

SAMFUNNSØKONOMEN

- Skogstad Aamo:
BANKKRISEN TJUE ÅR ETTER
– HVA LÆRTE VI?
- Ringstad:
SYSTEMKRISE OG SAMFUNNSØKONOMI
- Næs, Skjeltorp, Ødegaard:
LIKVIDITETEN I AKSJEMARKEDET
OG REALØKONOMIEN
- Nilssen:
ET GEBYR TIL FORDEL FOR FORBRUKERNE
- Jellum:
OVER BEKKEN ETTER VANN

SAMFUNNSØKONOMEN

- ANSVARLIG NUMMERREDAKTØR
Rolf Jens Brunstad • rolf.brunstad@nhh.no
- REDAKTØRER
Rolf Jens Brunstad • rolf.brunstad@nhh.no
Annegrete Bruvoll • annegrete.bruvoll@vista-analyse.no
Steinar Vagstad • steinar.vagstad@econ.uib.no
- RÅDGIVER
Jannicke Helen Monsen
jhm@samfunnsokonomene.no
- UTGIVER
Samfunnsøkonomenes Forening
Leder: Frode Lindseth
Generalsekretær: Ragnar Ihle Bøhn
- ADRESSE
Samfunnsøkonomenes Forening
Skippergt. 33
Postboks 8872, Youngstorget
0028 Oslo
Telefon: 22 31 79 90
Telefaks: 22 31 79 91
sekretariatet@samfunnsokonomene.no

www.samfunnsokonomene.no

Postgiro: 0813 5167887
Bankgiro: 8380 08 72130

Mediaplan 2011

- | PUBLISERINGSDATO | ANNONSEFRIST |
|----------------------|---------------|
| NR. 2: 17. MARS | 01. MARS |
| NR. 3: 11. APRIL | 24. MARS |
| NR. 4: 18. MAI | 28. APRIL |
| NR. 5: 21. JUNI | 31. MAI |
| NR. 6: 15. SEPTEMBER | 30. AUGUST |
| NR. 7: 14. OKTOBER | 28. SEPTEMBER |
| NR. 8: 15. NOVEMBER | 28. OKTOBER |
| NR. 9: 14. DESEMBER | 28. NOVEMBER |

Abonnenter i Norge må beregne 1-3 dager ekstra til postgang

PRISER

Abonnement	kr.	1190.-
Studentabonnement	kr.	300.-
Enkeltnr. inkl. porto	kr.	170.-

ANNONSEPRISER (ekskl. moms)

1/1 side	kr.	6690.-
3/4 side	kr.	6040.-
1/2 side	kr.	5390.-
Byråprovisjon	10%	

Opplag: 2550
Design: www.deville.no
Trykk: 07 Aurskog, 2011

Innhold

NR. 2 • 2011 • 125(65). ÅRG.

- LEDER 3
- AKTUELLE KOMMENTARER
Bankkrisen tjue år etter – hva lærte vi? 4
av Bjørn Skogstad Aamo
- Systemkrise og samfunnsøkonomi** 13
av Vidar Ringstad
- Likviditeten i aksjemarkedet og realøkonomien** 22
av Randi Næs, Johannes A. Skjeltorp og Bernt Arne Ødegaard
- Et gebyr til fordel for forbrukerne** 25
av Øyvind Nilssen
- DEBATT
Over bekken etter vann? 32
av Knut Jellum
- KLASSIKER
Hva er en valutaskapende næring? 36
av Hans Jacob Arnold Kreyberg

FORSIDEFOTO: TORE WUTTUDAL / SAMFOTO

SAMFUNNSØKONOMEN / ISSN 1890-5250

Månelanding

Den 20. juli 1969 satte Neil Armstrong som det første menneske foten på månens overflate og uttalte «That's one small step for a man, a giant leap for mankind», mens millioner mennesker verden over så begivenheten direkteoverført på TV. Under talen første nyttårsdag 2007 lanserte statsministerens månelanding som metafor da han skulle legge frem regjeringens prosjekt for CO₂-deponering i forbindelse med det planlagte gasskraftverket på Mongstad. I likhet med den satsingen som ble gjort før amerikanerne klarte å lande Armstrong på månen, er gevinsten av Stoltenbergs prosjekt helt uviss. Det ligger også i denne typen forsknings natur. Bare ettertiden vil vise om dette teknologiutviklingsprosjektet har vært vellykket. Problemet er at prosjektet angripes fra alle hold når resultatene ikke materialiserer seg, og prosjektet blir brukt som folkekrav om rådye tiltak med minimale effekter. Etter hvert har nye risikomomenter dukket opp og kostnadsanslagene for gjennomføringen øker stadig. Da er det rimelig at regjeringen igjen utsetter beslutningen om å gjennomføre prosjektet i full skala. Kravet om gjennomføring av Mongstadprosjektet uansett kostnader har blitt nok et eksempel på symbolpolitikk med tvilsom nytteverdi. Men som del av stortingets klimaforlik synes det vanskelig å skrinlegge.

Et annet grelt eksempel på symbolpolitikk er elektrifiseringen av sokkelen, som også er en del av klimaforliket. Argumentet for at sokkelen skal forsynes med elektrisitet fra land er at gassturbinene på oljeriggene står for en betydelig av Norges CO₂ utslipp. Dette er et eksempel på helt meningsløs sektortenkning. I stedet for å la størrelsen på utslippskildene være utvalgsriteriet, bør utslippsreduksjoner begrunnes i at de er billige å gjennomføre. Dessuten er drivhuseffekten et globalt problem. Det er likegyldig om den norske gassen brennes i Norge eller f. eks. Tyskland. Den gassen som brennes i turbinene vil alternativt bli eksportert og brent et annet sted og gi samme CO₂ utslippet til atmosfæren per kubikkmeter gass. Det som da er avgjørende for hvor gassen bør brennes er lønnsomhetsbetraktninger, som hvor man netto får mest energi ut av de gassmengdene det er snakk om og til hvilke kostnader. Til fordel for å stenge gassturbinene i Nordsjøen taler det faktum at de er lite energieffektive, men dette vil produsentene holde opp mot effekttapet i kablene ut til installasjonene, de uheldige virkningene for samkjøringsnettverket på fastlandet og de meget betydelige investeringskostnadene. Stilt overfor samfunnsøkonomisk riktige rammebetingelser ville disse investeringene høyst sannsynlig ikke bli foretatt. Elektrifiseringen representerer et klart eksempel på en feilslått teknologisatsing: «a giant leap in costs, with no effect on emissions».



BJØRN SKOGSTAD AAMO
Finanstilsynsdirektør

Bankkrisen tjue år etter – hva lærte vi?*

1. INNLEDNING – OPPBYGGING AV KREDITTRISIKO

Det er nå tjue år siden det ble erkjent at Norge hadde fått en omfattende bankkrise. I januar 1991 la Regjeringen Brundtland fram lovforslag om opprettelse av Statens Banksikringsfond og forslag om å bevilge 5 milliarder kroner til fondet. Forslagene fikk bred tilslutning i Stortinget og fondet ble formelt etablert ved lovvedtak av 15. mars 1991.

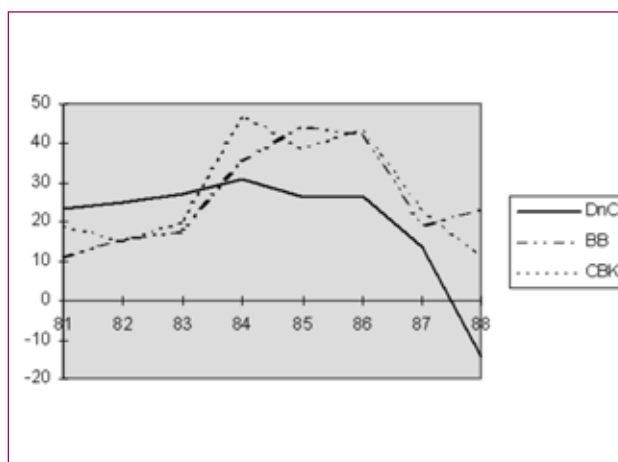
Regionale bankproblemer var i 1988–1990 løst gjennom oppkjøp og fusjoner og ved bistand fra bankenes egne sikringsfond. Da det ble kjent at Fokus og Kreditkassen trengte kapitaltilførsel, og etter hver også Sparebankene Rogaland og Midt-Norge, fikk vi en **system- eller bankkrise**. Senere fulgte DnB etter. Banker med over 60 prosent av samlet forvaltningskapital var i krise. De to bank-eide fondene hadde brukt opp sine midler og privat kapital var ikke tilgjengelig for bankene. Bare staten ville og kunne tilføre bankene ny kapital.

Denne artikkelen drøfter årsakene til bankkrisen og hvilke følger den fikk på kort og lang sikt. Hovedårsaken til bankkrisen var en eksplosiv kredittvekst, bygd på dårlige kredittvurderinger og en sterk oppgang i eiendomsmarkedene. Liberaliseringen av kredittreguleringene i 1984 ble sett som startsignal for en ny og

optimistisk tro på utlånsvekst i bankene. Den norske bankkrisen passet inn i mønsteret «boom and bust», beskrevet av internasjonale økonomer som Minsky, Kindleberger, Rogoff og Reinhardt.

Det var de største bankene som ledet an veksten med klare mål om å bli større eller holde markedsandel. I forhold til BNP i Fastlands-Norge, økte innenlandsk kreditt fra om lag 110 prosent i 1978 til 180 prosent i 1988. På 1990-tallet lå kredittomfanget under langsiktig trend. Først i 2008 passeres nivået fra 1988.

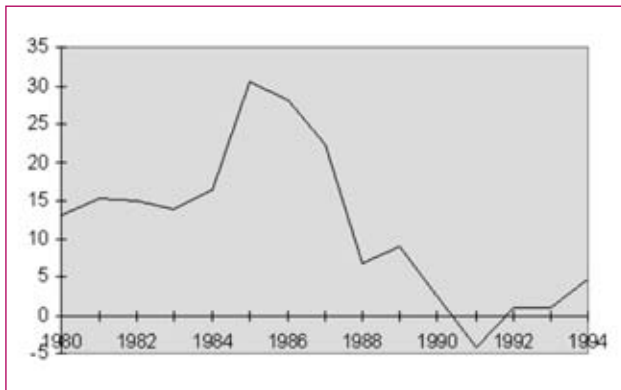
Figur 1 Kredittutviklingen – mikro – de største bankenes kredittutvikling (prosent)



Kilde: Smith-kommisjonen

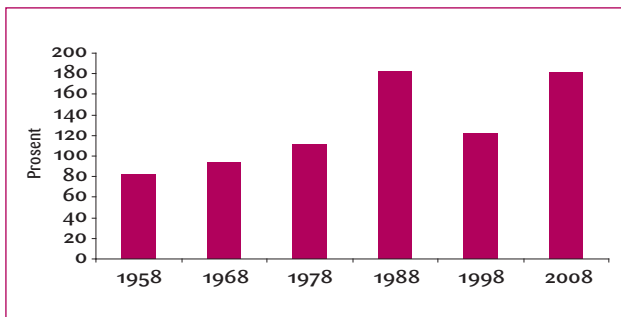
* Artikkelen bygger på et seminar om kriser i norsk økonomi ved Universitetet i Agder, der forfatteren er Professor II, og foredrag på Samfunnsøkonomenes Valutaseminar 2011.

Figur 2 Kredittutviklingen - makro – bankenes samlede utlånsvekst (prosent)



Kilde: Smith-kommisjonen

Figur 3 Historisk utvikling av kreditt i Norge. Innenlandske utlån som andel av BNP Fastlands-Norge



Kilde: Statistisk sentralbyrå

De fleste vestlige land hadde kvantitative kreditt-reguleringer de første årtiene etter 2. verdenskrig. Renten spilte en underordnet rolle for styringen. Norge hadde omfattende reguleringer lenger enn mange andre land. Finansdepartementet laget et kredittbudsjett med anslag eller rammer for kreditttilførselen gjennom ulike typer finansinstitusjoner. Disse ga grunnlag for virkemidler som straffet bankene dersom veksten for de enkelte bankene oversteg det som svarte til rammene. På 1950- og 60-tallet, med lav inflasjon, fungerte systemet rimelig godt. Det skjedde en bevisst kanalisering av kreditt og ressurser til industrireiseing og boligbygging. Inflasjonen var så lav at det for utlån var en positiv realrente også etter skatt.

Økende og vekslende inflasjon satte utover på 1970- og 80-tallet systemet under press. Kreditten tok omveger: banker og forsikringsselskap opprettet finansieringsselskaper som ga lån utenom bankkrammene. Blant fagfolk i bankene, i Norges Bank og i Finansdepartementet var det et klart ønske om å lette presset på reguleringene, dels ved å justere opp de lave rentene og dels ved å endre skattesystemet.

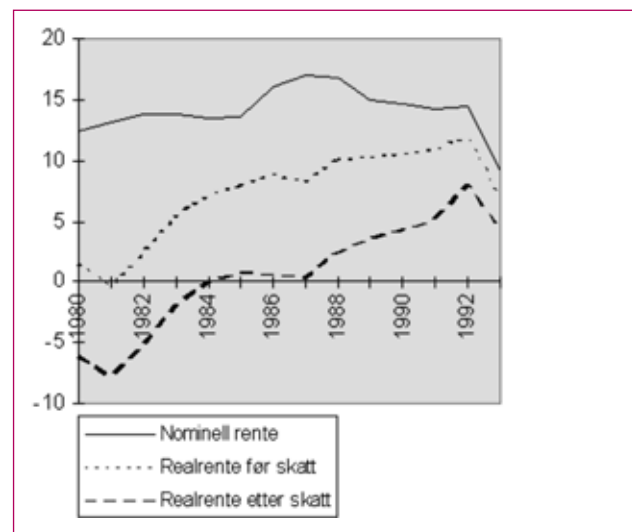
Embetsverket i Finansdepartementet ønsket dessuten en klar innstramning i finanspolitikken for å gi rom for ekspansive effekter en liberalisering av kredittreguleringene kunne få.

2. KREDITTLIBERALISERING UTEN SKATTEREFORM.

Skattesystemet i første halvdel av 1980-tallet var kjennetegnet ved en sterk progressiv skatt ensidig på nettoinntekten. Verdien av fradrag for renter ved inntektsbeskatningen kunne nå opp til 60–70 prosent for personer. Aksjeselskap hadde 50 prosent skatt på overskudd, og lånefinansiering framsto derfor ofte som gunstigere enn egenkapitalfinansiering.

Med høy inflasjon betydde dette at selv med en lånerente på 10–12 prosent, var realrenten etter skatt negativ for foretak og for personer med vanlig til høy inntekt. Arbeiderpartiet, med finansminister Kleppe i spissen, foreslo i 1979 en skattereform for å redusere verdien av fradragene. Denne ble stoppet i Stortinget av SV og de borgerlige som sammen hadde flertall. Et forslag fra Skattekommisjonen (oppnevnt i 1981, med Leif Aune og Sverre Walter Rostoft i spissen) om en slik reform i 1983/84 ble ikke fulgt opp av regjeringen Willoch.

Figur 4 Renter før og etter skatt og prisstigning (prosent)



Kilde: Smith-kommisjonen

Selv om rentenivået ble hevet noe, fortsatte rentereguleringene under borgerlig regjering fra 1981. Da Høyre-regjeringen i 1983 ble utvidet med mellompartiene, ble de politiske bindinger på rente-politikken forsterket. Skattefradrag og prisstigning gjorde at lånerenten etter skatt reelt var negativ eller null, selv med 12 prosent rente fra bankene. Kreditt ble oppfattet som et knapt og rasjonert gode.

Da selve kredittrereguleringene ble vesentlig liberalisert i 1984 oppsto en voldsom kredittvekst: bankenes utlån vokste med 30 prosent i 1985. Privat forbruk vokste med over 10 prosent og sparingen var sterkt negativ.

3. MAKROØKONOMISKE OMGIVELSER

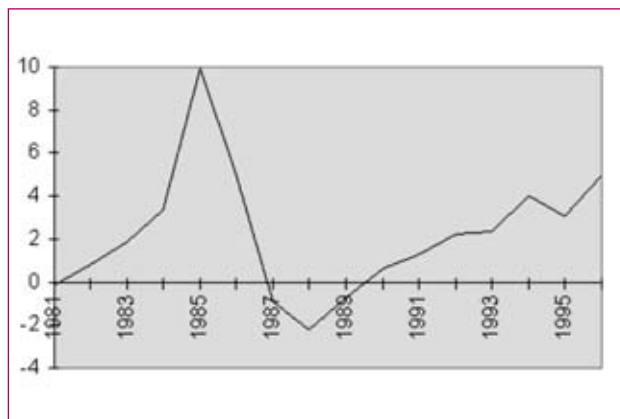
Det hadde vært internasjonal lavkonjunktur til og med 1983. Ledigheten var høyere enn vanlig. Mange mente det var positivt at bankene skulle få økte utlånsmuligheter. Samtidig tok imidlertid den internasjonale veksten seg gradvis opp.

Den borgerlige regjeringen ga skattelettelse for 1985, samtidig som mellompartienes deltakelse i regjeringen vanskeliggjorde innstramminger på utgiftssiden. Finanspolitikken i 1984–1986 bidro ikke til å bremse kredittetterspørselen, slik embetsverket i Finansdepartementet hadde ønsket seg – snarere tvert i mot. Arbeiderpartiet var i opposisjon og lå klart på den ekspansive siden i sine alternative budsjetter.

Etter devalueringer på 1970-tallet og tre mindre «kursjusteringer» fra Willoch-regjeringen, førte det dyre lønnsoppgjøret våren 1986 til spekulasjoner om devaluering. Norges Bank forsvarte krona med intervensjoner og høye korte renter. Etter tilråding fra Norges Bank, devaluerte Regjeringen Brundtland krona 14. mai, to dager etter tiltredelsen, med 12 prosent. Den sa da og senere at den ville *forsvare* den nye kronekursen, bl.a. gjennom budsjettinnstramming.

En viss overgang fra netto- til bruttobeskatning bidro til at verdien av rentefradraget gikk ned i 1987–1988. Ytterligere reduksjon til 28 prosent kom med skattereformen fra 1992, som ble forberedt i 1989–91. De finanspolitiske innstrammingerne var i og for seg moderate. Deler av opposisjonen og enkelte fagfolk kritiserte regjeringen for ikke å stramme inn mer. Svært mange husholdninger hadde imidlertid et sterkt behov for å konsolidere lånegjelden og spare. Nedgangen i privat forbruk ble mye større enn ventet. Selvkorrigeringen ble undervurdert av myndigheter og andre som laget prognoser. Boligmarkedet vendte fra oppgang til nedgang. Markedet for næringsseidommer fulgte etter.

Figur 5 Vekst i privat forbruk – årlig volumendring i prosent

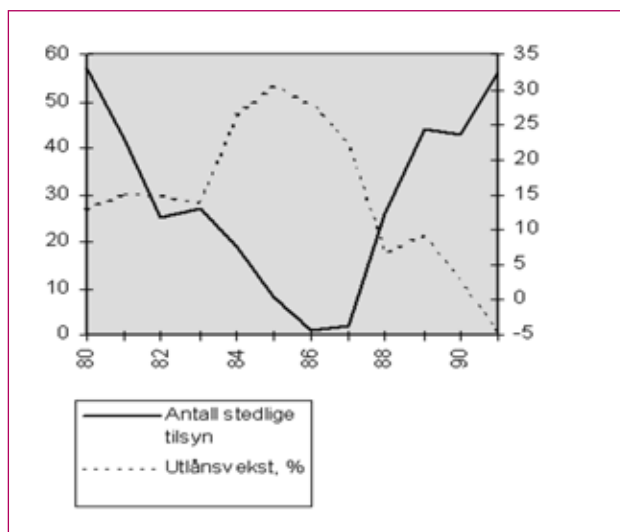


Kilde: Smith-kommisjonen

4. LIBERALISERING UTEN STYRKING AV TILSYN OG KAPITALKRAV

Heller ikke tilsynsmyndighetene var forberedt på liberalisering. Bankinspeksjonen (bank-forgjengeren til Kredittilsynet) hadde etter krisen på 1920-tallet lenge betydelig kapasitet, kompetanse og inspeksjonsvirksomhet. Den lange perioden med kvantitative reguleringer og uten vesentlige bankproblemer, hadde svekket Bankinspeksjonens rolle. Staten hadde vansker med å rekruttere erfarne og kompetente medarbeidere. Antall stedlige tilsyn (inspeksjoner) i bankene sank fra 57 i 1980 til 8 i 1985. Det var bare et par ordinære inspeksjoner i hvert av årene 1986 og 1987.

Figur 6 Antall stedlige tilsyn og utlånsvekst (antall tilsyn: venstre akse, utlånsvekst (%) høyre akse)



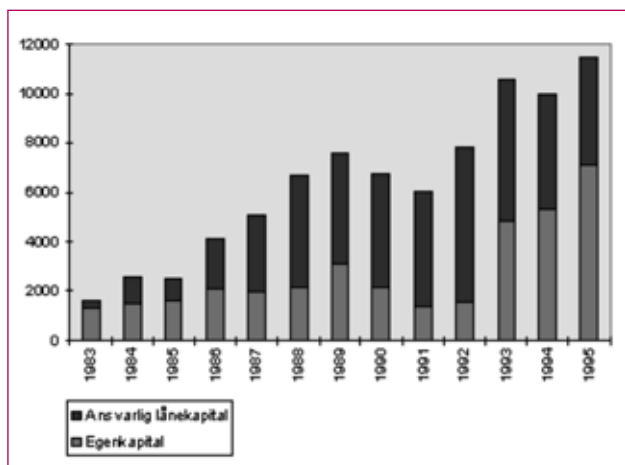
Kilde: Smith-kommisjonen

I 1986 ble Bankinspeksjonen (der Meglerkontrollen var inkorporert fra 1984) slått sammen med Forsikringsrådet til Kredittilsynet. (- Fra desember 2009: *Finanstilsynet*.) Det tok imidlertid tid før en fikk organisert virksomheten skikkelig og tilsatt flere medarbeidere. Finansdepartementet og media var mest opptatt av verdipapirområdet. Først i 1989–91 kom antall stedlige tilsyn opp på et anstendig nivå.

Det var uklare ansvarsforhold når det gjaldt overvåking av og varsling om mulige problemer i finansmarkedet. Bankinspeksjonen påpekte risikoen ved liberaliseringen i 1983, men dette ble ikke vektlagt av regjering eller departementer. Verken Norges Bank, Bankinspeksjonen/ Kredittilsynet eller Finansdepartementet hadde analyseverktøy som kunne identifisere og varsle den risiko som kredittveksten medførte.

Krav til egenkapital for bankvirksomhet kan begrense utlånsvekst og gjør at banken har evne til å bære risiko og eventuelle tap dersom det går galt. Dessverre aksepterte myndighetene en utstrakt bruk av ansvarlige lån for å dekke det daværende kravet til 6,5 prosent ansvarlig kapital. Etter mønster fra Storbritannia og press fra bankene ble dette ytterligere liberalisert fra 1987 der halvparten av samlet ansvarlig kapital kunne være ansvarlig lån, halvparten av dette igjen kunne være tidsbegrenset. De tre storbankenes ekspansjon ble ikke fulgt av noen reell øking av egenkapitalen, men av økte opp-tak av ansvarlige lån, jf. figur for Kredittkassen.

Figur 7 Ansvarlig lånekapital og egenkapital i Kredittkassen



Kilde: Smith-kommisjonen

5. «BAD BANKING».

«BOOM AND BUST» I EIENDOMSMARKEDENE

Bankene hadde lenge ventet og håpet på en avvikling av reguleringene. De mislikte å stå i klemme mellom køen av lånesøkere og begrensede rammer. Bankene og deres

ledere så muligheter for vekst, fortjeneste og en ny rolle i samfunnet. Reguleringene hadde samtidig gitt bankene «trygghet» – og innebar svak konkurranse, der bankene kunne velge kunder og sette prisene mer eller mindre som de ønsket. Reguleringene hadde bidratt til en lang periode med stabile og økende eiendomspriser.

Bankene undervurderte at et nytt og liberalt regime stilte andre og helt nye krav til vurdering av risiko, betalings-evne og sikkerhet, og også stilte helt andre krav til intern kontroll. Boka om Kredittkassen (Sverre Knutsen) avslører en intern kultur der det å bli større enn DnC var viktigere enn nesten alt annet. Andre banker ville beholde eller øke markedsandelene.

Bankenes tap på utlån i utlandet var relativt sett større enn tapene i Norge. Det gjaldt særlig DnC. Også Kredittkassen hadde alvorlige bomturer – halvparten av utlånene fra Seattle-filialen gikk tapt. Det var forskjell på banker: mange sparebanker (særlig mindre, men også Sparebanken NOR) og enkelte forretningsbanker unngikk krisen ved å være mer forsiktige enn de største forretningsbankene.

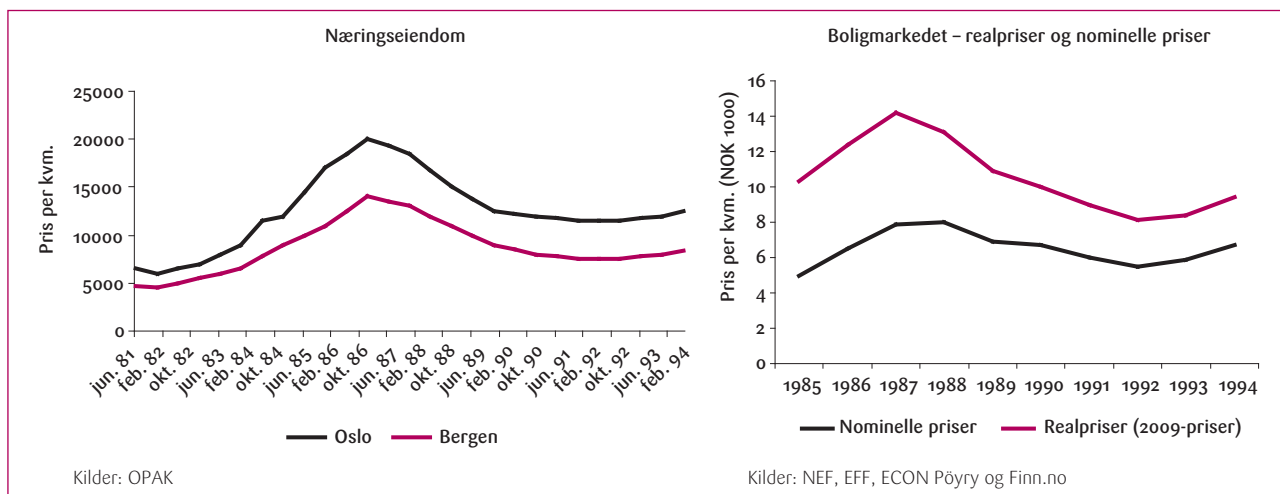
De private banker, deres eiere og ledere, må ta et betydelig ansvar for at det gikk galt. Liberaliseringen ble benyttet til uforsvarlig ekspansjon og ble ikke fulgt av nødvendig kredittvurdering og kontroll. Det dårlige kredittarbeidet framstår i ettertid som en blanding av faglig svake kredittvurderinger og «operasjonell risiko», der ledelsen i bankene ikke etablerte kontrollordninger for å følge opp kredittrisiko og annen risiko.

Bankene brukte kredittliberaliseringen offensivt for å skaffe seg nye kunder, blant husholdninger og foretak. Før måtte folk spare først og vente på lån. Nå fikk mange store lån fort. Avreguleringen for borettsboliger ga gevinster. Sammen med lån ble de brukt til å kjøpe andre og dyrere boliger. Boligprisene steg kraftig. Økt kreditt og økt «formue» ga økt forbruk.

Økende realrenter etter skatt reduserte etter hvert etterspørselen. Markedet snudde og prisene sank markert. Mange måtte gå fra boligene sine.

Bankene konkurrerte i 1984–87 om å gi lån til entreprenører og foretak som ville kjøpe eller bygge nye næringsbygg. Resultatet var prisøking og stor igangsetting av nye byggeprosjekter. I 1989–92 ble det overkapasitet for næringsbygg. Ingen ville kjøpe, det ble konkurser og prisnedgang.

Figur 8 "Boom and bust" i bolig- og eiendomsmarkedene



6. NÆRMERE OM TAPENE

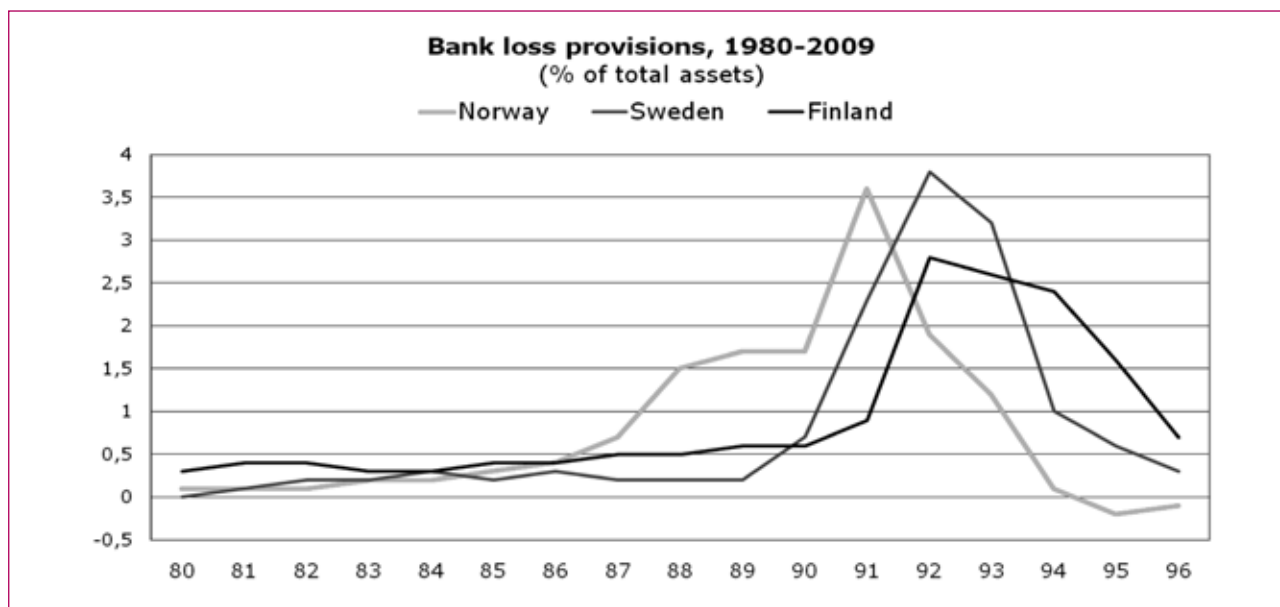
Stortingets granskingskommisjon (Smith) avviste påstander om at de store tapene skyldtes endringer i regelverk. Den fant at de nye begrepene for tapsavsetninger **reelt** sett var en vide-reføring og i samsvar med god internasjonal regnskapsskikk.

Tapsavsetningene økte og nådde 6 prosent for forretnings-bankene og 2 prosent for sparebankene i 1991. En stor andel av tapene var på lån til næringseiendom. Tap på boliglån var begrenset. Folk prioriterte renter og avdrag på sine boliglån og reduserte annet forbruk, ikke minst varige forbruksgoder.

Det bidro til at bankene i stedet fikk tap på lån til *kjøpesentre og forretningsbygg*. Hovedproblemet var imidlertid at det var bygget opp altfor stor kapasitet av kjøpesentre og nærings-bygg på ganske få år midt på 1980-tallet.

I årene 1990–93 tapte Kredittkassen 42 prosent og DnB 28 prosent av sine samlede utlån til næringseiendom. Kombinasjonen av misligholdte lån, svak likviditet og dårlig kapitaldekning bidro til at bankene måtte selge mange pantsatte eiendommer, noe som selvsagt forsterket nedgangen i markedene.

Figur 9 Tapsavsetninger 1980-1996 – prosent av samlet balanse



7. KRISELØSNINGENE

Da krisen kom hadde bankene to fond, Sparebankenes Sikringsfond og Forretningsbankenes Sikringsfond, med midler til å håndtere problemene i mindre og mellomstore banker i 1989 og 1990. Store tap også i Fokus og Kredittkassen, betydde at midlene ikke ville strekke til. De første bidragene fra Statens Banksikringsfond satte bankenes to sikringsfond i stand til å hjelpe problembanker, samtidig som staten tok over styreflertallet i fondene.

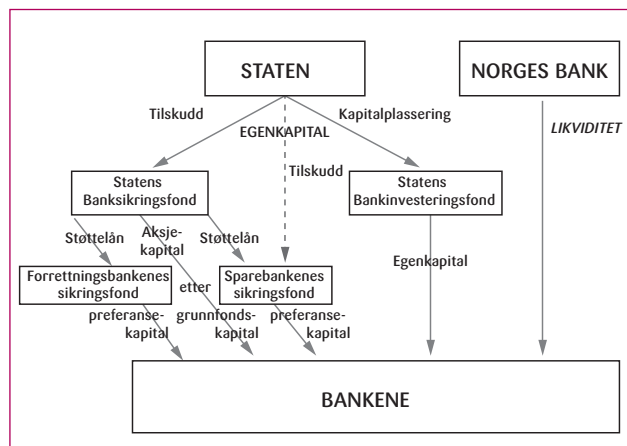
Sommeren 1991 kom opplysninger om økte tap i Kredittkassen. Det ble gjort forsøk på en privat redningsaksjon (Statoil, Uni Storebrand og Hydro). Da Hydros finansfolk (Georg Størmer m.fl.) så nøye på Kredittkassens regnskap, fant de at banken ikke kunne reddes med private midler.

Bankkrisens dramatiske høydepunkt kom 17. oktober 1991 da finansminister Sigbjørn Johnsen orienterte Stortinget om bankenes store tap og om at Sikringsfondet måtte ha ytterligere 6 mrd. kroner, særlig for å redde Kredittkassen. Samtidig fikk sparebankene 1 mrd. kroner til sitt fond, slik at de selv fortsatt kunne bistå mindre sparebanker med problemer.

Det ble satt vilkår om at støtten bare kunne gis dersom de private aksjonærene tok tapene fullt ut gjennom nedskrivning av aksjekapitalen. Ledere og styre som hadde kjørt bankene fram til stupet, ble skiftet ut. Bankene måtte selv ta ansvar for «dårlige lån» – tanken om et fond for dårlige lån, «Bad bank», ble avvist.

Statens Bankinvesteringsfond ble opprettet høsten 1991 for tilførsel av egenkapital til «levedyktige banker», slik at samlet kredittilgang kunne sikres. Midler derfra var viktig for at Sparebanken NOR kunne fortsette med normal virksomhet.

Figur 10 Skjematisk oversikt over støtteapparatet for banknæringen



Kilde: Finansdepartementet

Staten overtok 100 prosent av aksjene i Fokus og Kredittkassen sent på høsten 1991. Fordi aksjonærene ikke medvirket, måtte den private aksjekapitalen nedskrives ved kongelig resolusjon. Smith-kommisjonen fant etter grundig gjennomgang at disse vedtakene var godt begrunnet. Staten brukte nær 10 mrd. kroner i ulike former for kapitaltilførsel til Kredittkassen og fikk ikke pengene fullt ut tilbake gjennom den gradvise privatisering som endte med salg og inkludering i (nå) Nordea i 2000.

Til redningen av Fokus ble det brukt 3,5 mrd. kroner, og disse midlene ble gjenvunnet ved privatiseringen i 1995. Danske Bank kjøpte i 1999 banken fra de private eierne og drev den som datterbank fram til slutten av 2006 da den ble omdannet til filial av Danske Bank.

DnB ble opprettet ved fusjon mellom Bergen Bank og DnC i 1990. Ingen av dem viste seg å ha vært særlig solide. Problemene i DnB var noe mindre og kom senere enn i Kredittkassen. Aksjonærene selv godtok (under press) nedskrivning av aksjene vinteren 1992/93, slik at staten ble sittende med nær 100 prosent. Smith-kommisjonen var i tvil om banken kunne unngått aksjenulling. Den statlige kapitaltilførsel var på 5,7 mrd. kroner. Staten solgte DnB-aksjer i flere runder. Det er enighet om å beholde 34 prosent for å sikre hovedkontor i Norge. Det gjelder også etter fusjon med Sparebanken NOR.

Harald Moen har beregnet (i et appendiks til «The Norwegian Banking Crisis», Norges Bank 2004) at ved utgangen av 2001 hadde staten fått tilbake alle krisemilliardene, med en positiv om enn ikke veldig høy, avkastning. Aksjene i DnB NOR er nå verd om lag 45 mrd. kroner.

Selv om det var en viss nedgang i kredittgivingen i årene 1991–93, førte statens tiltak til at en unngikk et dypt og varig tilbakeslag. Bankene kunne i stor grad fortsette sin virksomhet slik at nedgangen i produksjon og sysselsetting ble begrenset.

8. OPPSUMMERING

Brutto-utgiftene til redningsaksjonene ble i Norge anslått til 2 prosent av BNP, mot 3,6 prosent i Sverige og 9 prosent i Finland. Nedgangen i BNP-vekst som følge av krisen er svært vanskelig å anslå. Det foreligger «tapsanslag» for BNP på mellom 6 og 15 prosent. I forkant var det en overdreven vekst – «over trend», og så kom nedgangen i BNP i Norge FØR den finansielle krisen toppet seg, noe som er uvanlig internasjonalt og historisk. Bankkrisen forsterket imidlertid nedgangen og forsinket oppgangen.

I et større og lengre perspektiv synes det i ettertid sannsynlig at nettovirkningene av bankkrisen for den økonomiske veksten ble nokså begrenset. Veksten ble ikke svekket varig. Norge har etter bankkrisen hatt markert større vekst enn andre OECD-land, også når vi ser bort fra oljen. Flere av forholdene som bidro til krisen, er viktige årsaker til at vi fikk den perioden med «gylden vekst» som fulgte.

Skattereformen med lavere satser og mindre fradrag, som utvilsomt bidro til krisens omfang, er kanskje den viktigste strukturreform de siste tjue årene. Reformen var resultat av konstruktivt samarbeid mellom Arbeiderpartiet og Høyre. Den ga et avgjørende bidrag til økt kapitalmobilitet mellom bedrifter og økt produktivitet i økonomien i årene som fulgte. Det gamle bedriftsskattesystemet med mange fradrag og 50 prosent skatt på overskudd, hadde låst kapitalen inne, stimulert gjeldsopptak og bidratt til svak soliditet. Høy verdi av rentefradraget hadde svekket rentepolitikk og styring.

Omfanget av den norske bankkrisen kunne vært begrenset gjennom bedre tilsyn og en mer fleksibel valutakurspolitikk. Med boblenes omfang både i bolig- og eiendomsmarkedet for øvrig ville vi antagelig likevel fått en krise. Uten evne og vilje til å knekke inflasjonen fra 1970- og 1980-årene ville vi ikke fått stabilitet og en pengepolitikk bygd på inflasjonsmål – det positive investeringsklima og den sterke økonomiske veksten som preget tiden etter 1993.

Det er lett å gi Skånland rett i at krisen skyldtes «*Bad policies, bad banking og bad luck*» – det siste henspiller på at inflasjon og økonomi var kommet under en slik kontroll

at Norge kunne ha samme rente som Tyskland, så hadde finansieringen av tysk samling gitt en høy tysk rente. Fastkurspolitikken medførte at det utsatte en norsk rentesinking og utsatte normaliseringen av eiendomsmarkedene.

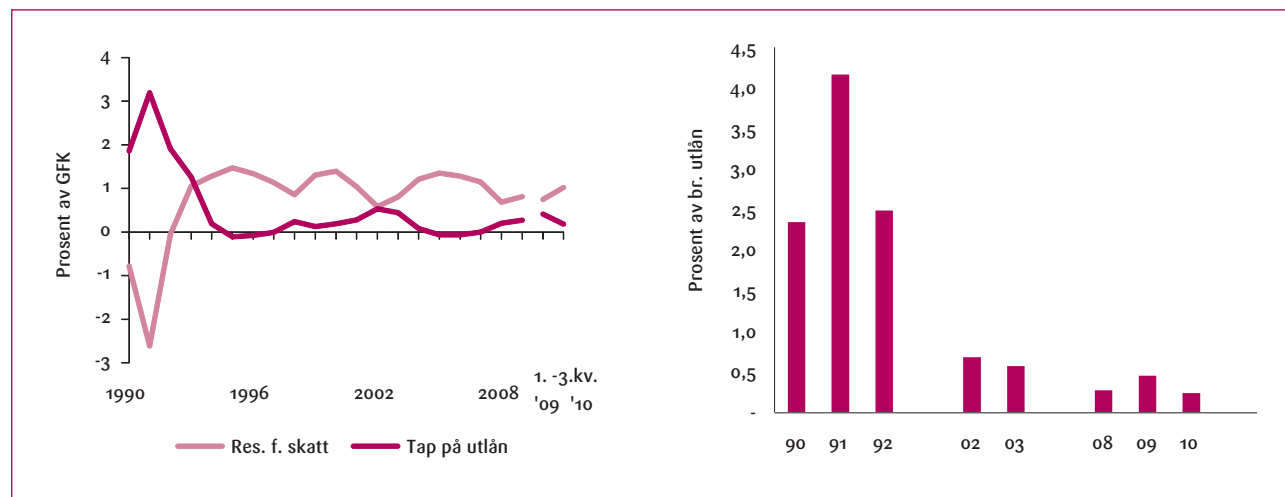
Fastkurspolitikken forsterket på kort sikt krisen, men bidro til at inflasjonen kom under kontroll og til at vi etter hvert kunne gå over til en mer fleksibel pengepolitikk og senere også til inflasjonsmål. Krisen bidro til et klima av samarbeid og forståelse, med nøkterne lønns-oppgjør og større omstillingsvilje – som også medvirket til sterkere økonomisk vekst.

Ansvar for *Bad policies* favner bredt: Regjeringen Willoch må ta ansvar for frislepp uten skattereform. Ingen av regjeringene var på 1980-tallet særlig opptatt av tilsyn og kapitalkrav.

Bad banking er forklart. Som eksempel forklarte Kreditkassens revisor til Wiker-utvalget (som vurderte mulige lovbrudd) at bankledelsen hadde gitt klare signaler om at den ikke ville høre dårlige nyheter fra kontorsjefer og saksbehandlere. Det var en åpenbar mangel på operasjonell kontroll.

Krisehåndteringen i 1991–93 var det bred enighet om. Den var god og effektiv. Internasjonalt framheves den ofte som eksempel: Innskytere og samfunn ble skjermet. Aksjonærene var medansvarlige for risikofylt bankdrift og måtte tåle tap av aksjeverdier. Dette er viktig for å unngå «Moral Hazard». Bankene lærte mer av å håndtere dårlige engasjementer selv enn ved å overlate dem til en «Bad Bank».

Figur 11 Utvikling i resultat og tap



Kilde: Finanstilsynet

Kilde: Finanstilsynet

9. LÆRDOMMER AV BANKKRISEN

Lærdommene kom dels i generell økonomisk politikk og dels i reguleringer og tilsyn:

Pengepolitikken ble modernisert. Politisk ledelse i Finansdepartementet tok initiativ til en bred gjennomgang av penge- og kredittpolitikken under ledelse av Per Kleppe. «Penger og kreditt i en omstillingstid» (NOU 1989:1) ga et tverrpolitisk farvel til de gamle reguleringene og aksept for bruk av renten i styringen.

Det ble skapt forståelse for at det er vanskelig med «finstyring» av økonomien og for at det er viktig å ha *budsjettmessig handlefrihet*. Krisen skapte forståelse for større forsiktighet og det som senere ble utformet som handlingsregelen og «oljefondet».

Kapitalkravene ble strengere. Ansvarlige lån viste seg verdiløse under krisen. På 1990-tallet ble kravene til kjernekapital skjerpet slik at det etter hvert reelt sett i Norge gjaldt et minstekrav om 7 prosent kjernekapital for bankene. Sammen med styrkingen de siste par årene, kan norske banker allerede nå møte de nye minimumskravene i Basel III.

Tilsynet ble styrket. Antall ansatte økte fra 71 i 1986 via 99 i 1992, 139 i 1998 til 265 i 2010. Antall med bransjeerfaring (5 år eller mer) økte fra 8 i 1986, 29 i 98 og til 65 i 2010. Antall *stedlige tilsyn* økte fra 2–3 i 1986–87 til 25–30 i 1989–91, og videre til 40–50 senere. Ny rekord med 70 i 2010.

Mikro og makro henger sammen. Kredittilsynet iverksatte fra 1994 et eget makro-økonomisk overvåkingsprogram, for å avdekke risiko som truet stabiliteten. Utlån til nærings-eiendom og boliger har vært jevnlig undersøkt av tilsynet. Gjennom tema-inspeksjoner er portefølje-kvalitet og kredittpraksis blitt fulgt nøye. Fra 2010 er det gitt egne retningslinjer for forsvarlig boliglånspraksis.

Bedre kredittpraksis og internkontroll. Bankene selv iverksatte tiltak, understøttet av en veileder («småskrift») om «god kreditt-praksis» og forskrift med krav til internkontrollen fra Finanstillstyret. I tilsynsarbeidet sto oppfølging av kredittpraksis og internkontroll sentralt.

Konsolidering og helhetsregulering. Lov om finansieringsvirksomhet av 10. juni 1988 førte til at all finansvirksomhet i Norge ble underlagt regulering og kapitalkrav. Det ble stilt krav til konsolidering av dattervirksomhet og av store

eierandeler. Etter hvert kom streng regulering av store engasjementer. Det var en grundig tilsynsmessig oppfølging av alle disse kravene.

En moderne banksikringslov. I forhold til andre land fikk vi en moderne sikringslov med regler for varsling, avvikling og administrasjon av banker og oppbygging av fond som gjorde innskuddsgarantien (2 mill. kroner) troverdig. Norge var det eneste OECD-land som ikke trengte forbedre innskuddsgarantien under finanskrisen. Bankene og deres kunder har gjort innbetalinger (*formelt har bankene gjort innbetalingene, men som med andre avgifter deles utgiftene gjennom overvelting*) slik at fondet nå er på over 20 mrd. kroner.

10. AVSLUTNING:

BELØNNINGEN OG FORTSATT RISIKO

I forhold til tidligere år og hva vi fryktet, er bankenes tap i norsk virksomhet i kjølvannet av finanskrisen svært små – mindre enn 0,3 prosent for hvert av årene 2008–10. Bedre kredittpraksis og intern kontroll er viktige årsaker til at banktapene ble begrenset – selv om en gunstig næringsstruktur og solid makroøkonomi er enda viktigere.

Vi fikk ingen soliditetskrise i norske banker bl.a. på grunn av strengere reguleringer, bedre kvalitet på kapitalen og de krav tilsynet hadde stilt. Erfaringene gjorde det mulig raskt å etablere et Statens Finansfond. Det ga tillit, selv om behovet viste seg å bli lavt. Bare 4 av de 50 milliardene som ble satt av, ble benyttet. Mer enn 2 milliarder av disse ble tilbakebetalt før det var gått ett år.

Det kan diskuteres hvorvidt statens høye eierandel i DnBNOR medfører at den må ansees som «too big to fail». Fra Finanstillstyrets side har en på denne bakgrunn vært nøye med å ha en streng praksis overfor denne banken når det gjelder kapitalkrav (pilar 2 etter Basel-reglene), krav til lange serier som grunnlag for modellberegning av kapitaltesting, krav til konsernorganiseringen og med omfattende inspeksjoner i ulike deler av konsernet. Lave tap tyder på at banken ikke har utnyttet en eventuell beskyttet posisjon. Likevel bør vi også i Norge vurdere høyere kapitalkrav for de viktigste bankene, slik det nå drøftes internasjonalt.

Under 1990-tallets bankkrise var det relativt god tilgang på internasjonal likviditet. Lærdommer på dette området fikk vi først da norske banker viste seg svært sårbare høsten 2008. Det var ikke fare for bankenes eksistens, men de kunne blitt tvunget til å bråbremse utlånene, til skade

i første rekke for kundene men også for bankene selv. Bytteordningen og andre tiltak fra Norges Bank ga rask normalisering av likviditet og kreditt. Finanskrisen lærte oss at likviditet må bli en hovedoppgave både for bankene og myndighetene i tiden framover.

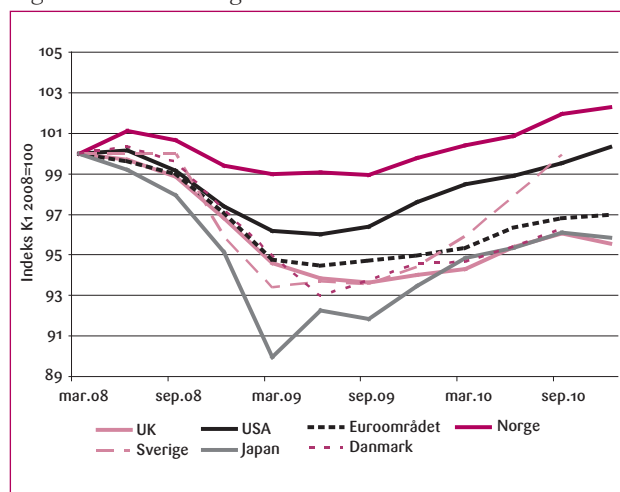
Norge er et av de land som har kommet best gjennom finanskrisen. BNP gikk mindre ned og raskere opp igjen enn andre vestlige land. Arbeidsledigheten er lav i forhold til andre land. Det ligger nå selvsagt en risiko for svekket årvåkenhet både i banker og hos myndigheter når selv de store utfordringer fra den internasjonale finanskrisen fikk så begrensede konsekvenser.

I årene 2005–2007 var vi i ferd med å utvikle nye bobler i bolig- og eiendomsmarkedene. Norges Banks rentehevinger var for små og/eller for sjeldne. Da rentene ble satt opp gjennom 2007 og 2008 fikk vi en klar korreksjon nedover. De kraftige rentesenkingene, som sprang ut av den internasjonale krisen, reddet de norske eiendomsmarkedene fra betydelig nedgang og bankene fra tap.

Faren for ny stor nedgang i disse markedene synes nå mindre. Husholdningenes gjeld og prisene på bolig- og næring-eiendommer ligger imidlertid på historisk høye nivåer.

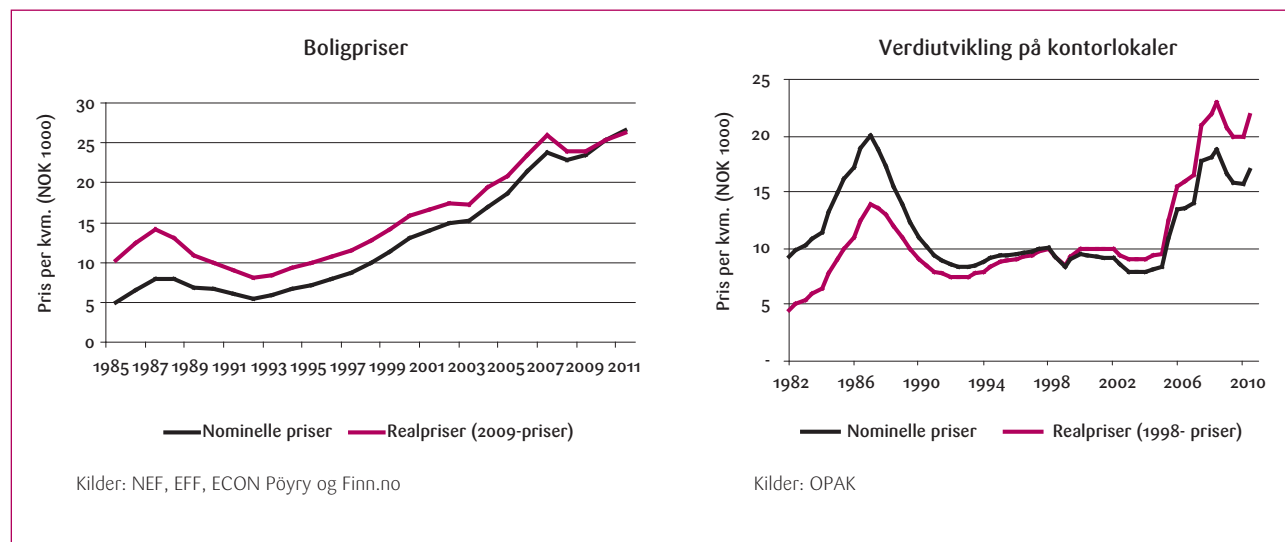
Det er derfor viktig å redusere risikoen for nye kriser ved en gradvis, og ikke for langsom, normalisering av rentene, ved begrensninger i bankenes boliglån, strenge krav til bankenes egenkapital og fortsatt aktivt tilsyn med bankenes lån til boliger og andre eiendommer.

Figur 12 BNP i utvalgte land



Kilde: Reuters EcoWinEiendomsmarkedene

Figur 13 Eiendomsmarkedene





VIDAR RINGSTAD
Seniorforsker, Telemarksforskning

Systemkrise og samfunnsøkonomi

«Dersom Adam Smith hadde levd i dag, ville han ikke ha visst om han skulle gråte eller spy.»

Ritholtz (2009) s. 228

Etter hvert er det blitt klart at den såkalte finanskrisen egentlig er en systemkrise. I tillegg til en gjennomgang av deler av litteraturen på området, tar denne artikkelen for seg sentrale sider ved denne krisen med særlig fokus på det amerikanske politiske systemets funksjonsmåte. En hovedforklaring til krisen ligger der, men det synes å være svært vanskelig å få gjennomført de endringer som må til for en varig løsning på problemene. Utviklingen går heller i feil retning. Sannsynligheten er derfor betydelig for en ny og større smell.

1. ALLEREDE ADAM SMITH?

I løpet av den korte tiden siden finanskrisen slo til for fullt er det kommet en lang rekke bøker om fenomenet, i tillegg til et utall av artikler og kommentarer i aviser og tidsskrifter. Mine favorittbøker er Ritholtz (2009) og Lanchester (2010), spesielt fordi de er underholdende og særdeles godt skrevet. Det hjelper på fordøyelsen av stoff som egentlig er ganske trøstesløst.

De fleste bøkene omhandler naturlig nok selve krisen; dens årsaker, forløp og virkninger. En underkategori er rapporter om hva som foregikk i de store finansinstitusjonene under selve krisen så som Cohan (2009), Sorkin (2010) og Tett (2010). I tillegg til selve dramaet, får en her et innblikk i den arroganse, likegyldighet, kunnskapsløshet og grenseløse grådighet og kynisme som preget (og sikkert fortsatt preger) sentrale deler av Wall Street.

Krisen har også vekket til live interessen for tidligere kriser (jf. spesielt Reinhart og Rogoff, 2009) og for avdøde økonomer som har gitt sentrale bidrag til å forstå dette fenomenet. Det gjelder spesielt John Maynard Keynes. Her står forfatteren av den omfattende biografien om Keynes, Robert Skidelsky i en særstilling (Skidelsky, 2010). Det gjelder også i høyeste grad en annen spesialist på økonomiske kriser, Hyman Minsky (Minsky, 2008) som ble publisert første gangen i 1986.

Det aller meste av litteraturen på området omtaler forholdene i USA (og UK) der det hele startet, men det har etter hvert blitt mye litteratur også om andre land som har fått store problemer. Her kjenner jeg bare en fra annet enn omtale (O'Toole, 2010) som tar for seg det som skjedde da den keltiske tigreren, Irland, ble avslørt som en markspist skinnfell.

Det er naturlig at en har størst forventninger til bøker om krisen av økonomer som advarte mot den på forhånd som nobelprisvinnerne Paul Krugman og Joseph Stiglitz (Krugman, 2009 og Stiglitz, 2010)¹ og mulige framtidige nobelprisvinnere som Raghuram Rajan (Rajan, 2010), Nouriel Roubini og (Roubini og Minh, 2010) og Robert Shiller (Akerlof og Shiller, 2009).²

Størst utbytte hadde jeg av Roubini, mens Akerlof & Shiller skuffet stort. Nok en gang får vi høre at Adam Smith er opprinnelsen til ideen om at det økonomiske livet fungerer best uten inngrep fra myndighetene (Akerlof og Shiller, allerede side 2).³ At de som stelte i stand krisen hevder det, er ikke annet enn å vente. Det utgjorde jo en sentral del av det ideologiske grunnlaget, eller hva en skal kalle det, som de brukte for å sko seg på resten av samfunnet slik vi skal komme tilbake til. Men at de som advarte mot de samme kreftene også hevder det, er nedslående. Det er imidlertid en sentral myte i faget som også Joseph Stiglitz, en økonom som jeg ellers har mye til overs for, har bidratt til å holde ved like (Ringstad, 2007, s. 344). Det samme gjør Robert Skidelsky (Skidelsky, 2010 s. 76–79 og s. 167). Han har tydeligvis lest mer av Keynes enn av Smith.

Da er det mer forståelig at journalister bommer i denne forbindelse. John Cassidy som er en anerkjent økonomiskribent, har et noe mer nyansert bilde av Adam Smith, men like fullt presterer han å utnevne ham til det han kaller utopisk økonomis (*utopian economics*) åndlige far (Cassidy, 2010). Dette er både feilaktig og forvirrende. Utopisk økonomi er en egen fagtradisjon som presenterte visjoner om framtiden, gjerne idealsamfunn uten konflikter der alle har det bra. Utopisk sosialisme er en spesiell underkategori og det er også den mest kjente utopiske retningen; marxismen.

¹ Krugmans bok er egentlig en oppdatert utgave av en bok som kom første gangen i 1999.

² En professor i teoretisk statistikk bør også nevnes, Nassim Nicholas Taleb. Han skrev nemlig to meget leseverdige bøker om risiko og usikkerhet som de aller fleste økonomer har noe å lære av (Taleb 2004, 2007). Der trakk han bl.a. fram faktorer som han mer enn antydte ville utløse en krise. Dette gjaldt spesielt fullstendig villedende metoder for risikospredning og håndtering av ikke-estimerbar usikkerhet – metoder som selv nobelprisvinnere i økonomi har gått god for, jf. for eksempel Taleb (2007) s. 225–6 og kapittel 17. Denne kom i ny utgave i 2010.

³ Ikke nok med det. I følge Posner (2010) s. 321–332 har de misforstått helt hva Keynes mente med “animal spirit”. Ikke dårlig for en bok som har dette begrepet i tittelen. Det er heller ikke tillitsvekkende å lese at Trondheim ligger i utkanten av sivilisasjonen og konkurrerer om å være verdens nordligste by (Akerlof og Shiller, 2009 s. 11)!

Adam Smith faller definitivt ikke inn i denne tradisjonen⁴, og den rollen Cassidy tildeler ham blir tredobbelte feil. For det første blir han tillagt *laissez faire* synspunkter som det egentlig var fysiokratene sto for, men han var påvirket av deres ideer som så mye annet. For det andre var han eksplisitt på behovet for reguleringer, også av bankvesenet som var, og fortsatt er, et sentralt tema i forbindelse med krisen (Smith, 1981, s. 324). For det tredje var han motstander av offentlige inngrep i det økonomiske livet som hadde kommet i stand for å skaffe bestemte særinteresser privilegier og andre fordeler (Ringstad, 2007, kapittel 4). Det var *slike* offentlige inngrep han ikke likte, for å si det pent. Disse særinteressene var det attende hundreårets motstykke til kompiskapitalistene som holdt på å kjøre det meste av den modne kapitalistiske verden i senk i starten av det tjuetførste århundre. Snakk om å snu ting på hodet!

En som i motsetning til de fleste andre tydeligvis har brydd seg med å lese Adam Smith i stedet for kronisk upålitelige sekundærkilder om hans oppfatninger, er finansmannen Henry Kaufman (Kaufman, 2009). Han har også skrevet forordet til Minsky (2008) som også visste hva Adam Smith sto for (jf. Minsky, 2008, s. 322): *...corporate America pays lip service to free enterprise and extols the tenets of Adam Smith, while striving to sustain and legitimize the very thing Smith abhorred –state-mandated market power.*

Nettopp! Bedre kan det ikke sies. Dette skal vi komme spesielt tilbake til i det følgende.

En framtreddende eksponent for moderne *laissez faire* er den amerikanske økonomen, også han nobelprisvinner, Robert Lucas. Han representerer en teoriretning (teori om rasjonelle forventninger) som til liks med andre teoriretninger fører galt av sted dersom de anvendes ukritisk som grunnlag for den økonomiske politikken. Et annet eksempel på dette er den såkalte Phillipskurveteorien som dannet en vesentlig del av grunnlaget for den økonomiske politikken på 60- og 70-tallet (Ringstad, 2007, kapittel 12). Resultatet ble destabilisering av det økonomiske livet i stedet for stabilisering. Robert Skidelsky karakteriserer det som da skjedde som et utslag av *Keynesian hubris*. (Skidelsky, 2010 s. 127)

Lucas var en av dem som påpekte den store innflytelse Phillipskurve-tenkningen hadde på praktisk stabiliseringspolitikk fra slutten av 1960-tallet. Senere ble denne tenkningen avløst av den moderne versjonen av *laissez faire* med

⁴ Det gjør heller ikke John Stuart Mill som også omtales i denne forbindelse.

Lucas som sentral lederskikkelse. Nå har han altså med det selv bidratt til destabilisering i enda større målestokk.

I en samtale med John Cassidy i 1996 framstår han som en nøktern og beskjeden teoretiker (Cassidy, 2010, s. 102). Syv år senere, i sin presidentforelesning for *American Economic Association*, er det andre toner. Da hevdet han at det er slutt på store kriser på grunn av den dype innsikt en etter hvert hadde fått i hvordan samfunnets økonomi fungerer (Lucas, 2003). Snakk om dårlig timing. Sånn går det når en definerer bort alle vesentlige faktorer som forårsaket krisen, slik bl. a. John Cassidy har påpekt. Hva skal en kalle dette da? Kanskje er *Modern laissez faire hubris* en passende parallell til Skidelskys *Keynesian hubris*?

2. DEN MENNESKELIGE NATUR I FRI DRESSUR

Hovedtrekkene i det som førte til krisen, gangen i selve krisen og ettervirkningene så langt går jeg ut fra er rimelig godt kjent. Jeg skal derfor i hovedsak konsentrere meg om ett tema som på flere måter har overordnet betydning for krisen, nemlig det amerikanske økonomisk/politiske systemets funksjonsmåte.

Det gjelder spesielt den nære forbindelsen det er mellom sterke særinteresser og myndighetene. Særinteressene driver et intenst og mangfoldig arbeid for å oppnå fordeler på fellesskapets bekostning. Denne virksomheten antar minst tre hovedformer. Den ene er det en kan kalle «vanlig» lobbyvirksomhet dvs. aktører som prøver å påvirke politiske og administrative organer i det offentlige, enten direkte eller ved profesjonelle lobbyister. Det har vært en voldsom økning i denne virksomheten de siste 40 år, spesielt i USA, men også i EU-systemet – og vi kommer etter her i landet også.

Selv om det kan være positive sider ved denne virksomheten, er hovedvirkningene negative, gjerne svært negative. Det viser i hvert fall det som skjedde i USA både før, under og i etterkant av finanskrisen. Lobbyistene bidro bl.a. til å få fjernet reguleringer slik at det ble mulig for amerikanske finansinstitusjoner å høste store kortsiktige gevinster på svært risikofylte produkter. De greidde til og med å lamme kontrollorganene så effektivt at kjeltringer som Bernhard Maddoff kunne gå klar inntil han tilsto selv, på tross av mange varsler og signaler om hva han drev på med (Ritholtz, 2009 s. 242–243). Som ellers var det de store finansinstitusjonene som var mest aktive i å svekke kontrollorganene (Lanchester, 2010 s. 163 og Ritholtz, 2009 s. 144).

Dette var som kjent en vesentlig utløsende faktor for selve krisen. Under krisen ble det valgt løsninger som holdt de som skapte problemene i stor grad økonomisk skadesløse. Etter krisen har lobbyister aktivt motarbeidet de tiltak som myndighetene har forsøkt å sette i verk for å unngå en ny krise. De har også maktet å påvirke lovgivningen på en måte som senere gjør det lettere å reversere de reguleringer som en prøver å få innført for finansnæringen. Da kan institusjonene fortsatt høste store gevinster – og det ser vi da også at de allerede gjør. Det er en uhyre lønnsom virksomhet det her er snakk om. For noen millioner \$ kan en høste fordeler på fellesskapets bekostning som er anslått til milliarder, slik det bl.a. framgår av Brill (2010).

Den mest effektive formen for lobbyvirksomhet er likevel den som gjerne blir kalt «lobbying innenfra». Det har nemlig blitt stadig vanligere å hente inn sentrale personer fra finansinstitusjonene til viktige offentlige stillinger, som rådgivere og regjeringsmedlemmer. Etter en tid går de gjerne tilbake til ledende stillinger på nytt i finanssektoren.

I utgangspunktet er det ikke så rart at de brukes i offentlig og politisk virksomhet. De besitter detaljkunnskaper om finansvesenet som jo etter hvert er blitt uhyre komplisert. Men det er også klart at de tar med seg en virkelighetsoppfatning om samfunnet preget av deres finansbakgrunn. De har et nettverk i finansverdenen som gir hele næringen en kanal inn i sentrale politiske organer. At disse kanalene blir brukt, er det ingen grunn til å tvile på. Og som andre har de lett for å se sammenfall mellom egne interesser og fellesskapets. Når de så går tilbake til finansinstitusjonene, tar de med seg nyttig kunnskap om hvordan det politiske systemet fungerer og naturligvis et nettverk i administrasjonen og blant politikere som de senere kan trekke på. I sentralbanken er dette systemet like gammelt som banken selv, dvs. nær hundre år (Sorkin, 2010 s. 61).

I tillegg til finansinstitusjonenes egen gevinst, har disse personene selv tydeligvis god økonomisk uttelling. Et grovt eksempel på det er Robert Rubin som jobbet 26 år i en finansinstitusjon (Goldman Sachs) før han gikk inn i Clinton-administrasjonen i 1993 der han endte opp som finansminister. Han fikk opphevet reguleringer som senere gjorde krisen mulig, eller som i hvert fall bidro til dens størrelse. *Min største prestasjon* skal han ha sagt. Deretter gikk han over i en ledende stilling i Citigroup med 40 millioner \$ i årslønn og bidro til å utnytte de muligheter for kortsiktige gevinster som disse dereguleringene ga (Ritholtz, 2009 s. 213–214).

En skulle tro at dette systemet etter hvert ble så beryktet at det ble slutt, men nei: det lever i beste velgående. Nest siste eksempel jeg kjenner til er Obamas budsjettminister Peter Orszag som sommeren 2010 gikk over til en ledende stilling i Citygroup med flere millioner \$ i lønn. Siste eksempel jeg har registrert er William Daley som var med i Clinton-administrasjonen, som deretter fikk en fet jobb i JPMorgan Chase og som i januar i år ble stabssjef for Obama på tross av at han er sterk motstander både mot Obamas tiltak for regulering av finansnæringen og den nye loven om helseforsikring. Det hevdes at dette trekket fra Obamas side er nødvendig for å bli gjenvalgt neste år. Det sier litt om den dominerende virkelighetsforståelsen blant amerikanerne – og hvor den reelle makta ligger.

En tredje måte å skaffe seg fordeler på fellesskapets bekostning er ved å yte bidrag til politikerne og politiske partier. Også dette er big business og er blitt større etter hvert. Veksten fikk en ny omdreining da høyesterett i fjor tillot selskaper og fagforeninger å bruke ubegrenset med penger på reklameinnslag til støtte for deres favorittpolitikere. President Obama karakteriserte dette som en katastrofe for amerikansk demokrati fordi det åpnet for en enda sterkere innflytelse av særinteresser (inklusive utenlandske) på amerikansk politikk. Det som skjedde ved valget i høst, tyder på at han hadde rett (Dworkin 2010, a,b). Det er dyrt å drive valgkamp i USA og tørker finansieringskildene inn, er det jevngodt med et tap ved neste valg. Det gir lobbyistene en voldsom innflytelse over det amerikanske politiske systemet.

Det er til og med eksempler på politikere som driver aktiv akkvisisjon blant pengesterke aktører som kan tenkes å være villige til å betale for politisk innflytelse. Således sendte kongressmedlemmet Darrell Issa brev til 150 næringsdrivende m.v. med spørsmål om hvilke reguleringer de mislikte mest. Noen har treffende sammenliknet det med livredderen som har alliert seg med haiene (Herbert, 2011). På våre breddegrader passer vel sauegjeteren som inviterer ulvene på besøk, enda bedre.

Etter hvert har altså USA utviklet en avansert form for kompiskapitalisme som gjør at dets økonomiske liv fungerer stadig dårligere. Politikken består av en kamp mellom tunge særinteresser om politisk innflytelse for å skaffe seg fordeler som koster fellesskapet dyrt. Når de problemer dette skaper kommer til overflaten slik som i denne krisen, må politikerne og offentlig administrasjon vise handlekraft for ikke å miste oppslutning, men velger da systematisk det

som gir kortsiktig politisk gevinst. Og det har en tendens til å skape større problemer på lengre sikt.

Det er ikke mangel på eksempler som viser dette. USA har som kjent store og stigende fattigdomsproblemer av mange årsaker som det vil føre for langt å gå inn på her. Krisen førte til en ny omdreining på denne utviklingen. I bobleperioden ble boligmarkedet betraktet som en ren pengemaskin også av politikerne. Da var det ikke mer enn rett og rimelig at en brukte denne maskinen til å dra fattige ut av elendigheten (jf. bl.a. Rajan, 2010, kapittel 1). Kredittinstitusjonene lånte villig ut og myndighetene applauderte og bidro selv til de økte utlånene via offentlig kontrollerte låneinstitusjoner. Dette var en viktig del av bakgrunnen for bl.a. de såkalte NINJA-lånene (No Income, No Job or Assets). Altså lån til personer som ikke hadde en sjanse til å betale dem tilbake uten ved stadig stigende boligpriser. Dermed forsterket en den boligboblen som var der fra før. Og vi vet hvordan det gikk.

Et annet eksempel er de store finansielle ubalansene som var med på å skape krisen. Da den kom, måtte en svare med tiltak som skapte enda større ubalanser, spesielt i offentlige finanser. Egentlig hadde en ikke noe valg, en var helt klart i en tvangssituasjon.

Et tredje eksempel er de restruktureringer av finansinstitusjonene som myndighetene bidro til å få gjennomført og som gjorde at de store institusjonene ble enda større.⁵ Dermed forsterket en et problem som allerede på forhånd var bortimot uhåndterbart; institusjoner som er blitt så store at de må berges av fellesskapet (*too big to fail*) dersom de får økonomiske problemer. Dette har også skjedd flere ganger tidligere, dels ved myndighetenes aktive deltakelse eller i det minste med deres velsignelse. Dette problemet er altså blitt stadig større takket være myndighetene selv.⁶

Dette ble påpekt av mange før krisen som ytterst problematisk, spesielt fordi det skaper moralsk hasard-problemer. Dette ble også framhevet av meg da jeg i forkant av krisen bl.a. skrev at det lå an til en skikkelig smell (Ringstad, 2007, s. 283 – 285). Institusjonene kunne spekulere i at finansprodukter med høy risiko kunne gi stor kortsiktig gevinst i tiltro til at myndighetene ordnet opp dersom det deretter oppsto problemer. Og det gjorde det naturligvis: det var omtrent som å låne penger i banken for å spille poker, med offentlige forsikringer mot tap.

⁵ Sorkin (2010) gjør detaljert rede for myndighetenes innsats i denne forbindelse.

⁶ Jf. Stern og Feldman (2009) og kapittel 8 i Kaufman (2009).

Det skjedde også i forbindelse med den såkalte spare-og-låne – krisen på 80-tallet som kostet skattebetalerne 153 milliarder \$ (Roubini og Mihm, 2010, s. 166) Det ble også gjort i forbindelse med dot-com krisen og en maktet også å roe ned finansmarkedene på den måten etter 9/11. Finansaktørene regnet derfor med at det ville bli gjort igjen, og de ble naturligvis styrket i troen på dette da sentralbanksjef Alan Greenspan forsikret dem om at akkurat det ville skje.

At myndighetene lot Lehman Brothers gå konkurs, kan en se på som et forsøk på å redusere dette problemet. Men da en så hva det førte til: nær kollaps i både det amerikanske og det internasjonale finanssystemet, ble det slått full retrett. Og det som skjedde etterpå bidro heller til å forsterke det. Forsøket på å gjenopprette legitimiteten til *laissez faire* varte i mindre enn 48 timer i følge John Cassidy (Cassidy, 2010, s. 325). Og det var de som før var de varmeste forsvarerne av *laissez-faire*, som under krisen skrek høyest om å bli reddet.⁷

Krisen er en god illustrasjon på et gammelt fenomen; at de bidrar sammen med flere andre faktorer til den sterke veksten vi har hatt i den offentlige sektoren, en vekst som har en tendens til å svekke dens funksjoner.⁸ En kunne ha trukket fram flere fenomener i den forbindelse, men vi skal nøye oss med et par eksempler.

Økte skatteinntekter i boblefasen gir grunnlag for mange fantasifulle prosjekter, spesielt dersom bobleinntekter anses som en normalsituasjon slik det alltid blir gjort, jf. *det er annerledes denne gangen* (Reinhart og Rogoff, 2009). Flere blir ansatt i det offentlige og mange får høyere lønn, bedre arbeidsbetingelser og pensjonsordninger. I USA skjedde dette spesielt på delstats- og lokalt nivå.⁹ Når så boblen sprekker, blir mye av dette reversert, men ikke nødvendigvis alt. Det har sammenheng med at offentlige ansatte er godt organisert, de representerer et viktig

velgergrunnlag og omfattende oppsigelser vil gjøre de real-økonomiske virkningene av krisen større. Resultat: Store og økende offentlige gjeldsproblemer som en ville ha unngått med større nøkternhet i boblefasen.

Så langt har føderale myndigheter støttet opp om statlige og lokale myndigheter, men heretter må de trolig i langt større grad greie seg selv. Mange av dem er i ferd med å miste tilliten i obligasjonsmarkedene ettersom det er en økende mulighet for konkurs. Hvilke konsekvenser det vil få, er det ingen som kan si med rimelig sikkerhet annet enn at det vil bli en generell økning i rentenivået på offentlig gjeld. Det kan også ramme dem som i utgangspunktet hadde håndterbare gjeldsproblemer.

Kriser fører også gjerne til at det blir opprettet nye organer for å ta seg av problemene, samtidig som det er en portefølje av slike organer fra tidligere kriser som en ikke har maktet å bli kvitt. En greier heller ikke å omorganisere dem slik at den kan ta seg av de nye problemene. En må opprette nye. En hovedforklaring på dette er igjen godt organiserte ansatte med gode politiske nettverk. De motsetter seg endringer fordi det ikke er i deres interesse.

Et eksempel her er reguleringsorgan som ble opprettet i USA etter krisen på tross av at en hadde mange slike organer fra før. Resultatet av dette er ikke bare økte offentlige utgifter. Det fører også til revierkonflikter, uklar ansvarsfordeling, koordineringsproblemer, dårlig kommunikasjon, dobbeltarbeid og økt byråkrati som er en plage for dem som kommer i kontakt med disse organene. Et enda bedre eksempel er alle de sikkerhetsorganene som ble opprettet etter 9/11 på tross av at angrepet kanskje kunne ha vært avverget dersom ikke sikkerhetsansvaret hadde vært så fragmentert. Nå er det altså enda verre (Posner (2010 s. 132–133)).

Det er også et motstykke til de gevinstene kompiskapitalistene og de sterke interessegruppene makter å hente ut av det amerikanske samfunnet, nemlig omfattende fattigdom. USA var fra før i verdenstoppen når det gjelder inntektsulikhet. Krisen har skjerpet disse ulikhetene. NINJA-låntakerne hadde de det bra så lenge det varte. Noe liknende gjaldt for personer med lav kredittverdighet som kunne få store kredittkortlån. Da krisen slo inn, var plutse-

⁷ Ritholtz (2009) s. 47. Og han legger syrlig til: *Creative destruction is a brilliant concept to discuss in grad school, but with real money on the line, it becomes readily dismissed as an abstract academic concept.*

⁸ Dette temaet tok jeg opp i en artikkel i *Sosialøkonomen* for nær 18 år siden (Ringstad, 1993). Der lanseres det et kausalskjema for systemkrise (figur 1) som med mindre justeringer passer godt på situasjonen bl.a. i USA i dag. Det er egentlig en økonomisk/politisk helvetesmaskin som uvergelig fører til systemsammenbrudd hvis ikke en ekstern kraft greier å bryte inn. USA har også en helvetesklokke på internett (usdebtclock.org) der en blant mye annet interessant kan følge utviklingen i USAs gjeld. Den viste for eksempel at gjelden økte med ca. 40 milliarder \$ i løpet av 12 dager i januar i år, og nærmer seg med stormskritt grensen som kongressen har satt på 14300 milliarder \$.

⁹ Kilder her er spesielt *The Economist* (2010 a,b,c, 2011) og von Drehle (2010).

lig en stor andel av amerikanske husholdninger på enda barere bakke enn før.¹⁰

Dette er de en kan kalle de gammel-fattige. I tillegg fikk vi et stort antall ny-fattige, spesielt fordi de mistet jobben. Det er også et tilsig av ny-fattige på grunn av boliglån med lokkerenter i starten og langt høyere renter deretter, bl.a. såkalte 2/28 lån: *to år i himmelen og 28 år i helvete* som det heter. I tillegg har vi de som tapte penger på konkurser eller på garantier for andre som gikk konkurs, og/eller som ble utsatt for ren svindel.

Med de innstramninger som er planlagt, spesielt på delstats- og lokalnivå, kombinert med økt motstand mot støtte til dem som faller utenfor, vil det helt sikkert fortsatt bli et solid tilsig av nye fattige. Enkelte hevder at USA etter hvert har utviklet seg til å bli en bananrepublikk også på dette området, men en skribent hevder at det egentlig er en fornærmelse mot bananrepublikkene (Kristof 2010).

Det er lett å undervurdere virkningene av fattigdom. Etter hvert er det blitt godt dokumentert at det medfører høyere sykkelighet, lavere levealder, mer mentale lidelser, større kriminalitet, overfylte fengsler osv. selv om kausaliteten i noen tilfeller kan være uklar (Wilkinson og Pickett, 2010). Mer udiskutabelt er det at stor fattigdom, spesielt stort tilsig av ny-fattige med utdanning, kan føre til politisk polarisering og latente, etter hvert kanskje også åpne konflikter mellom de som har og de som ikke har.

Da skulle en tro at de fattiges situasjon står i sentrum av den politiske debatten i USA, men nei slik er det ikke, hevder de som følger den på nært hold (for eksempel Herbert, 2011). Det meste dreier seg om å få orden på makroøkonomien og det er i og for seg ikke vanskelig å forstå. Men det er mange som advarer mot konsekvensene for det amerikanske samfunnet av å ignorere de store og økende fattigdomsproblemene. Det kan når som helst komme flere, og kanskje atskillig mer aggressive grasrotbevegelser av den type vi har sett i det siste i form av Tea-party bevegelsen, spesielt blant de mange misfornøyde, uorganiserte med dårlige nettverk som ser sin posisjon presset mellom stor kapitalen på den ene siden og godt organiserte offentlige ansatte på den andre. De risikerer jo å sitte igjen med mer en «sin» del av regningen for eksessene uten å ha hatt noe utbytte av dem selv.

¹⁰ Rajan (2010), kapittel 1 diskuterer sentrale sider av offentlig politikk i denne forbindelse. Hacker og Pierson (2010) synes også å ha skrevet en interessant bok om dette, men den kjenner jeg foreløpig kun av omtale (Lieberman, 2011)

Det store spørsmålet i denne forbindelse er følgende: Hvor lenge kan USAs politiske system overleve økende fattigdomsproblemer mens det utbetales store bonuser og utbytte i de institusjonene som skapte disse problemene, slik det fortsatt gjøres? Det er etter sigende et formidabelt raseri i det amerikanske samfunnet mot dette. Amerikanerne, også de som har lite selv, har jevnt over små problemer med å akseptere at noen tjener seg rike så lenge det er (eller kan framstilles som) fortjent. Det er jo en sentral del av den amerikanske drømmen. Millioninntekter til personer som har bidratt til å skape deres egen og andres fattigdom derimot naturlig nok ekstremt provoserende.

Det vi ser tydeligere i USA enn i de fleste rike land i dag er egentlig en moderne variant av en historie som er like gammel som menneskeheten selv: En gruppe som beriker seg på bekostning av resten av samfunnet. Føydalsamfunnet var slik. Vi så det i det gamle Sovjet der nomenklatura var en gigantisk parasittisk organisme. Vi ser det i dag i China, i Zimbabwe og i mange muslimske stater, for å ha nevnt noen. I riktig gamle dager holdt en slaver, men i USA er jo det ikke så lenge siden, og kanskje bærer samfunnet der fortsatt preg av det. I demokratiske systemer må en bruke mer raffinerte metoder ettersom en må ta mer hensyn til opinionen som ikke uten videre finner seg i det som foregår.

Men umulig å berike seg på denne måten i demokratier, er det tydeligvis ikke. Det ser vi også fra Irland som har gitt oss et enda grovere eksempel på kompiskapitalisme med solide innslag av ren kriminalitet blant sentrale politikere og næringsdrivende, spesielt i eiendomsbransjen og i bankvesenet (O'Toole, 2010, bl.a. s. 196–197). Men det irske folket er vant til å bli utnyttet, og nå gjør de det som de bruker å gjøre i trengselstider; de emigrerer. De som blir igjen får en desto tyngre byrde å bære, spesielt på grunn av de banktap politikerne har overtatt på vegne av det irske folk, tap som politikerne i høyeste grad er medskyldige i og har hatt store personlige fordeler av.

Sånn er det, sånn er den menneskelige natur. Det er egentlig rart at det er i forbindelse med markedsøkonomien at egoisme har fått dårligst rykte på seg. Der gjør den jo uvurderlig nytte for seg bare den holdes under oppsikt.

3. KAN «DET» SKJE IGJEN?

Tittelen på dette avsnittet er en direkte oversettelse av hovedtittelen til et av de sentrale bidragene om kriser av Hyman Minsky (Minsky, 1984), og er nesten samme tittel

som er brukt om samme tema i siste avsnitt, kapittel 12 i Ringstad (2007). Mens «det» for Minsky var krisen i mellomkrigstiden, tenkte jeg mer på de mindre tilbakeslagene som en har hatt i amerikansk økonomi etter Vietnamkrigen, med reperkusjoner til resten av verden.

Det som er rimelig klart er at om «det» skjer igjen, vil det bli i Minsky-forstand. Hvor sannsynlig er det? Skal en vurdere dette spørsmålet på grunnlag den litteraturen jeg kjenner til, er den betydelig. Det er i hvert fall langt flere som venter en (større) krise nå enn i tiden før den forrige, men det har kanskje sammenheng med bedre kriseforståelse og at en mulig krise er et mer legitimt tema.

Det er i hvert fall en påtakelig pessimisme blant de som har skrevet om krisen og som prøver å se framover. Richard Posner ser det som er i ferd med å skje til og med som en krise for demokratiet i de kapitalistiske land (Posner, 2010).

Den enkleste delen av problemet er å peke på reformer som bør gjøres for å unngå en ny krise. Om de virker, og virker tidsnok er et vanskeligere tema. Å få dem gjennomført, synes å være bortimot umulig. I denne forbindelse er det en kompleks vev av faktorer, hvorav følgende trolig er de viktigste.

- Kriseforståelsen er fortsatt svak i toneangivende deler av det amerikanske samfunnet (jf. for eksempel Roubini og Mihm 2010 s. 183). Mange forsikrer seg selv og andre om at krisen var et hendelig uhell og det gikk jo bra, ikke sant? For en del gikk det bra, spesielt for dem som ble berget av det offentlige. Som nevnt har krisen ført til enda større moralsk hasard problemer og de det gjelder, regner tydeligvis med å bli reddet igjen. Det sentrale spørsmålet i den forbindelse er om myndighetene *kan* gjøre det flere ganger uten at USA får en destabiliserende reduksjon i sin kredittverdighet. Men hva skjer hvis en eller flere av de gigantiske finansinstitusjonene *ikke* blir reddet på nytt? Erfaringene med konkursen til Lehman Brothers gir oss et tentativt svar på det: En internasjonal finanskrisen av ufattelige dimensjoner. *Damned if you do, damned if you don't*, som det heter
- Særinteresser har svekket lovgivingen som skulle hindre en ny krise samtidig som det er bygget inn elementer i denne lovgivingen som muliggjør ytterligere svekkelse. Enda flere regulerende organer kan også være et problem i denne forbindelse som påpekt tidligere (Roubini og Mihm, 2010 s. 211).

- Myndighetene står overfor et dilemma av formidable dimensjoner i stabiliseringspolitikken; stor og voksende gjeld og stor arbeidsløshet. En kan redusere arbeidsløsheten ved å pådra seg mer gjeld, slik en har gjort så langt. Men ingen vet hvor langt en kan gå i den retning før det oppstår usikkerhet i finansmarkedene om landets kredittverdighet. Allerede nå har ratingbyråer gitt signaler om at det kan bli aktuelt å nedgradere USAs gjeld (Bowley, 2011) På den andre siden: dersom en skjærer ned på offentlige utgifter for å redusere gjeldsproblemet, vil arbeidsløsheten som nå reelt sett er på 17 %, øke enda mer.
- Amerikansk politikk er innrettet på at tilbakeslagene er kortvarige slik de var før. En har derfor ikke så godt utbygget sikkerhetsnett som mange andre land (Rajan, 2010, kapittel 4). Det ser nå ut til at det tar atskillig lengre tid å dra i gang den private delen av økonomien tilstrekkelig til å redusere arbeidsløsheten i særlig grad (Baker 2011). Dette skaper større sosiale problemer enn systemet med rimelighet makter å håndtere.
- Presidenten har imidlertid dårlig tid. Det er han som får skylda dersom arbeidsløsheten ikke kommer vesentlig ned fram til valget neste år. Han vil naturligvis gjøre alt for å greie det, men det er en påtakelig rådvillhet i hans administrasjon om hva som bør gjøres (Baker, 2011). Resultatet kan igjen bli kortsiktige til tak som gjør det enda vanskeligere å løse problemene på lengre sikt. Hans motstandere vil naturlig nok gjøre alt for at han ikke skal lykkes. Dermed kan de overta presidentembetet på nytt. Prisen for denne maktkampen er det de arbeidsløse som må betale. Dette er en av de mindre vakre sidene ved amerikansk demokrati.
- Stor og stigende fattigdom kan være destabiliserende slik vi har vært inne på. Adam Smith har også noe å si om det: *No society can surely be flourishing and happy, of which the far greater part of the members are poor and miserable.* (Smith, 1981, s. 96). Nå er ikke flertallet av amerikanerne fattige, men en stor andel som ikke er det, engster seg tydeligvis for å bli det. I en exit-måling ved valget i høst sa 40 % at de hadde fått redusert sin levestandard den siste tiden, og hele 80 % ga uttrykk for bekymring for framtiden (Dworkin, 2010b). Framtidsfrykt i så stor målestokk er ødeleggende på lengre sikt og kan skape sosial og politikk uro også på kort sikt. Situasjonen blir ikke bedre av at amerikanerne etter hvert begynner å ane at de ikke lenger bor i det rikeste, frieste, mest demokratiske og på alle måter beste landet i verden, slik politikere og andre har fortalt dem.

- Den kraftige polariseringen i amerikansk politikk lammer alle konstruktive forsøk på å løse problemene. I en situasjon der det mer enn noen gang er viktig med langsiktighet, synes det kun å være mulig å få gjennom vedtak som øker problemene på lengre sikt: Et ferskt eksempel er at forlengelsen av perioden med trygd for arbeidsløse måtte kobles med en forlengelse av den midlertidige skattereduksjonen for de rikeste for å bli vedtatt. Dette skjer altså i en situasjon der «alle» med god grunn bekymrer seg for de store og stigende offentlige gjeldsproblemene.
- Det er store beslektede problemer også i andre land, spesielt Japan og deler av EU. Om det verste skulle skje der; høye renter, gjeldssanering og sekundære problemer i finansmarkedene på grunn av tap på offentlig gjeld, vil det neppe være systemtruende isolert sett. Men allmenntilstanden i amerikansk økonomi er så vidt svekket at dette kan utløse det samme i USA. Det er systemtruende og er et ikke usannsynlig scenario. Amerikansk økonomi er også sårbar dersom det skjer ting i verden som krever betydelige ressurser av det som fortsatt er verdens superstormakt.
- Ved siden av polariseringen i amerikansk politikk er den store og økte dominansen til de største finansinstitusjonene framhevet som kanskje det mest alvorlige problemet. Det er jo i den forbindelse moralsk hasard er mest ødeleggende. Samtidig er dette problemet blant de vanskeligste å løse. Så lenge det politiske systemet i USA er så dominert av de samme institusjonene, er det en illusjon å tro at de vil bli skrudd fra hverandre, noe som mange hevder er helt nødvendig for å unngå en ny krise.

Slik er altså situasjonen. Men disse problemene *må* løses bl.a. i følge Nouriel Roubini og Stephen Mihm. Mindre ambisiøse reformer kan sammenlignes med en omgruppering av dekkstolene på *Titanic* for å unngå forlis (Roubini og Mihm, 2010 s. 212). Ikke rart førstnevnte blir kalt *Dr. Doom*. Så får vi se om han får rett denne gangen også. I mellomtiden kan vi jo gruble på hvilke konsekvenser det i så fall kan få for eksempel for velferdsstaten og vår utenlandsformue – for ikke å snakke om vår sikkerhetspolitikk.

LITTERATUR

Akerlof, George A. and Robert J. Shiller (2009): *Animal Spirit. How Human Psychology Drives the Economy, and Why it Matters for Global Capitalism*. Princeton University Press. Princeton, New Jersey.

Baker, Peter (2011): For Obama, it all hinges on new jobs. *International Herald Tribune* 22/23 januar.

Bowley, Graham (2011): Debt could cost U.S. its triple-A status, rating agencies warn. *International Herald Tribune* 15/16 januar.

Brill, Steven (2010): On Sale: The U.S. Government. Why Lobbying is Washington's Best Bargain. *Time* 19. juli.

Cassidy, John (2010): *How Markets Fail. The Logic of Economic Calamities*. Farrar, Straus and Giroux. New York.

Cohan, William D. (2009): *House of Cards: A tale of Hubris and Wretched Excess on Wall Street*. Doubleday Publishing Group, New York.

Dworkin, Ronald (2010a): The Decision That Threatens Democracy. *The New York Review of Books* 13. mai.

Dworkin, Ronald (2010b): The Historic Election. *The New York Review of Books* 9. desember.

Hacker, Jacob S. og Paul Pierson (2010): *Winner-Take-All Politics: How Washington Made the Rich Richer – and Turned Its Back on the Middle Class*. Simon & Schuster. New York.

Herbert, Bob (2011): Misery with Plenty of Company. *International Herald Tribune* 7. januar.

Kaufman, Henry (2009): *The Road to Financial Reformation. Warnings, Consequences, Reforms*. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey

Kristof, Nicholas D. (2010): Amerika, the hedge fund republic. *International Herald Tribune* 20/21. november.

Krugman, Paul (2009): *The Return of the Depression Economics and the Crisis of 2008*. Norton, New York.

Lanchester, John (2010): Whoops! Why everyone owes everyone and no one can pay. Penguin Books, London.

Liberman, Robert C. (2011): Why the Rich Are Getting Richer. American Politics and the Second Gilded Age. Foreign Affairs januar/februar.

Minsky, Hyman (1984): Can «It» Happen Again? Essays on Instability and Finance. M. E. Sharpe Inc Armonk, New York.

Minsky, Hyman (2008): Stabilizing an Unstable Economy. Mc Graw Hill, New York.

O'Toole, Fintan (2010): Ship of Fools. How Stupidity and Corruption Sank the Celtic Tiger. Public Affairs, New York.

Posner, Richard A. (2010): The Crisis of Capitalist Democracy. Harvard University Press, Cambridge, Mass.

Rajan, Raghuram G. (2010): How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy. Princeton University Press, Princeton, New Jersey.

Reinhart, Carmen M. og Kenneth S. Rogoff (2009): This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly. Princeton University Press, Princeton, New Jersey.

Ringstad, Vidar (1993): Bør Leviathan fortsatt fredes? Sosialøkonomen nr. 7/8.

Ringstad, Vidar (2007): Samfunnsøkonomi og sunn fornuft. Cappelen Akademisk Forlag, Oslo

Ritholtz, Barry (2009): Bailout Nation. How Greed and Easy Money Corrupted Wall Street and Shook the World Economy. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Roubini, Nouriel and Stephen Mihm (2010): Crisis Economics. A Crash Course in the Future of Finance. The Penguin Press, New York

Skidelsky, Robert (2010): Keynes. The return of the Master. Penguin Books, London.

Smith, Adam (1981): An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. Liberty Fund, Indianapolis.

Sorkin, Andrew Ross (2010): Too Big to Fail. The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System – and Themselves. Penguin Books. London.

Stern, Gary H. og Ron J. Feldman (2009): Too Big to Fail. The Hazards of Bank Bailouts. Brookings Institution Press, Washington D.C.

Stiglitz, Joseph E. (2010): Freefall. America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy. W. W. Norton & Co, New York.

Taleb, Nassim Nicholas (2004): Fooled by Randomness: The Hidden Role of Chance in Life and in the Markets. Random House, New York.

Taleb, Nassim Nicholas (2007): The Black Swan. The Impact of the Highly Improbable. Penguin Books, London.

Tett, Gillian (2010): Fool's Gold. The Inside Story of J. P. Morgan and How Wall Street Greed Corrupted Its Bold Dream and Created a Financial Catastrophe. Free Press, New York.

The Economist (2010a): No gold in the state. 23.mai.

The Economist (2010b): Sanity in the offing? 26.juni.

The Economist (2010c): A gold-plated burden. 16. oktober.

The Economist (2011): (Government) workers of the world unite! 8.januar.

von Drehle, David (2010): The Other Financial Crisis *Time* 28. juni.

Wilkinson, Richard og Kate Pickett (2010): The Spirit Level: Why Greater Equality Makes Societies Stronger. Bloomsbury Press, New York.

RANDI NÆS
Seniorrådgiver, Nærings- og handelsdepartementet

JOHNANNES A SKJELTORP
Seniorrådgiver, Norges Bank

BERNT ARNE ØDEGAARD
Professor, Universitetet i Stavanger



Likviditeten i aksjemarkedet og realøkonomien¹

Likviditet har vært et nøkkelord gjennom finanskrisen. Handelen i verdipapirer, som før krisen var lett omsettelige, stoppet helt opp. Fall i likviditet er noe som kjennetegner de fleste finansielle kriser, men store svingninger i aksjemarkedslikviditet og handlekostnader er også noe man observerer i «normale» perioder. I en artikkel som nylig er publisert i «Journal of Finance» finner vi at variasjoner i aksjemarkedslikviditet inneholder realtidsinformasjon om hvor man er i konjunkturforløpet, og kan også brukes til prediksjon av makroøkonomiske størrelser. Ved å bruke norske eierskapstall har vi relatert effektene til endringer i porteføljesammensetning av aksjer. Resultatene i artikkelen er oppsiktsvekkende robuste over tid og vist både i det norske og det amerikanske aksjemarkedet. Aksjemarkedslikviditet kan derfor bli en nyttig realtidsindikator for både akademikere og praktikere. I denne artikkelen oppsummeres hovedresultatene i studien.

Er aksjemarkedet en god indikator for utviklingen i realøkonomien? Til tross for at dette spørsmålet har vært viet stor oppmerksomhet både fra investorer og akademikere, har det vist seg vanskelig å besvare. Noen ganger ser vi tydelig at aksjemarkedet *kan* predikere, som under finanskrisen i 2007, hvor vi så problemene i aksjeprisene før krisen ble reflektert i realøkonomiske størrelser. Andre ganger ser vi store svingninger i aksjeprisene som over hodet ikke kan knyttes til fundamentale realøkonomiske forhold, som for

eksempel «krakket» i aksjemarkedet i 1987. Resultatene fra akademiske studier der man systematisk tester hvilken evne aksjemarkedene har til å predikere makroøkonomiske størrelser viser en overraskende svak, og lite robust, sammenheng mellom aksjepriser og realøkonomien. En svak sammenheng er overraskende fordi aksjepriser i teorien skal reflektere aktørenes forventninger om økonomien framover. Intuitivt, siden aksjepriser er nåverdien av selskapers forventede inntjening, bør aksjeprisene falle umiddelbart når investorene innser at økonomien er i ferd med å gå inn i en nedgangskonjunktur. Hvis ikke, vil ikke aksjeprisene reflektere det fallet i framtidig inntjening som en nedgangskonjunktur må antas å føre med seg.

¹ Næs: Nærings- og handelsdepartementet og Universitetet i Stavanger; Skjeltorp: Norges Bank; Ødegaard: Universitetet i Stavanger og Norges Bank. Synspunktene i artikkelen er forfatterens egne, og kan ikke tillegges Norges Bank eller Nærings- og handelsdepartementet.

Vår forskning viser at aksjemarkedet faktisk har vært en god indikator for den underliggende og framtidige utviklingen i realøkonomien, men at den relevante informasjonen heller må trekkes ut fra likviditeten i markedet enn fra prisene. Et aksjemarked sies å være likvid dersom kjøp og salg av et stort antall aksjer kan skje raskt til en lav transaksjonskostnad og uten at prisen flytter seg nevneverdig som følge av handlene. Likviditet er med andre ord et mangehudet troll og det er vanskelig å finne mål som kan fange opp alle dets dimensjoner. I vårt arbeid fokuserer vi på transaksjonskostnadene i markedet og på likviditet som en priselastisitet. Det mest vanlige målet på kostnaden ved å handle aksjer er spreaden, forskjellen mellom kjøps- og salgskursen i markedet. Endringer i spreaden signaliserer endringer i kostnaden ved å omsette aksjer. Empirisk bruker vi å se på spread i prosent av aksjepris (relativ spread), fordi dette målet er sammenligbart på tvers av aksjer. Et annet mye brukt mål er Amihuds illikviditetsrate. Amihuds illikviditetsrate viser hvor mye prisen må bevege seg for å omsette et gitt transaksjonsvolum, altså tas det hensyn til både pris og kvantum. For å få likviditetsmål som dekker hele aksjemarkedet, beregner vi for hvert mål gjennomsnittet over alle aksjene som handles i markedet.

Basert på amerikanske data finner vi at endringer i likviditet har vært en ledende indikator for konjunktursvingningene i USA i hvert fall siden andre verdenskrig. Denne sammenhengen er illustrert i figur 1 basert på Amihuds illikviditetsrate og alle NBER (The National Bureau of Economic

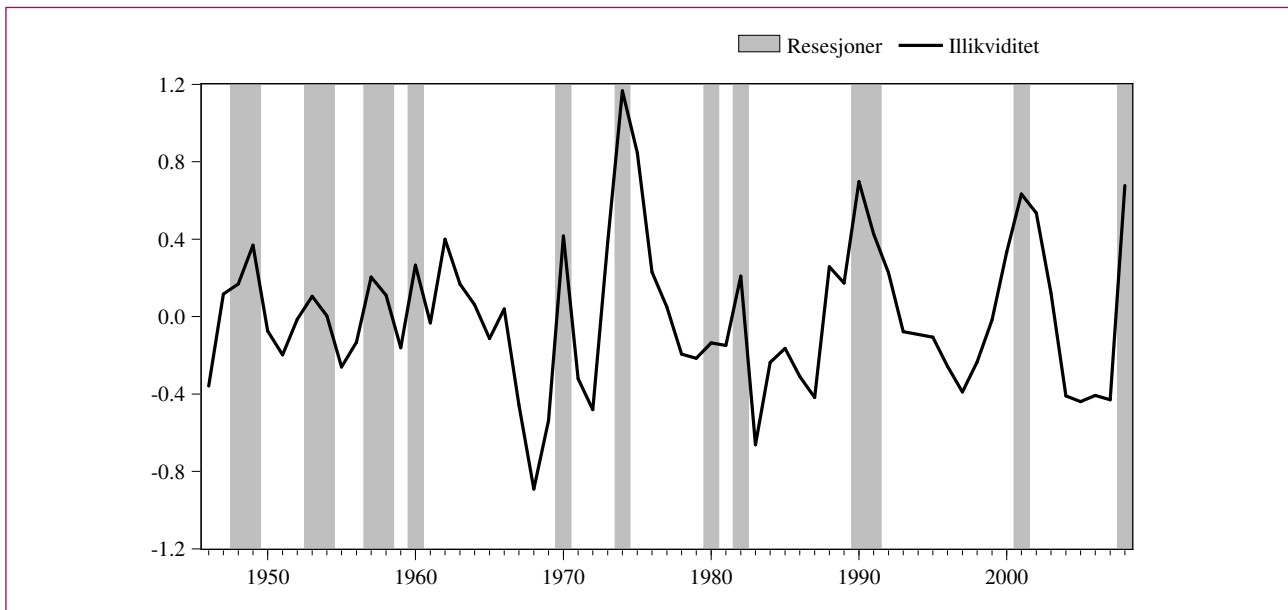
Research) resesjoner over perioden 1947–2008. Som figuren klart viser har likviditeten i aksjemarkedet typisk blitt dårligere flere kvartaler før resesjonen er et faktum.

Det viser seg at aksjemarkedets likviditet faktisk er en bedre indikator for konjunkturutviklingen enn andre mye brukte indikatorer fra finansmarkedene som rentenivå og terminstruktur (forskjellen mellom lange og korte renter). Den eneste indikatoren vi har vanskeligheter med å «slå» i det amerikanske markedet er kredittspreaden (forskjellen mellom lånebetingelsene til «gode» og «dårlige» låntagere).

Vi finner en tilsvarende sammenheng mellom likviditet og realøkonomi også for Norge, noe som tyder på at dette ikke er noe som er spesielt for ett marked. Dette er illustrert i figur 2 som viser gjennomsnittlig relativ spread for aksjene på Oslo Børs sammen med «output gap» (kapasitetsutnyttelsen i økonomien) for Norge i perioden 1980–2007.

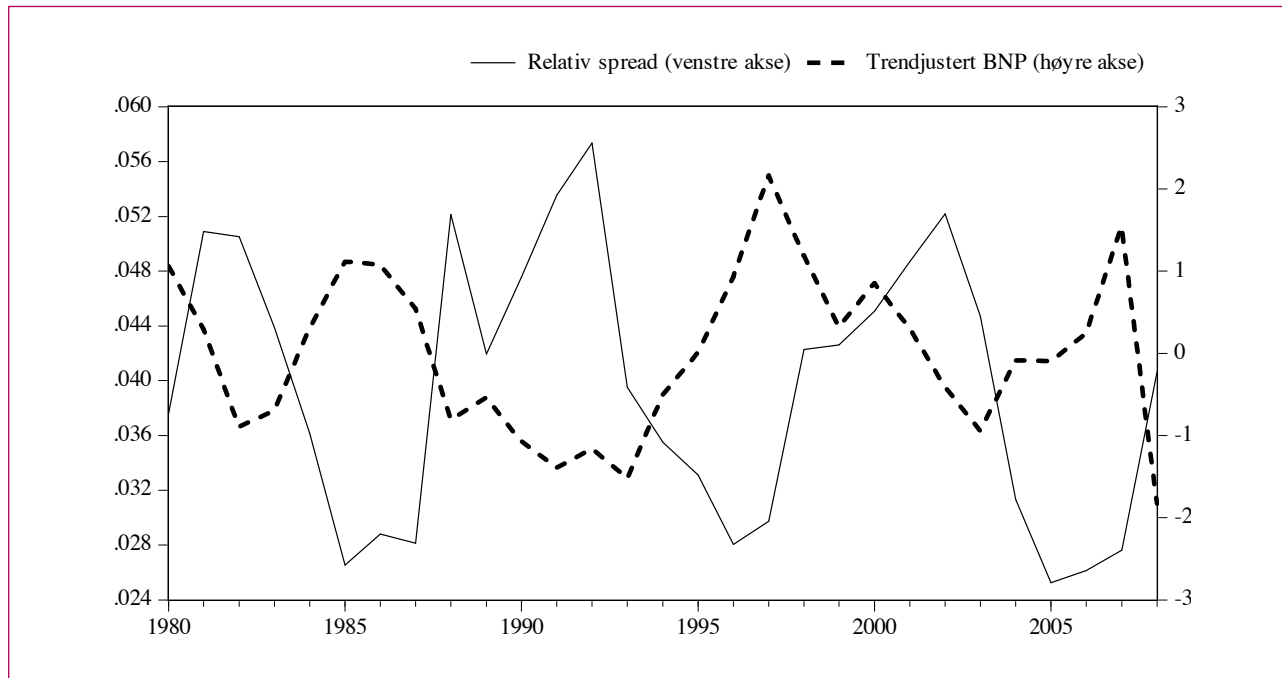
Å fastslå at aksjemarkedslikviditeten ved New York Børsen eller Oslo Børs kan forutsi realøkonomien er en ting. Å forstå *hvorfor* vi observerer dette resultatet er en annen. Hvorfor skulle likviditeten være en bedre prediktor enn prisene i aksjemarkedet? En mulig forklaring er at aksjepriser reflekterer et sett av antagelser om renter, risikopremier og forventede kontantstrømmer, mens likviditet i en «renere» forstand reflekterer porteføljeskift som følge av endringer i investorenes forventninger til den økonomiske utviklingen. Hvis man tror det er fare for en negativ

Figur 1 Illikviditet og resesjoner i USA



(Likviditetsmålet er trendkorrigert.)

Figur 2 Illikviditet (relativ spread) og kapasitetsutnyttelsen i Norge



utvikling i økonomien, vil man posisjonere porteføljen mot mer likvide aktiva som det er lettere å realisere for å finansiere konsum. Det vil si at man ønsker å «vri» sin portefølje mot aktiva som er sikrere og lettere omsettelige når man ser at konjunktursykelen peker nedover.

Vi finner støtte for denne typen oppførsel basert på tall fra Verdipapirsentralen (VPS) om aksjeeiet på Oslo Børs. Investorer «flykter» fra illikvide aksjer, typisk aksjer i små selskaper, til mere likvide aksjer, som typisk er aksjer i store selskaper, i tiden før realøkonomien går ned. Eksempler på denne typen «flight to liquidity» så vi i ekstrem grad under finanskrisen, hvor det for enkelte illikvide papirer rett og slett var umulig å finne kjøpere. Vi finner altså at den oppførselen vi så under finanskrisen bare var det ekstreme eksempelet på et mønster vi har sett i hele etterkrigstiden, i hvert fall i det amerikanske aksjemarkedet.

At likviditetsmål som er tilgjengelige på daglig basis har evne til å signalisere fundamentale skift i økonomien, er et helt nytt og interessant funn. Å signalisere er selvsagt noe helt annet enn å forårsake. De underliggende årsakene til skift i økonomien er imidlertid generelt vanskelige å forutse. Våre resultater bør derfor være svært nyttige for alle som har interesse av å vite hvor i konjunktursykelen vi befinner oss.

REFERANSE

Randi Næs, Johannes Skjeltorp og Bernt Arne Ødegaard, *Stock Market Liquidity and the Business Cycle*, *Journal of Finance*, vol LXVI, no 1, Feb 2011, 139–176.

Samfunnsøkonomene takker alle som har sendt inn sin e-post adresse!

Er du usikker på om vi har din e-postadresse?

Kontakt oss på: sekreteriatet@samfunnsøkonomene.no



ØYVIND NILSSEN
Rådgiver, Konkurransetilsynet¹

Et gebyr til fordel for forbrukerne²

Internasjonale kortselskaper har tidligere nektet handelsnæringen å ta gebyr av kunder som betaler med et internasjonalt betalingskort. En lovendring fra november 2009 sikrer at handelsnæringen nå kan kreve slike gebyr. I denne kommentaren argumenteres det for at lovendringen vil legge til rette for økt konkurranse i markedet for betalingskort i Norge, til fordel for både handelsnæringen og forbrukerne.

INNLEDNING

Norge har et godt utviklet system for betaling med betalingskort, som både forbrukere og handelsnæringen nyter godt av. Sammenlignet med andre land har Norge et høyt antall betalingskort, terminaler og transaksjoner per innbygger. Samtidig er det visse konkurransemessige utfordringer i markedene for betalingskort i Norge. De viktigste utfordringene er knyttet til de internasjonale kortselskaperes gebyrer og regelverk.

Flere internasjonale kortselskaper har tidligere hatt bestemmelser i regelverket som forbyr et brukersted³ å prisdiskriminere mellom kontanter og betalingskort og mellom ulike typer betalingskort.⁴ I praksis innebærer en slik regel et forbud for brukerstedet mot å kreve gebyr av kunder når

de bruker betalingskort som er dyre for brukerstedet, eller å gi rabatt til kunder som benytter rimeligere betalingskort. Slike regler begrenser brukerstedenes handlefrihet og bidrar til økte kostnader for brukerstedene.

I november 2009 ble det tilføyd en bestemmelse i Finansavtaleloven § 39b som sikrer at kortselskapene ikke lenger kan nekte brukerstedene å kreve gebyr fra kunden eller å gi prisavslag ved bruk av et bestemt betalingskort. Lovendringen legger dermed til rette for at brukerstedet kan påvirke kunden til å betale med et rimeligere betalingskort. Dette vil gi brukerstedet en bedre forhandlingsposisjon overfor de internasjonale kortselskapene, slik at det kan forhandle seg til lavere gebyrer. Samtidig vil flere forbrukere ønske å bruke betalingskort med lavere gebyrer når de ser hva det faktisk koster å bruke et dyrt betalingskort. I sum vil dette stimulere til konkurranse og fremme bruk av billige og effektive betalingskorttjenester.

I 2009 betalte handelsnæringen i Norge omlag 1,7 milliarder kroner i gebyr for å ta imot betaling med betalingskort. Nesten 90 prosent av denne kostnaden er knyttet til internasjonale betalingskort, som kun benyttes ved hver

¹ Synspunkter og konklusjoner i denne kommentaren står for forfatterens regning og reflekterer ikke nødvendigvis Konkurransetilsynets syn. Takke til kollegaer i Konkurransetilsynet og Knut Sandal i Norges Bank avdeling for betalingssystemer for nyttige kommentarer og bidrag.

² En forkortet versjon av kommentaren stod på trykk i Dagbladet 17. november 2010.

³ Brukersted kan være butikk, hotell, restaurant, transportforetak og så videre.

⁴ No-discrimination rule (NDR) eller ikke-diskrimineringsregel.

femte kortbetaling i Norge. Økt bruk av billige og effektive betalingskorttjenester vil føre til at denne kostnaden kan reduseres. Dermed kan handelsnæringen sette ned prisen på varer og tjenester, til fordel for forbrukerne.

Beskrivelsen i punkt 2 gir et innblikk i det norske markedet for betalingskort. I punkt 3 pekes det på konkurransemessige utfordringer knyttet til de internasjonale kortselskapenes gebyrer og regelverk, mens det i punkt 4 argumenteres for at lovendringen vil ha en positiv virkning på konkurransen i betalingskortmarkedet. Til slutt gis en kort oppsummering.

DET NORSKE MARKEDET FOR BETALINGSKORT

Norge er i verdenstoppen når det gjelder bruk av betalingskort. Ved utgangen av 2009 var det utplassert mer enn 131.000 betalingsterminaler hos over 102.000 brukersteder. På samme tid var det utstedt over 11,6 millioner betalingskort som samlet sett inneholdt over 17,8 millioner betalingsfunksjoner (Norges Bank, 2010).

En betalingskorttransaksjon involverer flere aktører og krever derfor en kort beskrivelse. Aktørene i den finansielle delen av et betalingskortsystem betegnes vanligvis som kortholder, utsteder, innløser og brukersted.⁵ Betalingskortet utstedes til kortholder av en utsteder, som i de fleste tilfeller er kortholders bankforbindelse. Et brukersted er der hvor kortholder kan bruke betalingskortet til kjøp av varer og tjenester, mens en innløser garanterer og gir brukerstedet oppgjør for kortholders handel. For denne tjenesten må brukerstedet betale et gebyr til innløser, brukstedsgebyret, som normalt regnes i prosent av transaksjonsbeløpet.

Normalt skilles det mellom treparts og fireparts betalingskortsystemer. Trepartsystemer er lukkede nettverk der vanligvis én aktør innen et avgrenset geografisk område eksklusivt forestår utstedelse og innløsning. American Express og Diners Club er eksempler på slike treparts-systemer. Fireparts-systemer, som for eksempel BankAxept, Visa og Mastercard, er åpne nettverk der det innenfor systemet kan være flere lisensierte utstedere og innløsere.

I Norge benyttes hovedsakelig betalingskort som er direkte knyttet til brukerens bankkonto med oppgjør på stedet, såkalte debetkort. I tillegg benyttes kredittkort

og faktureringskort. BankAxept er de norske bankenes debetkortløsning og har en markedsandel på om lag 80 prosent (Norges Bank, 2010). De fleste BankAxept-kort er i tillegg ofte kombinerte kort med debetkortfunksjonalitet fra et internasjonalt kortsystem, for eksempel Visa. Dette er grunnen til at veldig mange forbrukere tror at de betaler med et Visa-kort når de faktisk benytter BankAxept-funksjonaliteten i det kombinerte kortet. Visa-funksjonaliteten benyttes vanligvis når det kombinerte kortet brukes i utlandet eller ved kjøp over Internett, såkalte card-not-present transaksjoner.

Selv om BankAxept er det klart mest brukte betalingskortet i Norge, er det bruken av internasjonale betalingskort som prosentvis øker relativt mest. Som en følge av dette har de internasjonale betalingskortsystemene økt sine markedsandeler de siste årene. Mastercard, Visa, American Express og Diners Club er de største internasjonale kortselskapene i Norge. Økt bruk av internasjonale kort kan i utgangspunktet være positivt for konkurransen, men fordi de internasjonale betalingskortene er vesentlig dyrere enn BankAxept, er det grunn til å være skeptisk til utviklingen.

For kortholder er det ikke vesentlige prisforskjeller i anskaffelse og bruk av BankAxept og internasjonale betalingskort, men kortholder kan i mange situasjoner oppnå fordeler ved å bruke et internasjonalt betalingskort fremfor et BankAxept-kort. Eksempler på slike fordeler er blant annet betalingsutsettelse med eventuell rentefri kredittperiode og gratis reiseforsikring.

For brukersteder er det imidlertid store prisforskjeller mellom BankAxept og internasjonale betalingskort. For hver betaling med BankAxept må brukerstedet betale et gebyr i størrelsesorden 12 til 20 øre. Gebyret knyttet til internasjonale kort varierer avhengig av størrelsen på brukerstedet, type betalingskort og kortselskap. Ifølge Norges Banks kostnadsundersøkelse i 2009 var det gjennomsnittlige gebyret for en betaling med et internasjonalt kort 2,08 prosent av transaksjonsbeløpet (Gresvik og Haare, 2009). Det gjennomsnittlige transaksjonsbeløpet ved bruk av internasjonale kort var samme år 614,9 kroner (Norges Bank, 2010). Det betyr et brukstedsgebyr på cirka 12,8 kroner per transaksjon, noe som er minst 64 ganger høyere enn for BankAxept.⁶

Dersom man kun sammenligner brukstedsgebyret for BankAxept med internasjonale debetkort, som vanligvis

⁵ Det kreves i tillegg en rekke tekniske innretninger hos de ulike finansielle aktørene for at systemet skal fungere. Disse innretningene erverves fra ulike teknologileverandører, og utgjør den tekniske delen av betalingskortsystemet.

⁶ Dersom man legger til grunn det største BankAxept gebyret på 20 øre.

har et lavere brukerstedsgebyr enn internasjonale kreditt- og faktureringskort, vil forskjellen reduseres noe. I Norge er det Visa og Mastercard som tilbyr internasjonale debetkort. Det er vanskelig å gi et presist anslag på størrelsen på gjennomsnittlig brukerstedsgebyr for internasjonale debetkort, men basert på tilgjengelig informasjon om gebyr for debetkort og innlørsers fortjenestemargin vil trolig det gjennomsnittlige brukerstedsgebyret fortsatt være mer enn en prosent av transaksjonsbeløpet.⁷ Uavhengig av hvilke betalingskorttyper som sammenlignes, kan det derfor konstanteres at det er betydelige forskjeller i brukerstedsgebyret mellom BankAxept og de internasjonale betalingskortene.

Forskjellene kan trolig forklares på flere måter. Ved opprettelsen av BankAxept i Norge var den rådende holdningen, blant annet fra Betalingsformidlingsutvalget og forbrukermyndighetene, at kortholder og ikke brukerstedene skulle dekke kostnadene knyttet til det nasjonale betalingskortet (Enge og Øvre, 2006). Begrunnelsen var blant annet at en kostnadsøkning for brukerstedene til slutt vil ende med en generell prisøkning på varer og tjenester. Videre kan bankene gjennom BankAxept-systemet internalisere den positive virkningen av mindre kontanthåndtering ved at forbrukerne bruker betalingskortet i stedet for kontanter. Disse to forhold gir imidlertid en begrenset forklaring på de store gebyrforskjellene mellom BankAxept og internasjonale kort. Det er derfor nødvendig å se nærmere på forhold ved de internasjonale betalingskortsystemene for å forklare gebyrforskjellene.

DE INTERNASJONALE KORTSELSKAPENES GEBYRER OG REGLER

Sammenlignet med BankAxept har de internasjonale kortselskapene ved bruk av gebyrer bevisst valgt å belaste brukerstedene fremfor kortholder for bruk av betalingskort. I tillegg har de internasjonale kortselskapene utarbeidet egne regler som begrenser brukerstedenes handlefrihet. Gebyrene og reglene har flere ganger vært gjenstand for vurdering av konkurransemyndighetene. Nyere vurderinger, blant annet Europakommisjonens sektorundersøkelse fra 2007 og MasterCard-saken (Europakommisjonen, 2007b), har bidratt til bedre forståelse av hvordan gebyrene og reglene påvirker aktørene i kortsystemet og konkurransen i markedet. Gebyrene og reglene virker i samspill med hverandre, og den samlede virkningen på konkurransen fordrer at disse ses i sammenheng.

⁷ For mer informasjon om størrelsen på formidlingsgebyr og innlørsers fortjenestemargin, se for eksempel hjemmesidene til Visa Europe og Mastercard Worldwide, og Kaardal et al. (2007).

Formidlingsgebyr og brukerstedsgebyr

De internasjonale firepartssystemene, Visa og Mastercard, har gjennomført sin prisingstrategi ved å kreve et såkalt formidlingsgebyr. Ved bruk av betalingskort i en betalings-terminal må innløser (brukerstedets bank) betale et formidlingsgebyr til utsteder (kortholders bank). Gebyret er ikke en godtgjørelse for utførte tjenester, men en omfordeling av inntekter fra innløser til utsteder. Betalingskort med formidlingsgebyr gir økt inntjening for utsteder, samtidig som en andel av formidlingsgebyret brukes til å tiltrekke seg kortholdere ved å tilby fordeler som blant annet betalingsutsettelse med eventuell rentefri kredittperiode og gratis reiseforsikring.

Størrelsen på nasjonale formidlingsgebyr i hvert enkelt land fastsettes av kortselskapenes nasjonale medlemsorganisasjoner for sine respektive kortsystemer. Medlemsorganisasjonene består av utstedere og noen innløser. Ettersom fastsettelsen av formidlingsgebyr er et samarbeid mellom konkurrerende banker, har konkurransemyndigheter i flere land pågående undersøkelser av formidlingsgebyr for nasjonale transaksjoner og forholdet til konkurransereglene.

Det eksisterer en klar sammenheng mellom størrelsen på formidlingsgebyret og brukerstedsgebyret. I et fireparts betalingskortsystem med formidlingsgebyr må brukerstedsgebyret settes høyere enn formidlingsgebyret for at innløser ikke skal gå med tap. I MasterCard-saken fant Europakommisjonen at Mastercards formidlingsgebyr for grensekryssende betalingskorttransaksjoner innen EØS-området er i strid med konkurransereglene. Europakommisjonen legger til grunn i avgjørelsen at formidlingsgebyret fastsetter en minimumspris som brukersteder må betale til sin innløser, og at denne prisen utgjør en betydelig andel av brukerstedets kostnader uten samtidig å gi en tilsvarende fordel for brukerstedene og deres kunder. Dersom Mastercard opererte uten eller med et lavere formidlingsgebyr ville dette resultert i lavere brukerstedsgebyr, hvilket ville lagt til rette for lavere utsalgspriser til gode for kundene.

Mastercard hevder at formidlingsgebyret er nødvendig og samfunnsøkonomisk effektivt fordi betalingskortmarkedet er et såkalt tosidig marked og gebyret er et verktøy for å kunne kreve ulik pris fra brukersteder og kortholdere. Kortmarkedet skiller seg fra tradisjonelle ensidige markeder ved at brukerstedenes nytte av tjenesten ikke bare avhenger av pris og kvalitet, men også av hvor mange kortholdere som benytter seg av tjenesten. Tilsvarende gjelder

for kortholdere. Den gjensidige påvirkningen mellom de to brukergruppene omtales i den økonomiske litteraturen som tosidige nettverkseffekter. Styrken og retningen på nettverkseffektene har betydning for brukergruppenes betalingsvilje og dermed også i hvilken grad kortselskapene kan ta en ulik pris fra de to brukergruppene.

Europakommisjonen utelukker ikke at tosidigheten i markedet kan bidra til at et formidlingsgebyr vil kunne være nødvendig og samfunnsøkonomisk effektivt, men har ikke funnet at Mastercard har ført tilstrekkelig gode bevis for at disse vilkårene er oppfylt for formidlingsgebyret til selskapet. Mastercard har brakt Europakommisjonens avgjørelse inn for førsteinstansdomstolen. I påvente av rettssaken har Mastercard og Europakommisjonen inngått et midlertidig forlik i april 2009. Forliket innebærer en betydelig reduksjon i Mastercards formidlingsgebyr.

Virkningen av et formidlingsgebyr og hvordan formidlingsgebyret eventuelt skal utformes er en pågående diskusjon blant økonomer, kortselskaper og konkurransemyndigheter.⁸ En sammenlikning av formidlingsgebyr i Norge og EU-landene viser at gebyrene på internasjonale betalingskort er høye i Norge.⁹ Norges Bank påpeker i sin årsrapport om betalingssystem fra 2008 at det er grunn til å tro at de internasjonale kortsystemenes gebyrer i Norge er høyere enn det som er samfunnsmessig optimalt. Konkurransetilsynet har pågående saker vedrørende Visa og Mastercards formidlingsgebyr for transaksjoner i Norge og forholdet til konkurranseloven § 10 (forbud mot konkurransebegrensende samarbeid).

I trepartssystemene er det kortselskapet, egenhendig eller ved bruk av lisensiering, som opererer som både utsteder og innløser. Dette medfører at behovet for et formidlingsgebyr ikke er til stede i et trepartssystem for å sikre ulik pris til de to sidene av markedet, kortholder og brukersted. Fordi kortselskapet opererer som sin egen innløser, kan selskapet fastsette brukerstedsgebyr unilateralt eller bilateralt med brukersteder. Ettersom firepartssystemene og trepartssystemene er konkurrenter i markedet, er det imidlertid grunn til å tro at størrelsen på brukerstedsgebyrene til trepartssystemene i vesentlig grad påvirkes av størrelsen på formidlingsgebyrene. Erfaringer fra Australia etter at formidlingsgebyrene ble regulert og redusert i 2003, gir støtte til en slik sammenheng (Reserve Bank of Australia, 2007).

⁸ Se for eksempel Rochet og Tirole (2002), Wright (2004), Guthrie og Wright (2007), og Bedre og Calvano (2009).

⁹ Se for eksempel EFTA Surveillance Authority (2008) og Kaardal et al. (2007).

Regler som begrenser brukerstedenes handlefrihet

Gjennom å akseptere bestemte typer kort må brukerstedenene godta det enkelte kortsystemets regelverk. Noen av reglene begrenser brukerstedenes mulighet til å påvirke kortholders valg av betalingsinstrument, hvilket reduserer brukerstedenes forhandlingsposisjon i markedet. *No-discrimination rule* (NDR) eller tilsvarende regel er fastsatt sentralt i noen av de internasjonale kortselskapenes regelverk og benyttes i avtaler mellom innløser og utsteder. NDR-klausulen forbyr brukerstedet å prisdiskriminere mellom kontanter og betalingskort og mellom ulike typer betalingskort. Som en konsekvens av dette vil brukerstedets kostnader knyttet til brukerstedsgebyret dekkes inn som et generelt prispåslag på varer og tjenester, hvilket medfører at kostnadene fordeles på alle kunder. I praksis betyr det at forbrukere som betaler med BankAxept subsidierer forbrukere som betaler med internasjonale betalingskort.

Kortselskapenes *Honour-all-cards rule* (HACR) pålegger brukerstedenene å akseptere og likebehandle alle transaksjoner fra betalingskort med kortselskapets logo. Som følge av regelen må et brukersted som aksepterer for eksempel et Visa debetkort med et lavt brukerstedsgebyr også måtte akseptere kreditt- og faktureringskort av samme merke med vesentlig høyere brukerstedsgebyr. Brukerstedet må også akseptere nye kort som kortsystemet introduserer, for eksempel såkalte business- og corporate kort. I de fleste tilfeller vil disse korttypene føre til høyere brukerstedsgebyrer, og inneholde tilleggstenester som gjør at kortet foretrekkes av kortholder.

Gjennom å begrense brukerstedenes handlefrihet bidrar NDR og HACR til å redusere brukerstedenes forhandlingsposisjon i forhold til de internasjonale kortselskapenes gebyrer. I utgangspunktet kan et brukersted velge å ikke ta imot betaling fra et kortsystem. For eksempel har noen dagligvarebutikker så langt kun godtatt BankAxept. Innenfor enkelte bransjer, som for eksempel hotell- og restaurantbransjen, forventer imidlertid kundene av ulike årsaker å kunne betale med internasjonale betalingskort. I disse tilfellene er det mye som tyder på at brukerstedenene har begrensede alternativer til å akseptere betaling med internasjonale kort. For slike brukersteder vil kortselskapenes formidlingsgebyr og regler i enda større grad påvirke størrelsen på brukerstedsgebyret.

LOV Å KREVE GEBYR AV KUNDEN

I EU har det over lengre tid pågått et arbeid for å effektivisere de finansielle markedene. Arbeidet har blant annet resultert i betalingstjenestedirektivet (2007). Formålet med betalingstjenestedirektivet er å skape et enhetlig rettslig rammeverk for betalingstjenester i EØS-området, og legge til rette for økt konkurranse og effektivitet. Direktivet skal sikre at betalinger over landegrenser i EØS-området, initiert ved betalingskort eller annen elektronisk betaling, er like enkle, sikre og billige som nasjonale betalingstransaksjoner.

Betalingstjenestedirektivet artikkel 52 nr. 3 første punktum fastsetter at betalingstjenestetilbyderen ikke skal forhindre betalingsmottakeren fra å kreve et gebyr fra betaleren eller å gi denne et prisavslag for bruken av et bestemt betalingsinstrument. Bestemmelsen ble gjennomført i norsk lov ved ny bestemmelse i finansavtaleloven § 39b første ledd, annet punktum, som trådte i kraft 1. november 2009. Lovendringen sikrer dermed at kortselskapene ikke lenger kan nekte brukerstedene fra å kreve et gebyr fra betaleren eller å gi denne et prisavslag for bruken av et bestemt betalingskort.

Ved at brukerstedene får mulighet til å videreføre hele eller deler av brukerstedsgebyret i form av gebyr til kundene, vil kundene i mindre grad vil finne det lønnsomt å betale med betalingskort med høye brukerstedsgebyr. Brukerstedene er pålagt å opplyse kunden om eventuelle gebyr før betalingstransaksjonen iverksettes. Brukerstedenes mulighet til å påvirke kunden til å betale med rimeligere betalingskort styrker brukerstedenes forhandlingsposisjon og legger dermed til rette for at brukerstedet kan fremforhandle lavere brukerstedsgebyr sammenliknet med dagens situasjon. Erfaringer fra Australia etter innføring av forbud mot NDR-klausulen 1. januar 2003 (Reserve Bank Of Australia, 2007) og Europakommisjonens sektorundersøkelse fra 2007 gir støtte for at innføring av et forbud mot denne regelen vil føre til reduserte brukerstedsgebyr.

I utgangspunktet er det grunn til å anta brukerstedenes nye mulighet isolert sett vil bidra til at brukerstedet kan fremforhandle lavere brukerstedsgebyr. Brukerstedenes forhandlingsposisjon vil imidlertid styrkes med andelen brukersteder som velger å benytte seg av muligheten til å gebyrlegge kunder. Det er usikkert om og i hvilken grad norske brukersteder vil begynne å kreve gebyr fra kunder. For eksempel vil noen brukersteder – i frykt for tap av kunder og omsetning – finne det problematisk å kreve gebyr for bruk av noen typer betalingskort uten at konkurrentene velger å gjøre det samme.

Europakommisjonen (2001) har tidligere i Visa I-saken lagt til grunn at ikke-diskrimineringsregelen ikke har merkbar negativ virkning på konkurransen i markedet. Konkurransetilsynet (2006) har, blant annet på bakgrunn av kommisjonens avgjørelse i saken, tidligere avslått en anmodning om å gripe inn mot ikke-diskrimineringsregelen i det norske markedet. Bakgrunnen er blant annet undersøkelser av betalingskortmarkedet i Sverige og Nederland etter innføring av forbud mot ikke-diskrimineringsregelen, som viser at det var svært få brukersteder som valgte å ta gebyr fra kunder selv om de fikk muligheten.¹⁰ Nyere erfaringsmateriale fra Australia viser imidlertid at antall brukersteder som velger å gebyrlegge kunden har vært stigende siden 2003, og at valget til en viss grad avhenger av størrelsen på brukerstedet. I 2009 benyttet cirka en tredel av de største brukerstedene seg av muligheten til å ta gebyr av kunden, mens for de minste brukerstedene var andelen cirka 17 prosent (Reserve Bank of Australia, 2009).

I hvilken grad lavere kostnader for brukerstedene vil føre til lavere priser på varer og tjenester, vil avhenge av blant annet konkurransen i markedet hvor brukerstedet har virksomhet. På generelt grunnlag er det realistisk å anta at en vesentlig andel av brukerstedenes kostnadsbesparelser på sikt også vil komme forbrukerne til gode. For mange brukersteder vil trolig menykostnader innebære at en eventuell kostnadsbesparelse først og fremst vil føre til lavere prisstigning på varer og tjenester i fremtiden.

Selv om det er flere positive virkninger av at brukerstedene skal få lov til å ta gebyr av kunder, er det noen argumenter som kan tale mot. Et argument for å forby brukerstedene å kreve gebyr, er frykten for at brukersteder vil utnytte muligheten til å ta vesentlig høyere gebyr av kunder enn hva brukerstedet må betale i gebyr til innløser. Erfaringene fra Australia viser at forholdet mellom brukerstedsgebyret og gebyret til kunder er svært likt, med unntak av noen tilfeller hvor brukerstedet har betydelig markedsrett. Sistnevnte brukersteder vil imidlertid trolig ha alternative måter å sette høye priser på, uavhengig av om de kan gebyrlegge kunder eller ikke. På den bakgrunn er det derfor lite sannsynlig at brukerstedene vil øke sin netto inntjening gjennom bruk av gebyr til kunder.

Det kan også argumenteres for at NDR-klausuler bidrar til pristransparens for kortholder fordi kortholder da kan velge det mest fordelaktige betalingskortet utelukkende basert på informasjon fra kortutsteder. Dersom

¹⁰ Se for eksempel IMA Market Development AB (2000) og ITM Research (2000).

brukerstedene gebyrlegger kunder vil det føre til at kortholder må forholde seg til to sett av priser, hvilket kan gjøre det vanskeligere for kortholder å velge det beste betalingskortet. Det er imidlertid usikkert i hvilken grad dette vil kunne ha negative virkninger for kortholder i praksis.

Et siste argument for å nekte brukerstedene å ta gebyr fra kunder, er at noen forbrukergrupper, for eksempel turister i Norge, ikke har tilgang på andre betalingskort enn internasjonale kort. Dersom brukerstedene begynner å ta gebyr, kan dette føre til at turistene påføres en ekstra kostnad uten å ha mulighet til å benytte rimeligere betalingskort. For slike forbrukergrupper vil NDR-klausuler være positivt. Det er imidlertid uheldig at andre forbrukerne skal betale for at en gruppe skal kunne bruke betalingskort som er dyre for brukerstedene og samfunnet. Det er derfor til forbrukernes fordel at de som generer en kostnad i større grad selv må betale den kostnaden.

På bakgrunn av ovennevnte virkninger og argumenter er det grunn til å tro at lovendringen samlet sett vil føre til økt konkurranse og fremme bruk av billige og effektive betalingskort, til fordel for både handelsnæringen og forbrukerne. Konkurransetilsynet (2009) har i sin høringsuttalelse til lovendringen kommet til at det er hensiktsmessig med en generell regulering av kortselskapenes ikke-diskrimineringsregler, og at det er fornuftig at det innføres en hovedregel med et generelt forbud slik betalingstjenestedirektivet fastsetter.

Ifølge tilsynets høringsuttalelse kan det imidlertid ikke utelukkes at det kan oppstå tilfeller hvor det kan være nødvendig å forby brukersteder å kreve gebyr for å stimulere konkurransen og fremme bruk av effektive betalingsinstrumenter. Det følger av artikkel 52 nr. 3 annet punktum i direktivet at statene kan gjøre unntak ved å forby eller begrense brukerstedenes rett til å kreve gebyrer dersom dette er påkrevd ut fra slike behov. På bakgrunn av innspill fra blant annet Konkurransetilsynet har Justisdepartementet i samråd med Finansdepartementet kommet til at det bør inntas en forskriftshjemmel i finansavtaleloven § 39b, for å ha en unntakshjemmel slik direktivet åpner for. En eventuell utredning av om det bør gis en slik forskrift, vil høre under Finansdepartementet.

ØKT KONKURRANSE OG EFFEKTIVE BETALINGSKORTJENESTER

Størrelsen på formidlingsgebyret og dermed også brukerstedetsgebyret har betydning for konkurransen mellom de ulike betalingskortsystemene i Norge. For å tiltrekke seg kortutstedere og kortholdere har eierne av kortsystemene insentiver til å fastsette høye formidlingsgebyr for kortsystemet. Samtidig vil høyere formidlingsgebyr redusere sannsynligheten for at brukerstedene vil akseptere betaling med kort fra kortsystemet. Selv om disse to hensynene må veies opp mot hverandre, er det som beskrevet flere faktorer som kan tyde på at kortsystemene i større grad kan vektlegge å tiltrekke seg utstedere og kortholdere når størrelsen på formidlingsgebyret fastsettes. Dette bidrar til at kortsystemene i konkurranse med hverandre fastsetter stadig høyere formidlingsgebyr med tilhørende høyere brukerstedetsgebyr for å øke sin markedsandel. Det er grunn til å tro at en slik konkurranse vil føre til økt bruk av dyre og mindre effektive betalingskorttjenester.

For å oppnå økt konkurranse og effektivitet i betalingskortmarkedet i Norge, er det viktig at kortholders insentiver ved valg av betalingskort i større grad er sammenfallende med samfunnets interesser. Når mange brukersteder er avhengig av å ta imot betaling med internasjonale kort og samtidig nektes å videreføre brukerstedetsgebyret, er det flere forhold som tilsier at den enkelte kortholder ofte vil finne det lønnsomt å bruke betalingskort med høye gebyrer. Ved at brukerstedene får mulighet til å videreføre brukerstedetsgebyret til kunden, vil de reelle kostnadene knyttet til en betalingskorttransaksjon i større grad synliggjøres for kortholder. Dette vil føre til at flere kortholdere vil etterspørre og foretrekke betalingskort med lavere formidlingsgebyr. Den endrede etterspørselen vil kunne bidra til at kortsystemene i konkurranse med hverandre i mindre grad kan fastsette høyere formidlingsgebyr for å tiltrekke seg utstedere og kortholdere.

De fleste forbrukere har til nå hatt en oppfatning av at det er gratis å betale med kort. Som vist i denne kommentaren er dette kun tilsynelatende. Handelsnæringen betaler milliardbeløp i gebyrer knyttet til internasjonale betalingskort, og kostnaden er økende som følge av at stadig flere forbrukere bruker internasjonale betalingskort. Kostnaden er det forbrukerne i felleskap som må betale for gjennom økte priser på varer og tjenester. Det er derfor viktig at handelsnæringen er bevisst og bruker den forhandlingsmakten lovendringen har gitt dem, slik at kortselskapenes gebyrer kan reduseres. Da vil konkurransen mellom brukerstedene føre til reduserte priser på varer og tjenester, til fordel for alle forbrukere.

REFERANSER:

Bedre, Ö. & E. Calvano (2009): Pricing Payments Cards, working paper series nr. 1139, European Central Bank.

EFTA Surveillance Authority (2008): Retail Banking Sector Inquiry, Concluding Report.

Enge, A. og G. Øwre (2006): Tilbakeblikk på innføring av priser i norsk betalingsformidling, Penger og Kreditt nr. 3 2006, Norges Bank.

Europakommisjonen (2001): Avgjørelse COMP/19.373.

Europakommisjonen (2007a): Report on the banking sector inquiry.

Europakommisjonen (2007b): Avgjørelse COMP/34.549.

Europakommisjonen (2009): Pressemelding MEMO/09/143.

Europa parlaments- og rådsdirektiv 2007/64/EF av 13. november (Betalingsgjestedirektivet).

Gresvik, A. og H. Haare (2009): Costs in the Norwegian payment system, Staff Memo nr. 4/2009, Norges Bank.

Guthrie, G. & J. Wright (2007): Competing Payment Schemes, Journal of Industrial Economics, Vol. 55, 37–67.

IMA Market Development AB (2000): Study regarding the effects of the abolition of the Non-discrimination Rule in Sweden, Commissioned by the European Commission Competition Directorate General.

ITM Research (2000): The abolition of the Non-discrimination Rule, Commissioned by the European Commission Competition Directorate General.

Kaardal, K.S., K. Ryste og I. Solberg (2007): Ny vurdering av markedet for internasjonale betalingskort i Norge, Kredittilsynet, Konkurransetilsynet og Norges Bank.

Kjellelvold, H.O., Nilssen, Ø., Ryste, K. og Stage, E. (2009): Betalingskortsystemer i Norge, Konkurransen i Norge, 89–100.

Konkurransetilsynet (2006): Avgjørelse A2006–55.

Konkurransetilsynet (2009): Høringsuttalelse – forslag til gjennomføring av betalingstjenestedirektivet i norsk rett (privatrettslige bestemmelser) og NOU 2008:21 Nettbankbasert betalingsoverføring.

Lov av 25. juni 1999 nr.46 om finansavtaler og finansoppdrag (Finansavtaleloven).

Finansavtaleloven § 39b – Tilføyd ved Lov av 19. juni 2009 nr. 81 om endringer i finansavtaleloven mv. (gjennomføring av de privatrettslige bestemmelsene i direktiv 2007/64/EF) og i kraft fra 1 nov 2009.

Norges Bank (2008): Årsrapport om betalingssystem 2007.

Norges Bank (2010): Årsrapport om betalingssystem 2009.

Reserve Bank of Australia (2007): Reform of Australia's Payments System: Issues for the 2007/2008 review.

Reserve Bank of Australia (2009): Payment System Board – Annual Report 2009.

Rochet, J-C. & J. Tirole (2002): Cooperation among Competitors: Some Economics of Payment Card Associations, Rand Journal of Economics, Vol. 33, 549–570.

Wright, J. (2004): The Determinants of Optimal Interchange Fees in Payment Systems, Journal of Industrial Economics, Vol. 52, 1–26.

Over bekken etter vann?

Kredittinstitusjonene hadde ved utgangen av 3. kv. 2010 en nettogjeld overfor utlandet på ca. 1.100 mrd.kr. svarende til i underkant av 60 prosent av BNP for Fastlands-Norge. På samme tidspunkt var Norge som nasjon i en stor nettofordringsposisjon overfor utlandet på ca. 2300 mrd.kr. To spørsmål reiser seg: Hvordan er dette mulig, og kan det være fornuftig?

KNUT JELLUM
Fagsjef, FNO

BAKGRUNNEN

Siden 1995 har Norges utenriksøkonomi gått med til dels store overskudd som følge av inntektene fra oljevirksomheten. Myndighetene har fulgt den regel at kontantstrømmen fra oljevirksomheten skal plasseres i Statens Pensjonsfond utland (SPU). Unntak herfra er at avkastningen svarende til 4 prosent av kapitalen i SPU kan brukes innenlands – noe mer i dårlige tider og noe mindre i gode tider (handlingsregelen). Dette har

ført til at SPU ved utgangen av 3. kv. 2010 var vokst til hele 2 900 mrd.kr.

De årlige avsetningene til SPU har blitt foretatt uavhengig av hvor stort det samlede overskudd i utenriksøkonomien er i norsk økonomi. Hvis overskuddet i utenriksøkonomien et år er mindre enn avsetningene, betyr dette at økonomien for øvrig går med underskudd overfor utlandet som igjen må finansieres fra utlandet direkte eller indirekte gjennom for eksempel bankene. Hvordan den faktiske utvikling

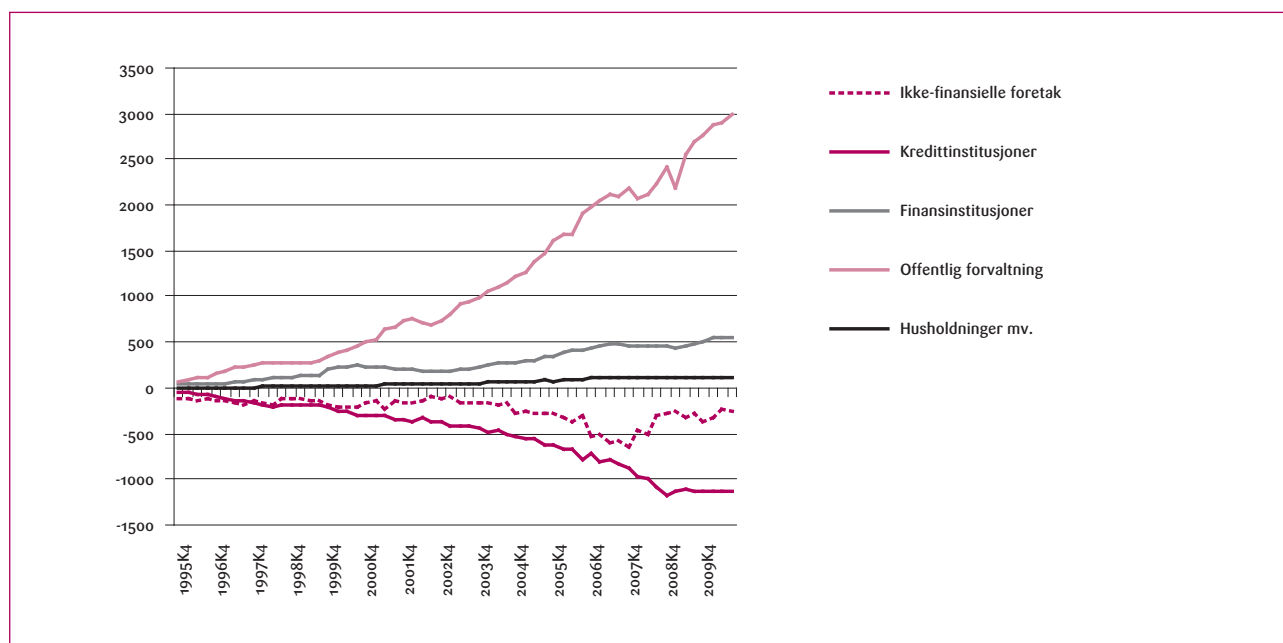
har vært siden 1995 da SPU ble opprettet, er samlet i tabellen nedenfor. For enkelthets skyld har en valgt å dele Norge inn i 3 hovedsektorer:

Sektor 1: Statsforvaltningen og Norges Bank

Sektor 2: Ikke-fin. foretak, husholdninger, forsikring, kommuneforvaltning mv.

Sektor 3: Kredittinstitusjoner (banker, kredittforetak, finansieringsselskaper)

Figur 1 Pengene ut av Norge ... og tilbake igjen



Tabell 1 Norges netto fordringer over utlandet mrd.kr.

	1995	3.kv. 2010	
	Beholdning	Beholdning	Endring
Norge=(1) + (2) + (3)	-44	2293	2337
(1) Statsforvaltning, Norges Bank	70	3000	2930
(2) Ikke-fin. foretak, husholdninger, forsikring mv.	-75	424	500
(3) Kredittinstitusjonene	-38	-1131	-1092

Tabellen viser at i 1995 var Norge i en liten nettogjeldsposisjon overfor utlandet og det samme kan sies om bankene og øvrig privat sektor i norsk økonomi. Etter hvert som oljeinntektene strømmet inn, opparbeidet Norge en betydelig nettofordringsposisjon overfor utlandet. Fra 1995 til 3. kv. 2010 har Norge økt sine nettofordringer med 2.300 mrd.kr. Men statsforvaltningen har opparbeidet klart større nettofordringer enn landet som helhet har gjort gjennom plasseringen av midler i SPU. Ikke nok med det. Sektor 2 – ikke-finansielle foretak, husholdninger, forsikring, pengekmarkedsfond mv. – har også økt sin nettofordringsposisjon i denne perioden. Til sammen har sektorene 1 og 2 ifølge tabellen økt sin posisjon med i alt med 3.400 mrd.kr., dvs. langt mer enn hva hele Norge har gjort. Siden summen av alle sektors nettofordringer overfor utlandet må være lik Norges nettofordringer overfor utlandet, så har sektor 3, kredittinstitusjonene (banker, kredittforetak og finansieringsselskaper), økt sin nettogjeld overfor utlandet med 1.100 mrd.kr. Tallene er avrundet.

Samfunnsmessig lønnsomt?

Det kan fremstå som noe av et paradoks at kredittinstitusjonene må låne store beløp i utlandet når Norge går med store overskudd i utenriksøkonomien. Den samfunnsøkonomiske lønnsomheten ved at kredittinstitusjonene for tiden «låner tilbake»

hundrevis av milliarder kroner til en rente som antagelig er høyere enn den vi får på våre plasseringer utenlands, er vel heller ikke den beste. Rentenivået for kredittinstitusjonenes utlånsrenter blir bestemt av deres funding, blant annet av hva de betaler for sine lån i utlandet. Dette innebærer at Rentenivået for eksempel for boliglån i Norge i betydelig grad påvirkes av rentene på bankenes lån i utlandet. På den måten vil boliglånsrenten i Norge være høyere enn hva den ellers kunne ha vært.

HØY UTENLANDSOPPLÅNING OG DEN FINANSIELLE STABILITET

Kredittinstitusjonenes virksomhet reflekterer spare- og investeringsbeslutninger som er truffet innenfor andre sektorer, offentlig forvaltning, næringsliv, forsikringsselskaper osv. Slik utviklingen har vært i Norge, har dette ført til at kredittinstitusjonene har opparbeidet en betydelig utenlandsgjeld. Hvorvidt dette totalt sett er en uheldig utvikling skal vi ikke ta stilling til her, men bare peke på noen forhold.

Vi har blant annet erfaringer fra to økonomiske kriser. Det gjelder den norske bankkrisen som kulminerte på tidlig på 1990-tallet og finanskrisen i 2008–09. Da opplevde vi at utenlandsfinansieringen ble vanskeligere, dyrere og at den helt tørket bort. Omfanget av utenlandsopplåningen

påvirker den finansielle stabilitet. En lavere utenlandsgjeld vil gjøre oss bedre rustet til å møte nye kriser.

Hvordan redusere kredittinstitusjonenes utenlandsopplåning?

En måte for det offentlige å redusere behovet for utenlandsopplåning fra kredittinstitusjonene på kan være å sørge for at det offentliges egen fordringsøkning overfor utlandet ikke er større enn landets fordringsøkning, dvs. overskuddet på driftsbalansen. Da måtte staten plassere en større del av de årlige netto finansinvesteringene innenlands, for eksempel ved statlige kjøp av obligasjoner utstedt av kredittinstitusjonene, innskudd i kredittinstitusjoner og lignende. Dette vil kunne erstatte deler av utenlandsopplåningen.

Andre norske sektorer plasserer også penger ute

Som nevnt ovenfor plasserer sektor 2, ikke-finansielle foretak, husholdninger, forsikring, pengemarkedsfond mv. penger i utlandet. Det kan dreie seg om finansielle plasseringer og direkte investeringer. Dersom dette er finansiert med innenlandske midler for eksempel ved lån i kredittinstitusjonene, vil kredittinstitusjonene på sin side finansiere seg helt eller delvis ved lån i utlandet.

Forsikring, verdipapirfond og husholdninger hadde alle ved utgangen av 3. kv. 2010 en nettofordringsposisjon

overfor utlandet. Ikke-finansielle foretak er samlet i en nettogjeldsposisjon overfor utlandet. Men dette dekker over det forhold at flere næringer også er i nettofordringsposisjon. Det gjelder blant annet oljesektoren utenom Petoro (SDØE). Oljesektoren mottar store oljeinntekter i valuta, betaler blant annet skatt, lønninger, vareinnsats osv. i norske kroner, men beholder valutamidler som plasseres i utlandet. Også andre næringer kan ha

betydelige valutainntekter, for eksempel fiskeriene.

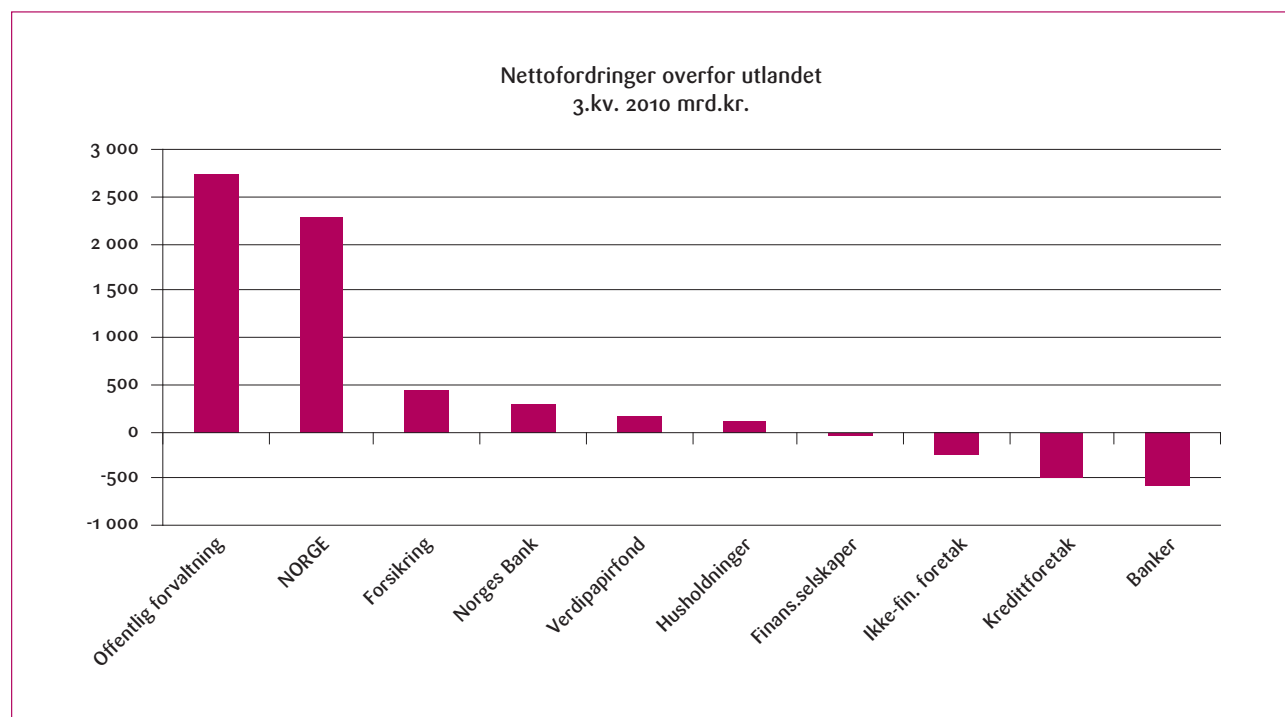
Figuren nedenfor Norges nettofordringer overfor utlandet fordeler seg på ulike sektorer.

Obligasjoner med fortrinnsrett

Etter at bankene opprettet sine boligkredittforetak, har omfanget av obligasjoner med fortrinnsrett skutt i været. Beholdningen har kommet opp i rundt

500 mrd.kr. Dette kan bidra å dempe økningen i utenlandsopplåningen i den grad disse kjøpes av norske investorer. Imidlertid sitter bankene med ca. 300 mrd. kr. eller 60 prosent selv. Ved utgangen av 1. kvartal 2010 var kredittinstitusjonenes nettoutenlandsgjeld ca. like høy som ved foregående årsskifte. Det er trolig et godt stykke igjen for å få redusert utenlandsopplåningen i vesentlig grad.

Figur 2 Nettofordringer overfor utlandet



ABONNEMENT

HUSK!

*Abonnementet løper til det blir oppsagt,
og faktureres per kalenderår.*

www.samfunnsokonomene.no

MEDLEM?



*Er du medlem av Samfunnsøkonomenes Forening?
Vi vil gjerne ha din e-postadresse.
Send til: nina.risassen@samfunnsokonomene.no*

www.samfunnsokonomene.no

HANS JACOB ARNOLD KREYBERG
Professor ved NTH fra 1970

Hva er en valutaskapende næring?¹

etter to foredrag i serien Universitetets Radioforedrag våren 1959

FORORD: Kjære leser. Foran deg ligger en fryktelig lang artikkel skrevet i 1959 av en kar du sikkert aldri har hørt om. Hvorfor i all verden skulle du lese den? Spørsmålet, «Hva er en valutaskapende næring?», vet du svaret på. En valutaskapende næring produserer for eksport. Mange land i Europa har forsømt sine eksportnæringer og lider under det nå, men Norge har heldigvis inntekter fra olje og gass så det holder, overskudd på utenriksøkonomien og gode valutainntekter. Er det noe mer man trenger å vite?

Ja, det er mye mer. «Hva er en valutaskapende næring?» viser at synspunktet overfor ikke bare er litt upresist, eller noe ufullstendig, men fundamentalt feil. Det er rett og slett bare tull og tøys. Kreyberg løfter opp påstanden om at eksportnæringer er de valutaskapende. Han betrakter den fra alle kanter. Langsomt, men sikkert begynner han å utfordre den. Snart har han skrelt av lag etter lag, som om den var en løk, og ved artikkelens avslutning viser det seg at påstanden ingen kjerne har. Den er forsvunnet i løse luften. Det er mesterlig gjort.

Mesterskapet viser seg ikke bare i konklusjonen, selv om den er rungende. Mesterverket viser seg like mye i stilen. Kreyberg skriver med hverdagsord og han har hvileskjær i setningene sine så alle skal få tid til å tenke over det som står. Leseren nikker til hvert nytt moment og tenker at

slik må det være. Til slutt har en leser som innledningsvis trodde at det var eksportnæringer som skapte valutaen, ikke annet valg enn å konvertere til Kreybergs konklusjon: Alle næringer gir valuta, og mer jo mer produktive de er.

Slik virket i hvert fall artikkelen på meg da jeg leste den første gang på 1980-tallet. Og slik har den fortsatt å virke i møtet med ulike utspill som av og til forekommer i norsk debatt. Det kan for eksempel gjelde forslag om skattelettelse til eksportnæringer uten annen begrunnelse enn at næringene det er snakk om, konkurrerer med utlandet. Felles for slike forslag er ofte at de holder i gang aktivitet som er mindre produktiv enn gjennomsnittet i økonomien. Men dermed gir de *mindre* valutainntekter, ikke mer som meningen var. Det er altfor få som kjenner sin Kreyberg.

Så må det legges til at i likhet med mange andre velskrevne artikler kan det være vanskelig å få med seg forutsetningene bak enkelte av Kreybergs resonnementer. Den viktigste forutsetningen, synes jeg, forekommer i andre del av artikkelen der Kreyberg diskuterer virkningene av å øke produktiviteten i en næring med trekvart million kroner. Her antar han at inntektene øker like mye, altså trekvart million kroner. Det er en tilforlatelig forutsetning, men i en økonomisk modell preget av ledige ressurser vil det fort oppstå ekstra inntektsvirkninger på toppen av den opprinnelige. Fratrekk i den opprinnelige virkningen er også tenkelig, for eksempel dersom virkningen av skattekiller

¹ Disse foredragene ble publisert i Sparebankbladet nr. 4 og 5 1959

forsterkes. Altså holder ikke forutsetningen i alle situasjoner. Kreybergs resonnement forutsetter optimal ressursutnyttelse som i en generell likevektsmodell. Uten den forutsetningen blir ikke resonnementet hans nødvendigvis galt, men det blir mindre skarpt i konklusjonen.

Hvem var så denne Hans Jakob Arnold Kreyberg som du kanskje ikke har hørt om? Han tok embetseksamen i sosialøkonomi 1951, fikk H.M. Kongens Gullmedalje i 1956,

jobbet en stund som statistiker ved WHO i København og som visiting professor ved University of Minnesota, før han slo seg ned i Trondheim og virket der som dosent og professor. Han døde i 1983. Artikkelen under finnes også på internett, fortjenestefullt publisert av Vidar Ringstad.

HAAKON VENNEMO²

² *Forsker, Vista Analyse. Professor, Høgskolen i Oslo.*

ORIGINALTEKST:

I. SAMMENHENGEN MELLOM NÆRINGENE

Det er vel de færreste som ikke en eller annen gang har støtt på problemer som har med landets utenriksøkonomi å gjøre. Det er ikke bare fagøkonomene og de som steller med den økonomiske politikken som har vært opptatt av slike spørsmål som: Hva kommer det av at vi i de fleste årene etter krigen har hatt underskudd på våre betalingsoppgjør med andre land? Hvilke muligheter har vi for å dekke slike underskudd ved hjelp av lån eller tilskudd fra utlandet? Hva blir virkningene i det lange løp av slike lån og tilskudd? Hva kan vi gjøre for å bringe inntektene opp og utgiftene ned i vårt samkvem med utlandet?

I vårt lands økonomi har slike spørsmål vært så sentrale i hele etterkrigstiden at de stadig har vært brakt fram for almenheten til offentlig drøfting. Folk flest har også på mange måter personlig fått føling med de tiltakene som har vært satt i verk på grunn av de utenriksøkonomiske forholdene. Vi har hatt en rekke rasjoneringsordninger – fortsatt har vi f.eks. bilrasjoneringen – som først og fremst har vært grunnlagt med hensynet til å holde våre utgifter i utlandet nede. Det samme ligger bak begrensningene på tildelingen av reisevaluta. De av oss som er lønsmottakere har fått høre, når det blir slått av på våre lønnskrav, at økte lønnsinntekter vil føre til økt etterspørsel etter utenlandske varer og dermed økte utgifter i utlandet som det er meget betenkelig å påføre landet. Videre har vi fått høre hvor viktig det er å styrke slik virksomhet som skaffer oss inntekter i utlandet og hvor viktig det er også i den fortsatte utbygging av landet å satse på slike bedrifter som vil kunne øke vår eksport. Et slagord som vi har hørt mange ganger og fra mange forskjellige hold, har vært: «Vi må skape balanse i vår ytre økonomi».

Det er ikke mulig innenfor rammen av denne artikkelen å ta opp til nærmere betraktning hele det problemfeltet som foreligger her. Vi skal i det alt vesentlige begrense oss til den delen som knytter seg til spørsmålet om hva vi kan gjøre når det gjelder å innrette produksjons- eller næringsstrukturen her i landet, for å oppnå en netto reduksjon i betalingsunderskuddet overfor utlandet. Når vi særlig vil feste oppmerksomheten ved denne produksjonsmessige siden av saken, er det dels fordi den er interessant i og for seg. Men i enda høyere grad er det fordi det så ofte hevdes at visse næringer er særlig valutaskapende, i den forstand at en utvidelse av virksomheten i disse næringer vil kunne bidra sterkt til å redusere betalingsunderskuddet, mens ekspansjon i andre næringer ikke vil ha slik virkning, eller bare ha den i langt svakere grad. I det økonomisk-politiske ordskiftet har det vært lagt stor vekt på nettopp dette at utbygging av valutaskapende næringer er en vei ut av de utenriksøkonomiske problemene vi står overfor. Skal en følge en slik vei, må en imidlertid ha klart for seg hva en valutaskapende næring er. Det er da dette spørsmålet vi skal knytte betraktningene våre til.

Før vi går direkte løs på det, kan det være behov for enkelte betraktninger om den mer almenne problemstilling: å oppnå balanse i vår utenriksøkonomi, som danner bakgrunnen for kravene om utbygging av valutaskapende næringer, og som vil kaste lys over hva slike næringer er og hva de ikke er.

Bakgrunnen

Noen vil kanskje resonnerer som så: Hvorfor være så opptatt av å oppnå en reduksjon i betalingsunderskuddet? Vi har jo i etterkrigstiden, ja i storparten av dette hundreåret

for den saks skyld, greid å få gaver og lån fra utlandet til å dekke de underskudd som vi faktisk har hatt. Hvorfor kan vi ikke fortsette med det? Vår gjeld til utlandet vil riktignok øke når vi tar opp lån, men det vil også vår produksjon og nasjonalformuen hvis vi bare ikke innretter oss mer ufornuftig enn vi har gjort hittil.

Uten å gå inn på dette i hele sin bredde, må en kunne si at det rår en nokså alminnelig enighet om at vi ikke bør gi avkall på muligheter til å få lån og gavemidler fra utlandet. Ved å ta opp lån ute oppnår vi jo den umiddelbare fordel som ligger i å kunne kjøpe varer som produseres i andre land uten at vi på samme tid selv må gi fra oss en tilsvarende del av vår egen produksjon til gjengjeld. Men – og her kommer de utenriksøkonomiske balansekravene inn – de betalingsunderskuddene vi har hatt i etterkrigstiden henger sammen med at vår produksjon og vår levestandard, slik næringslivet engang er innrettet hos oss, i betydelig grad bygger på varetilførsler utenfra. Hvis vi nå overhodet ikke bekymret oss om balanseproblemene, men innstilte oss på til en hver tid å låne midler til å betale den delen av tilførselene som det måtte vise seg at vår egen eksport ikke kunne betale for – ja da kunne det oppstå store vansker dersom utlandets vilje til å gi oss lån en dag skulle ta slutt.

I jo større grad et land er innrettet slik at produksjonslivet og levestandarden er basert på tilførsler utenfra, og jo mer av disse tilførselene som dekkes med lån, dess mer vil landet være prisgitt utlandets vilje til å yte lån. Dersom en stor del av de varene som brukes i produksjonen og til forbruk er lånefinansierte, vil en innstilling av lånene utenfra meget raskt kunne hemme næringslivet og føre til et fall i levestandarden.

Hvis derimot det som tjenes inn ved salg av varer og tjenester i utlandet stort sett dekker betalingen for de tilførsler fra utlandet som trenges for å opprettholde produksjonen og levestandarden og for å sikre en jevn tilfredsstillende økonomisk vekst, vil en kunne føle seg langt tryggere. Også da kan det nok oppstå problemer, f.eks. ved prisfall eller avsetningsvansker for eksporten, men en vil i hvert fall ikke stå i en tvangssituasjon selv om det skulle bli umulig å få lån eller gaver fra utlandet.

Så kan heller låneopptak komme inn som en mulighet til finansiering av spesielle utbyggingsprosjekter eller til perioder med ekstra stor vekst i produksjonsutstyret. Et bortfall av lånemuligheter vil nok gå ut over disse spesielle formål, men det behøver ikke å få mer vidtrekkende konsekvenser så lenge den import som skal til for å holde

det vi kan kalle den «normale» virksomhet og levestandard oppe, kan finansieres ved valutainntektene av eksporten.

Når det gjelder den utviklingen vi har hatt i vårt land etter krigen med forholdsvis store underskudd overfor utlandet, er det nok delte meninger om hvor stor fare det kan være for en plutselig innstilling av kreditten fra utlandet – som vi hittil har unngått. Det er også delte meninger om hvor alvorlige følger det måtte få for vårt produksjonsnivå og vår levestandard dersom det skulle bli aktuelt med et plutselig bortfall av utenlandske lån og en tilsvarende rask reduksjon i importen. Men en kan ikke se bort fra risikoen for en begrensning av kreditten, og en må i alle fall regne med at et plutselig bortfall av utenlandske lån vil skape betydelige omstillingsproblemer i næringslivet. Det er en utbredt oppfatning at vi har vært såpass avhengige av gaver og kreditt at det har gitt grunn til bekymring.

Dette er da bakgrunnen for ønsket om å skape balanse i vår ytre økonomi, bl.a. ved en utbygging av valutaskapende næringer. Av denne bakgrunnen ser vi straks at vi med en valutaskapende næring kan forstå både en næring som kan bidra til å øke våre valutainntekter og en næring som kan bidra til å redusere våre valutautgifter. Allerede ut fra det utenriksøkonomiske balansesynspunktet som ligger bak ønsket om utbygging av valutaskapende næringer, vil det derfor være for snevert å oppfatte en valutaskapende næring som ensbetydende med en næring som kan bidra til å øke vår eksport.

Bakgrunnen for ønsket om utbygging av valutaskapende næringer understreker også at vi ikke uten videre er interesserte i enhver næring som kan bidra til å øke valutainntektene eller redusere valutautgiftene. Problemstillingen er jo, som vi har sett, å redusere risikoen for å bli påtvunget et fall i produksjon, levestandard og økonomisk vekst. Hvis en reduksjon av betalingsunderskuddet framkommer ved en utbygging som ikke bidrar til å opprettholde totalproduksjonen, levestandarden og det vi regner som en forsvarelig økonomisk vekst, har vi derfor ikke oppnådd det som er hensikten med utbyggingen. En valutaskapende næring må derfor være slik at det å satse på den ikke bare reduserer betalingsunderskuddet, men også fremmer den videre målsetting vedrørende produksjon og levestandard.

Dette siste, som vi kan kalle lønnsomhetssiden ved valutaskapende næringer, skal vi komme nærmere tilbake til i det følgende. Foreløping skal vi imidlertid første feste oss ved spørsmålet om hvordan vi skal kunne avgjøre om en næring kan bidra til å øke valutainntekter eller spare valutautgifter.

Mål for valutaskaping

Hvis vi nå tar for oss de enkelte næringene eller produksjonsgrenene slik de er avgrenset der hvor vi kan få tallmessige opplysninger om dem, f.eks. i den offisielle statistikken, vil vi se at enkelte av disse næringene eksporterer en meget stor del av sin produksjon, mens andre eksporterer en mindre del og enkelte sjelden eller aldri selger noe av sin produksjon til utlandet. Tilsvarende vil vi se at det til produksjonsvirksomheten medgår en import som i enkelte næringer regelmessig utgjør en stor del av næringens produksjonsverdi, mens andre næringer har en mindre importandel. Nå kan det synes nærliggende å si at en kan øke valutainntektene ved særlig å satse på slike næringer som eksporterer en stor del av sin produksjon, og spare valuta-utgifter ved å bygge ut næringer hvor importen utgjør en liten del av produksjonsverdien. Eller en kunne se samtidig på eksporten og importen i de enkelte næringer, og si at valutaskapende næringer i første rekke må være slike som er kjennetegnet ved at deres import beløper seg til mindre enn den andel av produksjonen som går til eksport. For hver kroners produksjonsverdi vil det da tjenes flere øre i utenlandsk valuta ved eksport enn det vil brukes av utenlandske valuta for import til vedkommende næring. Næringer som har større importandel enn eksportandel, vil derimot bruke mer valuta pr. kroners produktverdi enn de vil tjene, og slike næringer kunne derfor kanskje kalles valutatærende næringer.

Jeg nevnte ovenfor at det kunne være nærliggende å legge disse kjennetegn til grunn når en ville fram til hva som er og hva som ikke er en valutaskapende næring. Og de har da også vært lagt til grunn, f.eks. i en debatt i Stortinget for ikke så lenge siden om jordbrukets og enkelte andre næringers betydning for valutabalansen. Men en nærmere betraktning vil vise at vi vil komme galt av sted dersom vi legger slike kjennetegn til grunn når vi skal fram til hva en valutaskapende næring er i den sammenheng vi interesserer oss for her.

Indirekte importvirkninger av produksjonen

La oss tenke oss at vi betrakter to næringer, kall dem Næring Nummer 1 og Næring Nummer 2, som atskiller seg ved at Næring Nummer 1 har en import som er mindre enn den andel av næringens produksjon som eksporteres, mens det for Næring Nummer 2 er omvendt. Etter den betraktningssmåte som vi nettopp har sett på, ville vi altså si at Næring Nummer 1 var valutaskapende, mens Næring Nummer 2 ikke var det. Men, nå vet vi at enhver næring trenger andre tilførsler enn import for å kunne framstille sine produkter. Den vil alltid bruke bl.a. råvarer og

hjelpestoffer som ikke bare leveres fra utlandet, men også fra andre innenlandske næringer. Og disse andre innenlandske næringer vil igjen trenge mer eller mindre import for å kunne framstille sine produkter. La oss nå se litt nærmere på den første av de to næringene vi eksempelvis har tatt for oss: den vi har kalt Næring Nummer 1 og foreløpig har karakterisert som valutaskapende. Den vil altså trenge visse tilførsler fra det innenlandske næringsliv for øvrig, og disse tilførslene vil trekke med seg import til de næringene som leverer dem. I tillegg til den import som går direkte til Næring Nummer 1, forårsaker virksomheten der også import til de innenlandske næringsgrener hvis produkter Næring Nummer 1 bruker i sin produksjon. Og ikke nok med det. Leverandørene til Næring Nummer 1 trenger selv leveranser fra innenlandske næringer for å produsere det de skal forsyne Næring Nummer 1 med. Og disse leveransene til Næring Nummer 1's leverandører krever igjen import. Slik kan en fortsette bakover i en uendelig rekke av avledede importtilførsler som henger sammen med virksomheten i Næring Nummer 1, og som er nødvendig å ta hensyn til, i tillegg til direkte import, når en skal si noe om den samlede valutavirkningen av økt virksomhet i den næringen vi har kalt Nummer 1. Siden disse avledede importbehovene oppstår hos Næring Nummer 1's leverandører, hos disse leverandørers leverandører, hos leverandørenes leverandørers lev... – jeg behøver vel ikke fortsette –, kan det kanskje se håpløst ut å forsøke å finne ut hvor stor import det knytter seg til virksomheten i Næring Nummer 1 alt i alt, direkte og indirekte. I virkeligheten er det imidlertid prinsipielt ikke uoverkommelig å foreta slike beregninger, og norsk statistikk inneholder i dag tallmateriale som har tillatt at en også i praksis har kunne komme fram til tilfredsstillende anslag. Som et eksempel kan nevnes at den direkte import til bekledningsindustrien i 1950 beløp seg til vel 20 % av produksjonsverdien i bekledningsindustrien, mens importen direkte og indirekte beløp seg til 32 %. Differansen mellom de to tall, eller et beløp svarende til 12 % av produksjonsverdien i bekledningsindustrien representerer altså den import som ble nødvendiggjort ved at bekledningsindustrien i sin produksjon anvendte produkter fra andre innenlandske næringer i tillegg til de produkter den selv importerte direkte.

La oss så vende tilbake til de to næringer, Nummer 1 og Nummer 2, i vårt lille eksempel. Dersom Næring Nummer 1 nå får sine innenlandske leveranser fortrinnsvis fra næringer som selv har en stor import, vil de indirekte importvirkningene kunne komme opp i et relativt betydelig tillegg til den import som går direkte til Næring Nummer 1. Og det er slett ikke umulig at den samlede – direkte

og indirekte – import i forbindelse med produksjonen i Næring Nummer 1 kan bli større enn eksporten fra denne næringen, slik at den ved den mer fullstendige betraktning ikke lenger framtrer som en valutaskapende næring. Ja, det kan tenkes at forholdet mellom eksport og samlet import stiller seg slik at overskuddet av import endog blir større i Næring Nummer 1 enn i Næring Nummer 2. Dette kan være tilfelle f.eks. dersom Næring Nummer 2 – i motsetning til Næring Nummer 1 – fortrinnsvis får sine innenlandske tilførsler fra næringer med lav importandel, slik at de indirekte importvirkninger der av den grunn blir små. I så fall blir belastningen på valutabalansen mindre ved økt produksjon i Næring Nummer 2 enn ved økt produksjon i Næring Nummer 1; et resultat som er stikk motsatt av det som en betraktning bare av de direkte virkningene ga. Etter de direkte virkningene hadde vi jo innledningsvis karakterisert Næring Nummer 1 som en valutaskapende næring, mens Næring Nummer 2 ikke var det.

Ved beregningen av de indirekte importandeler er det for øvrig ikke bare av betydning om det trenges mye eller lite import til de næringer som er leverandører til henholdsvis Nummer 1 og Nummer 2. Dersom f.eks. Nummer 2's innenlandske leverandører skulle ha en relativt stor import, kan de indirekte importvirkningene ved produksjonen i Nummer 2 likevel bli små, såfremt Nummer 2 bruker lite av slike leveranser i sin produksjon.

Sammenhengen mellom næringene

Dette at vi må ta hensyn til også de indirekte importvirkningene som knytter seg til produksjonen i de enkelte næringer kaster også på en annen måte lys over spørsmålet om hva vi skal forstå med en valutaskapende næring. Vi har sett at disse indirekte importvirkningene henger sammen med de leveranser fra andre innenlandske næringer som enhver næring må ha for å kunne drive sin produksjon. Om vi nå var kommet fram til en bestemt næring som vi ville si var valutaskapende også etter at vi hadde tatt hensyn til de indirekte virkninger, så står vi likevel igjen med den kjennsgjerning at den valutaskapende næring ikke har vært alene med resultatet. Det at det alltid inngår leveranser direkte og indirekte fra andre innenlandske næringer, betyr at disse på en høyst vesentlig måte har vært med på valutaskapingen. Dette at de enkelte næringer er uløselig kjedet sammen i et nettverk av gjensidig avhengighet, er i det hele tatt et forhold som blir av stadig større betydning jo mer utviklet, spesialisert og differensiert produksjonen og næringslivet blir i et samfunn. Under primitive forhold med lite omfattende oppdeling i enkelte næringer, kan en nok finne at store deler av den samlede virksomhet

foregår temmelig isolert og upåvirket av det som skjer på andre felter i samfunnets økonomi. Men hos oss har det allerede lenge vært slik at alle avhenger av alle, og at det som skjer på et område av produksjonslivet meget snart gir utslag på andre. Og om en ekspansjon i en næring synes å gi et ønsket utslag på valutabalansen, så vet vi at denne ekspansjonen er avhengig av at også andre næringer yter sin skjerv.

Om det f.eks. skulle vise seg at en større utvidelse av fiskegarnproduksjonen i og for seg ikke ville bidra til en vesentlig bedring av vår valutastilling, mens en ekspansjon i fiskerinæringen ville gjøre det, så er like fullt fiskegarnproduksjon et viktig ledd i valutaskapingen i den utstrekning den er nødvendig for å muliggjøre ekspansjonen i fiskerierne. Og på grunn av de mange tilsvarende sammenhenger mellom næringene direkte og indirekte, vil det være mange andre former for virksomhet som også kommer med i bildet på samme måte som garnproduksjonen.

Idet vi vil holde for øyet denne gjensidige avhengigheten mellom de enkelte næringene, vil vi nå stille spørsmålet: Kan vi si at vi er kommet fram til et grunnlag for å avgjøre om en næring er valutaskapende eller ikke? Kan vi si at en næring er valutaskapende når dens eksport er større enn den samlede import til produksjonen, når vi tar hensyn til både de direkte og indirekte importvirkningene? Svaret er dessverre nei. Vi er kommet et stykke i riktig retning, men har ikke nådd til veis ende. Det er ennå en del forhold som vi må ta med i betraktningen når vi skal komme fram til et sikkert grunnlag for å avgjøre om en utvidelse av virksomheten i den ene eller annen næring vil være egnet til å frambringe reduksjon av et betalingsunderskudd overfor utlandet.

Først blant disse forhold kommer det at en utvidelse av produksjonen i en hvilken som helst næring skaper inntekter hos dem som deltar i produksjonen som lønnstakere eller eiere, og gjennom beskatningen også hos stat og kommuner. En vesentlig del av disse inntektene vil i alminnelighet bli brukt til kjøp av forbruksvarer eller til kjøp av produksjonsmidler. Og disse kjøp vil i alminnelighet få valutavirkninger som kommer i tillegg til dem vi allerede har betraktet. For å komme fram til utsagn om den totale valutavirkningen av økt produksjon i en næring, må vi derfor ikke bare ta hensyn til de direkte og indirekte valutavirkninger av selve produksjonen, men også til de virkninger som oppstår ved bruken av den inntekten som skapes ved produksjonsøkningen. På dette området kan det være store forskjeller næringene imellom, og dette gjør

at valutavirkningene av inntektsanvendelsen ikke er mindre viktig enn de indirekte produksjonsvirkningene som vi særlig har sett på i dag, og som skriver seg fra den intime sammenheng vi finner mellom næringene i vårt land.

II. VALUTAINNTEKT OG SAMFUNNSØKONOMISK LØNNSOMHET

I Den første artikkelen i denne serien tok vi for oss noe av bakgrunnen for ønsket om å skape balanse i vår utenriksøkonomi. Mer spesielt så vi på spørsmålet om å skape balanse under synsvinkelen: Hva kan vi gjøre når det gjelder å innrette produksjonsvirksomheten her i landet på en slik måte at underskuddet i våre betalingsoppgjør med utlandet går ned? Finnes det næringer der en utvidelse av produksjonen i særlig grad vil fremme dette formålet og som derfor kan kalles valutaskapende? Hvilke kjennetegn har i så fall slike næringer?

Vi var kommet fram til at en valutaskapende næring kunne være ikke bare en næring der økt produksjon vil føre til økning i landets valutainntekter, men også en næring der økt produksjon vil føre til en reduksjon av landets valutautgifter. Videre vil vi knytte den betingelse til de valutaskapende næringer at produksjonsøkning i dem måtte tjene til å opprettholde den samlede produksjon og vår levestandard. For hensikten med utbygging av våre valutaskapende næringer var nettopp å hindre et fall i produksjon og levestandard.

Når vi så nærmere tok for oss de forhold som bestemmer den samlede valutavirkning av en ekspansjon i en bestemt næring, var vårt utgangspunkt den andel av vedkommende nærings produksjonsverdi som går til eksport, sammenholdt med den andel av produksjonsverdien som utgjøres av import direkte til produksjonsvirksomheten i næringen. Vi fant imidlertid at disse eksport- og importandeler ikke ga tilstrekkelig opplysning om den samlede valutavirkning. Spesielt festet vi oss ved at det – på grunn av den sterke gjensidige avhengighet mellom næringene i vårt land – indirekte vil oppstå import til de øvrige næringer, som det er både nødvendig og praktisk mulig å ta hensyn til, ved siden av den direkte import, når en skal fram til den samlede valutavirkning av økt produksjon i en bestemt næring.

Endelig hadde vi pekt på at selv om det utvilsomt er nødvendig å ta hensyn til disse indirekte importvirkninger av produksjonen, så vil dette fremdeles ikke gi tilstrekkelig grunnlag til å bestemme den totale valutavirkning av økt

produksjon i en næring. En slik økt produksjon vil nemlig føre med seg økte inntekter hos dem som deltar i produksjonen, og bruken av disse inntektene til forbruk eller andre kjøp vil også ha valutavirkninger som en ikke kan se bort fra, og som kan være av forskjellig art alt etter hvilken produksjonsøkningen finner sted i.

Inntektsdannelsen

For å få importvirkningene av inntektsanvendelsen klarest mulig fram, skal vi også denne gang ta utgangspunkt i et tenkt eksempel.

Sett at vi igjen står overfor to næringer, som vi denne gang vil kalle Eksportnæringen og Hjemmenæringen. Vi vil anta at det i disse næringer er muligheter for å utvide produksjonen med la oss si 1 million kroner i hver, og at de begge kan finne avsetning for en produksjonsutvidelse. Vi vil videre tenke oss at det, såvel til Eksportnæringen som til Hjemmenæringen, er en samlet import i forbindelse med produksjonen – direkte og indirekte – på f.eks. 25 % av produksjonsverdien. For å kunne øke produksjonen i en av disse næringene i et omfang som gir 1 million kroner i økt produksjonsverdi, vil det altså kreves import på i alt $\frac{1}{4}$ million kroner, til næringen selv og til slik virksomhet som leverer råmaterialer og hjelpestoffer til den næringen vi betrakter. Og i vårt eksempel gjelder dette uansett om det er Eksportnæringen eller Hjemmenæringen vi ser på.

Nå vil vi anta at de to næringene atskiller seg ved at den vi har kalt Eksportnæringen avsetter hele sin produksjonsøkning i utlandet, mens Hjemmenæringen selger hele sin økte produksjon innenlands. Situasjonen er da den at Eksportnæringen tjener inn 1 million kroner i utenlandsk valuta ved å selge hele sin produksjonsøkning i utlandet, men for å kunne gjøre det har den forårsaket direkte og indirekte et valutautlegg til import på $\frac{1}{4}$ million kroner. Netto gir dette en valutagevinst på $\frac{3}{4}$ million kroner. Hjemmenæringen derimot har ikke tjent inn noe i utenlandsk valuta, mens også den i likhet med Eksportnæringen, har forårsaket direkte og indirekte et valutautlegg på $\frac{1}{4}$ million kroner. Netto blir det altså her et valutautlegg. Foreløpig ser det således ut til at Eksportnæringen er valutaskapende mens Hjemmenæringen ikke er det.

Men når produksjonsverdien i den ene eller den annen av disse næringene øker med 1 million kroner, skjer det noe mer. I begge tilfelle mottar næringen i første omgang 1 million som betaling for den økte produksjonen. En del av dette beholdes som fortjeneste hos eierne i næringen, og endel betales ut som lønninger til dem som er ansatt i

den. En annen del betaler næringen til utlandet for import den har hatt direkte. Og endelig betaler næringen resten av millionen ut, til det offentlige i form av skatter og avgifter, og til andre innenlandske næringer som vederlag for leveranser mottatt fra dem i forbindelse med produksjonsøkningen. Det disse andre næringer mottar går likeledes dels til lønn og eierinntekt, dels til betaling for import, dels til det offentlige og dels igjen til andre næringer. Til sjuende og sist vil alt det av den opprinnelige millionen som ikke på ett eller annet punkt i betalingskjeden er gått til betaling for import, avleire seg som inntekt hos innenlandske eiere og lønnsmottakere og hos det offentlige.

Både når det gjelder Eksportnæringen og Hjemmenæringen har vi i vårt eksempel forutsatt at den delen av millionen som alt i alt – fra disse næringer selv og fra deres leverandører – går til utlandet som betaling for eksport utgjør 25 pct. eller $\frac{1}{4}$ million kroner. I begge næringer vil derfor produksjonsøkningen på 1 million kroner føre til en samlet økning av inntekten innenlands hos publikum og hos det offentlige på $\frac{3}{4}$ million kroner.

Vi skal nå ta nærmere for oss hva som kan bli følgene av en slik inntektsøkning. Det er ikke mulig å si noe sikkert – noe som vil gjelde under alle forhold – om hvor meget av denne inntektsøkningen som vil bli brukt og hvordan den vil bli brukt. Vi skal foreløpig regne med at hele inntektsøkningen brukes til kjøp av varer og tjenester. Det blir da lettere senere å se hva som blir følgen av å endre denne forutsetningen.

Bruk av inntekt skapt i eksportproduksjon

Først vil vi ta for oss en inntektsøkning som har skjedd i forbindelse med utvidelse av produksjonen i Eksportnæringen. Vi står her overfor en økt produksjonsverdi på 1 million kroner og, som vi har sett, en innenlandsk inntektsøkning på $\frac{3}{4}$ million kroner. Når denne inntektsøkningen skal anvendes til kjøp av varer og tjenester, kan vi med en gang si at den økte inntekten i hvert fall ikke kan brukes til å kjøpe den økte produksjonen fra Eksportnæringen selv. Denne økte produksjonen er jo sendt ut av landet som eksport. Inntekten må derfor anvendes enten til kjøp av produkter fra andre innenlandske næringer, eller til kjøp av produkter fra utlandet eller til kjøp av kombinasjon av innenlandske og utenlandske produkter. Hvis hele inntektsøkningen på $\frac{3}{4}$ million kroner umiddelbart brukes til kjøp av utenlandske varer, vil importen straks stige med det samme beløp. Dette kan være tilfelle dersom produksjonsmulighetene i de øvrige innenlandske næringer allerede er så sterkt utnyttet at

det fra disse næringer ikke er teknisk mulig å frambringe noen økt produksjonsmengde som en kan kjøpe for den økte inntekt. I så fall vil regnestykket komme til å se slik ut: Økt eksport som er lik hele produksjonsøkningen i Eksportnæringen utgjør 1 million kroner. Økt import til produksjonen direkte og indirekte beløper seg til $\frac{1}{4}$ million kroner som tidligere forutsatt, og dertil kommer økt import på $\frac{3}{4}$ million kroner som følge av bruken av den økte inntekt. I alt blir den økte import lik den økte eksport – begge på 1 million kroner, og det blir nå alt i alt hverken bedring eller forverring av betalingsbalansen.

Selv om inntektsøkningen som følge av produksjonsutvidelsen i Eksportnæringen ikke umiddelbart brukes til kjøp av utenlandske varer, vil vi få en tilsvarende valutavirkning som i det tilfellet vi nettopp har betraktet. Dersom inntekten brukes til å etterspørre varer framstilt innenlands, og at de produksjonstekniske forholdene også tillater at denne etterspørselen blir møtt med økt produksjon av innenlandske varer, så vil vi like fullt få importvirkninger av inntektsanvendelsen. For produksjonen av de innenlandske varer som kjøpes for den opprinnelige inntektsøkningen vil kreve import og kjøpene vil selv skape en ny avledet inntektsøkning hvis anvendelse også får importvirkninger.

Hvor vil denne prosessen føre oss? Så lenge all nyskapt inntekt brukes til å etterspørre varer og tjenester vil den pågå inntil den opprinnelige inntektsøkning som i eksemplet vårt er på $\frac{3}{4}$ million kroner pluss all avledet inntektsøkning til sammen blir lik verdien av den nye produktmengde som den samlede inntektsøkning skal kjøpe. Men verdien av denne produktmengde består nettopp av det vi har kalt den avlede inntektsøkning pluss utlegg til import. Utlegget til import vil derfor måtte bli akkurat like stort som den opprinnelige inntektsøkning, eller altså her lik $\frac{3}{4}$ million kroner. Importvirkningen av inntektsanvendelsen blir således den samme som i det første tilfellet vi så på, da den opprinnelige inntektsøkning umiddelbart ble brukt til kjøp av utenlandske varer.

Vi kommer derfor i begge tilfelle til det resultat at så lenge all nyskapt inntekt brukes til kjøp av varer og tjenester, vil produksjonsøkningen i Eksportindustrien hverken føre til noen bedring eller forverring i betalingsbalansen overfor utlandet. Både når den innenlandske inntektsøkning umiddelbart brukes til kjøp av utenlandske varer, og når den brukes til å kjøpe innenlandske produkter og får importvirkninger via dem, blir regnskapet dette. Økte valutautgifter til produksjonen, direkte og indirekte blir $\frac{1}{4}$ million kroner, økte valutautgifter som følge av

inntektsanvendelsen blir $\frac{3}{4}$ million kroner, slik at de samlede økte valutautgifter beløper seg til 1 million kroner, dvs. det samme som økningen i valutainntektene.

Importvirkningene som skriver seg fra bruken av inntektsøkningen vil åpenbart bli avdempet dersom bare en del av inntekten blir brukt til å etterspørre varer og tjenester. Dersom det i vårt eksempel blir brukt mindre enn $\frac{3}{4}$ million kroner til kjøp av varer og tjenester, vil importvirkningen av inntektsanvendelsen bli mindre enn $\frac{3}{4}$ million, og det vil i alt bli en bedring av betalingsbalansen. Bedringen vil bli desto større jo mindre det brukes av den økte inntekt. Tilsvarende vil importvirkningene bli forsterket dersom etterspørselen stiger mer enn inntekten – hvilket i og for seg ikke er noen umulighet. I alle fall må en regne med at det knytter seg en betydelig import til bruk av inntekt som er skapt i eksportproduksjon. Dette henger på en helt vesentlig måte sammen med det faktum at produkter som framstilles for eksport ikke også kan brukes til å tilfredsstille den økte innenlandske etterspørsel som skriver seg fra inntektsøkningen ved eksportproduksjonen. Spesielt bør det bemerkes at det ikke oppnås noen bedring av betalingsbalansen når enhver inntektsøkning i sin helhet brukes til kjøp av varer og tjenester. En forutsetning for at økt eksportproduksjon skal føre til bedring i betalingsbalansen er derfor at endel av inntektsøkningen ikke brukes.

Bruk av inntekt skapt i hjemmemarkedsproduksjon

Vi skal nå se på valutavirkningen av inntektsanvendelsen, når vi står overfor en inntektsøkning som har funnet sted i forbindelse med en økt produksjon som avsettes innenlands. Vi holder oss stadig til vårt eksempel, der produksjonsøkningen beløper seg til 1 million kroner, der direkte og indirekte import til produksjonen utgjør $\frac{1}{4}$ million kroner og inntektsøkningen beløper seg til $\frac{3}{4}$ million. Også denne økte inntekten vil vi anta blir brukt i sin helhet til kjøp av varer og tjenester. Hva slags valutavirkninger vil vi nå få? Vi står overfor det forhold at det samtidig med inntektsøkningen frembringes en økt produktmengde som omsettes innenlands og som derfor – kan vi si – også legger beslag på innenlandsk inntekt. Og når den økte produksjonen beløper seg til 1 million som i vårt eksempel, vil den beslaglegge et større beløp enn inntektsøkningen som er på $\frac{3}{4}$ million kroner. Dette vil si at det må skje en reduksjon av andre inntektsanvendelser enn det å kjøpe produksjonstilveksten fra Hjemmenæringen, og denne reduksjonen vil være lik forskjellen mellom 1 million kroner som de nye produktene beløper seg til og de $\frac{3}{4}$ million kroner som inntektsøkningen utgjør. Hvis denne reduksjonen av andre kjøp som da blir på $\frac{1}{4}$ million kroner i sin helhet

umiddelbart går utover utenlandske varer, vil en straks få en reduksjon av valutautleggene med det samme beløp. Valutaregnskapet i forbindelse med produksjonsøkningen i Hjemmenæringen blir da slik: Økt import til produksjonen i Hjemmenæringen blir – direkte og indirekte – i alt $\frac{1}{4}$ million kroner. Reduksjon av annen import fordi den økte produktmengde selv beslaglegger mer inntekt enn den skaper blir også $\frac{1}{4}$ million kroner, og i alt blir det hverken bedring eller forverring av betalingsbalansen.

Hvis reduksjonen i andre kjøp ikke umiddelbart ikke går ut over utenlandske varer, men retter seg mot innenlandske varer, vil vi få et fall i produksjon og inntekt i de øvrige innenlandske næringer. Men dermed vil det oppstå en avledet importreduksjon som følge av den nedsatte virksomhet i disse næringer. Ved et resonnement av samme art som det vi har anlagt tidligere, vil en komme til at fallet i den innenlandske virksomhet for øvrig vil drives til et punkt der den avledede importreduksjonen blir av samme størrelse som importreduksjonen i det tilfellet da det umiddelbart skjedde en innskrenkning i kjøp av utenlandske varer.

Vi har tidligere sett at en produksjonsøkning i Eksportnæringen hverken vil føre til bedring eller forverring av betalingsbalansen, dersom enhver inntektsøkning i sin helhet brukes til å etterspørre varer og tjenester. Det spilte da ingen rolle for betalingsbalansen om disse varer og tjenester var av utenlandsk eller innenlandsk fabrikat, selv om en ved økte kjøp av innenlandske varer ville få en avledet inntektsøkning. Nå er vi kommet til et tilsvarende resultat ved en produksjonsøkning i Hjemmenæringen. Også den vil hverken bedre eller forverre betalingsbalansen så lenge hele inntektsøkningen brukes. Og det spiller heller ikke her noen rolle for betalingsbalansen om det er innen- eller utenlandske produkter en helst bruker inntekten på. Men igjen kan en få en avledet inntektsvirkning, nå i form av et inntektsfall dersom en fortrinnsvis kjøper utenlandske varer.

Ved en produksjonsøkning i Eksportnæringen var vi videre kommet til at det ville bli en bedring i betalingsbalansen dersom mindre enn hele inntektsøkningen ble brukt til kjøp av varer og tjenester. Det samme gjelder også ved økt produksjon i Hjemmenæringen. Vi kan se dette på følgende måte: Til kjøp av Hjemmenæringens økte produksjon går det etter forutsetningene i vårt eksempel i alle fall med et beløp på 1 million kroner. Høyst $\frac{3}{4}$ million kan, som vi før har sett, komme fra inntektsøkningen ved utvidelsen av Hjemmenæringens produksjon. Og hvis disse $\frac{3}{4}$ millioner ikke blir brukt i sin helhet, må det fra andre anvendelser

tas mer enn $\frac{1}{4}$ million til kjøp av Hjemmenæringens produksjon. I så fall vil importreduksjonen av denne grunn enten umiddelbart eller via de avledede etterspørselsvirkningene også beløpe seg til mer enn $\frac{1}{4}$ million kroner. Denne importreduksjonen ved inntektsanvendelsen vil da mer enn oppveie importøkningen i forbindelse med selve produksjonsøkningen i Hjemmenæringen. Vi får en bedring av betalingsbalansen som blir større jo mindre det brukes av inntektsøkningen.

Betalingsbalanse og samfunnsøkonomisk lønnsomhet

Betraktningene i tilknytning til dette eksemplet har ikke kunnet bli uttømmende når det gjelder å klarlegge valutavirkningene av økt produksjon i ulike næringer. Men de har tatt sikte på å belyse noen hovedmomenter som det nå kan være hensiktsmessig å prøve å sammenfatte.

For det første: Dersom de som mottar inntekt er tilbøyelige til å bruke enhver inntektsøkning i sin helhet til kjøp av varer og tjenester, vil ingen produksjonsøkning kunne bedre betalingsbalansen. Valutainntektene ved økt eksportproduksjon vil ikke mer enn oppveie den økte import. Og en økt produksjon som avsettes innenlands, vil høyst kunne forårsake en importreduksjon som akkurat oppveier den økte import som produksjonsøkningen selv fører til. En helt avgjørende forutsetning for at noen form for produksjonsøkning overhode skal føre til en bedring av betalingsbalansen er således at forholdene legges slik til rette at endel av den økte inntekt ikke blir brukt til kjøp av varer og tjenester. I det følgende vil vi regne med at denne forutsetning er oppfylt.

For det andre: Dersom denne forutsetningen er oppfylt, vil enhver økt produksjon som finner avsetning og som ledsages av økt inntekt i samfunnet også bedre betalingsbalansen. Ved økt eksportproduksjon, vil det oppstå en netto øking av valutainntekter, og ved økt produksjon som omsettes på hjemmemarkedet vil det bli en netto reduksjon av valutaavgifter. For det tredje: Jo større den inntektsveksten som ikke brukes til kjøp er, desto større vil bedringen i betalingsbalansen bli – og det gjelder enten inntektsøkningen har funnet sted i den ene eller annen type av næring.

For å oppnå en størst mulig bedring av betalingsbalansen vil det derfor være nødvendig å satse på en slik produksjonsøkning som er ledsaget av stor samlet inntektsøkning. For jo større inntektsøkningen er, desto større andel av den kan en bruke og likevel ha mye ubrukt inntekt til overs. I vårt eksempel har vi sett på to næringer hvor vi hadde

forutsatt at inntektsøkningen i forbindelse med produksjonsutvidelsen var den samme, nemlig $\frac{3}{4}$ million kroner i begge næringer. Vi det da bli hip som hap hvilken av de to næringene vi satser på? Ikke nødvendigvis. Vi har foran sett at det kan komme avledede inntektsvirkninger i tillegg til eller fradrag fra de $\frac{3}{4}$ million kroner, og disse behøver ikke være de samme i de to næringene. Dessuten kan det være forskjeller når det gjelder hvor mye en må sette inn av produksjonsutstyr og arbeidskraft for å oppnå en gitt inntektsøkning. I den næringen hvor en gitt inntektsøkning kan oppnås med minst innsats kan en også oppnå den største inntektsøkning og betalingsbalansebedring dersom det er innsatsen som er gitt. Anvendelse av en viss mengde arbeidskraft og produksjonsutstyr vil derfor være mest valutaskapende hvis den finner sted i denne næringen.

Vi kan etter dette si at en valutaskapende næring er det samme som en samfunnsmessig sett lønnsom næring – i den forstand at størst bedring av betalingsbalansen oppnås ved å sette produksjonsutstyr og arbeidskraft inn der hvor en vil få den største samlede inntektsøkningen igjen for innsatsen – når en tar hensyn til også de avledede inntektsvirkninger. Ved dette vil en forøvrig samtidig få oppfylt den betingelse vi tidligere har satt for de valutaskapende næringer, at de skal bidra til å opprettholde og øke produksjonen, inntekten og levestandarden i samfunnet.

Vi en endelig kommet fram til et i prinsippet enkelt lønnsomhetsmål som det avgjørende kjennetegn for hvorvidt en næring er valutaskapende eller ikke. Men veien fram til det har vist at det er mulig å si en gang for alle hvilke næringer som er særlig valutaskapende. Om en tar sikte på en bedring av betalingsbalansen og står overfor valget mellom to eller flere muligheter for utvidelse av produksjonen i ulike retninger, må en for hver av dem undersøke en rekke forhold; om og til hvilken pris produksjonsøkningen kan avsettes – innenlands eller utenlands – for å få fastlagt verdien av produksjonsøkningen. Videre må en vite hvor mye av produksjonsverdien som vil gå med til import til produksjonen, direkte og indirekte. Det som da blir igjen gir den umiddelbare inntektsøkning i forbindelse med produksjonsutvidelsen. Videre må en undersøke hvilke avledede produksjons- og inntektsvirkninger bruken av den umiddelbare inntektsøkning kan få, for å komme fram til den samlede inntektsøkning. Og endelig må en vite hvor mye det vil måtte settes inn av arbeidskraft og kapital alt i alt for å oppnå inntektsøkningen. Flere av disse forhold kan det være vanskelig å utrede, og flere av dem kan variere ganske sterkt fra tid til tid.

Men først når de er undersøkt kan en si med noen sikkerhet hvilken av de mulige produksjonsutvidelser som er mest valutaskapende.

De betraktninger som her er gjort skulle tilsi atskillig var-somhet med å godta påstander som en ofte kan høre om at den ene eller andre bedrift eller næring er særlig valu-taskapende fordi den selger så mye av sin produksjon til utlandet. I seg selv er ikke dette noe tilstrekkelig kjenne-tegn. Det kan godt være andre former for virksomhet som ligger fjernere fra forretninger i pund, mark eller dollar, men som likevel kan yte et like viktig bidrag til løsning av

våre betalingsbalanseproblemer. Når det trass i dette vel stort sett har vært fornuftig fra et betalingsbalansesyns-punkt å satse såvidt stort på eksportnæringer som det har vært gjort i vårt land etter krigen, er det derfor ikke først og fremst fordi de er eksportnæringer. Årsaken er heller den at de i alminnelighet har representert en samfunnsmessig sett lønnsom produksjon – det er disse næringene vi har fått mest igjen for innsatsen av arbeidskraft og kapitalutstyr. Og som vi har sett er det hva vi får igjen for innsatsen, alt i alt i form av inntekt som blir det avgjørende også for betalingsbalansen.

FLYTTEPLANER?

Vi vet ikke om våre abonnenter flytter mer enn andre, men det virker slik. Hver måned får vi tidsskrifter i retur fordi adressaten har flyttet.

Spør oss for ekstra porto og deg selv for forsinkelser:

MELD FLYTTING!

Telefon: 22 31 79 90

E-post: sekretariatet@samfunnsokonomene.no

www.samfunnsokonomene.no



Veiledning for bidragsytere

1. Samfunnsøkonomen trykker artikler om aktuelle økonomfaglige emner, både av teoretisk og empirisk art. Temaet bør være av interesse for en bred leserkrets. Bidrag må ha en fremstillingsform som gjør innholdet tilgjengelig for økonomer uten spesialkompetanse på feltet.
2. Manuskripter deles inn i kategoriene artikler, aktuelle kommentarer, debattinnlegg og bokanmeldelser. Bidrag i førstnevnte kategori sendes normalt til en ekstern fagkonsulent, i tillegg til vanlig redaksjonell behandling.
3. Manuskriptet sendes i elektronisk format i Word til Samfunnsøkonomenes Forening ved sekretariatet@samfunnsokonomene.no, eller direkte til en av redaktørene. Bidragene skal leveres med dobbel linjeavstand og 12 pkt skrift. Artikler bør ikke overstige 20 A4-sider, aktuelle kommentarer 12 sider, debattinnlegg og bokanmeldelser 6 sider.
4. Artikler og aktuelle kommentarer skal ha en ingress på max. 100 ord. Ingressen bør oppsummere artikkelens problemstilling og hovedkonklusjon.
5. Matematiske formler bør brukes i minst mulig grad. Unngå store, detaljerte tabeller. Alle figurer og tabeller skal det henvises til i teksten med figur- og tabellnummer (ikke benytt formen «ovenfor» eller «under» o.l.).
6. Referansene skal følge Harvard Style of Referencing
Referanselisten:
Tidsskrifter: Isachen, A. J. og J. T. Klovland (1982): Pengemengde og inflasjon, hvordan gikk det?, Sosialøkonomen 36(1), 11-13.
Bøker: Johansen, L. (1982): Kriser og beslutningssystemer i samfunnsøkonomien. Universitetsforlaget, Oslo.
Working papers/rapporter: Finstad, A. G. Haakonsen og K. Rypdal (2002): Utslipp til luft av dioksiner i Norge – Dokumentasjon av metode og resultater, Rapporter 7, Statistisk sentralbyrå.
7. Referansene i teksten:
Hhv én, to og flere enn to forfattere: «...Johansen (1982), Isachen og Klovland (1982), Finstad m. fl. (2002)».
Referanser i paranteser: «...(Johansen, 1982; Hoel, 2008)...».

