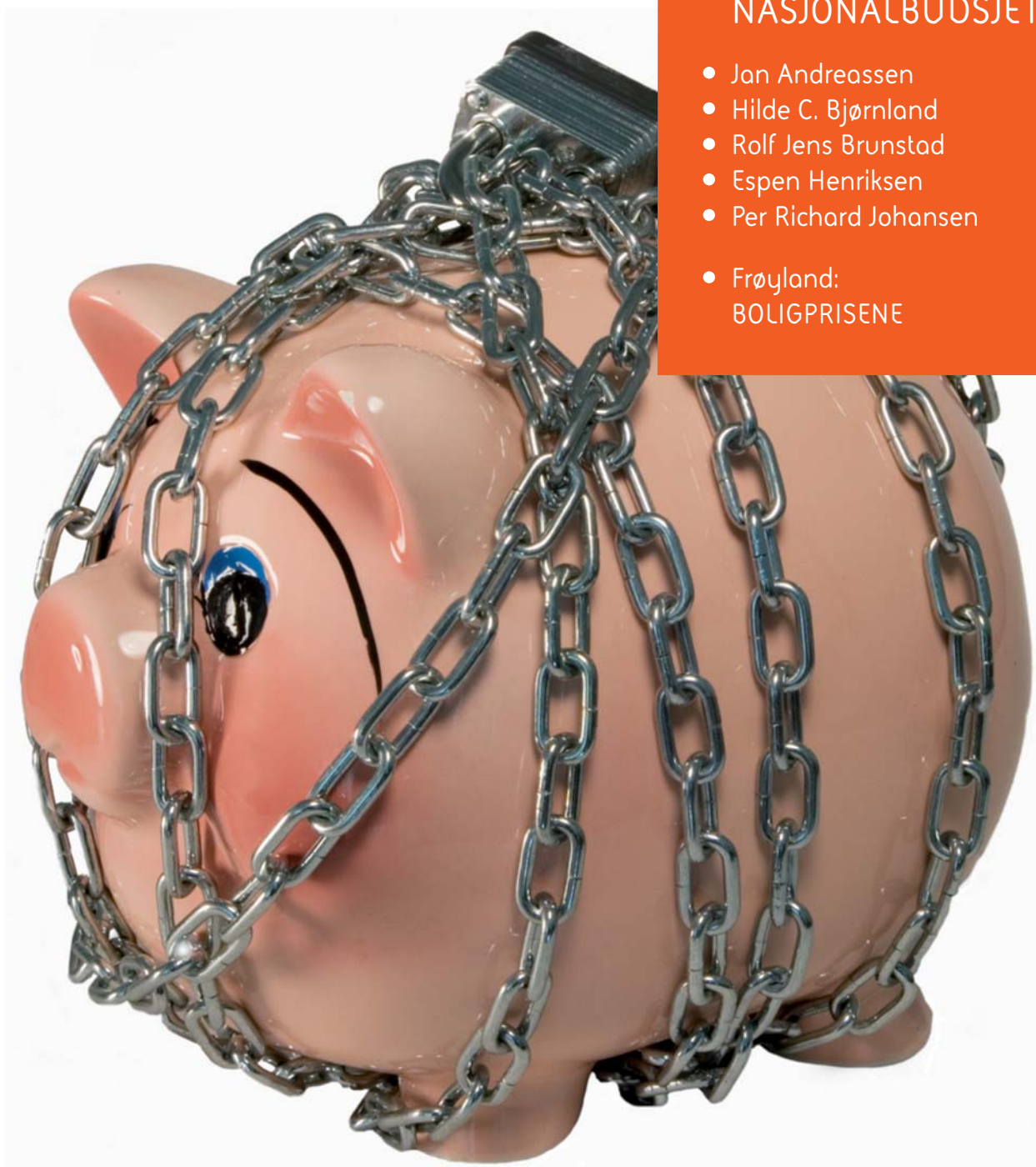


# ØKONOMISK FORUM

NR. 8 • 2007 • 61. årgang

## TEMA: NASJONALBUDSJETTET 2008

- Jan Andreassen
- Hilde C. Bjørnland
- Rolf Jens Brunstad
- Espen Henriksen
- Per Richard Johansen
  
- Frøyland:  
BOLIGPRISENE



• ANSVARLIG NUMMERREDAKTØR  
Annegrete Bruvoll · annegrete.bruvoll@ssb.no

• REDAKTØRER  
Egil Matsen · egil.matsen@svt.ntnu.no  
Steinar Vagstad · steinar.vagstad@econ.uib.no

• ORGANISASJONSKONSULENT  
Mona Skjold  
mona.skjold@samfunnsokonomene.no

• UTGIVER  
Samfunnsøkonomenes Forening  
Leder: Trond Tørstad  
Generalsekretær: Ragnar Ihle Bøhn

• ADRESSE  
Samfunnsøkonomenes Forening  
Skippergt. 33  
Postboks 8872, Younstorget  
0028 Oslo  
Telefon: 22 31 79 90  
Telefaks: 22 31 79 91  
sekretariatet@samfunnsokonomene.no

[www.samfunnsokonomene.no](http://www.samfunnsokonomene.no)

Postgiro: 0813 5167887  
Bankgiro: 8380 08 72130

• UTGIVELSESPÅN  
NR. 1: MEDIO FEBRUAR      NR. 6: MEDIO SEPTEMBER  
NR. 2: MEDIO MARS        NR. 7: MEDIO OKTOBER  
NR. 3: MEDIO APRIL        NR. 8: PRIMO NOVEMBER  
NR. 4: MEDIO MAI          NR. 9: ULTIMO DESEMBER  
NR. 5: MEDIO JUNI

• PRISER

Abonnement	kr.	980.-
Studentabonnement	kr.	250.-
Enkeltnr. inkl. porto	kr.	150.-

• ANNONSEPRISER

1/1 SIDE	kr.	6080.-
3/4 SIDE	kr.	5490.-
1/2 SIDE	kr.	4900.-
Byråprovisjon	10%	

• ANNONSEFRIST  
10 dager før utgivelsesdato

Design: [www.deville.no](http://www.deville.no)

Trykk: Grafisk formidling as, Bergen

## Innhold

NR. 8 • 2007 • 61. ÅRG.

- **LEDER**  
**Klimautviklingshjelp** 3
- **TEMA: NASJONALBUDSJETTET**  
**Kasino-økonomien** 4  
av Jan Andreassen
- **Statsbudsjett i en uvanlig høykonjunktur** 7  
av Hilde C. Bjørnland
- **Regjeringens forslag til statsbudsjett for 2008. Trygt og godt eller trygt og grått?** 12  
av Rolf Jens Brunstad
- **«Mangel på arbeidskraft»** 15  
av Espen Henriksen
- **Rekordsterk oppgang i norsk økonomi** 18  
av Per Richard Johansen
- **AKTUELL KOMMENTAR**  
**Det enkle er ikke alltid det beste** 22  
av Roger Bjørnstad, Håvard Hungnes og Eivind Tveter
- **ARTIKKEL**  
**Hvor høye kan boligprisene bli?** 24  
av Betuel Frøyland
- **BOKANMELDELSE**  
**Per Espen Stoknes:** 33  
**«Penger og sjel. En ny balanse mellom finans og følelser»**  
Anmeldt av Iulie Aslaksen

# Klimautviklingshjelp

Debatten om utsleppa skal reduserast heime eller ute manar fram sterke kjensler, knytte til rettferd og utbyting av fattige land. Dette er å kjøpe seg fri blir det hevda, underforstått at dei rike landa slepp altfor billig, medan andre må betale. Men er det slik at dei fattige landa vil kome dårleg ut? Og er det slik at dei rike slepp fri?

I følge Stern og IPCC synest 1 prosent av verda sitt BNP som eit rimeleg anslag på nødvendige tiltakskostnader for å stabilisere oppvarminga under tre grader. Dette kan verke lite for oss, men uoverkomeleg om heile verda inkludert dei fattigaste landa skal dele rekninga. Kva om dei rike landa tek heile byrden? Om dei ti rikaste landa betaler gildet – tilsvarande 1 prosent av globalt BNP – utgjer det berre 3,1 prosent av disse ti landa sine BNP i snitt. Utvidar ein til dei tjue rikaste landa, fell kostnaden til 1,5 prosent av BNP. Ein kan sjølvsagt ha problem med å få med seg store land som USA, men rekneeksempelet illustrerer at det er fullt muleg at dei rike landa ber kostnadane med stabilisering av utsleppa, til og med innanfor ei relativt lita gruppe av land. Dei fattige landa kan sleppe unna utan kostnader, men med meir effektiv økonomisk utvikling støtta av i-landa. På lenger sikt, når dei fattige landa har vakse seg rikare, er det viktig at også disse får insitantem til å bidra.

Så var det spørsmål et om kvar tiltaka skal gjennomførast. Brorparten av dei billigaste tiltaka er å finne i fattige land. Kven som betaler (fordeling) og kvar tiltaka blir gjort (effektivitet) er to heilt forskjellige spørsmål, som må løysast kvar for seg. Ulikskapane mellom nord og sør eksisterer uavhengig av klimaproblemet. Å spare regnskog er eit billig globalt tiltak med stort potensiale. Dei 130 millionane som regjeringa nyleg gav til å bevare regnskog i Amazonas kan åleine redusere utsleppa tilsvarande opptil 40 prosent av norske utslepp. Dette er døme på kostnads-effektiv klimapolitikkk. I sterk kontrast står regjeringa sitt nye forslag om å blande inn fem prosent biodrivstoff i

bensin og diesel, noko som vil koste rundt 500 millionar og redusere norske utslepp med 0,7 prosent. Dette er eit godt døme på symbolpolitikk og hovudlaus sløsing med klimapengane.

Gitt bekymringa for utviklingslanda i klimadebatten er det eit paradoks at regjeringa ikkje klarer å nå sitt eige sjølvpålagde mål om å få den offisielle bistanden opp på 1 prosent av bruttonasjonalinntekta. Det er bistands-politikken som skal ta seg av fordelingsproblema mellom Norge og den fattige delen av verda. Oppfyljing av bistandsmålet er omtrent den einaste utgiftsposten i statsbudsjettet som ikkje vil gje meir næring til dagens oppheta økonomi. I 2006 var den offisielle bistanden 19 milliardar kroner – 0,89 prosent av BNI. Avstanden til målet utgjer 2 milliardar – ti gongar meir enn det som blei samla inn i årets TV-aksjon.

Utnefninga av Erik Solheim som kombinert miljø- og utviklingsminister kan vere eit signal om at regjeringa vil satse meir på klimatiltak i fattige land. Forhåpentlegvis vil det auke forståinga for effektivitetstankegangen, og sikre at større delar av utgiftene til klimatiltak gir reelle utteljingar. I tillegg er det behov for å sjå sideverknadane av klima- og bistandspolitikken i samanheng. Mange bistandstiltak går ut på å auke vekst og økonomisk velferd. Vekst vil i seg sjølv auke utsleppa, men med riktige teknologival kan utsleppa gå ned. Det betyr at bistandsprosjekt som fremmer klimavenleg teknologisk framgang vil vere meir støtteverdige. Tilsvarande skal verknader for levekåra til urfolket takast omsyn til i klimakostnaden ved sparing av regnskog. Klimatiltak skal altså ikkje finansierast over bistandsbudsjettet, men sideverknadane for levekåra skal takast omsyn til. Vi har to mål og må ha to verkemiddel – bistand til å redusere fattigdomen, og klimatiltak for å hindre overoppvarming av kloden. Og på marginen skal verdien av klimateknologistøtte i utviklingsland vere lik verdien av andre tiltak, ute eller heime.



JAN ANDREASSEN  
Sjeføkonom i Terra Securities

## Kasino-økonomien

Rikets tilstand er i dag ganske unik. Bruken av oljepenger er minimert, handlefriheten i pengepolitikken er på det nærmeste uttømt. På spiret av den globale konjunkturoppgangen setter vi hele farsarven i volatile aksjer. Med disse perspektivene satte jeg meg ned for å lese årets Nasjonalbudsjett. Her er hva jeg fant.

### BUDSJETTETS ANSLAG

Først litt om forutsetningene. Rente- og valutabildet endret seg betydelig mens budsjettarbeidet pågikk. Faktisk ble de fleste internasjonale anslag i budsjettet satt rett før den globale kredittkrisen slo ut i full blomst i andre uke av august i år. Dette preger budsjettet, da det baseres seg på for gode konjunkturer ute og for svak kronekurs i forhold til det konsensusestimater var da budsjettet ble presentert. Jeg har respekt for at man må ta kursene på et gitt tidspunkt som grunnlagsmateriale, men analysene ville stått seg på noen enkle virkningsberegninger av andre rente- og valutakursforutsetninger enn de budsjettet bruker.

Det som er vanskeligere å forstå er metodikken bak de tekniske fremskivningene: De baserer seg på terminkurser. Da får vi en usannsynlig konstellasjon av at jo større positiv rentedifferanse Norge har til utlandet, desto svakere kronekurs kan vi forvente. Fremfor å basere seg på kursene i terminmarkedene burde både Norges Bank og Finansdepartementet legge til grunn at økt rentedifferanse gi sterkere kronekurs.

Vi må ta et globalt rentenivå som gitt, men vi kan bestemme renteforskjellen til omverden for de korteste løpetidene i pengemarkedet. Analysene bør belyse hvor stor denne differensen kan være. Kanskje det er nyttig å tenke på spillet om krona som resultat av et pengespill på et kasino. Kasinoet har systematisk bedre odds enn du har. På samme måte er det ikke sikkert at krona styrker seg hvert år vi har en positiv rentedifferanse, men oddsen er at krona blir sterk. Holder vi en høy rentedifferanse er det ikke sikkert at krona styrker seg, men over tid er det like sikkert at krona går sterkere som at du taper på ruletten.

Når det gjelder de hjemmesnekrede forutsetningene om oljeprisene faller jeg litt av. Hvorfor lager Finansdepartementet prognose for oljeprisen? Over tid blir det umulig for departementet å lage gode prognoser. Ansetter de folk som er flinke til å spå om oljeprisen er veien til det private næringsliv kort. Bommer de hele tiden, blir spåmennene eller -kvinnene værende i departementet, men også da er en bedre stilt hvis det brukes markedspriser fremfor egne anslag.

## GODE ANALYSER

Analysene jevnt over virker innsiktsfulle og velskrevne. Arbeidsmarkedsstoffet lærte jeg mye av, men fremdeles skjønner jeg ikke alle figurene uten at det bør bekymre forfatterene. Det grunnleggende problem med å dosere oljepenger i forhold til kapasitetsutnyttningen bør likevel kunne komme klarere frem. Man burde kunne lage en indikator for veksten i innenlandsk etterspørsel relativt til veksten i sysselsettingen som pressindikator. Regjeringen bør hvert år lage en smørbrødtype over hva de gjør for å bedre dette forholdstallet. Jeg har lenge etterlyst utenlandsbudsjetter. Ta et eksempel. Det er billigere og bedre å holde fanger og pleietrengende på cruiseskip enn å ha de i norske offentlige institusjoner. På litt sikt har vi her ubegrenset kapasitet til å dekke våre behov.

Avsnittene om den internasjonale kreditturoen kunne derimot vært mer innsiktsfulle. Problemet i kredittmarkedene har ikke vært etterspørselssiden. Dårlige betalere vil alltid og til enhver tid ønske å låne så mye de kan. Hovedproblemet i kredittmarkedene de siste år har vært tilbudet av kreditt via finanssektorens generelle prising av risiko. De fleste av oss blir mindre kritiske til risikofylte prosjekter jo lengre konjunkturoppgangen varer.

Problemet i sommer var at investorer tok rett og slett for store sjanser med andre folks sparemidler. Dette gikk galt. Tapene blir derfor unormalt store og kredittgivingen mer ørduelig i en periode fremover. Slik er kredittsykelen.

Også Finansdepartementet er en del av denne sykelen. Jo større oljefondet blir og desto bedre det går, jo mer risiko ønsker byråkratene at Mor Norge skal ta. Kasinoanalogien treffer også her godt. Trolig får vi en risikopremie for å være i aksjer fremfor i obligasjoner på i gjennomsnitt 2,5% per år, men variasjonene vil bli enorme. Noen år vil vi se minustall, andre år kan vi få både 20% og 30% i meravkastning.

## EN NY ÆRA?

Statens risikotaking har kanskje ikke gitt store realøkonomiske utslag så langt, men for meg ser det ut til at vi nå står på terskelen til en ny æra. Min tolking av høstens finanspolitiske debatt er at vi i årene som kommer aldri vil bruke mindre enn 77 mrd kroner av oljepengene. Økonomer påpeker at budsjettet er ekspansivt fordi det neste år stimulerer økonomien motsvarende 0,2% av BNP.

Politikerne fokuserer imidlertid på at vi aldri har hatt et større underforbruk av oljepenger i forhold til hva handlingsregelen tillater. I år anbefaler de fleste økonomer at bruken av oljepenger må reduseres, men regjeringen er strålende fornøyd med å øke bruken av oljepenger så lenge den er noe mindre enn det formuesveksten i våre verdipapirfond tillater.

Dette bør kanskje utdypes. Det målet som kanskje best viser hvordan statsbudsjettet påvirker realøkonomien er det oljekorrigerede strukturelle budsjettunderskuddet. Her forsøker en å se bort i fra svingninger i oljeinntekter og i konjunkturfølsomme inntekter og utgifter. I år legges det opp til en stimulans på 0,2% av BNP målt ved denne indikatoren. Økonomer henviser til disse beregningene når de påpeker at budsjettet er ekspansivt. Etter dette målet har ikke finanspolitikken bidratt til å bremse den økonomiske veksten siden inflasjonsmålet ble innført. I gjennomsnitt har budsjettet bidratt med 0,4% i BNP-vekst per år.

Politikerne aksepterer regnestykkene, men nedtoner deres relevans. Oljepengene skal over tid fases inn i økonomien. Krittstreken går ikke lenger ved nullpunktet til det oljekorrigerede og strukturelle budsjettunderskuddet. Det går ved det nivå som handlingsregelen gir rom for. Politikerne måler selv i økende grad sin ansvarlighet i avstanden mellom hva handlingsregelen sier de kan bruke og hva de faktisk setter til livs. De vil med en viss rett hevde at vi får uønskede spenninger i systemet hvis underforbruket blir for stort. En fersk finansminister har da mulighet til å pøse på uten å bryte handlingsregelens normer. Å spare for mye i dag kan dermed destabilisere norsk økonomi på et snere tidspunkt.

I år kan en bruke 84 milliarder i henhold til handlingsregelens normer. Underforbruket, målt som avstanden mellom hva som faktisk brukes og det rammene tillater, blir da på om lag 7 mrd kroner. Med sterk vekst i oljefondets størrelse de kommende år er det naturlig at vi får gradvis mer ekspansive budsjetter målt ved det oljekorrigerede strukturelle underskuddet, samtidig som statens underforbruk av oljepenger øker.

Dette kan best belyses ved et talleksempel. Sett at våre fond øker med 500 mrd kroner ett år. 4% regelen åpner da for at det kan brukes opptil 20 mrd kroner ekstra over de offentlige budsjetter. En finansminister som bruker det

halve vil føle seg meget ansvarlig selv om dette innebærer en kraftig stimulans til innenlandsk etterspørsel. Dette fordi underforbruket øker.

I sum blir da finanspolitikken gradvis mer ekspansiv uansett vær eller føre fordi Statens Pensjonsfond Utland vokser. Konjunktursyn tas bare ved at økningen i bruken av oljepenger reguleres. Så lenge våre utenlandsfond vokser skal budsjettene aldri bidra til å dempe etterspørselen. Den skal en bare gi litt mindre gass enn normalt i høykonjunkturer.

#### TAPERNE

For det konkurranseutsatte næringslivet gir dette dårlige odds. Hvis du ikke har noen naturgitt fordel blir det tøft å produsere ut fra Norge. Ikke i alle år, men oddsen her er relativt dårlig over tid. Industriens og rederinæringens politiske innflytelse vil gradvis reduseres. Hvem bryr seg om fortjenesteutviklingen i verkstedindustrien hvis et terningkast på de globale børsene kan gi oss et par hundre milliarder ekstra? Å investere i arbeidsintensiv norsk industri fremover gir nok noe bedre odds enn Lotto, men ikke mye.

#### EN RISIKOFYLT STRATEGI FOR SENTRALBANKEN

En økonomi som svinger i takt med størrelsen på sine verdipapirfond skaper store utfordringer for sentralbanken.

Inntil nå har Norge Bank forsøkt å stabilisere økonomien med sitt eneste reelle virkemiddel – foliorenten. Dette er en innskuddsrente i sentralbanken som har økt fra 1,75% i 2003 til 5% i dag. De første rentehevingene ga ikke store utslag på kronekursen. Fremover blir det trolig annerledes. Oddsen er at kronekursen vil styrke seg med om lag en prosent for hver kvarting Norges Bank hever foliorenten skal en tro beregninger fra forskerne i Statistisk

Sentralbyrå. Noen ganger vil krona gå mer, mens ved andre rentehevinger vil den knapt røre seg. Det er aldri helt godt å si hvor stor vekt aktørene i valutamarkedene tillegger rentedifferansene. Likevel er oddsen også her klar. Hever vi renten nokså alene uten at vår kredittverdighet svekkes eller vår inflasjon tiltar, tilbyr vi investorer en gratis lunsj. Sultne rentenister i mange land vil nok flokke seg om dette generøse tilbudet.

Nå som våre utenlandsfond er blitt vesentlig større enn vår samlede produksjon er det lett å se hvordan svingingene på børsene vil slå inn i norsk økonomi. Sett at børsene globalt gjør et byks i løpet av noen sommeruker. Da vil de fleste analytikere jekke opp sine anslag på bruken av oljepenger. De vil naturlig nok også jekke opp sine renteanslag fordi økt bruk av oljepenger bidrar til både høyere kapasitetsutnyttning og økt inflasjon. I perioder hvor valutamarkedet er følsomme for endringer i forventede renter vil da kronekursen kunne styrkes markert.

I sum er det en fare for at pengepolitikken vil svinge med stemningen på børsene fordi forventningene til bruken av oljepenger og dermed til veksten i innenlands etterspørsel vil svinge med aksjekursene. Sterk kursoppgang på Wall Street kan gi oss strammere pengepolitikk via stigende markedsrenter og en sterkere kronekurs. Dette trenger ikke skje hver gang. Oddsen tilsier imidlertid at det vil skje relativt ofte.

Høy eksponering mot sterkt stigende børser i et samfunn som har minimert oljepengebruken og maksimert rentedifferensen til utlandet blir et gøyalt makroøkonomisk eksperiment. Kanskje vi i det lange løp hadde vært bedre tjent med å plassere våre statlige midler i lange stabile rentebærende papirer? Samfunnsøkonomer i Norge har de siste 30 år gjennomanalysert hvordan oljesektoren påvirker svingingene i norsk økonomi. Fremover vil det være vel så interessant å studere hvordan endringer i vår oljeformue plassert i aksjemarkedene kan påvirke oss alle.



HILDE C. BJØRNLAND  
Førsteamanuensis ved Handelshøyskolen BI

## Statsbudsjett i en uvanlig høykonjunktur

Globaliseringen påvirker statsbudsjettet og åpner for mer ekspansiv stabiliseringspolitikk. Mål og satsning i budsjettet drar imidlertid med seg økte kostnader i mange år. Det øker risikoen for at budsjettpolitikken vil forsterke konjunktursvingningene i norsk økonomi. Hvis hver regjering skal prioritere nysatsing uten å ta hensyn til fremtidig drift og vedlikehold vil det også bli ødeleggende og kostbart for samfunnet å ta igjen det tapte. Men det er dessverre slik vi kan spore flere av tidligere regjeringers prioriteringer. Den sittende regjering ser ikke ut til å bli et unntak.

### INNLEDNING

De senere årene har vært eksepsjonelle i norsk økonomisk historie. Inflasjonen har holdt seg stabilt lav i snart ti år, den økonomiske veksten har vært høy, sysselsettingen har økt sterkt og ledigheten har falt til nivåer vi ikke har sett siden tidlig på 1970-tallet. Landet har i tillegg hentet inn rekordmange arbeidstagere fra utlandet. Hvor lenge kan oppgangen vare? Presset merkes nå særlig i bygge- og anleggsbransjen. Det bygges for fullt i hele landet, alt fra barnehager, kulturbygg, samferdselsanlegg, kjøpesentre, bolig, næringsbygg og industrielle anlegg. Aktiviteten og presset er så stort at kapasitetsgrensen for lengst er nådd. Det er mangel på arbeidskraft, og både lønns- og byggekostnadene presses opp.

I en slik situasjon kunne man kanskje ha ventet at finanspolitikken skulle virke motsyklisk, dvs. innstrammende. I regjeringens forslag til statsbudsjett for 2008 anslås det

strukturelle, oljekorrigerede budsjettunderskuddet til 76,8 milliarder kroner. Målt i prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge, øker underskuddet fra 4,3 prosent i 2007 til 4,5 prosent i 2008. Målt slik, vil finanspolitikken bidra til å øke etterspørselen etter varer og tjenester i 2008.

Bruken av oljepenger øker i år og neste år likevel mindre enn det handlingsregelen i utgangspunktet tilsier, og utgjør i 2008 3,7 prosent av forventet realavkastning av Statens pensjonsfond – Utland. Regjeringens bruker derfor noe mindre oljepenger enn handlingsregelen gir rom for. Men hvor interessant er det om vi bruker mer eller mindre enn handlingsregelen? Siden 2002 har bruken av oljepenger målt som andel av trend-BNP for Fastlands-Norge mer enn doblet seg. De neste årene vil oljefondet øke kraftig. Dersom regjeringen skal følge handlingsregelen vil det uansett innebære en stadig økende etterspørsel

fra det offentlige. Handlingsregelen sikrer at petroleum-sinntektene fases gradvis inn i økonomien. Men når oljefondet er i så kraftig vekst, vil handlingsreglen bli stadig mindre interessant som mål på stramheten i budsjett-politikken, slik mange ser ut til å tro at den er. Det interessante blir å beregne hvor mye økonomien som helhet tåler. Er det noe med denne eller de neste konjunktorene som gjør at vi bør tenke annerledes om den økonomiske politikken og dens prioriteringer enn tidligere?

I denne kommentaren vil jeg først diskutere hvordan enkelte faktorer, særlig økt globalisering, påvirker norsk økonomi og stabiliseringspolitikken, og gjør det vanskelig å beregne hvor ekspansivt budsjett økonomien som helhet tåler. Deretter vil jeg diskutere hvordan enkelte av regjeringens prioriteringer vil utfordre budsjettet særlig i årene som kommer. Avslutningsvis gir jeg noen oppsummerede kommentarer.

#### HVOR MYE KAN VI EGENTLIG BRUKE?

St.meld. nr. 29 (2000-2001) trakk opp de nye retningslinjene for budsjettpolitikken (handlingsregelen): Petroleumsinntektene skal fases gradvis inn i økonomien, om lag i takt med utviklingen i forventet realavkastning av Statens pensjonsfond - Utland (anslått til 4 prosent av fondskapitalen ved inngangen til budsjettåret). Samtidig skal det også legges vekt på å jevne ut svingninger i økonomien. For å sikre det siste, skal bruken av oljeinntekter knyttes til det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet. Det reduserer risikoen for at budsjettpolitikken skal forsterke konjunktursvingningene i norsk økonomi.

I praksis betyr det at man prøver å rense ut inntektsøkninger og utgiftsreduksjoner som følger av at økonomien er i en høykonjunktur. I år vil derfor det oljekorrigerede underskuddet være mindre enn det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet på grunn av at høykonjunktoren blant annet gir økte skatteinntekter og lavere utgifter til arbeidsledighetstrygd. Dette bidrar til å jevne ut svingningene i norsk økonomi.

Å beregne hvor mye som skyldes konjunkturrelle svingninger og hvor mye som er langsiktig vekst (trend) er imidlertid ikke trivielt. En måte å definere trenden i økonomien er å relatere det til hvor mye et land potensielt kan produsere. I konjunkturanalyser defineres for eksempel *potensiell pro-*

*duksjon* som det nivået på produksjonen som er forenlig med stabil inflasjon over tid. Avviket fra faktisk produksjon kalles *produksjonsgapet*. Et positivt produksjonsgap vil bidra til økt press og inflasjon, noe som isolert sett betyr økte renter.

De strukturelle sjokkene vi er blitt utsatt for de siste årene har imidlertid gjort det vanskeligere å ha noen sikker oppfatning av hva potensiell produksjon og produksjonsgapet faktisk er. Særlig har økt arbeidsinnvandring hatt stor påvirkning på økonomiske likevekter. 2006 ble det året med størst nettoinnvandring noen sinne, med nær 23000 personer i følge tall fra SSB. Tallet dekker imidlertid ikke alle som er her for kortere tid enn et halvt år, og vil derfor være betydelig større. Foreløpige tall for 2007 tyder på at trenden også er stigende.

Økt konkurranse i arbeidsmarkedet har bidratt til et mer fleksibelt arbeidsmarked, med mer moderat lønnsvekst, og på kort sikt lavere inflasjon. Når lønnskostnaden går ned i forhold til de faglærte, vil profittraten på kapital øke. Dette medfører økt investering og produksjonskapasitet, som igjen betyr økt potensiell produksjon. Alt annet likt vil produksjonsgapet da bli tilsvarende mindre, noe som betyr mindre press, lavere inflasjon og lavere renter enn i de tradisjonelle modellene.

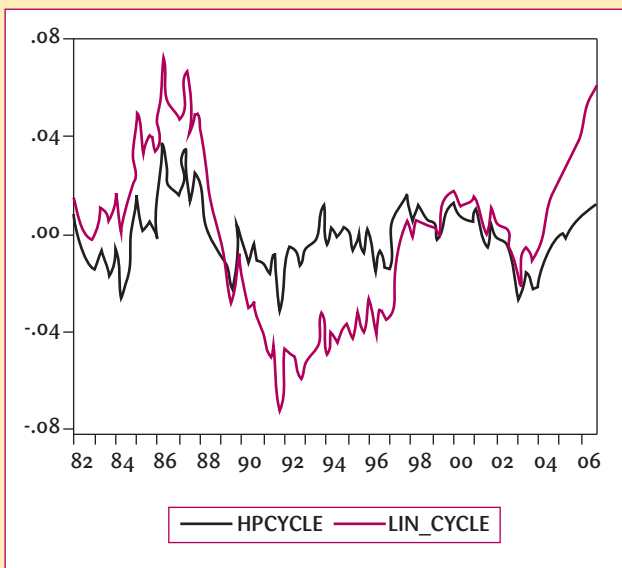
Figur 1 illustrerer dette. Figuren viser to varianter av produksjonsgapet i norsk økonomi (målt som avvik mellom bruttonasjonalproduktet og en trend) fra 1982-2006. Den røde linjen (LIN\_ CYCLE) viser produksjonsgapet målt som avvik fra en (deterministisk) lineær trend som vokser med en konstant rate, dvs. at veksten i produktiviteten er konstant. Den blå linjen viser produksjonsgapet målt som avvik fra en (stokastisk) trend (HPCYCLE), der veksten i produktiviteten kan endre seg.<sup>1</sup> De to linjene viser klart forskjellig forløp for produksjonsgapet over tid. På slutten av perioden impliserer for eksempel den røde linjen (beregnet med en lineær trend) at produksjonsgapet er svært positivt, noe som signaliserer et betydelig press i økonomien. Den blå linjen (beregnet med en stokastisk trend) viser et mindre positivt produksjonsgap.

De to linjene representerer to ytterpunkter, og man kan tenke seg mange varianter mellom dem. Forutsetningen om en konstant vekst i produktiviteten (rød linje) er imidlertid neppe troverdig i en globalisert verden der et lands

<sup>1</sup> For å beregne den stokastiske trenden bruker jeg her et Hodrick-Prescott (HP) filter som tillater at trenden kan variere mye, dvs. at glattingsparameteren er lav.



Figur 1 Beregning av produksjonsgapet målt ved en lineær trend og en stokastisk trend.



arbeidspotensial er under konstant endring. Den blå linjen er i så måte mer representativ, da den forutsetter økt vekst i trenden (potensialet). Samtidig sier den at det meste av veksten i økonomien skyldes varige endringer i produktiviteten og ikke etterspørselspress. Det er nok også en forenkling av den økonomiske situasjonen.

Men hva betyr det for økonomisk politikk om vi beveger oss nærmere den blå linjen enn den røde? For å forstå det må vi også forstå hva som ligger bak veksten i trenden. Med et troverdig inflasjonsmål, kan aktiviteten i økonomien kun overstige potensiell produksjon dersom inflasjonen overstiger inflasjonsmålet. Globaliseringen har imidlertid endret dette forholdet. Som forklart over har arbeidsinnvandringen økt produksjonskapasiteten i økonomien. Men også økt import fra lavkostland som Kina og India kan ha samme effekt, ved at importprisene i Norge faller. Lavere importpriser på varer og tjenester fungerer som et positivt tilbudsjokk som øker potensiell produksjon. Hvorfor? En bedrifts etterspørsel etter arbeidskraft vil avhenge av kostnadene til arbeidskraften målt relativt til prisen på produsert vare. Tilbudet av arbeidskraft vil avhenge av relativ kjøpekraft, som blant annet brukes på import. Et fall i importpriser relativt til innenlandske produserte varer kan derfor gi økt reallønn uten at det medfører kostnader for arbeidsgiveren. Dette øker likevektsnivået for sysselsetting i økonomien. Økonomien kan kjøre på et høyere gir uten at dette driver inflasjonen og rentene i været.

Kort oppsummert kan en si at tilbudskurven i arbeidsmarkedet og i produktmarkedene er blitt mer horisontale, slik at kortidsammenhengen mellom aktivitet og inflasjon (målt ved Phillips kurven) har flatet ut. Dette kommer til uttrykk ved at tradisjonelle indikatorer på press (for eksempel lønn og ledighet) forklarer mindre av inflasjonen enn tidligere, se for eksempel Stock og Watson (1999), Staiger et al. (2001) eller Bjørnland et al. (2007). Isteden tyder mye på at inflasjonen nå er mer knyttet opp mot global kapasitetsutnyttelse (Gali og Monacelli, 2005). Tanken er at det finnes et globalt varemarked som bestemmer prisene. Det er også et voksende marked for globale tjenester som vil være med på å påvirke inflasjonen fremover (vi går til tannlege og øyelege i Polen, forsikring og lån kan tas opp i utlandet etc.). Med økt konkurranse fra lavkostnadsland vil bedriftene i Norge ha mindre spillerom til å endre prisene. Økt tiltro til at sentralbanken vil holde inflasjonen nær inflasjonsmålet holder også inflasjonsforventningene i sjakk. Økt etterspørsel behøver da ikke nødvendigvis å medføre økt inflasjon (i hvert fall ikke på kort sikt).

Vi kan derfor si at globaliseringen har gjort det mulig for stabiliseringspolitikken å være noe mer ekspansiv enn i en vanlig etterspørseldrevet høykonjunktur. Jeg vil imidlertid argumentere for at det i perioden er bedre å ta ut denne gevinsten i form av mer ekspansiv pengepolitikk enn finanspolitikk. I hvertfall så lenge inflasjonsforventningene ligger stabilt på inflasjonsmålet. Regjeringen legger imidlertid i statsbudsjett opp til en ambisjos politikk med mange mål og prioriteringer. Løftene som gis binder også budsjettene til å være ekspansive i flere år. Det er flere grunner til at ikke det er lurt.

Den globale verden kan i større grad nå bidra til økt inflasjon. Økt vekst i lavkostnadslandene bidrar til høye råvarepriser. Dette kan medføre økt inflasjonspress i mange land. Økt etterspørsel etter biobrensel har for eksempel drevet prisene på korn i været, da kornproduksjon som brukes til biobrensel har fortrent mange tradisjonelle jordbruksarealer. Man skal med andre ord ikke ta det for gitt at lav inflasjon varer evig.

Det er også viktig å merke seg at med vekst i verdensøkonomien kan man få globalt press i enkelte bransjer. Mangel på fagfolk i bygge- og anleggsbransjen i hele Norden presser nå lønningene opp. Dersom faktisk lønnsvekst overstiger det som er forenlig med inflasjonsmålet i en normalsi-

tuasjon, er det klare tegn på at presset i økonomien er økende, dvs. produksjonsgapet er i ferd med å bli positivt. I en slik situasjon hadde det vært ønskelig at statsbudsjettet var mindre ekspansivt. Særlig ettersom statsbudsjettet virker ekspansivt på flere av de bransjene der presset allerede nå er økende. Dette drøftes i neste avsnitt.

#### NY REGJERING – NYE LØFTER

De siste 10 årene har vi hatt 5 forskjellige regjeringer. De fleste har vært mindretallsregjeringer, men den vi har nå kan bygge på et flertall i Stortinget. De fleste regjeringene har likevel hatt ambisiøse mål, med ønske om å sette tydelige spor etter seg. Med flere partier i regjeringen har listen over politiske mål blitt lang, men virkemiddelbruken ofte svak. Målene henger heller ikke alltid sammen, noe som i utgangspunktet setter press på budsjettbalansen. Ønsket om nysatsing har dessuten gått på bekostning av vedlikehold, som sees på som mindre ambisiøst og som heller ikke gir positiv mediedekning. Dagens regjering er intet unntak. Jeg skal kort nevne tre forskjellige eksempler på prioriteringer som legger sterke føringer på budsjettet i mange år og vil bidra til å forsterke de økonomiske svingningene: Barnehager, kultur og distriktpolitikk.

#### *Målsetting om full barnehagedekning og makspris*

Regjeringens hovedprioritering er barnehager. For 2008 foreslås det å øke bevilgningene til barnehager med 3,6 milliarder i forhold til saldert budsjett 2007. Og bevilgningene til barnehagene stopper ikke der. Fortsatt er det et stykke unna full dekning og maksprisløftet er ennå ikke innfridd.

Slik jeg ser det (og har skrevet om i Dagens Næringsliv 19. oktober) er ikke problemet å ha en målsetting om full barnehagedekning. Det er i fellesskapets interesse at man bygger barnehager. Når barna har plass i barnehage, kan mor og far jobbe utenfor hjemmet, og er det noe landet trenger, er det arbeidskraft. Med en aldrende befolkning er vi også avhengig av at det fødes flere barn som kan sikre alderdom og pensjoner til fremtidige generasjoner. En av forutsetningene for at fødselsratene skal holde seg høye er at kvinner kan kombinere en yrkestilværelse med rollen som småbarnsmor. Til det formålet trenger man barnehager.

Det har imidlertid blitt et problem å garantere full dekning samtidig som man setter ned foreldrebetalingen. Resonnementet burde være greit nok. Jo lavere pris, jo flere vil ha

det, og jo flere som vil ha det, jo vanskeligere blir det å nå målet om at alle skal få. Med lavere foreldrebetaling har etterspørselen etter barnehageplass økt betraktelig. Bare i 2006 økte antall barn i barnehage med over 11400 i følge tall fra SSB.

Målsettingen om full dekning kommer på toppen av høykonjunkturen, uten ledig kapasitet til å bygge barnehagene. På grunn av press i arbeidsmarkedet er det også mangel på folk som kan drifte barnehagene. Jeg synes en videre satsing på utvikle barnehager bør tilpasses den økonomiske situasjonen. Det gjør man best ved å bygge når konjunkturene er på vei ned og ikke på topp.

#### *Kulturløftet*

Regjeringen har gitt flere løfter som skal bindes opp mot statsbudsjettet eller BNP. Bistand skal utgjøre én prosent av BNP, forskning skal (innen år 2010) utgjøre tre prosent av BNP mens i kulturløftet lover regjeringen at én prosent av statsbudsjettet skal gå til kultur innen 2014. Det siste innebærer en sterk prioritering i mange år fremover. Bare i år øker Kultur- og kirkedepartementets totale budsjett for 2008 med 545 millioner kroner. Aldri før har bevilgningene til kunst- og kulturformål økt så mye som i budsjettet for 2008, og aldri før har kulturbudsjettet utgjort en så stor andel av statsbudsjettet, i følge regjeringen. Men hvorfor er det optimalt å binde statens utgifter opp mot kultur? I en periode der staten har store utgifter, skal da utgiftene til kultur automatisk øke? På toppen av høykonjunkturen skal vi altså ha et massivt løft i kulturinvesteringene. Det synes ikke logisk på meg og løftet bidrar til å forsterke svingningene i økonomien.

#### *Distriktpolitikk (turistveier og OL)*

Regjeringen er opptatt av distriktene. Eksempelvis ønsker regjeringen å bygge nye turistveier i distriktene for å øke trafikkgrunnlaget og verdiskapingen der. I år bevilges det 100 millioner kroner til prosjektet med Nasjonale turistveier. Prosjektet omfatter 18 strekninger i distriktene som innen utgangen av 2015 skal utvikles til turistattraksjoner. Gjennom økt trafikkgrunnlag og lengre oppholdstid for vegfarende turister legger regjeringen til rette for økt verdiskaping, særlig i distriktene.

18 turistveier er kanskje ikke så mye. Langt større innhugg i budsjettet vil imidlertid OL i Tromsø få dersom IOC ved-

tar at de får det i 2018. Dagens regjering har stilt økonomisk garanti for vinter OL i Tromsø. Samtidig er regjeringen også svært opptatt av miljø. Økt satsing på infrastruktur et sted skal motvirkes av økt miljøsatsing andre steder. Jeg har allerede notert meg at flere i SV nå mener at klimatrusselen er et argument for at Nord-Norge må få mer jernbane. OL-søknaden til Tromsø gjør det aktuelt. Det er bare det at mens milliardene skal rulle nordover i nye prosjekter, øker etterslepet til vedlikehold av veier og annen infrastruktur i hele landet. Og alt som bygges til OL, skal også senere vedlikeholdes.

Jeg er ikke motstander av nysatsing. Men politikere må se helhetlig på bygging, drifting og vedlikehold. Først da ser man hva nyprioriteringer vil innebære. Da vet man også om budsjettet vil bidra til å forsterke eller motvirke konjunktursvingningene.

#### AVSLUTNING

Globaliseringen har gjort det mulig for stabiliseringspolitikken å være noe mer ekspansiv enn i en vanlig etterspørseldrevet høykonjunktur. Jeg vil imidlertid argumentere for at det i perioden er bedre å ta ut denne gevinsten i form av mer ekspansiv pengepolitikk enn finanspolitikk. I hvertfall så lenge inflasjonsforventingene ligger stabilt på inflasjonsmålet. De neste årene vil oljefondet øke kraftig. Dersom regjeringen skal følge handlingsregelen vil det innebære en stadig økende etterspørsel fra det offentlige. Det kan komme til å virke destabiliserende på norsk øko-

nomi, særlig dersom inflasjonen på verdensbasis nå tar seg opp.

Politikk handler om å prioritere. Denne regjeringen har valgt sine prioriteringer. Om noen år kan vi ha fått en ny regjering. Da står kanskje ikke barnehage eller kultur i sentrum. Men mål og satsning fra tidligere regjeringer drar med seg økte kostnader også fremover. Barnhagene skal for eksempel driftes og om noen år skal de vedlikeholdes. Det ville være mer enn trist om det skulle gå med barnehagesatsningen som med infrastrukturen i samferdsel, skoler, universiteter og kirker som alle forfaller. Hvis hver regjering skal prioritere nysatsing uten å ta hensyn til fremtidig drift og vedlikehold vil det bli ødeleggende og kostbart for samfunnet å ta igjen det tapte. Men det er dessverre slik vi kan spore flere av tidligere regjeringers prioriteringer. Den sittende regjeringen ser ikke ut til å bli et unntak.

#### REFERANSER:

- Bjørnland, H. C., L. Brubakk og A. S. Jore (2007): «Forecasting inflation with an uncertain output gap» kommer i *Empirical Economics*.
- Staiger, D., J. H. Stock og M. W. Watson (2001): «Prices, Wages and the U.S. NAIRU in the 1990s», NBER Working Papers 8321.
- Stock, J. H. og M. W. Watson (1999): «Forecasting inflation», *Journal of Monetary Economics*, 44, 293-335.
- Galí, J. og T. Monacelli (2005): «Monetary Policy and Exchange Rate Volatility in a Small Open Economy», *Review of Economic Studies*, 72, 707-734.



ROLF JENS BRUNSTAD  
Professor ved Norges Handelshøyskole

## Regjeringens forslag til statsbudsjett for 2008. Trygt og godt eller trygt og grått?

Regjeringen la 5. oktober frem sitt andre statsbudsjett, og er med det kommet halvveis i denne stortingsperioden. Det ville være en overdrivelse å si at budsjettfremlegget har frembrakt store og begeistrede ovasjoner. Kritikken har nokså unisont gått ut på at det er bevilget altfor lite til alle gode formål, til tross for at statsbudsjettets utgiftsside aldri har vært større, 745 milliarder kroner, eller 50 milliarder opp i forhold til anslag på regnskap for 2007. I tillegg har Høyre og NHO kritisert regjeringen for at budsjettet er for ekspansivt.

For å ta det siste først. Hvordan takler den rødgrønne regjeringen budsjettbalansen i sitt andre selvstendige budsjettforslag?

### HANDLINGSREGELEN

Den forrige Stoltenbergregjeringen la like før den tapte valget i 2001 de langsiktige rammene for den økonomiske politikken som fremdeles gjelder. Dette skjedde gjennom en ny forskrift om pengepolitikken fastsatt ved kronprinsregentens resolusjon av 29. mars 2001, og gjennom fremleggelsen av Stortingsmelding nr. 29 (2000-2001): *Retningslinjer for budsjettpolitikken*.

I det første dokumentet fastslås det at pengepolitikken i Norge skal legges opp etter et såkalt fleksibelt inflasjonsmål, hvor «*det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent*», og

*«pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting».*

I det andre dokumentet fastslås det at finanspolitikken skal jevne ut svingninger i økonomien for å sikre god kapasitetsutnyttelse og lav arbeidsledighet, og sikre en gradvis innfasing av petroleumsinntektene om lag i takt med forventet realavkastning av Petroleumsfondet (nå Statens pensjonsfond – Utland). Det *strukturelle*, oljekorrigerte budsjettunderskuddet skal tilsvare forventet realavkastning av fondet ved inngangen til budsjettåret. Det er dette som omtales som «*Handlingsregelen*».

### BRUK AV OLJEPENGER

Inntekt kan defineres som det man kan forbruke uten at formuen reduseres. Statens netto inntekter av petroleumsvirksomheten er dermed ikke inntekter i egentlig forstand,

men er en omplassering av formue. Derfor reduserer vi overskuddet på statsbudsjettet med nettoinntektene fra petroleumsvirksomheten, og står igjen med et *oljekorrigert* underskudd. Det som kan forbrukes uten at formuen reduseres er realavkastningen av formuen, eller permanentinntekten. Ved utgangen av 2007 anslåes Petroleumsfondet å være på 2.094 milliarder, mens statens andel av de gjenværende oljereservene antas å ha en verdi på 3.210 milliarder kroner. Den samlede verdi av petroleumiformuen er dermed 5.304 milliarder ved inngangen til 2008. Regner vi en realavkastning på 4 %, blir dermed permanentinntekten 212 milliarder. Det oljekorrigerte underskuddet kunne med andre ord vært på hele 212 milliarder uten at petroleumiformuen ville ha blitt redusert.

I budsjettet legger regjeringen bare opp til å bruke en drø sjettedel av dette. Ser vi på realavkastningen på Petroleumsfondet er den på mer beskjedne 83,4 milliarder, og regjeringen legger opp til å bruke litt under halvparten av dette. Til tross for at enkelte kommentarer gir inntrykk av at det er betraktelig mer, legges det altså ikke opp til en større innsprøyting av oljepenger i økonomien enn 36,4 milliarder, som er det oljekorrigerte underskuddet.

#### FAKTISK OG STRUKTURELT UNDERSKUDD

Nå er riktignok det *strukturelle* oljekorrigerte underskuddet på 76,8 milliarder eller mer enn dobbelt så stort. Dette skyldes at det faktiske overskuddet kan deles i en strukturell og en konjunktorell del etter følgende formel:

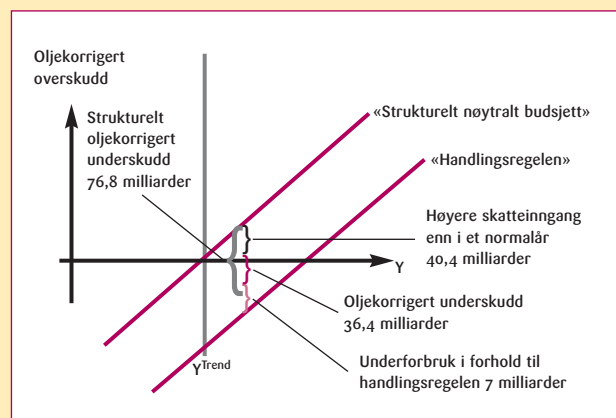
$${}_tY - G = {}_tY^{\text{Trend}} - G + {}_t(Y - Y^{\text{Trend}})$$

budsjettoverskudd    strukturell komponent    konjunktorell komponent

hvor Y er bruttonasjonalprodukt, slik at  $Y - Y^{\text{Trend}}$  blir avvik fra potensielt nasjonalprodukt eller BNP-gapet, t er gjennomsnittlig netto skattesats inklusive overføringer og G er offentlig bruk av varer og tjenester.

Ved uforandrede skattesatser og offentlig forbruk vil budsjettoverskuddet variere med BNP som illustrert i figuren under. Den øverste linjen i figuren viser hvordan budsjettoverskuddet ville ha variert med BNP-gapet dersom den strukturelle komponenten hadde vært null. Budsjettoverskuddet er derfor null der linjen skjærer den lodrette streken som markerer potensielt nasjonalprodukt. Siden

statsbudsjettet forutsetter et positivt BNP-gap i 2008, vil vi ligge til høyre for dette. Den nederste kurven viser overskuddet dersom man strengt følger Handlingsregelen. Klammene i figuren viser forholdet mellom faktisk og strukturelt overskudd og underforbruket i forhold til handlingsregelen.



Det faktiske underskuddet blir 40,4 milliarder lavere enn det strukturelle fordi netto skatteinntang på grunn av høykonjunktoren er beregnet å være 40,4 milliarder høyere enn den ville ha vært dersom nasjonalproduktet hadde ligget på trenden.

Ved at det er det strukturelle og ikke det faktiske underskuddet som skal tilsvare realavkastningen på oljefondet, bevarer man den såkalte automatiske stabilisatoregenskapen som skatte- og trygdesystemet har.

I Stortingsmelding 29 antydes det dessuten at det bør legges opp til noe mindre bruk av oljepenger enn Handlingsregelen tilsier i høykonjunkturår, mens man kan tillate seg å bruke noe mer i lavkonjunkturår. Det betyr at finanspolitikken skal ha en viss aktiv konjunkturregulerende rolle utover det som ligger i den automatiske stabiliseringssegenskapen.

Beregnet realavkastning av oljefondet blir 83,8 milliarder. Det er 7 milliarder kroner mer enn strukturelt oljekorrigert budsjettunderskudd. Dermed er det akkurat som i årets budsjett, lagt opp til et visst underforbruk i forhold til handlingsregelen, og altså en viss aktiv konjunkturdempning i tillegg til den automatiske.

Det er på denne bakgrunn vanskelig å forstå den kritikken som går på at budsjettet er for ekspansivt, særlig på bakgrunn av at inflasjonen stadig ligger under inflasjonsmålet.

## ER BNP GAPET RIKTIG MÅLT?

Det siste kan være en indikasjon på at det har skjedd strukturelle endringer i norsk økonomi som gjør at våre anslag på trend BNP, eller potensielt nasjonalprodukt, er for lave. Er likevektsarbeidsløsheten i Norge blitt permanent lavere enn den var før utvidelsen av EU åpnet for betydelig mer arbeidsinnvandring? I så fall overvurderes det strukturelle underskuddet, behovet for finanspolitisk tilstramming blir tilsvarende mindre, og balansen i arbeidsmarkedet kan tillates å gjenopprettes gjennom at lønningene faktisk stiger noe mer enn de gjør i dag.

Alternativt, dersom man mener at trend BNP og strukturelt underskudd er korrekt anslått, og at vi er farlig langt under likevektsarbeidsløsheten, er det da rimelig å kreve at finanspolitikken skal ta en større byrde enn det som det legges opp til i 2008 budsjettet? Vi har jo pengepolitikken som skal «understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting». Det er mye som taler for at det som trengs av konjunkturdempning utover de 7 milliardene på toppen av Handlingsregelens automatiske stabiliseringsegenskaper bør overlates til den.

Et ytterligere argument er utviklingen fremover. I følge nasjonalbudsjettet forventes oljefondet å øke med 373 milliarder kroner til 2.467 milliarder i løpet av 2008. Dersom dette slår til, betyr det at det strukturelle oljekorrigerte underskuddet som Handlingsregelen tillater, vil bli på nesten 100 milliarder 2009. Selv om vi holder oss strengt til Handlingsregelen er det altså stadig voksende milliardbeløp i realavkastning på oljeformuen som skal sluses inn norsk økonomi i årene som kommer. Trolig må både lønninger og kronens internasjonale verdi opp for å skaffe rom til denne økte etterspørselen.

Makrobalansen i det foreslåtte Statsbudsjettet er derfor i store trekk fornuftig og dette budsjettet setter neppe statsfinansene i fare.

## GRÅTT BUDSJETT?

Det man kanskje med rette kan kritisere dette budsjettet for, er at det til en viss grad mangler retning. Det virker rett og slett litt grått. Bevilgningene til de fleste formål er økt, slik at det er vanskelig å få øye på djerve prioriteringer, om man ser bort fra innsatsen for å oppfylle barnehagegarantien.

Kommentarene fra opposisjon og interessegrupper har nokså unisont vært at det er bevilget for lite. Det synes ikke å være nok at bevilgningen til et formål har blitt økt. Ethvert formål som ikke har fått en budsjettøkning som er større enn den økningen man fikk i fjor, blir stående igjen som en budsjettaper.

Denne ekstreme fokuseringen på utilstrekkelige bevilgninger er uheldig av flere grunner. Det bidrar til å skru forventningene hos befolkningen opp til helt urealistiske høyder som ingen kan innfri, og dermed i neste omgang til politikerforakt. Det blir også vanskelig å få øye på forskjellene i partienes prioriteringer, og dermed vanskeligere for velgerne å avgjøre hvem de bør stemme på.

Nå har jo i prinsippet alle partiene på Stortinget med unntak av Fremskrittspartiet akseptert Handlingsdregelen. Så lenge den følges må økte bevilgninger til ett formål følges av mindre bevilgninger til noe annet, ellers må beskatningen skjerpes. Kritikere av budsjettet burde derfor bli avkrevd en forklaring på hvordan de vil skaffe budsjettmessig dekning for sine påplussingsforslag. Partier eller interessegrupper som ønsker seg økte bevilgninger til en rekke konkrete saker, samtidig som de er bekymret for ekspansiviteten i budsjettet og i tillegg klager over skattestrykket, står ikke til troende.



ESPEN HENRIKSEN

Post doc. ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo og Visiting assistant professor ved Carnegie Mellon University

## «Mangel på arbeidskraft»

I økonomisk forstand har det lite mening å hevde at det er «mangel» på arbeidskraft eller at vi «trenger» arbeidsinnvandrere. Diskusjonen om antall arbeidsinnvandrere og yrkessammensetningen av disse, er langt viktigere for spørsmål som fordeling av ressurser og langsiktig økonomisk vekst enn for om nominelle renter skulle bli noen tidels prosentpoeng høyere eller lavere neste kvartal.

I offentlig debatt blir det ofte hevdet at det er «mangel på arbeidskraft», senest av finansminister Kristin Halvorsen ifm. fremleggelsen av Statsbudsjettet. Et annet eksempel er forslaget til Erik Solheim og Bjarne Håkon Hanssen om å rekruttere arbeidskraft til helsesektoren fra andre land for å bøte på fremtidig «mangel på helsepersonell». I økonomisk forstand er dette utsagn med lite mening. Som regel bør vi ikke bry oss for mye om semantiske spissfindigheter. Problemet her er at ordene mange bruker for å beskrive situasjonen, lett kan lede til gale normative implikasjoner og uheldige politiske vedtak.

Inntrykket som synes å bli gitt er: Enten fordi vi er inne i en høykonjunktur, slik som nå, eller som følge av teknologiske eller demografiske endringer, er det «mangel på arbeidskraft». Siden det er en «mangel», er løsningen å øke tilbudet. Å øke tilbudet av arbeidskraft kan vi gjøre ved å tillate flere arbeidsinnvandrere.

Med unntak som Harald Magnus Andreassen og Ottar Brox er det påfallende få som satt spørsmålsteget ved den

rådende konsensusen. Anerkjente forskere som Bernt Bratsberg, Oddbjørn Raaum og medforfattere har besvart noen sentrale spørsmål knyttet til langsiktige realøkonomiske konsekvenser av innvandring. Få har imidlertid grepet fatt i resonnementene om arbeidsinnvandring som konjunkturpolitikk og drøftet disse versus langsiktige realøkonomiske forhold som verdiskapning per innbygger, inntektsfordeling og grad av omfordeling.

### KNAPPHEIT PÅ ALLE GODER

*Realøkonomiens ubønhørlige bokholderi* er et begrep Steinar Strøm og Jon Vislie benytter i læreboken sin for å beskrive den grunnleggende erkjennelsen av at ethvert økonomisk regime alltid vil være kjennetegnet av knapphet. Hvis prisene bare er lave nok, vil vi alltid ønske mer av et gode, som f.eks. arbeidskraft. Priser, herunder lønninger, som vi observerer, reflekterer informasjon om relativ knapphet. Om en arbeidsgiver så tilbyr en jobb men ingen er villig til å ta den, betyr det generelt at lønnen er for lav i forhold til arbeidsvilkårene forøvrig – ikke at det er

«mangel på arbeidskraft». Følgen er derfor at den gjeldende arbeidsgiver kan øke lønningene om hun ønsker å besette den ledige stillingen, og ikke at arbeidsinnvandringen må øke slik at lønsvilkårene kan forbli uendret. (Det finnes antakelig et eksempel på en liten teknologibedrift hvor det bare finnes én person som har den nødvendige kompetansen, denne personen bor i India, men er villig til å flytte til Norge om UDI lar ham få lov. Det er ikke poenget.)

Som et resultat av endret teknologi, demografi, velstands- og utdanningsnivå endrer tilbuds- og etterspørselsforholdene seg i arbeidsmarkedet. Da vil både lønnsnivået og de relative lønningene mellom yrkesgrupper endre seg. Å hevde f.eks. at vi vil få «mangel på sykepleiere» i fremtiden, er således et utsagn med lite mening. Hvis vi etter spør flere sykepleiere, kan vi øke lønningene og bedre arbeidsvilkårene forøvrig på en slik måte at flere ønsker å bli sykepleiere og at de som er sykepleiere, ønsker å arbeide flere timer. At det i dette tilfellet er snakk om etterspørsel etter en kompetanse som vi med ganske stor sikkerhet kan forutse gitt projeksjoner for befolkningssammensetning, herunder endring i levealder, gjør det enda enklere.

#### KONJUNKTURVIRKEMIDDEL

Siden partene i arbeidslivet historisk ikke har ønsket å gjøre mye med lønnsfastsettelsen over konjunkturforløpet, vil arbeidsmarkedet være mindre fleksibelt på kort sikt. Om man har problemer med å rekruttere medarbeidere i en høykonjunktur, kan imidlertid en mer passende beskrivelse på situasjonen være at «lønnsfastsettelsen er ikke fleksibel nok».

Det finnes imidlertid flere gode grunner til at vi ikke ønsker at lønningene skal variere for mye fra kvartal til kvartal. Om nominelle renter skulle bli litt høyere eller lavere, er i denne sammenheng nær uvesentlig. Blant de gode grunnene er forhold som at lønnsforhandlinger er ressurskrevende og at en viss lønnsstivhet kan forstås som en forsikring for lønsmottakerne mot store lønnsvingninger.

Enkelte synes å mene at arbeidsinnvandring er et godt konjunkturpolitisk virkemiddel. Symptomatisk er en av

uttalelsene fra statsministeren da han besøkte Polen i sommer: «Uten polakkene [...] ville renten vært høyere» – med hvilket han etter sigende mente at arbeidsinnvandring fra Polen har vært bra for Norge fordi det nominelle rentenivået ikke er høyere...

Dersom vi ønsker å glatte økonomiske svingninger av konjunkturfrekvens, bør vi bruke virkemidler med samme frekvens – dvs. virkemidler som har umiddelbar effekt og som vi kan justere fra kvartal til kvartal. Pengepolitikken kan være et slikt virkemiddel.

Som det er dokumentert av forskningsrapporter fra Fafo og i flere avisartikler, ønsker majoriteten av arbeidsinnvandrere som har kommet til Norge i denne høykonjunkturen, å bli boende her.<sup>1</sup> Gitt dagens regelverk er arbeidsinnvandring således en langsiktig endring av befolkningsstruktur, og dermed arbeidsmarkedet, og ikke et virkemiddel som vi kontinuerlig kan justere i takt med konjunktursituasjonen. Med mindre regelverket hadde vært slik at arbeidsinnvandrerne ikke tjente opp rettigheter på den norske staten og kunne bli bedt om å flytte ut av landet ved neste lavkonjunktur, er arbeidsinnvandring med andre ord et uegnet virkemiddel for å glatte konjunktursvingninger.

Akkurat som mindre knapphet på ressurser, herunder arbeidskraft, er en naturlig del av en lavkonjunktur og gir grunnlaget for en etterfølgende oppgangskonjunktur, så er større knapphet på ressurser en naturlig del av en høykonjunktur. En mulig beskrivelse av situasjonen i dag er at vi gir oss mer spillerom ved å øke arbeidsinnvandringen, men at vi vil få regningen senere ved at arbeidsinnvandrerne har opparbeidet seg krav på den norske staten.

Arbeidsinnvandring som konjunkturpolitikk kan i så fall ha mye til felles med tidligere mislykkete forsøk på motkonjunkturpolitikk hvor man forsøkte å gjøre noe med situasjonen i øyeblikket og ikke tok nødvendig hensyn til de langsiktige konsekvensene. Én mulig forklaring på disse feilslutningene er at man analyserte situasjonen ut fra statiske modeller for konjunkturstabilisering og unnlot såvel å skrive opp en eksplisitt objektfunksjon som å modellere effektene på langsiktige budsjett- og ressursbeskrankninger.

<sup>1</sup> Se f.eks. Friberg og Tyldum (red.) «Polonia i Oslo. En studie av arbeids- og levekår blant polakker i hovedstadsområdet» Fafo-rapport 2007:27.



## INNTEKTSFORDELING OG OMFORDELING

Arbeidsinnvandring kan også ha implikasjoner for inntektsfordelingen. For personer i yrkesgrupper hvor arbeidsgiverene presser på for øket innvandring, betyr det at de kan gå glipp av en lønnsøkning de ellers ville ha fått. I stedet for at lønningene økes og arbeidsforholdene generelt forbedres, vil de ikke få nytte godt av at arbeidskraften deres har blitt mer etterspurt. Om f.eks. den forventede økte knappheten på sykepleiere blir møtt med større arbeidsinnvandring for denne yrkesgruppen i stedet for å øke lønningene og arbeidsvilkårene generelt, har dette store økonomiske konsekvenser for unge norske sykepleiere som planlegger et langt arbeidsliv i dette yrket.

Gitt dagens regelverk vil arbeidsinnvandrere til Norge også opparbeide seg krav på norske sosial ytelser. Dersom innvandrerne blir og danner familie i Norge, vil disse ikke bare være bidragsyttere gjennom skatt og avgifter, men også innebære en kostnad for velferdsstaten gjennom bruk av offentlige tjenester og forsikringsordninger. Netto bidrag er ikke gitt.

Hvis vi for argumentets skyld antar at vi er rimelig effektive til å omfordele inntekt i Norge fra de som tjener mye til de som tjener lite, vil familier med lav lønn være netto

mottakere og familier med høy lønn være netto bidragsyttere. Å åpne grensene for arbeidsinnvandring til lavtlønnsyrker som så etablerer seg her med familie og blir værende, kan således være å ta imot netto mottakere. Hvis dette er tilfellet, kan det også grunn til å hevde at arbeidsgivere som argumenterer for økt arbeidsinnvandring for å slippe å øke lønningene, implisitt også ber om subsidier fra resten av samfunnet.

## SPRÅKLIG KLARHET

At det er mange fordeler med større internasjonal mobilitet av mennesker på tvers av landegrensene, er hevet over enhver tvil. Det som samtidig er ganske klart, er at gitt dagens regelverk kan arbeidsinnvandring vise seg å være et lite egnet virkemiddel for å redusere konjunktursvingninger. Det vil imidlertid ganske sikkert ha stor betydning for viktige langsiktige økonomiske spørsmål som inntektsfordelingen og for størrelsen på kaken som er til fordeling på de som til som har krav på den. For at debatten om disse spørsmålene skal være ryddig og klar, er det viktig at vi ikke bruker ord og uttrykk leder oss til feilslutninger, men heller er villige til å analysere og diskutere de virkelige utfordringene, mulighetene og avveiningene.



PER RICHARD JOHANSEN  
Sjeføkonom i KS

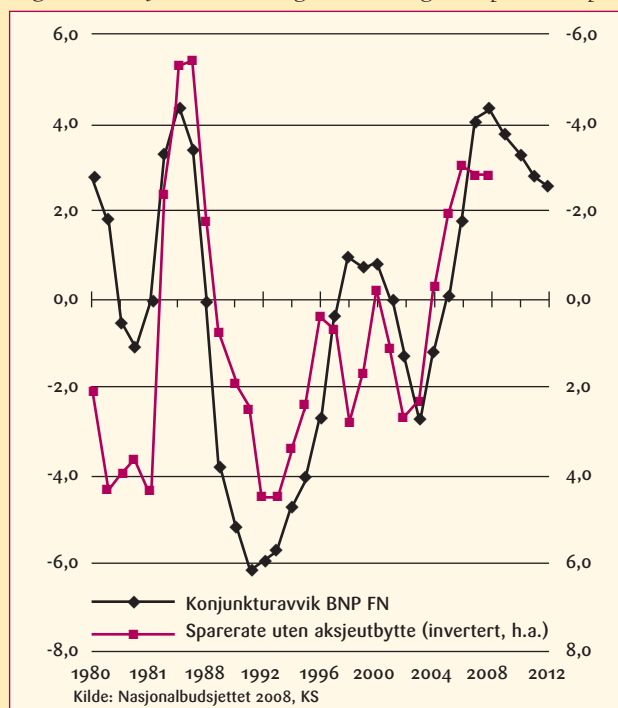
## Rekordsterk oppgang i norsk økonomi

Vi er nå inne i det fjerde året med klar konjunkturoppgang i norsk økonomi. I denne fireårsperioden ligger det an til at veksten i privat sektor utenom oljevirkksomheten vil være den høyeste på over 40 år, ja kanskje vi må tilbake til de første årene etter krigen å finne fire år med like sterk vekst. Går det slik Finansdepartementet antyder i Nasjonalbudsjettet for 2008, vil den høykonjunkturen vi nå er inne i dessuten bli den klart mest langvarige i etterkrigstiden.

Og igjen om Finansdepartementet får rett, vil veksten i sysselsettingen i 2007 være den sterkeste på minst 75 år, eller kanskje på minst 130 år, – datamaterialet er sparsomt så langt tilbake i tid. Og trass i sterk vekst i arbeidsstyrken og høy arbeidsinnvandring blir mangelen på arbeidskraft stadig mer følbart. Arbeidsledigheten har falt og vi har ikke hatt lavere arbeidsledighet siden 1987.

Rekordsterk vekst i produksjon og sysselsetting, det må vel være bra? Høyere inntekter og konsum, flere i arbeid, lavere arbeidsledighet. Problemet er at dette neppe først og fremst er et resultat av at virkemåten til norsk økonomi er forbedret de siste årene, slik at vi på lang sikt vil være i stand til å opprettholde en balanse i økonomien med høyere kapasitetsutnyttning og lavere ledighet. Mest trolig er det kortsiktige, dynamiske effekter av kraftig økt etterspørsel i privat sektor som nå spiller seg ut. Lav sparing og nedbygging av finansielle balanser, sammen med oppbygging av realkapitalbeholdninger. Og denne dynamikken er i så fall slik at den før eller siden snur. Jo lenger og kraftigere den

Figur 1 Konjunkturavvik og husholdningenes sparerate, pst.



bringer oss opp i høykonjunkturen, jo kraftigere kan den påfølgende nedgangen bli.

Alle de tidligere periodene med like sterk konjunkturoppgang som vi nå ser har endt med knall og fall. På den annen side var det – i etterkrigstiden – bare nedgangen på slutten av 1980-tallet som ble virkelig smertefull, så kanskje vi kan nøye oss med noen skrubbår denne gangen og, selv om fallhøyden er rekordhøy?

Hva veksten skyldes? Selvsagt først og fremst de kreftene som drev den i gang: God internasjonal markedsvekst for norsk næringsliv, høye oljeinvesteringer og lav rente. Finanspolitikken har vært moderat ekspansiv, men gradvis mindre ekspansiv enn det som følger av handlingsregelen. Privat konsum, boliginvesteringer og investeringer i næringslivet har vist sterkst vekst. Det offentlige konsumet og investeringene har vist en langt svakere vekst, selv om veksten har tatt seg mer opp de siste årene.

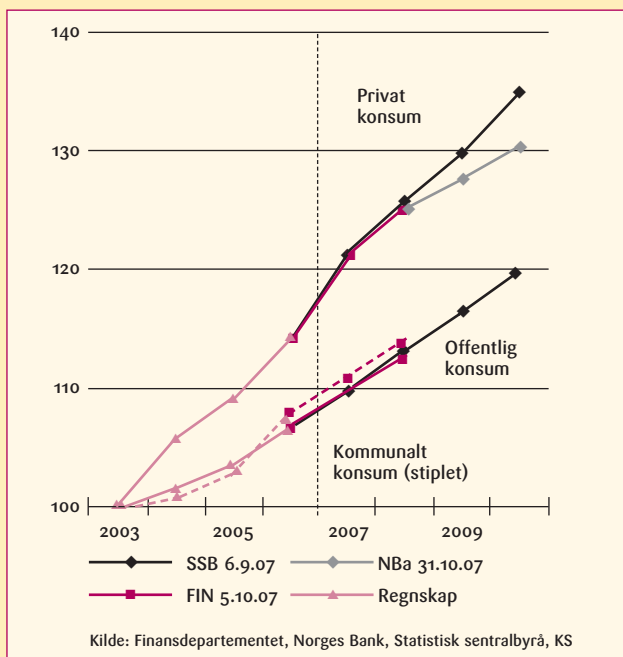
Alle politiske programerklæringer og sjeføkonombekymringer til tross, det er altså i offentlig sektor veksten har vært begrenset, både hva gjelder inntekter (kommunene), konsum, investeringer, produksjon og sysselsetting. Til tross for et sterkt konjunkturoppsving i økonomien har offentlig sektor gjennomgående holdt seg rundt eller under trendvekst, og slik sett bidratt til å stabilisere opp-

gangen. Nasjonalbudsjettet for 2008 viser en videreføring av dette bildet også for neste år.

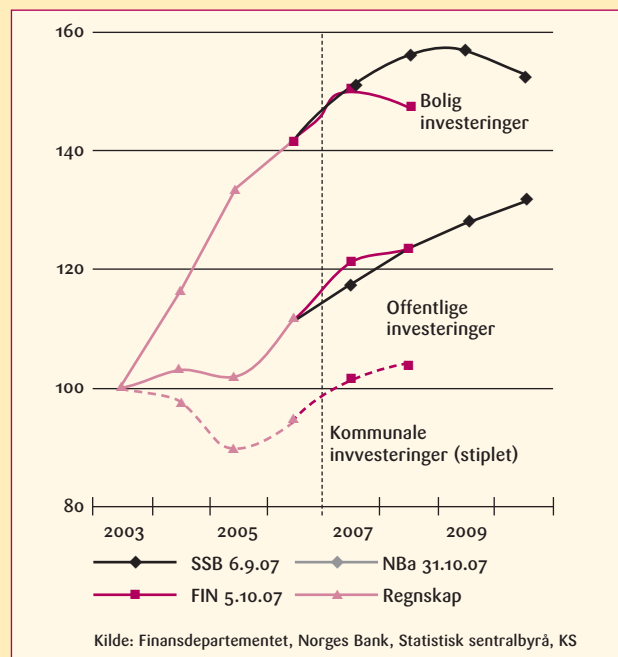
Etter mitt syn skyldes den sterke veksten – som jeg altså frykter er for sterk – at bremsene ikke er satt kraftig nok på på den delen av økonomien der veksten har kommet, i privat sektor. Økte overføringer til småbarnsfamiliene (makspris i barnehagene, jeg unner dem det), men ingen skattetilstramminger. Bare tuslete renteøkninger, den sterke aktivitetsveksten og det lave utgangsnivået på rentene tatt i betraktning. I en konjunkturoppgang er det lite en kan gjøre når en i finanspolitikken har forpliktet seg til ikke å øke skattene og dermed bare har utgiftssiden å spille på, og når en i pengepolitikken tar mer hensyn til kortsiktige, negative tilbudsideeffekter på prisene (lav importprisvekst) enn at det gradvis bygger seg opp et innenlandsk kostnadspress.

I en situasjon der privat sektor viser så mye sterkere vekst enn offentlig sektor, er det neppe ønskelig å stramme sterkere til overfor offentlig sektor. Vi ønsker antakelig å beholde en viss balanse mellom offentlig og privat konsum og investeringer. Synes man veksten i økonomien er for høy, må man altså stramme til i privat sektor. Eller for å bruke et bilde som Arne Jon Isachsen tidligere har brukt på pengepolitikken: Når den ene hesten i et tospann løper ut, hjelper det lite å konsentrere innsatsen om å opprett-

Figur 2 Privat og offentlig konsum. Volumindekser, 2003 = 100.



Figur 3 Investeringer, bolig og offentlig. Volumindekser, 2003 = 100.



holde det jevne travet for den som ikke løper ut. Når privat sektor løper løpsk, så er det overfor privat sektor tøylen må strammes. Forsøker en det motsatte, havner ekvipasjen snart i grøfta.

#### HØY VEKST I ARBEIDSTILBUDET

I Nasjonalbudsjettet vises det i en figur at yrkesdeltakelsen har økt kraftig det siste året, særlig for kvinner. Det har selv sagt sammenheng med økt reallønn og en generelt sterk vekst i etterspørselen etter arbeidskraft, og kan muligens også skyldes kohorteffekter: Kvinner i alderen 55-60 år i dag er de som på 1970-tallet – i forhold til foregående generasjoner – utsatte barnefødslene for å ta videre utdanning og/eller gå inn i arbeidslivet. Det er imidlertid rimelig å anta at også den offentlige satsingen både på barnehager og pleie og omsorg har bidratt til den økte yrkesdeltakingen, både fordi det avlastet familiene for omsorgsoppgaver, og fordi det særlig representerer gode arbeidsplasser for mange kvinner. Like viktig som at veksten i offentlig sektor har vært langt svakere enn i privat sektor, er det derfor at veksten i offentlig sektor – i dette tilfellet kommunene – har bidratt til å muliggjøre sterk vekst i privat sektor ved å bidra til økt tilbud av arbeidskraft.

Det er for tiden et rop om at Norge trenger arbeidskraft gjennom høy arbeidsinnvandring. I Nasjonalbudsjettet 2008 vises det at antall arbeidstillatelser for arbeidsinnvandrere fra nye EU-land har økt kraftig de siste årene. Samtidig får en stadig større andel av arbeidsinnvandrerne etter hvert et mer varig forhold til det norske samfunnet. I budsjettet heter det (s. 36): «Stadig flere av de utstedte arbeidstillatelsene er fornyelser, samtidig som tillatelsenes gjennomsnittlige varighet øker... Videre blir det utstedt flere familieinnvandringstillatelser. Begge forhold tyder på at en del av denne arbeidskraften er i ferd med å etablere seg på mer varig basis i det norske arbeidsmarkedet».

Det er verd å understreke at dette ikke bare innebærer et mer varig forhold til arbeidsmarkedet, men til hele det norske samfunnet, inklusive våre velferdsordninger. I kommunesektoren ser vi at den sterkere arbeidsinnvandringen nå fører til økt behov for tjenester; opplæring for fremmedspråklige elever nevnt som et eksempel.

På lengre sikt kan den sterke arbeidsinnvandringen fra øst utløse enda sterkere behov for utbygging av velferdstjenestene. Der vil den kunne skille seg fra den konjunkturbe-

stemte arbeidsinnvandringen vi tradisjonelt har hatt fra våre nordiske naboland. Når høykonjunkturen er over, og nedgangen setter inn, har denne arbeidskraften vendt hjem, og lettere funnet arbeid hjemme. Men det kan i stor grad skyldes at lønns- og velferdsnivåene er temmelig like i Norden.

Arbeidsinnvandring fra Øst-Europa kan være av en annen karakter. For det første er forskjellen i velferdsordninger så store, at det antakelig er mer attraktivt for dem å ta familien med, dvs vi får som nevnt en ordinær familieinnvandring, med påfølgende større investeringsbehov (boliger, skoler, etc). For det andre kan det å vende hjem, til lavere lønnet arbeid evt arbeidsløshet, være et dårligere alternativ enn å gå arbeidsløs i Norge. Det er derfor grunn til å vente at denne innvandringen i større grad er permanent. I så fall kan økt innvandring for å dekke en høykonjunkturtopp medføre en større ledighet når lavkonjunkturen setter inn.

For øvrig vil en sterk innvandring i dag ikke bidra til å rette opp forholdet mellom antallet eldre og befolkningen i arbeidsdyktig alder på lang sikt, siden de antakelig vil ha samme fødselsmønster og levealder som den øvrige befolkning. Det betyr at økt innvandring blåser opp den framtidige banen for nasjonen/offentlig sektors inntekter og utgifter i samme forhold. Det løser ikke det framtidige problemet med mangel på arbeidskraft, sett i forhold til oppgavene. Det fører kun til at det som er opparbeidet av formue (f.eks. Oljefondet, infrastruktur mv) i framtida skal fordeles på flere.

Nå kan det være andre positive, samfunnsøkonomiske (og evt også kulturelle) effekter av økt innvandring, f.eks. om det fører til å opprettholde bosettingen (og dermed utnyttelse av realkapitalen) i distrikter med befolkningsnedgang, men det er en innvandring som ikke er drevet av det sterke behovet for arbeidskraft i sentrale strøk av landet. Dessuten kan en være positiv til økt innvandring, med tanke på at det vil gi økt velferd for innvandrerne og deres familier: Vi må dele på godene. Men dette er andre typer hensyn enn at knapphet på arbeidskraft hindrer arbeidsgivere i å tjene noen kroner mer.

Hver år legger en i statsbudsjettet inn forutsetninger om merutgiftene for kommunesektoren som følger av den demografiske utviklingen gjennom foregående år, gitt uendret standard og dekningsgrad. Hver av de siste tre årene har disse anslagene bommet med godt og vel 1/2 mrd kroner.

Det skyldes sterkere vekst enn ventet i fødselstall, levealder og innvandring, også av ektefeller og barn. De faktiske merkostnadene pga demografi for 2007 er anslått til 1,9 mrd kroner, og innvandring i alt står alene for ca. 0,8 mrd av dette.

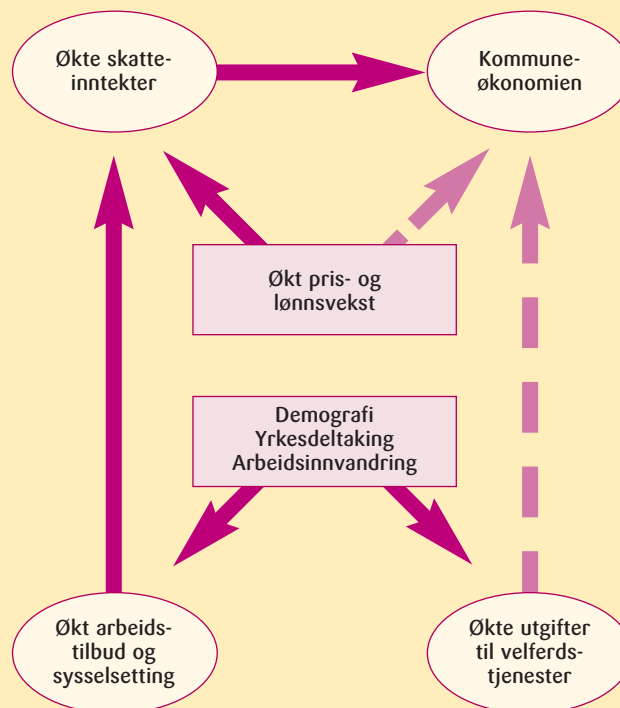
#### ØKT INNENLANDSK KOSTNADSV EKST

Den høye kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi har ført til økt kostnadsvekst. Dette fanges ikke opp av KPI (i alt eller justert for avgifter og uten energi) som Norges Bank styrer etter, siden konsumprisene trekkes ned av lav prisvekst på importerte konsumvarer. Kommunene rammes imidlertid av den økte kostnadsveksten, først og fremst økt lønnsvekst og økte byggekostnader.

Sterkere kostnadsvekst enn forventet gjorde at kostnadene for kommunene for 2006 ble undervurdert med rundt 1 prosent i Nasjonalbudsjettet for 2006, det tilsvarer mer enn 2 mrd kroner. For 2007 ligger det an til at kostnadene i Nasjonalbudsjettet for 2007 ble undervurdert med 0,3 prosent, dersom Finansdepartementets siste anslag legges til grunn. Dersom SSB får rett i sitt anslag fra september i år, blir imidlertid undervurderingen også for 2007 på 1 prosent, igjen drøye 2 mrd kroner. Også for 2008 anslår SSB en klart høyere kostnadsvekst enn det som legges til grunn i Nasjonalbudsjettet for 2008; 0,7 prosentpoeng i forskjell, noe som svarer drøye 1,5 mrd kroner, like mye som Regjeringen legger opp til i økte frie inntekter for kommunesektoren neste år.

Det betyr at mye av den økte inntektsveksten i kommunene de siste årene, som i budsjettene har blitt annonsert som realvekst, i virkeligheten har blitt – eller kan bli – spist opp av økte kostnader. Det er ikke kommunene som driver denne kostnadsveksten, på samme måte som de heller ikke har drevet etterspørselsiden av oppgangen. Lønnsveksten i kommunene ligger an til å bli på linje med frontfagene, og økningen i byggekostnadene er først og fremst drevet av den økte boligbyggingen.

Nå er det ikke bare utgiftsveksten for kommunene som har blitt sterkere, også skatteinngangen har blitt sterkere enn forutsatt i budsjettene. Det er i stor grad de samme faktorene som driver både merskatteveksten og merutgiftene: Økte yrkesandeler, økt innvandring, økt pris- og lønnsvekst. Det har gitt kommunene økte skatteinntekter, men også økte kostnader.



For 2007 anslår Nasjonalbudsjettet nå at merskatteveksten blir noe sterkere enn utgiftsøkningen inklusiv demografikostnader. Med SSBs anslag for deflatoren i 2007 er derimot utgiftsøkningene og merskatteveksten like store.

En slik mervekst i inntekter og utgifter skaper store utfordringer for kommunesektoren:

Økte forventninger på grunn av annonsert økte skatteinntekter, mens de ekstra utgiftsøkningene får liten oppmerksomhet. Og hva mer er, selv om kommunene oftest får beholde merskatteveksten det året den oppstår, får de ikke videreført den for påfølgende år. Når Regjeringen for eksempel bestemmer inntektsnivået for sektoren for 2008 tar den utgangspunkt i inntektsanslaget for 2007 slik det ble gitt i Revidert nasjonalbudsjett i mai i år. Siden skattegrunnlaget for i år da lå an til å vokse mindre enn hva det nå ligger an til, anslo de også et lavere inntektsnivå for neste år. For å nå dette lavere nivået reduserer de i Nasjonalbudsjettet for 2008 kommunesektorens skattøre for neste år tilsvarende, dvs de trekker inn merveksten i årets skatteinntekter. Merutgiftene nevnt ovenfor får kommunesektoren imidlertid «beholde» for all framtid, der skjer det ingen tilsvarende korreksjon. Denne asymmetrien svekker kommuneøkonomien på lengre sikt. Det er vel sånn sett ikke uten grunn at kommunene ikke er utropt som vinner i årets budsjett.

ROGER BJØRNSTAD  
Forsker ved Statistisk sentralbyrå

HÅVARD HUNGNES  
Forsker ved Statistisk sentralbyrå

EIVIND TVETER  
Førstekonsulent ved Statistisk sentralbyrå



## Det enkle ikke alltid det beste

I analyser over sammenhenger i økonomien er det svært viktig å ikke forkaste forklaringsfaktorer før en har kontrollert for andre forklaringsfaktorer. Det finnes eksempler på at økonomer har utelukket viktige sammenhenger, ikke fordi de ikke har tenkt på dem, men fordi de ikke har kontrollert for andre forhold. Et nylig eksempel er Harald Magnus Andreassen som i et foredrag på NHHs budsjettseminar 8. oktober i år viste sammenhengen mellom kun kronekursen og renteforskjell ved hjelp av et korrelasjonsplott. Ut fra korrelasjonsplottet var det ingen sammenheng. Samtidig argumenterte Andreassen for at oljeprisen kan forklare valutakursutviklingen. Vi skal her vise at han da burde ha kontrollert for oljeprisen.

### ET KONSTRUERT EKSEMPEL

For å illustrere poenget med utelatte forklaringsfaktorer har vi latt som vi er Gud og konstruert verden akkurat slik vi vil. Samtidig utnytter vi vår guddommelige makt til å kamufflere de virkelige sammenhengene. På den måten kan vi vise at det kan være sammenhenger selv om det tilsynelatende ikke ser slik ut. Anta at det i virkeligheten er en slik sammenheng mellom størrelsene  $y$ ,  $x$  og  $z$  i periode  $t$ :

$$y_t = 5 \cdot x_t + 10 \cdot z_t + \varepsilon_t$$

$\varepsilon_t$  er tilfeldige hendelser som også påvirker  $y$ . Denne er standardnormalfordelt og er ikke korrelert med  $x$  og  $z$ . Man ser altså av likningen at det er en klar positiv sammenheng mellom  $y$  og  $z$ ; øker  $z$  med 1 så øker  $y$

med 10. I tillegg har vi tillagt en samvariasjon mellom  $x$  og  $z$  slik at samvariasjonen mellom  $y$  og  $z$  er lik 0, noe som kommer tydelig fram i korrelasjonsplottet øverst i figur 1.<sup>1</sup>

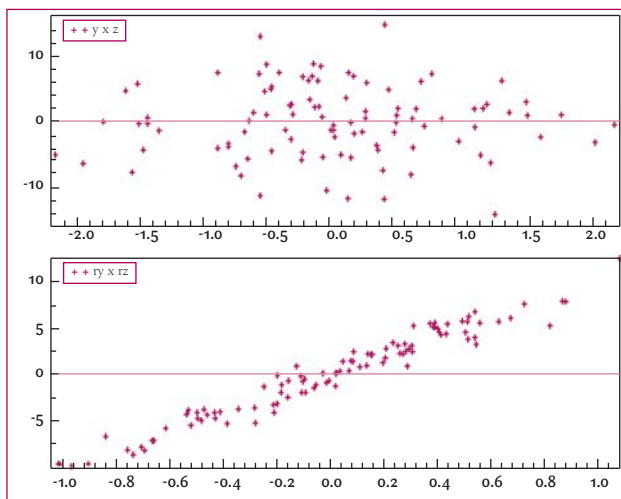
Vi som er Gud kjenner den sanne samvariasjonen, men de som ikke kjenner den må estimere den. I en slik estimering må både  $z$  og  $y$  renses for den samvariasjonen de har med  $x$ . La oss kalle disse rensede størrelsene for  $ry$  og  $rz$ .<sup>2</sup> I nederste del av figur 1 ser vi korrelasjonsplottet mellom disse rensede størrelsene. Vi ser nå at det er en klar sammenheng mellom størrelsene.

Disse korrelasjonsplottene illustrerer et viktig poeng: Økonomiske sammenhenger kan bli kamufflet hvis man bare ser på korrelasjonen mellom to variabler

<sup>1</sup> Dataene for  $x$  og  $z$  er trukket ut fra en sannsynlighetsfordeling der variansen til  $z$  er lik 1, variansen til  $x$  er lik 5 og kovariansen mellom dem er lik -2. Denne sannsynlighetsfordelingen er uavhengig av fordelingen til restleddet  $\varepsilon_t$ .

<sup>2</sup> Den korrigererte serien  $ry$  er restleddet i en relasjon der  $y$  er regressert på  $x$  (og en konstant);  $y = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 x + ry$ , der  $ry$  per konstruksjon er ukorrelert med  $x$ . Serien for  $rz$  lages på tilsvarende måte. Frisch og Waugh (1933) har vist at ved å korrigere  $y$  og  $z$  for deres samvariasjon med  $x$  vil vi ved å estimere  $ry$  på  $rz$  få den samme helningskoeffisienten (for  $z$ ) som vi ville fått om vi hadde estimert  $y$  på  $x$  og  $z$ .

Figur 1 Korrelasjon mellom  $y$  og  $z$ . I øverste del når det ikke er korrigeret for samvariasjonen med  $x$ , mens det er korrigeret for denne samvariasjonen i nederste del.



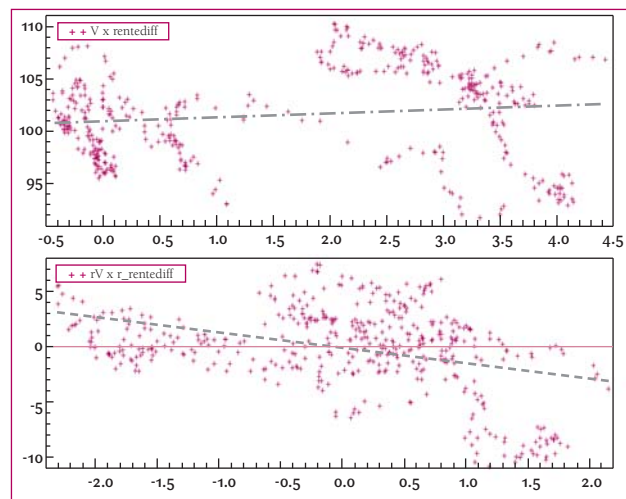
uten å korrigere for hvordan disse to variablene er korrelerte med andre mulige forklaringsvariabler. Den enkleste måten å gjøre dette på er å starte med en generell modell der man tar med alle mulige forklaringsvariabler for den variabelen man ønsker å modellere. De variablene som da ikke er relevante kan utelukkes.

#### RENTE OG VALUTAKURS

Vi har ikke hatt tilgang til de samme dataseriene som Harald Magnus Andreassen, men vi har hentet tilsvarende variabler fra en database i Norges Bank. Øverst i figur 2 viser vi et korrelasjonsplott mellom valutakursen og rentedifferansen siden 1999, tilsvarende det Andreassen gjorde. Ut fra figuren er det vanskelig å se noen sammenheng, men en regresjonsanalyse viser en svak positiv sammenheng (med  $t$ -verdi på 3). Denne er også tegnet inn i figuren. En slik sammenheng innebærer en kronesvekkelse hvis renten øker i Norge i forhold til i utlandet, og en slik sammenheng virker ikke plausibel.

Nederst i figur 2 har vi korrigeret både valutakursen og rentedifferansen for samvariasjonen med oljeprisen. Ut fra figuren kan man nå se en negativ sammenheng mellom valutakursen og rentedifferansen. En regresjonsanalyse bekrefter denne sammenheng (med en absolutt  $t$ -verdi på 9).

Figur 2 Korrelasjon mellom valutakursen og rentedifferansen. I øverste del er det ikke kontrollert for samvariasjonen med oljeprisen, mens dette er gjort i nederste del.



Denne øksersisen viser at det likevel kan være en sammenheng mellom rentedifferansen og valutakursen. Men også denne analysen er mangelfull, siden vi også burde kontrollert for andre forklaringsvariabler. For eksempel burde konsumpriser både for Norge og våre handelspartnere vært tatt med. Dessuten burde man ta hensyn til at tilpasninger kan skje over tid, og derfor ta med verdien av forklaringsvariablene i forrige periode (og eventuelt flere perioder bakover). Man burde også gjort enkelte transformasjoner av dataseriene, for eksempel sett på logtransformerte serier.

I Statistisk sentralbyrå er det gjennomført flere mer grundige analyser de siste årene som viser at det så absolutt har vært en sammenheng mellom valutakursen og rentedifferansen, f.eks. Bjørnland og Hungnes (2006) og Bjørnstad og Jansen (2007).

#### REFERANSER:

Bjørnland, H. og H. Hungnes (2006): The importance of interest rates for forecasting the exchange rate, *Journal of Forecasting*, 25:209-221.

Bjørnstad, R. og E. Jansen (2007): The NOK/euro exchange rate after inflation targeting: The interest rate rules, *Discussion Papers 501*, Statistisk sentralbyrå.

Frisch, R. og F. Waugh (1933): Partial time regressions as compared with individual trends, *Econometrica*, 1: 387-401.



BETUEL FRØYLAND  
Høyskolelektor ved BI Stavanger

# Hvor høye kan boligprisene bli?

En modell for den langsiktige sammenhengen mellom renter, vekst i konsum utenom bolig, vekst i inntekt etter skatt og vekst i boligpriser

*I artikkelen presenteres en nåverdibasert modell som identifiserer grenseverdien for hva husholdningene har råd til å betale for en bolig. Modellen setter nåverdien av all inntekt etter skatt lik nåverdien av alt konsum utenom bolig og nåverdien av det som betales til bolig. Nåverdien av det som husholdningene har i betalingsevne til bolig, defineres som grenseverdien for boligprisene. Konklusjonen på de empiriske undersøkelsene er at modellen har bra forklaringssevne og at boligmarkedet i Norge som helhet ikke er overpriset.*

## 1 INNLEDNING

Utviklingen i boligpriser er stadig i nyhetsbildet. Spørsmålet er ofte hvor høye kan boligprisene egentlig bli og har vi en boble i eiendomsmarkedet? Det blir gjort en rekke analyser av sammenhengene mellom renter, konsum, lønn og boligpriser i ulike fora. Likevel mangler analysene en modell som enkelt forklarer den langsiktige sammenhengen mellom disse variablene. På kort sikt er variablene ofte styrt av pristregnet og kan derfor virke relativt uavhengige av hverandre. I denne artikkelen presenteres en enkel modell som viser hvordan den langsiktige utviklingen i renter, inntekt etter skatt, konsum utenom bolig og boligpriser henger sammen. Med bakgrunn i modellen forsøker vi å besvare spørsmålet om hvor høye boligprisene kan bli.

Analysen fra eksempelvis eiendomsmeglerbransjen fokuserer ofte på andel av inntekt til renter på bolig, forventet

lønnsutvikling og forventet konsumnivå for å prognostisere fremtidig boligprisutvikling. Se NEF, EFF, FINN.no og ECON (2007). Dette er variabler som intuitivt henger sammen, men som det ikke nødvendigvis eksisterer noen eksplisitt teoretisk modell for.

En normal verdsettingsteknikk for spesielt enkelte næringsseiendommer, er å estimere fremtidig netto kontantstrøm eiendommen vil generere og diskontere denne med tilhørende avkastningskrav. Problemet er selvfølgelig å identifisere en usikker kontantstrøm og hvilken avkastning som skal kreves. Se for eksempel French & Gabrielli (2005). På et mer aggregert makronivå er det ingen modeller som benytter disse prinsippene.

I verdipapirmarkedet er det blitt benyttet modeller til å avgjøre hvorvidt markedet som helhet er over- eller underpriset. Da gjøres gjerne analysen ved hjelp av P/E



eller  $P/D$  der  $P$  er prisen på en aksje,  $E$  er resultat per aksje og  $D$  er ubytte per aksje. En høy  $P/E$  eller  $P/D$  indikerer forventninger om høy vekst i fremtidig resultat eller dividende, eventuelt et lavt avkastningskrav. Se eksempelvis Campbell og Shiller (1998). Modellen som presenteres i denne artikkelen er inspirert av denne tankegangen. Forskjellen er at vi benytter inntekt etter skatt og konsum utenom bolig for den enkelte husholdning, og forventninger til disse, til å sammenligne med utviklingen i boligpriser.

## 2 MODELLEN

Det er i utgangspunktet to grenser for hvor høye boligprisene kan bli. Den første er byggekostnaden; gitt at det er ledig kapasitet i byggenæringen og god tilgang på nye tomteområder, er det rimelig å forvente at prisen på brukte boliger ikke vil overstige byggekostnaden for tilsvarende nye boliger. Den andre grensen er hvor mye den enkelte boligkjøper har råd til å betale for en bolig, med andre ord; hvor stort lån de er i stand til å betjene. I denne modellen er det nettopp denne andre grensen vi ønsker å identifisere. Modellen viser med andre ord hva husholdningene har råd til å betale for en bolig.

De viktigste felles kildene til usikkerhet for eiendommer, er fremtidig utvikling i markedets betalingssevne og hvordan det langsiktige rentenivået vil bli. I modellen forutsetter vi en rasjonell husholdning som kun bryr seg om kvaliteten på boligen og derfor vil være indifferent om den eier eller leier boligen. Leier husholdningen bolig er det åpenbart hva som betales i leie. Eier husholdningen boligen vil en i realiteten betale leie i form av renter, vedlikehold og slitasje, redusert for årlig vekst i verdi på eiendommen. Rentene på gjelden som betales er lett å identifisere, men en rasjonell husholdning vil i tillegg innarbeide alternativkosten av å binde egenkapital i egen bolig.

Modellen er løst med evig tidshorisont, selv om dette er noe urealistisk blir det rimelig korrekt av to grunner. For det første har folk gjerne inntekt i 40 til 50 år, noe som ved diskontering blir tilnærmet evig perspektiv. For det andre vil samfunnet som helhet alltid ha en representativ husholdning, arbeidstaker, konsument og boligeier som vil leve evig.

Vi ønsker å finne sammenhengen mellom boligpriser, konsum utenom bolig og inntekt etter skatt. Modellen for-

utsetter at  $NV(T) = NV(G)$ , det vil si at nåverdien av det staten krever i skatt ( $T$ ) er lik nåverdien av det staten leverer i offentlige tjenester ( $G$ ).

I modellen forutsetter vi at årlig disponibel inntekt etter skatt ( $I$ ) brukes til to ting; å konsumere varer og tjenester ( $C$ ) utenom bolig, samt å betale for bolig ( $L$ ). Forbruket er med andre ord splittet i to deler; bolig og øvrig konsum av varer og tjenester. Det forutsettes videre at den enkelte husholdning kan spare og låne til markedsrenten. Da får vi følgende sammenheng;

$$NV(I) = NV(C) + NV(L) \quad (1)$$

Her ser vi at nåverdien av all fremtidig disponibel inntekt etter skatt må være lik nåverdien av alt fremtidig konsum og nåverdien av alle fremtidige boligutgifter. Dette er med andre ord en nåverdibasert modell for å fastslå den langsiktige sammenhengen mellom renter, vekst i konsum utenom bolig, vekst i inntekt etter skatt og vekst i boligpriser.

Det kan i utgangspunktet virke som en urimelig forutsetning å holde sparing utenfor modellen. Grunnen er at på lang sikt bør nåverdien av netto sparing og netto låneopp-tak være lik 0. Har en over levetiden positiv sparing har en ikke benyttet seg av tilgjengelige ressurser. Har en over levetiden lånt penger har en brukt mer ressurser enn en har skapt. Sparing vil således kun være et kortsiktig fenomen for å jevne ut forbruket mellom perioder. Noe som er naturlig på kort sikt for en aktør med avtagende grensenytte for konsum. På samme måte vil sparing i finansielle instrumenter ikke ha noen nytteverdi utover forventet avkastning. Siden både forventet risiko og forventet avkastning i et effisient marked er større enn ved vanlig bankinnskudd, vil nødvendigvis nåverdien av slik sparing også forutsettes å være lik 0.

Nedenfor benyttes variablene  $g_I$ ,  $g_C$  og  $g_B$ , dette er henholdsvis forventet vekst i inntekt etter skatt, konsum utenom bolig og leie på bolig. Forventet vekst kunne vært notert med forventingsoperatoren  $E(\cdot)$  foran.

Vi antar at verdien av all fremtidig inntekt for den enkelte husholdning er gitt ved;

$$NV(I) = \frac{E(I_1)}{r - g_I} \quad (2)$$

det vil si at  $NV(I)$  er nåverdien av all forventet fremtidig

inntekt etter skatt ( $I_1$ ) som hvert år vokser med  $g_I$ , diskontert med rente etter skatt ( $r$ ).

Nåverdien av alt fremtidig konsum, bortsett fra konsum til bolig, er gitt ved;

$$NV(C) = \frac{E(C_1)}{r - g_C} \quad (3)$$

der  $C_1$  er konsum utenom bolig på tidspunkt 1 og konsumet vokser med  $g_C$  hvert år.

Forskjellen mellom nåverdien av all inntekt etter skatt og alt konsum utenom bolig er det vi kan investere i bolig. Uten slitasje, det vil si evigvarende bolig og uten andre boligutgifter, vil verdien av bolig ( $V_B$ ) være lik nåverdien av all fremtidig leie  $NV(L)$  diskontert med rente etter skatt justert for forventet vekst i årlig leie ( $g_B$ ).

$$V_B^\infty = NV(L) = \frac{E(L_1)}{r - g_B} \quad (4)$$

Formlene for å finne nåverdien av inntekt etter skatt, konsum og leie på bolig er basert på formelen evigvarende annuitet med vekst. Disse er nærmere forklart i alle innføringsbøker i finans, samt de fleste lærebøker i matematikk og bedriftsøkonomi på høyskolenivå.

Med bakgrunn i formel (2), (3) og (4) kan vi skrive formel (1) som:

$$\frac{E(I_1)}{r - g_I} = \frac{E(C_1)}{r - g_C} + \frac{E(L_1)}{r - g_B} \quad (5)$$

Gitt forventet inntekts- og konsumnivå neste periode, renter, vekst i inntekt etter skatt og vekst i konsum utenom i bolig, er det interessant å løse ligningen for  $g_B$  slik at:

$$g_B = r - \frac{E(L_1) \cdot (r - g_I) \cdot (r - g_C)}{E(I_1) \cdot (r - g_C) - E(C_1) \cdot (r - g_I)} \quad (6)$$

Formel (5) over kan også skrives som:

$$\frac{I_0 \cdot (1 + g_I)}{r - g_I} = \frac{C_0 \cdot (1 + g_C)}{r - g_C} + \frac{L_0 \cdot (1 + g_B)}{r - g_B} \quad (7)$$

Hvor vi benytter dagens inntekts- og konsumnivå og hvor kun renter, inntektsvekst og konsumvekst er forventningsverdier. Løsningen for  $g_B$  ser da slik ut;

$$g_B = \frac{r - \varepsilon}{1 + \varepsilon} \quad (8)$$

der:

$$\varepsilon = \frac{L_0 \cdot (r - g_I) \cdot (r - g_C)}{I_0 \cdot (1 + g_I) \cdot (r - g_C) - C_0 \cdot (1 + g_C) \cdot (r - g_I)} \quad (9)$$

For at modellen skal gi mening må  $r > \varepsilon$ , samt at  $r > g_C$ ,  $r > g_I$  og  $g_I > g_C$ .

Har boligen begrenset levetid, her satt til  $T$  antall år, vil verdien av boligen være gitt ved:

$$V_B^T = NV(L) = E(L_1) \left[ \frac{1 - \left( \frac{1 + g_B}{1 + r} \right)^T}{r - g_B} \right] \quad (10)$$

Her benyttes formelen for en annuitet med vekst og begrenset tidshorison.

Legg merke til at  $g_B$  blir lik enten boligen har uendelig eller begrenset levetid. Dette kommer av at  $g_B$  er veksten i årlig leie, og uansett om boligen har begrenset levetid, vokser det en hvert år kan betale i leie uendelig så lenge inntekt, konsum og den representative husholdningen har en uendelig horisont. Etter  $T$  antall år må nødvendigvis den evigvarende husholdningen kjøpe seg en ny bolig. En kan også betrakte forskjellen på  $V_B^T$  og  $V_B^\infty$  som nåverdien av alt vedlikehold og andre boligutgifter og omkostninger som opprettholder en uendelig levetid på boligen.

$V_B^T$  betraktes i modellen som grenseverdien<sup>1</sup> for hvor høye boligprisene kan bli gitt dagens inntekts- og konsumnivå, dagens forventninger til fremtidig rente og vekst i inntekt etter skatt og konsum utenom bolig. Er faktiske boligpriser høyere enn denne grenseverdien definerer vi det som en boble. Grenseverdien kan med andre ord betraktes som en beskrankning for hvor mye husholdningen har råd til å betale for en bolig.

<sup>1</sup> Husk at dette er den ene av to grenseverdier og modellen tar ikke hensyn til byggekostnader og tilgangen på nye boliger – bare betalingsevnen.

Intuisjonen bak den nåverdibaserte modellen er at den langsiktige veksten i folk sin inntekt etter skatt, utover vekst i ordinært konsum, slår ut i økte boligpriser. Blir da eksempelvis økonomien styrt etter inflasjonsmål, hvor en ikke tar hensyn til de nevnte sammenhenger, kan en oppleve verdiforskyvninger og finansiell instabilitet. Modellen gir et utgangspunkt for å vurdere fremtidig prisutvikling på boliger, samt å avgjøre om dagens prisnivå er for høyt sett i forhold til renter, inntekt og konsum for øvrig. Hensikten med modellen er å vise sammenhengen mellom renter, vekst i konsum utenom bolig, vekst i inntekt etter skatt og vekst i boligpriser på lang sikt.

### 3 DATA

I den empiriske analysen er data for inntekt og konsum hentet fra Statistisk sentralbyrå sine hjemmesider. Tallene er basert på konsum for husholdningene i nasjonalregnskapet og inntektsregnskapet for bosatte personer i løpende kroneverdi. Tallene er oppgitt totalt for landet i millioner kroner. Videre har vi hentet tall for antall personer bosatt i landet og antall husholdninger. Statistikken

for antall husholdninger er ikke komplett, vi har derfor interpolert utviklingen for de årene som mangler. Basert på disse tallene beregner vi inntekt og konsum for hver husholdning. Vi kunne selvfølgelig benyttet Statistisk sentralbyrå sine data for konsum og inntekt per husholdning direkte, men disse dekker ikke perioden vi ønsker å analysere, samtidig som de er mangelfulle for de siste årene og er gruppert som gjennomsnitt for tre år av gangen. Videre mangler data for inntekt for 2006 og 2007, samt konsumet i 2007. Som vekst i inntekt etter skatt benyttes 7,52 % for 2006 som er basert på annen lønnsstatistikk fra Statistisk sentralbyrå. For 2007 benyttes en prognose på 6 %. For konsumet i 2007 benyttes en prognose på 4,5 % vekst.

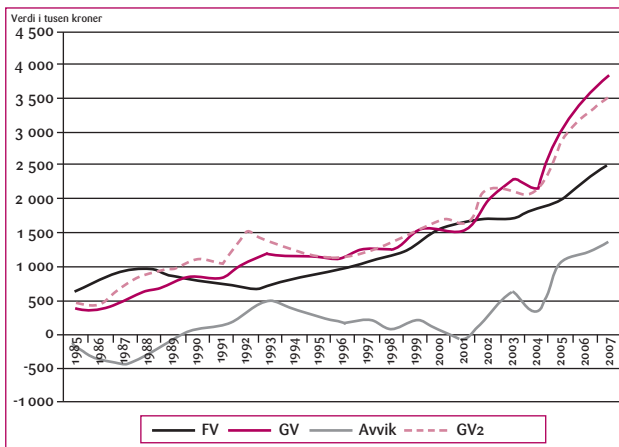
Rentesatsene frem til og med 2005 er hentet fra IFS (International Financial Statistics) sin database<sup>2</sup>. Verdien av rentefradraget på 28 %, som gjelder etter skattereformen i 1992, er hentet fra skatte- og avgiftsvedtaket. Satsen på 38 %, som er brukt fra 1991 og før, er basert på vedtaket for 1991.

Tabell 1 Grunnlagsdata og den beregnede grenseverdien for boligpriser.

År	rFS	r	FV (1000 kr)	GV (1000 kr)	Avvik	gB	I	C	L
1985	13.41 %	8.31 %	600	386	-214	6.715 %	141 243	122 606	18 636
1986	15.97 %	9.90 %	779	336	-443	7.631 %	154 879	137 458	17 421
1987	16.76 %	10.39 %	959	499	-460	7.128 %	173 962	145 175	28 787
1988	16.44 %	10.19 %	955	633	-322	6.667 %	183 344	145 768	37 576
1989	14.39 %	8.92 %	825	731	-94	6.295 %	187 428	147 886	39 542
1990	14.15 %	8.77 %	792	833	41	6.127 %	197 035	151 850	45 184
1991	14.19 %	8.80 %	730	795	65	6.261 %	201 952	159 376	42 577
1992	14.27 %	10.27 %	670	1 007	337	6.088 %	229 800	165 713	64 087
1993	9.17 %	6.60 %	713	1 199	486	5.386 %	228 199	172 731	55 468
1994	8.38 %	6.03 %	814	1 161	347	5.218 %	231 450	180 185	51 265
1995	7.60 %	5.47 %	876	1 146	270	4.977 %	239 396	190 684	48 712
1996	6.68 %	4.81 %	969	1 131	162	4.600 %	251 602	205 163	46 439
1997	6.00 %	4.32 %	1 035	1 228	193	4.250 %	265 649	216 102	49 547
1998	9.80 %	7.06 %	1 181	1 224	43	5.732 %	284 995	227 666	57 329
1999	7.61 %	5.48 %	1 319	1 507	188	4.966 %	303 899	239 691	64 209
2000	8.93 %	6.43 %	1 525	1 571	46	5.404 %	325 852	254 761	71 091
2001	8.69 %	6.26 %	1 618	1 517	-101	5.366 %	327 311	259 736	67 575
2002	8.71 %	6.27 %	1 721	1 960	239	5.240 %	357 215	268 453	88 762
2003	4.73 %	3.41 %	1 674	2 296	622	3.502 %	372 193	281 462	90 732
2004	4.04 %	2.91 %	1 846	2 142	296	2.987 %	386 162	301 306	84 856
2005	4.04 %	2.91 %	1 976	3 023	1 047	3.011 %	432 491	313 124	119 367
2006	4.30 %	3.10 %	2 254	3 486	1 232	3.225 %	465 014	327 809	137 205
2007	4.60 %	3.31 %	2 471	3 822	1 351	3.444 %	492 915	342 560	150 355

<sup>2</sup> I IFS sin database har disse seriekode 14260P ZF og beskrives som «Average rate for all loans».

Figur 1 Utviklingen i boligpriser fra 1985 til 2007.



Verdien på boliger, samt renter for årene 2006 og 2007, er hentet fra NEF, EFF, FINN.no og ECON (2007) sin årlige rapport fra mars 2007.

#### 4 BOLIGPRISER I NORGE SETT I LYS AV MODELLEN

I tillegg til dynamikken som direkte inngår i modellen hvor  $g_B$  er avhengig av  $g_I$ ,  $g_C$  og  $r$ , vil også  $g_I$ ,  $g_C$  og  $r$  være avhengige av  $g_B$  og hverandre. Det er bare et spørsmål om hvordan en velger å analysere modellen. Spørsmålet vi i denne omgang ønsker å besvare er hvor høye boligprisene i Norge kan bli, og derfor er det naturlig å se på  $g_B$  som en funksjon av  $g_I$ ,  $g_C$  og  $r$ . Analysen gjøres partielt ved at vi bare endrer en variabel om gangen. Modellen analyseres i denne omgang ikke analytisk. Analysen begrenser seg til å benytte data fra norsk økonomi, og se hvordan forventet vekst i boligpriser og grenseverdien for boligpriser utvikler seg.

I tabell 1 vises årstall, rente før skatt ( $r^{FS}$ ), rente etter skatt ( $r$ ), faktisk verdi på en gjennomsnittlig bolig i tusen kroner (FV), modellens grenseverdi for boligpriser i tusen kroner (GV), forskjellen mellom FV og GV (Avvik), modellens forventede vekst i leie til bolig ( $g_B$ ), inntekt etter skatt for hver husholdning (I), alt konsum utenom bolig for hver husholdning (C) og det som er disponibelt til bolig I minus C (L).

Kolonne FV, GV og Avvik i tabell 1 er også vist i figur 1. Merk at tallene for 2007 er basert på data per mars 2007, mens inntekt etter skatt og konsum utenom bolig for 2007 er prognoser.

Til å beregne grenseverdien for boligpriser benyttes formel (10) ovenfor. Veksten i inntekt etter skatt er i gjennomsnitt 4,029 % i året for hver husholdning for perioden 1985 til 2006. Veksten i konsum er i samme periode på 2,483 % i gjennomsnitt hvert år. Til å beregne grenseverdien i tabell 1 og figur 1 forutsetter vi at husholdningene hvert år har en årlig forventet vekst i inntekt etter skatt uendelig fremover på 4 % og tilsvarende vekst i konsum utenom bolig på 2,5 %. Forventet levetid på boligen er satt til 25 år<sup>3</sup>. Renten som benyttes i den aktuelle grenseverdien er renten for det aktuelle år. Det kan virke litt rart at vi benytter samme forventede inntekts- og konsumvekst for alle år, mens vi benytter forskjellig rente for hvert år. Grunnen er at det er renten som faktisk er styringsverktøyet i økonomien, og derfor ønsker vi å se utviklingen i grenseverdien for ulike rentenivåer. Det viser seg også i ytterligere analyser ved å eksempelvis legge den evigvarende renten på 5,04 % etter skatt, det vil si 7 % før skatt i alle perioder, vil ikke grenseverdien endre seg dramatisk. Dette er vist som GV 2 i figur 1.

Hensikten med grenseverdien for boligpriser er å avgjøre hvor høye boligprisene kan bli og om vi har en boble. Som vi ser av figur 1 og tabell 1 har aldri forskjellen mellom grenseverdien på 3,8 millioner kroner og faktiske boligpriser på 2,5 millioner kroner vært høyere enn hva som er tilfellet i 2007. Vi kan derfor konkludere med at vi i Norge ikke har noen boble i boligmarkedet som helhet. For enkelte regioner kan det selvfølgelig være annerledes, men for landet som helhet har vi ingen boble.

#### 5 MODELLENS FORKLARINGSKRAFT PÅ BOLIGPRISER I NORGE

Variablene rente etter skatt ( $r$ ), faktisk verdi på en gjennomsnittlig bolig i tusen kroner (FV), modellens grenseverdi for boligpriser i tusen kroner (GV), inntekt etter skatt for hver husholdning (I) og konsum utenom bolig for hver husholdning (C) i tabell 1 inngår i testrelasjon (11) og (12) nedenfor. For å avgjøre hvorvidt en kan benytte minste kvadraters metode må en teste disse variablene for unitroot. Dersom variablene har unitroot er variablene ikke-stasjonære og minste kvadraters metode kan ikke benyttes. Datamengden er på 23 observasjoner og gir derfor ikke rom for mer enn inntil 6 lag når vi benytter en agumented Dicky-Fuller test (Harris 1995). Samtlige av variablene er ikke-stasjonære for alle lag enten de testes

<sup>3</sup> Dette er uten vedlikehold på boligen. Se for øvrig diskusjon rundt begrenset levetid i gjennomgangen av selve modellen.

Tabell 2 Estimater fra den første feilkorreksjonsmodellen.

	R <sup>2</sup> -jus	F-test (p-verdi) ,K	$\beta_K$ (t-verdi)	$\beta_{\Delta FV_{t-1}}$ (t-verdi)	$\beta_{\Delta GV_t}$ (t-verdi)	$\beta_{FV_{t-1}}$ (t-verdi)	$\beta_{GV_{t-1}}$ (t-verdi)
Observ.	0,4171		20,16422	0,492441	-0,15116	-0,12308	0,1242
t-verdi		4,5772	0,3367	2,3059	-1,5330	-1,1345	2,1984
p-verdi		0,0118	0,7407	0,0348	0,1448	0,2733	0,0430

Tabell 3 Estimater fra den andre feilkorreksjonsmodellen.

	R <sup>2</sup> -jus (p-verdi)	F-test (t-verdi)	$\beta_K$ (t-verdi)	$\beta_{\Delta FV_{t-1}}$ (t-verdi)	$\beta_{\Delta I_t}$ (t-verdi)	$\beta_{\Delta C_t}$ (t-verdi)	$\beta_{\Delta r_t}$ (t-verdi)	$\beta_{FV_{t-1}}$ (t-verdi)	$\beta_{I_t}$ (t-verdi)	$\beta_{C_t}$ (t-verdi)	$\beta_{r_t}$ (t-verdi)
Observ.	0,5375		-348,9232	0,480474	-0,001176	0,010942	992,8361	-0,21152	0,001187	0,000494	1649,779
t-verdi		3,9049	-1,0552	2,4053	-0,5148	1,5542	0,5493	-1,3500	0,7553	0,1848	0,7879
p-verdi		0,0171	0,3121	0,0332	0,6160	0,1461	0,5929	0,2019	0,4646	0,8565	0,4460

med eller uten konstant og trend, bortsett fra renter hvor hypotesen om ikke-stasjonæritet kan forkastes på 95 % nivå basert på 5 lag uten konstant og trend.

Videre tar vi første differansen av variablene og tester disse for unitroot med konstant og trend. Da kan vi for alle variablene for ulike lag forkaste nullhypotesen om unitroot, med unntak av konsum utenom bolig, som ikke er signifikant for noen lag. Første differansen av variabelen konsum utenom bolig gir en testobservator på -3,0381 ved 1 lag, mens kritiskverdi er -3,761. Med tanke på en noe kort tidsserie og praktiske hensyn, behandles første differansen av variablene videre som stasjonære.

Siden de første differensierte av variablene er stasjonære kunne vi benyttet disse i testrelasjonen, problemet er at vi da ikke benytter informasjon som også ligger i nivå variablene. Det er derfor nødvendig å teste om variablene er kointegrert. Vi benytter Johansen prosedyren og finner at faktisk verdi på bolig (FV) og grenseverdi på bolig (GV) er kointegrert med en trace testobservator på 28,39 og hvor kritiskverdi er 12,5 på 95 % nivå. Variablene faktisk verdi på bolig (FV), inntekt etter skatt (I), øvrig konsum (C) og renter (r) er kointegrert med en trace testobservator på 75,35 og hvor kritiskverdi er på 39,9 på 95 % nivå. Det betyr at til å teste modellenes forklaringskraft kan vi benytte to feilkorreksjonsmodeller (VECM). Se for øvrig Harris (1995) for mer om unitroot, kointegrasjon og feilkorreksjonsmodeller.

I den første feilkorreksjonsmodellen benytter vi grenseverdien for boligpriser som forklaringsvariabel for faktiske

boligpriser. Notasjonen er som tidligere og testrelasjonen er som følger:

$$\Delta FV_t = \beta_K + \beta_{\Delta FV} \Delta FV_{t-1} + \beta_{\Delta GV} \Delta GV_t + \beta_{FV} FV_{t-1} + \beta_{GV} GV_t + \varepsilon_t \quad (11)$$

Tabell 2 viser hvilke estimater testrelasjonen gir.

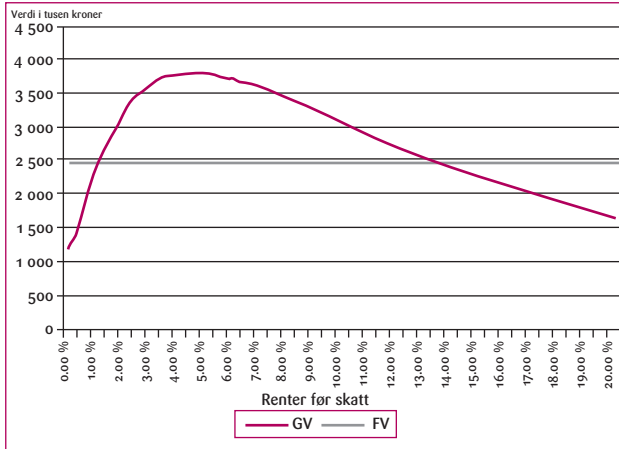
Regresjonsligningen i tabell 2 har en R<sup>2</sup>-justert på 0,4171. F-testen har en testobservator på 4,5772 noe som gir en feilsannsynlighet på 1,18 %. Modellen som helhet er med andre ord svært signifikant. Av forklaringsvariablene er  $\Delta FV_{t-1}$  og  $GV_t$  signifikante med en feilsannsynlighet på henholdsvis 3,48 % og 4,3 %, mens  $\Delta GV_t$  og  $FV_{t-1}$  ikke er signifikante med en feilsannsynlighet på henholdsvis 14,48 % og 27,33 %. I tillegg har variabelen  $\Delta GV_t$  feil fortegn – når grenseverdien for boliger øker skal i teorien også faktisk verdi på boliger øke. Variabelen er uansett ikke signifikant. Nivåvariabelen GV har derimot riktig fortegn og er signifikant. Residualene til testrelasjon (11) er stasjonære. Testet med agumented Dicky-Fuller testen med 2 lag uten konstant og trend kan vi forkaste hypotesen om unitroot i residualene med en testobservator på -3,2171 og hvor kritiskverdi på 99 % nivå er på -2,741.

I den andre feilkorreksjonsmodellen er notasjonen som tidligere og vi benytter testrelasjonen:

$$\Delta FV_t = \beta_K + \beta_{\Delta FV} \Delta FV_{t-1} + \beta_{\Delta I} \Delta I_t + \beta_{\Delta C} \Delta C_t + \beta_{\Delta r} \Delta r_t + \beta_{FV} FV_{t-1} + \beta_{I_t} + \beta_{C_t} + \beta_{r_t} + \varepsilon_t \quad (12)$$

Tabell 3 viser hvilke estimater testrelasjonen gir.

Figur 2 Grenseverdien for ulike renter for året 2007 basert på en forventet evigvarende vekst i inntekt etter skatt på 4 % og en forventet evigvarende vekst i konsum utenom bolig på 2,5 %. Faktisk verdi er vist som en rett linje i underkant av 2,5 millioner kroner.



Regresjonslikningen i tabell 3 gir en  $R^2$ -justert på 0,5375. F-testen har en testobservator på 3,9049 og en tilhørende feilsannsynlighet på 1,71 %. Det betyr at relasjonen som helhet har svært signifikant forklaringskraft på utviklingen i boligpriser. Det er kun variabelen  $\Delta FV_{t-1}$  som er signifikant av forklaringsvariablene. Variabelen  $\Delta I_t$  har motsatt fortegn av det som intuitivt er logisk – når inntekten etter skatt øker burde boligprisene også gått opp. Variabelen er uansett langt fra signifikant. På samme måte er det også lite logisk at variabelen  $\Delta r_t$  har positivt fortegn – når rentene går opp burde boligprisene gå ned. Dette kan selvfølgelig henge sammen med at renten settes opp i oppgangskonjunkturer og dermed økes nettopp for å motvirke økte priser generelt. Variabelen er uansett ikke signifikant. Residualene til testrelasjon (12) er stasjonære. Basert på agumented Dicky-Fuller testen uten konstant og trend kan vi forkaste hypotesen om unitroot i residualene med en testobservator på -4,7536 med 2 lag, hvor kritiskverdi på 99 % nivå er -2,741.

Begge modellene bygger på samme data og gir svært like svar. Regresjonslikningen basert på grenseverdien istedenfor å benytte variablene i modellen direkte, gir marginalt lavere feilsannsynlighet. Gevinsten i modellen kan således ikke sies å være av betydning i estimering og testerelasjoner. Gevinsten ligger i den teoretiske forankring modellen gir ved å beskrive hvordan variablene som benyttes egentlig henger sammen på lang sikt.

## 6 PARTIELLE ANALYSER AV MODELLEN MED BOLIGPRISER I NORGE

Den viktigste handlingsvariabelen i pengepolitikken er renten. Forventningene til fremtidig vekst i inntekt etter skatt og konsum, kan ikke bestemmes eksplisitt. En interessant analyse er derfor å se hvordan grenseverdien for boligpriser utvikler seg ved ulike rentenivåer. Vi har valgt å analysere grenseverdien i tre scenarier nedenfor. Tre scenarier med tre ulike forventninger til vekst i inntekt etter skatt og konsum.

Figur 2 er basert på dataene i tabell 1 og viser ulike grenseverdier for boligpriser i 2007 ved ulike renter. Forventet vekst i inntekt etter skatt og konsum utenom bolig er, som i tabell 1, henholdsvis 4,00 % og 2,50 %.

Av figuren ser vi at med dagens inntekts- og konsumnivå først kan definere dagens boligpriser på i underkant av 2,5 millioner kroner som en boble dersom renten før skatt er høyere enn 13 %. I analysen ser vi bort fra den effekt en så høy rente ville hatt på forventet inntekts- og konsumvekst. Ved første øyekast kan det også virke rart at det å sette renten ned fra eksempelvis 4 % til 3 % fører til en lavere grenseverdi for boligpriser. Grunnen er at vi da får en rente som er lavere enn forventet vekst i inntekt og derfor skaper en vridning i modellen. Disse forholdene er kun av teoretisk interesse og har ingen praktisk relevans. Det bryter også med de forutsetningene modellen opprinnelig var definert for. Modellen bør hovedsaklig analyseres innenfor de relevante renteintervaller som naturligvis bør ligge over vekst i inntekt etter skatt og konsum.

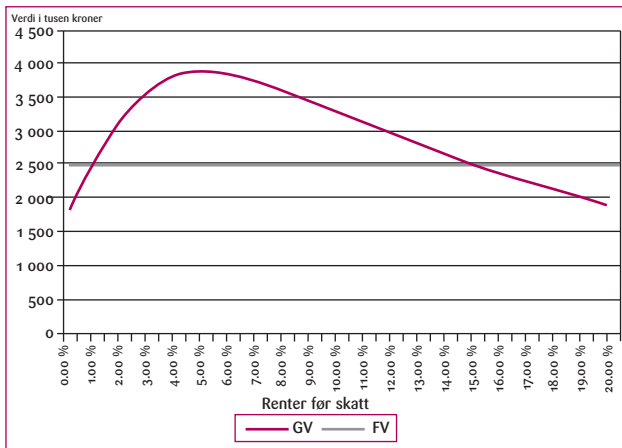
I figur 3 er alt likt som i figur 2 bortsett fra at nå er forventet vekst i inntekt etter skatt og vekst i konsum utenom bolig satt til henholdsvis 5 % og 3 %.

Grenseverdien for boligpriser i 2007 ser veldig lik ut som i figur 2, men nå kan vi først definere det som en boble når renten er over 15 % før skatt.

I figur 4 er alt likt som i figur 3 og 2, men nå er forventet vekst i inntekt etter skatt og vekst i konsum utenom bolig satt til henholdsvis 2 % og 1 %.

Grenseverdien for boligpriser i 2007 ser nå litt annerledes ut. Vi kan definere det som en boble når dagens boligpriser, som er rett under 2,5 millioner kroner, krysser grenseverdien. Vi ser i figur 4 at grenseverdien blir 2,5 millioner kroner dersom renten er rett over 9 % før skatt.

Figur 3 Grenseverdien for ulike renter for året 2007 basert på en forventet evigvarende vekst i inntekt etter skatt på 5 % og en forventet evigvarende vekst i konsum utenom bolig på 3 %. Faktisk verdi er vist som en rett linje i underkant av 2,5 millioner kroner.



Dersom rentenivået til enhver tid settes slik at grenseverdien krysser faktisk verdi, vil videre prisstigning i boligprisene være den langsiktige veksten som er gitt ved  $g_B$ . Slik modellen er definert vil vi i tidsrommet frem til en når likevekt med den langsiktige veksten, ha en boligprisvekst som overstiger  $g_B$ . Hvor mye den kortsiktige boligprisveksten i en slik justeringsperiode overstiger den langsiktige boligprisveksten, avhenger av hvor stor pristreghet vi har i boligmarkedet.

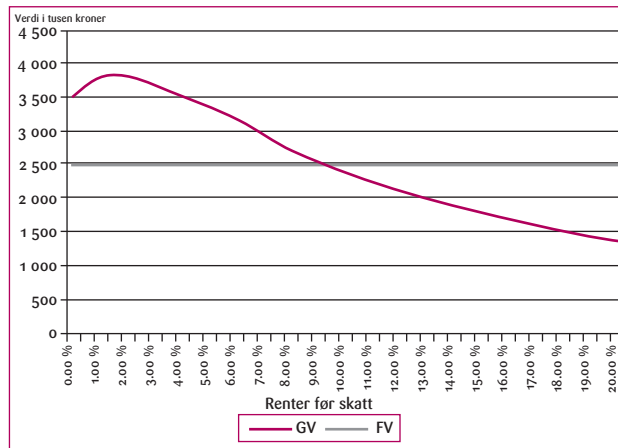
## 7 SKATTEFRADRAG FOR RENTER

Fjernes skattefradraget for renter på 28 % for boligeiere vil renten som stabiliserer boligprisene på dagens nivå rett under 2,5 millioner kroner nødvendigvis være 28 % lavere enn det som er vist i figur 2, 3 og 4. Slik det er vist i figur 2 må vi ha en rente før skatt like over 13 % for å stabilisere boligprisene. Uten skattefradraget for renter stabiliseres prisene med en rente før skatt på 9,4 %, noe som selvfølgelig er et mye gunstigere rentenivå for et kapitalintensivt næringsliv enn en rente før skatt på 13 %.

## 8 KONKLUSJON

Intensjonen med modellen er å gi et bidrag til å forstå de langsiktige sammenhengene mellom inntekt etter skatt, boligpriser og konsum utenom bolig. Modellen viser at boligprisene i landet sett under ett, enda er langt fra

Figur 4 Grenseverdien for ulike renter for året 2007 basert på en forventet evigvarende vekst i inntekt etter skatt på 2 % og en forventet evigvarende vekst i konsum utenom bolig på 1 %. Faktisk verdi er vist som en rett linje i underkant av 2,5 millioner kroner.



grenseverdien modellen gir. Alternativt må renten settes betydelig opp for å stoppe veksten i boligpriser. Grunnen er den store forskjellen mellom husholdningenes inntekt etter skatt og konsum utenom bolig. Konklusjonen gjelder for boligmarkedet i Norge som helhet. Det kan selvfølgelig være regioner hvor forholdene er helt annerledes. En interessant videre analyse er nettopp å benytte modellen på regioner i Norge. Problemet kan være å få tak i data om inntekt og konsum for ulike landsdeler og regioner. Uansett ville en slik analyse kunne avsløre at selv om det ikke finnes noen boble i boligmarkedet i Norge sett under ett, kan det være lokale boligbobler. En tilsvarende analyse kan også gjøres for ulike segmenter i boligmarkedet, der en kan vurdere om for eksempel leilighetsmarkedet eller eneboligmarkedet er inne i en boble. Modellen gir i hvert fall et teoretisk utgangspunkt til å identifisere slike.

I de estimerte feilkorreksjonsmodellene gir modellen god og signifikant forklaringskraft, noe som forsterker modellen sin empiriske verdi.

Videre har vi benyttet modellen til å se på ved hvilket rentenivå vi med dagens boligpriser, som er i underkant av 2,5 millioner kroner, vil nå grenseverdien for boligpriser. Ved det mest realistiske scenariet, som innebærer en forventet evig vekst i inntekt etter skatt på 4 % og en forventet evig vekst i konsum utenom bolig på 2,5 %, må renten før skatt settes til like over 13 % for at grenseverdien for

boligpriser skal havne på 2,5 millioner kroner. Dette viser igjen at renten i en lang periode har vært betydelig lavere enn det som er hensiktsmessig om en ønsker en stabil økonomisk utvikling. Videre kan vi også konkludere med at istedenfor en renteheving, som kan ha negativ effekt på næringsliv og spesielt kapitalintensiv industri, er det mer fornuftig å fjerne skattefradraget boligeiere i dag har på renteutgiftene sine.

Ved å benytte modellen til å prognostisere boligprisene på kort sikt vil en ikke kunne forklare særlig mer enn eksisterende teknikker som ECON og NEF benytter. Fordelen med modellen er at den forteller oss hvordan boligprisene ligger an i forhold til de økonomiske grenseverdiene i et lengre perspektiv.

Modellen kan også utvides med ulike grupper konsum og ikke bare to biter som i dag – konsum av bolig og konsum utenom bolig. En kan lett tenke seg at nåverdien av inn-

tekt etter skatt settes lik nåverdien av leie til bolig, nåverdien av innenlandskjøpte matvarer, nåverdien av importerte matvarer, nåverdien av annen import, nåverdien av tjenester og så videre. På samme måte som for boligpriser kan en da regne på hvilken rente som stabiliserer den nominelle veksten i disse variablene.

#### REFERANSER:

Campbell, J.Y. og Shiller, R.J. (1998): «Valuation Ratios and the Long-Run Stock Market Outlook», *Journal of Portfolio Management*.

French, N. og Gabrielli, L. (2005): «Discounted cash flow: accounting for uncertainty», *Journal of Property Investment & Finance*.

Harris, R. I. D. (1995): «Using Cointegration Analysis in Econometric Modelling», Prentice Hall.

Norges Eiendomsmeglerforbund (NEF), Eiendomsmeglerforetakenes Forening (EFF), Finn.no og Econ (mars 2007): «Eiendomsmeglerbransjens boligprisstatistikk».

## Valutaseminaret 2008

Neste års Valutaseminar finner sted på Sanderstølen Høyfjellshotell i dagene onsdag 30. januar til fredag 1. februar.

Program og påmeldingsskjema blir lagt ut på [www.samfunnsokonomene.no](http://www.samfunnsokonomene.no) når dette er klart.



Per Espen Stoknes:

# «Penger og sjel. En ny balanse mellom finans og følelser»\*

Flux forlag, 2007

ANMELDT AV IULIE ASLAKSEN  
STATISTISK SENTRALBYRÅ

I boken «Penger og sjel. En ny balanse mellom finans og følelser» beveger Per Espen Stoknes seg inn i et lite utforsket grenseland mellom økonomi og psykologi. Forfatteren har bakgrunn som psykolog, organisasjonsrådgiver og foreleser ved Handelshøyskolen BI, et godt utgangspunkt for å se økonomi og psykologi med nye øyne. Boken tar opp spørsmålet om hvordan vårt psykologiske forhold til penger påvirker det økonomiske liv og økonomisk tankegang.

Innfallsvinkelen til Stoknes er å bevisstgjøre hvor de økonomiske tankene, idé-

## Økonomisk teori fremstår ofte som kulturløs . . .

ene og begrepene kommer fra, historisk, kulturelt og psykologisk. Økonomisk teori fremstår ofte som kulturløs og historieløs, ut fra et ideal om at den skal være generell og uavhengig av historisk og kulturelt særpreg. Dermed går vi glipp av verdifull bakgrunnskunnskap om idéenes opprinnelse. For å synliggjøre og bevisstgjøre den idéhistoriske bakgrunn for vår øko-

nomiske tankegang, tar Stoknes utgangspunkt i fortellinger fra gresk mytologi. Han setter mytenes arketyperiske beskrivelser av menneskesinnet inn i en økonomisk sammenheng og forklarer hvordan mytologien representerer en visdom som er like aktuell i dag. Mytologi som psykologisk metafor er et velkjent tema, ikke minst i psykologisk tradisjon inspirert av Carl.G. Jung, og er sett i sammenheng med økonomi i bøker som Tad Crawford's «The Secret Life of Money» og Jacob Needleman's «Money and the Meaning of Life».

Stoknes presenterer Olympens guder og gudinner som representanter for ulike karaktertrekk – og dermed for ulike sider av det som motiverer mennesker i det økonomiske liv. Hermes var gudenes budbringer, han som formidlet tanker og verdier mellom alle verdenshjørner. Slik ble han handelens gud og markedets arketype. Apollon var en lysende stjerne, kjent for sin klarhet og dristighet. Han lever videre i vitenskapens ideal om rasjonalitet og verdinøytralitet. Langt bak i mytologiens historie levde Kronos. I angst for å bli styrtet fra maktens tinde og miste sine rikdommer, spiste han sine nyfødte barn. Hans kone Rhea, jordgudinnen, klarte til slutt

å stoppe ham. Kronos havnet i underverdenen hvor han våker over tiden. Men det er knapphetens tid som styres av Kronos, tiden som svinner hen, ikke tiden som kommer, mulighetenes tid, for den våker Chairios over.

På reisen gjennom mytologien inviterer Stoknes oss til å reflektere over hvordan et bredt register av verdier og følelser

**. . . vitenskapens begreper er ikke verdinøytrale, de er filtre som påvirker hvordan vi ser verden . . .**

styrer våre liv og bestemmer hvordan vi ser verden. Det er et viktig budskap både til aktørene i det økonomiske liv og forvalterne av økonomisk kunnskap. For vitenskapens begreper er ikke verdinøytrale, de er filtre som påvirker hvordan vi ser verden, hva som oppfattes som mest viktig, hvilke problemstillinger vi fokuserer på og hvilke vi velger bort. Dette er kjernen i å forstå begrepsmakt og definisjonsmakt.

Begrepet knapphet er sentralt i økonomisk teori. Lionel Robbins utsagn om at

\* Takk til Annegrete Bruvoll for nyttige diskusjoner.

økonomi er optimal allokering av knappe ressurser, har fått status som definisjon av faget. Stoknes ser nærmere på dette: «Å tenke økonomisk og bli økonom forutsetter at vi aksepterer premisset om materiell knapphet» (s. 123). Han

## Motstykket til knapphets- tankegangen er å fokusere på muligheter . . .

påpeker hvor viktig det er å ha oversikt over ressursene og orden i regnskapene, samtidig som han understreker hvordan begrepene påvirker vår tenkemåte og vårt verdensbilde. Motstykket til knapphetstankegangen er å fokusere på muligheter, menneskets iboende muligheter til ansvarlighet og til å dele med andre, muligheten til å høste lengre og bedre av naturens gaver hvis vi lærer å forvalte naturen på en bedre måte. Jordgudinnens budskap til Hermes og Apollon.

Stoknes drøfter hvordan økonomiske begreper kan kaste lys over viktige sammenhenger. Samtidig påpeker han skyggesiden som kommer fra Apollons klare lys. Han advarer mot elitisme som forleder til troen på å være «sannhetens fremste vokter» (s. 194). «Da har vi gått fra økonomi som opplysende virksomhet til økonomisme som fundamentalistisk overhøyhet» (s. 194). For å utdype sitt syn, sier Stoknes: «La oss foreta noen dykk ned i økonomismens bakgård. Hva er det som blir liggende i skyggen? [...] Jeg vil fremheve fire prinsipper i kjernen av økonomismen som alle kaster lange skygger:

- 1) Pris er alle tings målestokk!
- 2) Individ er nyttemaksimerende!
- 3) Bedrifter er resultatmaksimerende!
- 4) Økonomisk vekst først!

Merk – jeg ønsker ikke å komme inn i en diskusjon om galt og riktig her. Jeg prøver snarere å beskrive solside og samtidig få øye på skyggen» (s. 195).

Når det gjelder spørsmålet om pris er alle tings målestokk, er Stoknes presis i

sin påpekning av at verdier og kvaliteter utenfor markedet ofte taper oppmerksomhet og prioritet. Selv om eksternaliteter er et viktig begrep i økonomisk teori, er det i praksis vanskelig å knytte forbindelsen fra for eksempel miljøeksternaliteter og miljøøkonomi til andre deler av faget. Ensidig vektlegging av økonomisk vekst som et mål i seg selv kan føre til mindre fokus på at økonomisk aktivitet har negative eksternaliteter i form av sosiale og økologiske problemer. Stoknes påpeker helt riktig at: «Markedet vil over lang tid merke dette, men igjen indirekte, og dessverre kommer prissignalene gjerne altfor sent frem» (s. 196).

Til det andre punktet, om nyttemaksimering, påpeker Stoknes at mange i dagens forbrukersamfunn «ender opp med å handle ikke-autentisk; det vi får er ikke i samsvar med våre dypere behov» (s. 198). Stoknes setter ord på viktige aspekter som ikke behandles i økonomiske lærebøker. Økonomisk teori forutsetter at vi som forbrukere ene og alene handler ut fra våre beste interesser, slik at resultatet blir slik vi egentlig ønsker. Å legge den forenklingen til grunn, er å overse våre ubevisste sider, kilden til grådighet, drivkraftene til å selge både fremtid og klode. Her savner jeg en diskusjon av den ubevisste grådigheten som den rasjonelle egeninteressens skyggeside. Stoknes utdyper heller ikke sammenhengen mellom det økonomiske syn på hva som motiverer forbrukeren og hans eget syn på pengens påvirkning, slik det formidles i resten av boken.

Til det tredje punktet, om bedrifters lønnsomhet, reflekterer Stoknes over hvor meningsløst det kan oppleves for et menneske å skulle si «Man er jo leder for å skape verdier for aksjeeierne» (s. 200). Vårt dypere behov for mening i tilværelsen skulle tilsi at vi også er opptatt av hvilke verdier bedriften står for, utover de rent økonomiske. Mange må leve med en splittelse mellom egne idealer og økonomiske realiteter. Hvordan kan vi ha et godt arbeid og

bidra til samfunnet uten å gå på akkord med miljø og sosial rettferdighet? Hvordan kan lønnsomhetsbegrepene i større grad ta innover seg skadevirkninger av økonomisk aktivitet på natur og samfunn?

Til det fjerde punktet, om økonomisk vekst, konstaterer Stoknes at det er to perspektiver: Apollon mot Gaia. Når Stoknes redegjør for solside og skyggesiden, savner jeg en større grad av refleksjon over økonomifagets begrepsmakt og definisjonsmakt. Han nevner at Samuelson innførte skillet mellom positiv og normativ økonomi (s. 185), uten å ta opp den manglende problematisering av skillet mellom positivt og normativt som preger økonomifaget. Det ligger normative valg i å anvende fagets begreper, avgjøre hvilke begreper som løftes frem og hvilke som neglisjeres. Naturligvis er det ikke «begrepens skyld» at verden er full av miljøproblemer og sosiale problemer, men det er på sin plass å si at verden preges av et uheldig samspill mellom økonomiske begreper og politisk makt. (Ved en korrekturfeil i innholdsfortegnelsen på s. 7 henger overskriften «Økonomi er en vitenskap!» igjen fra manuskriptversjonen og minner om en mer dristig drøfting i en tidligere versjon.)

Stoknes tar til orde for å utarbeide lykkemål for å supplere BNP som velferdsmål. I denne forbindelse vil jeg minne om hvor viktig det er å utvikle flerdimensjonale mål – indikatorsett – og ikke slå sammen alle verdier til ett felles måltall. Så forlokkende det enn kan være å utvikle ett måltall – for å fange politikernes oppmerksomhet – kan dette virke mot sin hensikt: Hva hvis materiell velstand øker på bekostning av andre viktige velferdskomponenter? Derfor trenger vi mål i flere dimensjoner – samtidig som økonomene må bruke sin innflytelse til å minne politikerne om at ikke alt kan måles i penger og at ikke bare økonomiske verdier har betydning for livskvaliteten.

Jeg har i hovedsak to innvendinger. Jeg savner en problematisering av skillet mellom rikdom i seg selv og de eksessive (overdrevne) utslag av rikdom. Etter mitt syn inneholder mytologi og jungiansk psykologi i stor grad en advarsel mot de eksessive utslag av rikdom, slik de kan ytre seg som grådighet, rovdrift og profittjag utover rimelige grenser (snarere enn mot rikdom i seg selv). Stoknes argumenterer mot psykologen Tad Crawford, som påpeker at stor ytre rikdom kan føre til utarming av indre verdier. Stoknes avviser dette synspunktet som «moralsk dømmende» (s. 117) og påpeker at det ikke er noe moralsk galt i å være rik. Jeg kan vanskelig tro at Stoknes mener det er «moralsk dømmende» å advare mot rikdommens eksessive utslag – og unødvendig å styrke de indre kvaliteter. Han siterer jo fra Jacob Needleman: «grådighet er uunngåelig i fravær av et levende indre formål» (s.245).

Jeg oppfatter at Stoknes ønsker å bringe inn et nytt syn på penger. Han reflekterer over pengenes pris: «Den virkelige prisen vi betaler for penger, er det grepet penger har på vår oppfatning av hva som er mulig» (s. 249). I dag er svært mange mennesker utsatt for forbrukskredittens fristelser, noe som gir næring til grådighetens arketype i vårt indre – og næring til den evige misnøye, mye vil ha mer. Samtidig kan de negative sidene ved globaliseringen føre til at næringslivets bånd til samfunnet blir svekket, med fare for økonomisk grådighet og rovdrift på mennesker og natur. Etter mitt syn understreker disse utviklings-trekkene behovet for å styrke forbin-

delsen mellom indre og ytre verdier, for å motvirke at svak ansvarsfølelse fører

### ...Stoknes blir noe endimensjonal i sitt ønske om at alle livsområder bør måles i penger for å få oppmerksomhet.

til grådighet i det økonomiske liv. Jeg mener derfor at Stoknes blir noe endimensjonal i sitt ønske om at alle livsområder bør måles i penger for å få oppmerksomhet: «Utvider vi derimot økonomisk praksis til å omfatte sosiale og økologiske verdidimensjoner, blir det mulig å bringe lys også til denne skyggen» (s. 196). Spurver i storbyen og trekkfugler ved sjøen er en del av vår livskvalitet selv om verdien ikke kan måles i penger.

Samtidig er budskapet til Stoknes at mennesket er mye mer sammensatt enn hva økonomenes bilde av «Economic man» innebærer. Ulempen ved den ensidige vektlegging av økonomisk rasjonalitet i bildet av «Economic man» er at det fjerner oppmerksomhet fra de andre egenskapene som gjør oss til hele mennesker med potensial til samarbeid og ansvar for fellesskapet. Gjennom å humanisere «Economic man» kan den økonomiske tenkningen bidra enda mer til å styrke muligheten for en positiv utvikling for miljø og samfunn. Med denne boken gir Stoknes et bidrag til å humanisere «Economic Man». Gjennom sine tanker om betydningen av penger i det moderne forbrukersamfun-

net, gjør han et psykologisk dypdykk i de ubevisste kreftene som virker inn på det økonomiske liv. Dette er en fruktbar innfallsvinkel som harmonerer med andre kritiske og nyutviklende perspektiver i økonomifaget, som økologisk økonomi, feministisk økonomi, institusjonell økonomi og globaliseringskritikk.

Min andre innvending er at Stoknes i liten grad drøfter maktforhold, spesielt når det gjelder multinasjonale selskaper. Han er innom finanssektorens makt og rolle i omfordeling av verdier. Dette er imidlertid lite integrert i resten av boken. Det økonomiske liv foregår i et spenningsfelt mellom individuelle valg og maktforhold – påvirket av økonomisk makt, politisk makt, makt under demokratisk styring, og usynlig makt. Nå som før trenger vi balanse mellom marked og regulering, en fornuftig regulering for å opprettholde markedene og hindre de eksessive utslag av makt og rikdom. Stoknes nevner tiltak som å innføre «nye pengesorter» for å verdinotere sosial kapital og uberørt natur, og utvide rapportering og bokføring på selskapsnivå i tredobbel bunlinje, men han glemmer å peke på hvordan maktforhold virker inn på muligheten for gjennomføring av slike endringer.

Per Espen Stoknes har gitt oss en interessant bok, et verdifullt bidrag til utvidelse av det økonomiske perspektivet, til ettertanke og refleksjon, om hvordan vi – og naturen – kommer inn i for snevre økonomiske roller og hvordan vi kan finne veien videre mot fremtidsøkonomien.

# Veiledning for bidragsytere

1. Økonomisk forum 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 artikkel, aktuell kommentar, debatt og bokanmeldelse. Bidrag i førstnevnte kategori sendes normalt til en ekstern fagkonsulent, i tillegg til vanlig redaksjonell behandling.
3. Manuskriptet sendes i elektronisk format til Samfunnsøkonomenes Forening, ved sekretariatet@samfunnsokonomene.no. Det kan også sendes direkte til en av redaktørene (se side 2). Det oppfordres til innsending av elektroniske manuskripter (fortrinnsvis i Word). Artikler bør ikke være lengre enn 20 A4-sider, dobbel linjeavstand, 12 pkt. skrift. Aktuelle kommentarer skal ikke overstige 12 sider av tilsvarende format. Debattinnlegg og bokanmeldelser bør normalt ikke være lengre enn 6 sider av samme format.
4. Artikler og aktuelle kommentarer skal ha en ingress på maks. 100 ord. Ingressen bør oppsummere artikkelens problemstilling og hovedkonklusjon.
5. Matematiske formler bør brukes i minst mulig grad. Unngå store, detaljerte tabeller.
6. Referanser skal ha samme form som i Norsk Økonomisk Tidsskrift. Veiledning for bidragsytere for NØT, se [www.samfunnsokonomene.no](http://www.samfunnsokonomene.no).

# ABONNEMENT

---

ABONNEMENT LØPER TIL OPPSIGELSE FORELIGGER

ANNONSE

## 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. Spar oss for ekstra porto og deg selv for forsinkelser.

Meld flytting per telefon 22 31 79 90/telefaks 22 31 79 91,  
e-post: sekretariatet@samfunnsokonomene.no eller skriv til oss.

Navn:

---

Ab.nr./medl.nr:

---

Ny adresse:

---

SAMFUNNSØKONOMENES FORENING Postboks 8872 Youngstorget • 0028 OSLO

## Professor Wilhelm Keilhau's Minnefond

Fondet har i det vesentlige gitt støtte til dekning av trykkingsutgifter ved utgivelse av økonomiske forskningsavhandlinger samt til reise- og oppholdsutgifter ved aktiv deltagelse ved økonomisk faglige kongresser eller forskningsprosjekter. Dette vil fortsatt være hovedretningslinjen for fondets virksomhet.

Fondet kan også gi støtte til forskere som ønsker å utvide sine kunnskaper på et spesielt felt inne den økonomiske teori og av den grunn ønsker et kortvarig opphold ved en forskningsinstitusjon som har spesiell kompetanse innen dette felt.

Professor Wilhelm Keilhau's Minnefond er et «siste utvei fond» på den måten at det er først når andre former for støtte ikke er tilgjengelig eller ikke er tilstrekkelig at støtte fra fondet kan bli aktuelt.

Skriftlig søknad sendes til  
**Professor Wilhelm Keilhau's Minnefond**  
v/Karin Jahren - Postboks 4 Skøyen - 0212 OSLO

**Er du medlem av Samfunnsøkonomenes Forening,  
vil vi gjerne ha din e-post adresse.**

**Send på e-post til:**

**[nina.risassen@samfunnsokonomene.no](mailto:nina.risassen@samfunnsokonomene.no)**

# 15th WORLD CONGRESS OF THE INTERNATIONAL ECONOMIC ASSOCIATION

June 25 - 29, 2008

Istanbul, TURKEY

«The Challenge of Globalisation»  
Call for Papers

The International Economic Association inviterer til framlegging av forskningsarbeider for presentasjon på forbundets 15. verdenskongress.

## IEA og TEA

The International Economic Association er et forbund av nasjonale økonomiforeninger fra 62 land. Framtredende forskere i økonomi utgjør hovedtyngden av medlemmene i de fleste nasjonale foreningene. Norge er representert med Statsøkonomisk Forening. Professor Michael Hoel ved Økonomisk Institutt, UiO, er medlem av IEAs Executive Committée.

TEA - Turkish Economic Association - inviterer til og organiserer den 15th World Congress of the International Economic Association. Kongressen holdes i Istanbul 25. juni - 29. juni, 2008. Mer detaljert informasjon om IEA 15th World Congress 2008 formidles via nettstedet: <http://www.iea-tek2008istanbul.org>

## Programkomité

IEAs president, professor Guillermo Calvo, styrer kongressens vitenskapelige program assistert av en bredt sammensatt internasjonal programkomité av forskere. Professor Michael Hoel ved Universitetet i Oslo er medlem av programkomitéen.

## Kongressprogram

Kongressens program er organisert rundt i) Seksjoner med inviterte foredrag over kongressens hovedtemaer og ii) Parallele seksjoner med forelesninger fra de forsknings- og utredningsarbeider som er akseptert av kongressens programkomité.

## Hovedtemaer under «The Challenge of Globalisation» er

International Finance	The Role of the State and Institution in a Globalised Environment
Macroeconomic Policy	Global Imbalances
Migration Issues	Globalisation in Historical Perspective
Political Economy Considerations	

Presentasjoner av kreative mikroøkonomiske metoder relatert til overnevnte temaer vil bli gitt høy prioritet, likeledes temaer av bred interesse for de land som tilhører den del av verden hvor kongressen finner sted.

## Prosedyrer

FoU-arbeider og abstrakter som ønskes framlagt for kongressen må være skrevet på engelsk. Dokumentene skal sendes elektronisk til følgende internett adresse: <http://www.iadb.org/res/iea.cfm> innen 1. februar 2008. Melding om aksept vil bli gitt innen 15. mars 2008.

## IEAs sekretariat

23, rue Campagne-Première, Paris 75014 France, tlf. (33)1 43 27 91 44.  
E-post: [iea@iea-world.org](mailto:iea@iea-world.org) IEAs websted er <http://www.iea-world.org>



Organised by the  
Turkish Economic Association



## B-PostAbonnement

Retur: Samfunnsøkonomenes Forening

PB. 8872 Youngstorget

0028 OSLO

