

SOSIAL ØKONOMIEN

Fridtjof Nansensvei 17

Den Norske Stats Husbank →

Kreftregisteret
Institutt for epidemiologisk kreftforskning

- Derivater og systemrisiko
- Naturgass i Norge
- Statsbankene
- Rettferdighet og politikk

Under det statsvidenskabelige fagområde vil følgende stilling snarest være at besætte:

Lektorstilling i økonomi



Der kræves videnskabelige kvalifikationer i international makroøkonomi.

Til stillingen er der knyttet undervisningsforpligtelse ved polit.-studiet, matematik-økonomi studiet og ved eventuelle andre uddannelsesopgaver knyttet til fagområdet.

Ansættelse som lektor forudsætter forsknings- og undervisningsmæssige kvalifikationer svarende til, hvad der opnås gennem ansættelse som adjunkt, men vil kunne være opnået på anden måde. Det forudsættes, at ansøgeren har dokumenteret videnskabelig produktion på internationalt niveau, jfr. iøvrigt cirkulære om stillingsstrukturen ved de højere uddannelsesinstitutioner under Undervisningsministeriet, 1993. Stillingen aflønnes efter overenskomst mellem Finansministeriet og den pågældendes organisation. Der ydes et lektortillæg, som pr. 1.4. 1995 udgør kr. 59.695,74 årligt.

Yderligere oplysninger kan indhentes hos institutleder Troels Østergaard Sørensen, Økonomisk Institut, Studiestræde 6, 1455 København K, tlf. 35 32 30 40.

Ansøgning skal være bilagt curriculum vitae. Ansøgerne skal indsende en udtømmende publikationsliste og skal samtidig angive, hvilke arbejder de ønsker at påberåbe sig f.eks. angivet ved *-markering på publikationslisten. Der kan markeres op til 6 publikationer. Der indsendes 3 eksemplarer af de særligt påberåbte arbejder, samlet sætvis.

Endvidere bedes vedlagt en fortegnelse over samtlige bilag, der fremsendes i forbindelse med ansøgningen. Hvert af bilagene ønskes nummereret og mærket med ansøgerens navn. Hvis der vedlægges arbejder, der er resultat af et gruppearbejde, skal omfanget og karakteren af ansøgerens andel i hvert af arbejderne fremgå af ansøgningen, om muligt ved en erklæring underskrevet af en af de øvrige medforfattere eller eventuelt af chefen for den institution eller det kontor, hvor arbejdet er udført.

Der gøres opmærksom på, at

- der vil blive nedsat et fagkyndigt bedømmelsesudvalg, hvis sammensætning vil blive meddelt ansøgerne, og hvis indstilling i sin helhed vil blive tilsendt alle ansøgere. Indstillingen er fortrolig f.s.v.a. oplysninger om medansøgere,
- bedømmelsesudvalget kun er forpligtet til at inddrage det påberåbte materiale i bedømmelsen i det omfang, det anser det for nødvendigt for at kunne afgive indstilling,
- bedømmelsesudvalget kan inddrage ikke påberåbt materiale i bedømmelsen. I så fald vil den pgl. ansøger blive underrettet herom. Hvis bedømmelsesudvalget ikke i forvejen råder over dette materiale, skal ansøgeren inden for en given frist indsende det for bedømmelsen nødvendige antal eksemplarer heraf,
- ansøgningen skal indeholde oplysninger om tidligere undervisningsvirksomhet.

Ansøgninger stiles til rektor for Københavns Universitet og fremsendes under angivelse af j.nr. 02-221-51/95-7212 til **Det samfundsvidenskabelige Fakultet**, St. Kannikestræde 13, postboks 2177, 1017 København K-, således at de er Fakultetssekretariatet i hænde senest fredag den 22. september 1995 kl. 12.00.

I DETTE NUMMER ...

2

TORSTEIN MOLAND:
Derivater og systemrisiko
i de finansielle markeder

10

BJØRN SKOGSTAD AAMO:
Utfordringer for finansinstitusjonene og Kredittilsynet i derivatmarkedene

18

KJELL SUNNEVÅG:
Rammeverket for salg
av naturgass i Norge

DEBATT

24

NOU 1995: 11 Statsbankene
under endrede rammevilkår:

ARNE JON ISACHSEN:
Kritiske kommentarer

29

VIGGO NORDVIK:
Husbankens framtidige
boligpolitiske rolle

33

EYSTEIN GJELSVIK:
Lik i lasten eller sure sitroner?

ARTIKKEL

34

SNORRE KVERNDOKK
Rettferdighet og politikk

Månedens bøker

44

Utvikling eller avvikling
– Jordbruket ved en skilleveg
av R.J. Brunstad, I. Gaasland
og E. Vårdal. Anmeldt av
Steinar Strøm

45

Arbeidsøkonomi av H. Torp,
E. Barth og O. Magnussen.
Anmeldt av Rolf J. Brunstad

46

Internasjonal makroøkonomi
av Erling Vårdal.
Anmeldt av Øistein Røisland

48

Marked, konkurranse og politi-
tikk. Festskrift til Egil Bakke.
Anmeldt av Tor Steig

Forsidefoto:
Nils Carl Aspenberg, Husbanken

SOSIALØKONOMEN
ISSN 0038-1624

Hvem eier luften?

Ifølge den siste internasjonale svovelprotokollen har Norge forpliktet seg til å redusere utslippene av SO₂ med 76 prosent i forhold til nivået i 1980 innen år 2000. Utslippene i 1980 var om lag 140 000 tonn slik at målsettingen i 2000 er 34 000 tonn. Svovelprotokollen forutsetter at utslippene ikke må overstige dette nivået i noe år. I gjennomsnitt må derfor utslippene være enda lavere i en konjunkturutsatt økonomi som den norske. En stor del av utslippsreduksjonen er allerede gjennomført. I 1994 var de totale utslippene om lag 37 000 tonn. På tross av forventet økonomisk vekst de neste fem årene burde det derfor være mulig å oppfylle avtalen fra norsk side.

De mest nærliggende politiske virkemidlene for å oppnå den avtalte reduksjonen er direkte reguleringer, økte avgifter eller bruk av omsettbare kvoter. Direkte reguleringer kan fortsatt være utmerket i dette tilfelle da det er store punktkilder som står for de største utslippene. De lokale skadene fra de norske utslippene må derfor ansees å være større enn de skader som følger av spredning av sur nedbør derfra. Den marginale skaden av de ulike utslippene er antakelig heller ikke like. Dette trekker i retning av reguleringer. Anta imidlertid at en marginale skaden er tilnærmet lik for alle SO₂-utslipp i Norge. Da har avgifter den fordel av utslippene fordeles effektivt og avgiftsinntektene kan benyttes til å redusere andre skatter/avgifter. Hvis dette medfører en mer effektiv bruk av andre ressurser f.eks. arbeidskraften kan en dermed oppnå såkalte doble gevinster. Omsettbare kvoter vil gi en effektiv fordeling av utslippene mellom produsenter og konsumenter på samme måte som avgifter.

En forskjell på omsettbare kvoter og avgifter i praksis vil ofte være forholdet til inntektsfordelingen. Ved bruk av avgifter vil inntektene i utgangspunktet gå til staten og utgiftene bli belastet forurensere i sin helhet. Hvis disse inntektene benyttes til å senke andre skatter/avgifter, vil som regel andre enn forurensere nyte vel så mye av dette som forurensere. For eksempel vil en nedsettelse av arbeidsskattene komme arbeidsintensive næringer mer til gode enn kapitalintensive næringer. Kapitalintensive næringer er ofte energitunge og dermed forurensende næringer. Ved bruk av omsettbare kvoter vil det ikke med nødvendighet, men ofte i praksis, være slik at de som har store utslipp i utgangspunktet også får tildelt relativt store kvoter. Ved en omsetning av kvoter vil dette dermed tilsvar en «inntektsoverføring» til disse forurenserne lik verdien av kvotene i markedet.

På denne bakgrunn er det forståelig at NHO nå foreslår at reduksjonen i SO₂-utslipp bør gjennomføres ved innføring av omsettbare kvoter. NHO foreslår at kvotefordelingen skal ta utgangspunkt i utslippene i 1989/1990 og at kvotene i utgangspunktet er gratis. Kostnadene for næringslivet – det vil si den delen av næringslivet som slipper ut SO₂ – ved avgifter blir beregnet til 450 millioner kroner. Kostnaden ved omsettbare kvoter er etter NHO's forslag beregnet til en femtedel av dette. Det betyr da at forurenserne i utgangspunktet får tildelt en kvote tilsvarende en verdi på mer enn 350 millioner kroner. For samfunnet vil en også tape verdien av en eventuell dobbel gevinst ved avgiftsbelegging (eller en initial prising av kvotene).

Det er flere betenkeligheter med den ordningen NHO foreslår. En tildeling av utslippskvoter kostnadsfritt etter historiske utslipp vil gi et insitament til å forurense mye før innføringen av kvoter. Dette kan medføre store utslipp av andre forurensende stoffer da dette vil gi høye forurensningskvoter ved en eventuell fremtidig avtale om reduksjon av slike utslipp. Ofte forurenser de minst lønnsomme bedriftene mest. Hvis disse har de høyeste marginale kostnadene ved å redusere utslippene vil de kunne legge ned bedriften og selge et at naturgode (utslippstillatelse) – det vil si bli betalt for å legge ned. I avgiftstilfellet ville bedriften bli lagt ned.

Inntektsfordelingsspørsmål står sentralt ved regulering av miljøproblemer. Ofte vil det være et spill mellom de som har overutnyttet miljøet, de som regulerer, og de som har tilpasset seg ved produksjon og forbruk av mindre miljøbelastende goder. Initial prissetting av kvoter før disse deles ut vil være et nødvendig korrektiv til forslaget fra NHO. Dette kan sammenlignes med en grunnrentebeskatning av andre naturressurser. Det er viktig at de som skal regulere, er seg dette bevisst.

TORSTEIN MOLAND:

Derivater og systemrisiko i de finansielle markeder*

Over de siste ti til femten årene har finansmarkedene gjennomgått store endringer, ikke bare i Norge, men i store deler av verden. Det er all grunn til å tro at denne utviklingen i hovedsak har gitt positive bidrag til realøkonomien. Økt konkurranse har bedret finansmarkedenes evne til å allokere ressursene dit de kaster mest av seg og markedene er blitt mer effektive.

INNLEDNING

Rask utvikling i kommunikasjons- og informasjonsteknologi, ekspansjon i internasjonal handel, deregulering av finansmarkeder og økt internasjonal risikospredning er alle faktorer som har gjort finansmarkedene mer globale, integrerte, dynamiske og preget av sterk konkurranse.

Samtidig har utviklingen i finansmarkedene skapt store utfordringer for dem som har ansvar for stabilitet og effektivitet i økonomien og finanssystemet. En viktig utfordring er at finansielle forstyrrelser kan overføres mye raskere og få et mye større omfang enn tidligere. Finansiell stabilitet er derfor blitt et globalt ansvar som krever internasjonal harmonisering av rammebetingelser og økt samarbeid og koordinering mellom myndigheter over landegrensene.

Velutviklede og likvide markeder bør være i stand til å absorbere forstyrrelser på en smidig måte og med mindre prissvingninger enn mindre velutviklede markeder. I praksis er det likevel høy volatilitet i finansielle priser som valutakurser, rentesatser og aksjekurser. Dette har vært et markert trekk i verdensøkonomien siden sammenbruddet av Bretton Woods avtalen tidlig på 70-tallet. Det gjelder både kortsiktige prissvingninger og store – ofte langvarige – bevegelser bort fra fundamentale verdier gjennom såkalte «misalignments». Finansmarkedenes primære funksjon med å sikre en effektiv allokering av ressurser kan bli svekket ved vedvarende forskjeller mellom priser på aktiva og deres fundamentale verdier. En stor utfordring er derfor å forstå prosessen for prisdannelse i finansmarkedene, både hvor langt prisene vil bevege seg dersom en forstyrrelse oppstår – og i særlig grad

når slike bevegelser vil ha uheldige effekter på finanssystemet. I denne sammenheng er det grunn til å merke seg at ustabilitet i finansmarkedene ofte er et varsel om usikkerhet om den underliggende økonomiske utviklingen. Finansmarkedene har derfor også en viktig disiplinerende funksjon for den økonomiske politikken.

Utviklingen i derivatmarkedene er en del av endringsprosessen i finansmarkedene, og blir ofte plukket ut som syndebukk for de fleste komplikasjoner. Veksten har imidlertid vært mer en reaksjon på ustabilitet enn en årsak, og mye tyder på at derivater – ihvertfall under normale markedsforhold – virker prisstabiliserende. Flere trekk ved markedene gir likevel en berettiget grunn til bekymring. Jeg tenker her på faktorer som rask vekst, manglende informasjon, høy grad av konsentrasjon, høy grad av kompleksitet og faren for forsterkelse av prisbevegelser under unormale markedsforhold.

Dette foredraget har tre hovedbolker. Først vil jeg kort kommentere fordelene ved derivatmarkedene. Jeg tror det kan være nyttig å minne om disse for å sette diskusjonen om systemrisiko i det rette perspektiv. Deretter vil jeg gå inn på begrepene systemrisiko og systemkrise og plassere derivatmarkedene i denne sammenheng. Jeg vil også komme inn på tiltak som vil redusere systemrisikoen i finansmarkedene. Til slutt vil jeg oppsummere norske myndigheters arbeid på derivatområdet så langt.

FORDELER VED DERIVATMARKEDENE

Et sentralt poeng ved derivater er at verdien av kontraktene avspeiler

* Basert på foredrag på Sosialøkonomenes Forenings Finansmarkedsseminar 1995.

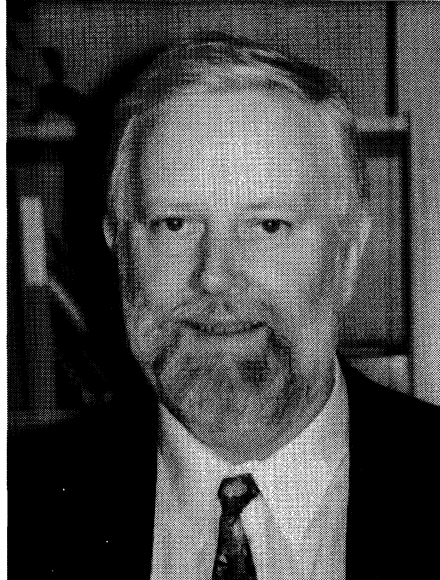
separate risikotyper slik at risikokomponentene i tradisjonelle finansielle instrumenter kan isoleres og styres separat. For eksempel medfører en obligasjonsinvestering både kredittrisiko knyttet til utstederen og risiko knyttet til generelle rentebevegelser. Ved hjelp av et rentederivat kan renterisikoen på obligasjonen separeres fra kredittrisikoen og styres for seg.

Enhver eksportbedrift som selger i utenlandsk valuta, utsettes for valuta-risiko. Det samme gjelder enhver importør som inngår kontrakter i utenlandske valuta. Valutarisikoen kan fjernes eller reduseres ved å inngå valutaterminkontrakter, valutaswap-per eller valutaopsjoner.

Motparten i en derivathandel kan ofte være en bedrift som er utsatt for den motsatte risiko, slik en eksportør og en importør kan være. Ved å inngå en terminkontrakt med hverandre vil de begge redusere sin risiko. Motparten kan også være en institusjon som har spesialisert seg på å håndtere slike former for risiko. Det kan over tid gi meravkastning hvis risikoen håndteres fornuftig.

Siden derivater er avtaler om framtidige finansielle transaksjoner, krever de liten kapitalinnsats sammenlignet med plasseringer med tilsvarende risikoprofil i de underliggende markeder. Bortsett fra transaksjonskostnader og eventuelle sikkerhetskrav, koster det ikke noe å inngå terminkontrakter. Opsjonspremier er også små sett i forhold til plasseringer i underliggende verdipapir.

Dette gjør derivatene til kostnads-effektive verktøy for overføring eller omfordeling av risiko. For eksempel kan en bank med et løpetidsgap mellom aktiva- og passivasiden bruke rentederivater for å redusere renterisikoen. Det vil være billigere enn restrukturering av balansen. Selskaper kan også bruke derivater til å redusere finansieringskostnader eller diversifisere finansieringskilder. En måte å oppnå dette på kan være å utstede gjeld i det markedet der man får relativt best betingelser, og deretter bruke swapmarkedet til å omforme hele eller deler av beløpet til den valuta og de rentebetingelser man øn-



*Torstein Moland, Cand. oecon
fra 1972, er sentralbanksjef*

sker. En kan imidlertid også bruke en gitt kapital til å ta betydelig høyere risiko i derivatmarkedene enn i de underliggende markeder.

Derivatmarkedene øker altså effektiviteten i finansmarkedene ved at ulike former for risiko kan styres med større presisjon og til en billigere penge enn ved andre metoder. Bedrifter som av ulike grunner ikke ønsker å ta de typer risiko som ligger innebygget i deres ordinære virksomhet, kan ved hjelp av derivater kvitte seg med eller redusere risikoen og få den overført til bedrifter som av ulike grunner ønsker å ta den. Derved muliggjør derivatene en omfordeling av risiko slik at kostnadene ved risikobæring for økonomien som helhet reduseres. Lavere kostnader til risikobæring kan øke investeringene og også ha andre positive effekter på realøkonomien.

SYSTEMKRISER OG SYSTEM-RISIKO

Mitt hovedtema i dag er derivatmarkedenes potensiale for å skape ustabilitet i finanssystemet, såkalt systemrisiko.

Å forhindre at enkeltinstitusjoner kommer opp i alvorlige problemer er trolig det viktigste tiltaket for å opprettholde finansiell stabilitet. Tilsyn med enkeltinstitusjoners derivathandel er grundig behandlet i Skogstad Aamo (1995).

En systemkrise er en forstyrrelse som i alvorlig grad svekker – og i

verste fall fører til sammenbrudd i – det finansielle systemet. En slik krise kan oppstå på ulike måter, men for å kunne kalles systemkrise må den ende opp med å svekke minst en av finanssystemets tre nøkkelfunksjoner: kredittallokering, betalingsformidling og prisingen av finansielle aktiva. Systemrisiko er risiko for forstyrrelser som er i stand til å skape en slik krise (Promisel (1992)).

Ingen vil være i tvil om hva en systemkrise er dersom den oppstår, men systemrisiko er ikke et veldefinert begrep sammenlignet med andre risikotyper. Et abstrakt mål på systemrisiko er nåverdien av tap forbundet med potensielle finansielle forstyrrelser, justert for sannsynligheten for at slike forstyrrelser skal oppstå. Det sier seg selv at et slikt mål ikke er lett å tallfeste.

Finanssystemet omfatter markedsaktører, markedsplasser, et juridisk rammeverk, et betalingssystem og gitte betingelser for avregning og oppgjør av transaksjoner. Alle disse elementene er med på å bestemme risikoen for systemkriser. Store tap i en enkeltinstitusjon eller en sterk svekkelse av effektiviteten eller den normale funksjonen i et finansmarked representerer ikke nødvendigvis en systemrisiko. Finanssystemer har vist seg å være svært robuste i slike situasjoner. Den viktigste karakteristikken ved systemrisiko er potensialet for smitteeffekter. For eksempel kan et alvorlig mislighold fra en aktør spre seg til andre markedsaktører. Misligholdet kan også skape problemer i oppgjørssystemet for et finansmarked og dette kan spre seg til andre finansmarkeder. På samme måte kan en alvorlig svekkelse av likviditet i ett marked komplisere prisdannelsen i andre markeder og forstyrre markedsaktørenes risikostyringsstrategier. En mekanisk feil eller usikkerhet om den juridiske holdbarheten av en kontrakt eller operasjonene i et marked kan også skape problemer for markedsaktører og markedets funksjon (White (1994)). Om en gitt finansiell forstyrrelse vil utvikle seg til en systemkrise vil avhenge av de finansielle og økonomiske forhold når forstyrrelsen oppstår.

Bufferne mot systemrisiko er egenkapital i institusjonene, marginkrav eller andre former for sikkerhetsstillelse ved inngåelse av kontrakter, og robuste oppgjørssystemer. Finansinstitusjoner er underlagt særskilt regulering og tilsyn, herunder virksomhetsbegrensninger¹ og kapitalkrav for dekning av ulike former for risiko. Dersom disse bufferne ikke er tilstrekkelige, kan ordninger som innskytergarantier og sentralbankenes «lender of last resort»-rolle bidra til å hindre at kriser i enkelte deler av markedet utvikler seg til systemkriser. Gjennom bankkrisen viste norske myndigheter at de også har vilje og evne til andre tiltak for å opprettholde finansiell stabilitet.

DERIVATER OG SYSTEM-RISIKO

I derivatmarkedene er det fire typer underliggende finansielle priser: rentesatser, valutakurser, aksjekurser og varepriser. Rente- og valutaderivatmarkedene er betydelig større enn egenkapital- og varederivatmarkedene og er derfor primærkildene til systemrisiko. Men vi må heller ikke glemme de andre markedssegmentene. Barings Brothers tap av hele 9 milliarder kroner i det asiatiske aksjederivatmarkedet viser tydelig det.

Derivater omsettes over børs eller utenom børs i det såkalte OTC-markedet («over the counter»). OTC-derivater er normalt ikke-standardiserte kontrakter som inngås og gjøres opp bilateralt. Kontraktene er ofte spesifisert etter individuelle behov og er derfor lite egnet for annenhåndsomsetning. Børsomsatte derivater er standardiserte, handles åpent gjennom en organisert markeds plass og gjøres opp via en avregningssentral. Avregningssentralen tar ikke selv posisjoner i noen handel, men fungerer som motpart for begge partene i en transaksjon. For å påta seg denne rollen krever avregningssentralen sikkerhet av kjøpere og selgere av futureskontrakter og utstedere av opsjoner. Som jeg kommer nærmere tilbake til, er det viktige forskjeller i risikoen knyttet til børs- og OTC-kontrakter.

Handelsvolumet i markedene er i dag formidabelt og veksten har vært svært rask. Figur 1 viser utestående underliggende kontraktsbeløp for børsomsatte derivater i perioden fra 1987 til 1994.

Ved utgangen av 1994 var utestående underliggende kontraktsbeløp i underkant av USD 8 840 milliarder mot USD 7 760 milliarder ved utgangen av 1993, det vil si en vekst på 14 prosent. Fra utgangen av 1992 til 1993 var veksten nesten 70 prosent. Hoveddelen av kontraktene er rentederivater.

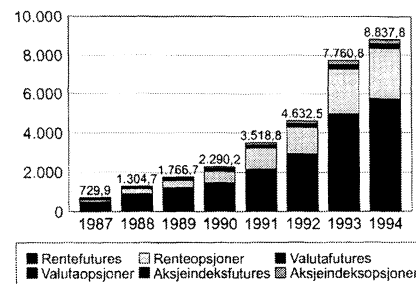
Figur 2 viser utestående underliggende kontraktsbeløp for viktige OTC-derivater i perioden fra 1987 til 1994.

Utestående underliggende kontraktsbeløp i OTC-markedene var i overkant av USD 11 300 milliarder ved utgangen av 1994, mot ca USD 8 500 ved utgangen av 1993, det vil si en økning på 33 prosent. Fra utgangen av 1992 til utgangen av 1993 var veksten nesten 60 prosent. Veksten i 1994 var altså betydelig høyere for OTC-produkter enn for børsprodukter. Også her er rentederivatene klart dominerende. Ordinære valutaterminer inngår imidlertid ikke i tallene som derfor overdriver rentederivatenes betydning.

Derivatbruk inneholder i utgangspunktet de tradisjonelle risikokomponenter; kredittrisiko, markedsrisiko, juridisk risiko og operasjonell risiko. Disse kan ikke uten videre aggregeres til ett risikomål. Det gir heller ingen mening å se på et selskaps risikodisponering i derivater isolert. Aktiviteter på og utenom balanse må ses sammen fordi den ene ofte innebærer en sikring av den andre.

Figur 1

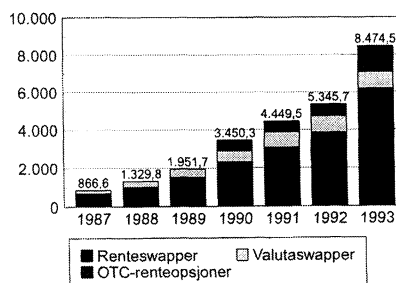
Børsomsatte derivater - Utestående kontraktsbeløp - Mrd US dollar



Kilde: FIA, ulike derivatbørser og BIS-kalkulasjoner

Figur 2

OTC-omsatte derivater - Utestående kontraktsbeløp - Mrd US dollar



Kilde: ISDA

1994:

renteswapper	8 815,6
valutaswapper	914,8
renteopsjoner	1 572,8
Total	11 303,2

Det er enkeltsselskapers totale risikoeksponering sammen med enhver risiko i den såkalte infrastrukturen i markedet – slik som det juridiske rammeverket, betalingssystemet og oppgjørsbetingelsene – som kan innebære en trussel for finanssystemet som helhet.

Kredittrisiko

Kredittrisiko ved en derivatkontrakt oppstår når man har en urealisert gevinst på kontrakten, men det gjenstår å se om motparten faktisk vil betale ved forfall. Forventet risiko øker med økte prissvingninger på underliggende verdipapir og med lang

¹ Forsikringsselskaper kan ikke drive annen virksomhet enn forsikringsvirksomhet. Både banker og forsikringsselskaper er underlagt begrensninger med hensyn til eierskap/kontroll av enkeltsselskaper og totale aksjeplasse- ringer. Begge typer institusjoner har dessuten begrensninger på sin adgang til å ta valuta- risiko.

gjenstående løpetid på derivatkontrakten. Kredittrisikoen bestemmes av markedsverdien på derivatkontraktene som anslås til gjennomsnittlig 2–3 prosent av underliggende kontraktsbeløp. Med dagens handelsvolum utgjør dette betydelige beløp.

For børskontrakter er kredittrisikoen begrenset fordi avregningssentralen daglig ompriser kontraktene til markedsverdier («mark to market») og krever margininnbetalinger. Omprisingen innebærer i økonomisk forstand det samme som om kontraktene innløses daglig og erstattes med nye kontrakter slik at kredittrisikoperioden begrenses til en dag. Kredittrisikoen reduseres ved at avregningssentralen trer inn som motpart i alle transaksjoner og krever marginer. Marginbeløpet varierer med ulike kontrakter, og er tilnærmet lik maksimal observert daglig prisvariasjon for den kontrakten det er snakk om. På hver handelsdag blir penger lagt til eller trukket fra aktørenes marginkonto. Dersom beløpet på kontoen synker under et spesifisert nivå, må kontohaver enten betale inn slik at marginen når sitt opprinnelige nivå, eller øyeblikkelig innløse posisjonen. Såfremt avregningssentralen er fornuftig organisert og kredittverdig, er kredittrisikoen i børssderivatmarkedene derfor minimal.

Det er i hovedsak den delen av derivathandelen som foregår utenfor bør (OTC-markedene) som innebærer kredittrisiko. Disse markedene har så langt generelt operert uten et sikkerhetsnett for kreditteksponering. Ved utgangen av 1993 var utestående underliggende kontraktsbeløp i OTC-markedene rundt USD 8 500 mrd som innebærer en kreditteksponering i størrelsesorden USD 170–250 mrd.

Meglerne handler i mye større grad enn før for egen regning slik at aktiviteten i markedene er blitt mer konsentrert. For de ti til femten internasjonale meglerselskapene som var mest aktive i derivatmarkedene, utgjorde kreditteksponeringen ved utgangen av 1993 tre til fem ganger deres kapitalbase (Bockelmann (1994)). Dersom meglerne har store kreditteksponeringer overfor hverandre, kan mis-

lighold fra en stor megler gi alvorlige smitteeffekter på andre. Et alvorlig mislighold kan dessuten svekke likviditeten i et derivatmarked.

Aktørene har imidlertid selv igangsatt flere risikoreducerende tiltak. For eksempel ser vi en økende tendens til at bilaterale avtaler inneholder krav om sikkerhetsstillelse, og det arbeides med å utvikle systemer for multilateral avregning av OTC-produkter etter modell av børsmarkedene. Vi ser også økt bruk av bilaterale motregnings- eller «netting»-avtaler.

En bilateral motregningsavtale reduserer kredittrisikoen ved at motgående betalingsforpliktelser mellom to parter utlignes slik at bare nettoforpliktelser innfris. Det avgjørende er om slike avtaler er juridisk bindende i konkurssituasjoner. Dersom boet ikke er bundet av avtalen, vil det bare velge å tre inn i de kontraktene det tjener på (såkalt «cherry-picking»). Tapet den andre parten lider fordi boet ikke trer inn i de øvrige kontraktene må meldes som uprioriterte krav. Kredittrisikoen vil da ikke være redusert. Det hersker stor usikkerhet om motregningsavtalers rettslige stilling i mange land, her i blant Norge. Jeg kommer nærmere tilbake til det arbeidet som pågår i Norge på dette området.

Juridisk bindende motregningsavtaler kan redusere kredittrisikoen i OTC-markedene betydelig både ved at volumet i betalingsstrømmene og den samlede kreditteksponeringen reduseres. Det pågår derfor et omfattende internasjonalt arbeid for å sikre den juridiske holdbarheten av avtalene i ulike jurisdiksjoner.

Avregningsarrangementer, sikkerhetskrav og juridisk bindende motregningsavtaler kan over tid bli viktige faktorer for å motvirke at kredittrisikoen vokser i takt med økt handelsvolum i OTC-markedene.

Markedsrisiko

Markedsrisiko er risiko for verdiendringer som følge av bevegelser i renter, valutakurser, aksjekurser og varepriser. Et selskaps markedsrisiko bestemmes av nettorisikoen på total portefølje av instrumenter på og

utenom balansen. Normalt inneholder den mange motgående posisjoner som reduserer bruttorisikoen. Ved at de enkelte markedsrisikotypene kan skilles ut og gjøres til spesifikke tjenester som kjøpes og selges i markedet, har derivatene økt mulighetene for å styre markedsrisikoen på totalporteføljen.

Styring av markedsrisiko på en stor derivatportefølje kan imidlertid være svært komplisert og stille store krav til kompetanse og risikokontroll. Risikostyring er betydelig mer omfattende enn risikomåling, og må inneholde risikorammer for selskapet totalt sett og en internkontroll som sikrer at alle posisjoner rapporteres og er konsistente med risikorammene.

Derivatnæringen har gjort en betydelig innsats på dette området, og lagt et grunnlag som myndighetene kan bygge videre på. «Group of Thirty» (1993) gir en rekke anbefalinger til derivatmeglere for styrking av risikostyringsteknikker og prosedyrer. Det anbefales at derivatposisjoner vurderes til markedsverdi, at markeds- og kredittrisiko kvantifiseres, at motregningsavtaler brukes, at risikostyrings- og tradingfunksjoner separeres, og det gis også andre anbefalinger om regnskaps- og rapporteringspraksis. J. P. Morgans beslutning om å gjøre sine egne risikostyringsteknikker tilgjengelige i markedet er også delvis et resultat av derivatnæringens egeninteresse av å bedre gjennomsiktighet og risikostyring i derivatmarkedene (Dale (1995)).

Statistiske modeller for måling av risiko har imidlertid sine klare begrensninger – for eksempel er beregninger av volatilitet og korrelasjoner basert på historisk data. Gitt slike begrensninger og det innslag av skjønn i risikostyringen dette fører med seg, må en være forberedt på at enkeltinstitusjoner får problemer fra tid til annen, selv om mye av myndighetenes innsats går ut på å hindre nettopp dette. En konkurs kan medføre betydelige tap for eierne og kreditorene, men er ikke nødvendigvis en fare for finanssystemet. For at slike episoder ikke skal lede til systemkriser, er det viktig at likviditeten i de underliggende markeder opprettholdes. Mar-

kedslikviditet er også nødvendig for at selskapene løpende skal kunne justere sin risikoeksponering.

God likviditet betyr at det er mulig å gå raskt inn i og ut av posisjoner. Det sikres best i et marked med høy aktivitet der aktører med både sikrings- og fortjenestemotiver er tilstede. Alle investorer har en viktig funksjon ved at de bidrar til tilførsel av den markedslikviditet som er nødvendig for at sikringsbehov kan dekkes. Forutsetningen er selvfølgelig at de selv kan bære tapene om deres forventninger ikke slår til.

En stor fare for likviditeten i finansmarkeder er potensialet for forstyrrelser i avregnings- og oppgjørssystemene for finansielle transaksjoner. Disse systemene kan også være en farlig kanal for spredning av kriser gjennom det finansielle systemet både nasjonalt og internasjonalt.

Dersom de sentrale markedsmekanismene opprettholdes og likviditeten i de underliggende markedene ikke svekkes, vil feil i risikostyring i en institusjon neppe gi opphav til systemproblemer. For eksempel skapte ikke Barings-episoden en systemkrise fordi de asiatiske avregningssentralene fortsatte å oppfylle sine forpliktelser, og fordi likviditeten i de underliggende markeder for japanske aksjer og obligasjoner ikke ble alvorlig svekket. Erfaringer fra andre episoder støtter de samme konklusjoner. Flere studier av aksjekrakket i 1987 konkluderer med at den største faren for svekket likviditet i den turbulente perioden var et mulig mislighold fra en stor aktør i oppgjørssystemet (Greenspan (1995)).

«Group of Thirty» (1989) gir flere anbefalinger for styrking og harmonisering av oppgjøret i verdipapirhandel. To viktige anbefalinger var at intervallet mellom handel og oppgjør skulle reduseres til tre handelsdager og prinsippet om oppgjørssystemer som sikrer levering mot betaling («delivery-versus-payment», DVP). Slike tiltak bidrar til å redusere oppgjørssystemrisikoen i verdipapirmarkedene.

Normalt vil økt handel i prissisiko som følge av derivater bidra til «riktigere» priser på risiko. Enkelte strategier for sikring av posisjoner kan imid-

lertid tenkes å forsterke store prisbevegelser i de underliggende verdipapirer fordi de innebærer kjøp av papiret når prisene øker og salg når prisene faller, jf Gennotte and Leland (1990). Slike sikringsstrategier kan forsterke det underliggende markeds sårbarhet overfor sjokk, og dette kan smitte til andre markeder som er knyttet nært sammen gjennom teknologi og telekommunikasjon. Det er imidlertid uenighet i litteraturen om derivatmarkedenes innvirkning på volatiliteten i de underliggende markeder².

Markedsaktørenes respons på farene for økt volatilitet og smittefare i markedene har vært økt fokus på behovet for interne simuleringsanalyser. Group og Thirty har i sine anbefalinger presisert at det jevnlig må utføres simuleringer for å bestemme effekter på derivatporteføljen av unormale markedssituasjoner.

Juridisk risiko

Juridisk risiko er risiko for tap fordi en inngått kontrakt ikke kan gjennomføres. Dette kan skje i situasjoner der dokumentasjonen er utilstrekkelig, der en motpart ikke har lovlig rett til å inngå kontrakten eller der en kontrakt eller kontraktsklausul er ulovlig. Et annet viktig eksempel er den usikkerheten som råder om holdbarheten av motregningsavtaler. Relevante lover og regler for derivater er ofte fastsatt lenge før derivatene ble utviklet. Den juridiske risikoen er derfor i stor grad knyttet til det å foreta nye aktiviteter innenfor et gammelt regelverk.

Operasjonell risiko

Operasjonell risiko er knyttet til utilstrekkelige kontrollsystemer, menneskelig svikt og mangelfull eller feilaktig ledelse. Derivataktiviteter kjennetegnes ved høy grad av kompleksitet og styres ofte av et fåtall spesialister. Dette kan innebære at risikokontrollsystemet blir «hengende etter», for eksempel ved at ledelsen ikke vet hva som foregår på derivatområdet. For aktører med store og komplekse derivatporteføljer kan denne risikoen være stor. Videre er

det betydelig større spekulasjonsmuligheter i derivatmarkedene for en gitt kapitalinnsats enn i tradisjonelle finansmarkeder. Det kan tiltrekke seg mindre erfarne aktører som prioriterer gevinstmuligheter på bekostning av risikokontroll.

Også på dette området har markedsaktørene selv nedlagt et betydelig arbeid. I mange institusjoner har uavhengige enheter overtatt ansvaret for risikokontrollen og grenser for ønsket markedsrisiko i ulike produkter settes sentralt. Grenser for kreditteksponering mot individuelle motparter settes ofte i en annen uavhengig enhet. Disse blir så inndelt mellom handel i ulike produkter – og mellom ulike kontorer – helt ned til den enkelte megler.

Barings-episoden såvel som episoder her hjemme skyldes svikt i interne rutiner og viser hvor viktig intern risikokontroll er. Forhåpentligvis kan slike episoder medvirke til økt fokus på den operasjonelle risikoen knyttet til derivataktiviteter.

Gjennomsiktighet

På basis av tilgjengelig informasjon kan det ikke utelukkes at volumveksten i derivatmarkedene innebærer en tilsvarende økning i risikoeksponering. En fullstendig oversikt over systemrisikoen i derivatmarkedene krever imidlertid betydelig mer informasjon enn det som finnes i dag.

Økt gjennomsiktighet i derivatmarkedene er viktig både for den private sektor og for myndighetene. For å kunne styre motpartsrisikoen effektivt trenger markedsaktørene tidsriktig og nøyaktig informasjon om potensielle kontraktsparters finansielle stilling. Tilsynsmyndigheter og sentralbanker trenger også slik informasjon for å kunne reagere effektivt på potensielle finansielle forstyrrelser. En uheldig konsekvens av den raske finansielle innovasjonen de siste

² For eksempel argumenterer Miller (1993) imot synspunktet om at derivatmarkedene har skapt en større og mer skadelig markedsvolatilitet. For en oppsummering av analytiske og empiriske studier av aksjeopsjoners innvirkning på underliggende aktivum, se Gjerde og Sættem (1994).

årene har vært at regnskapsregler og rapporteringspraksis har blitt «hengende etter» markedsutviklingen.

Vi har nå vært gjennom de viktigste faktorene som kan bidra til systemrisiko i derivatmarkedene, og hvilke tiltak markedsaktørene selv har igangsatt for å redusere disse. La oss så se nærmere på hva myndighetene foretar seg for å sikre stabiliteten i finanssystemet.

HVA GJØR MYNDIGHETENE FOR Å OPPRETTHOLDE STABILITETEN I FINANS-SYSTEMET?

Det er ingen tvil om at derivatmarkedene øker effektiviteten i finansmarkedene og at de er kommet for å bli. Samtidig er det en realitet at derivater, som andre finansinstrumenter, er en potensiell kilde til systemrisiko i markedene. Myndighetene har derfor rettet sin innsats mot (i) bedre risikostyringssystemer og praksis i institusjonene, (ii) bedre infrastruktur og (iii) bedre gjennomsiktighet i markedene (Phillips (1994)). Sentralbankene vurderer dessuten potensielle makroøkonomiske og pengepolitiske implikasjoner av derivatmarkedene. Det er fremdeles ugjorte oppgaver, men klare fremskritt er gjort både av markedsaktører og myndigheter.

Myndighetene har imidlertid vært tilbakeholdne med å utvide sikringsordningene fordi det svekker privat sektors insentiver til å implementere effektive risikostyringssystemer. Når alt kommer til alt, er det de private aktører – det vil si eierne som skyter inn risikokapital – som har best forutsetninger for å følge opp, begrense og styre sine egne risikoeksponeringer.

I fagmiljøene, også på myndighets-siden, har det heller ikke vært stemning for avgifter eller andre former for sand i maskineriet. Slike tiltak vil lett skape flere problemer enn de løser, og vil bidra til å forskyve handelen til markeder utenfor myndighetenes rekkevidde.

Bedre risikostyring

Forbedringer i institusjonenes interne risikostyring er førstelinje-

forsvaret mot ustabilitet i finanssystemet. BIS (Bank for International Settlements) og IOSCO (International Organisation of Securities Commissions) ga i juli 1994 ut retningslinjer for risikostyring som i stor grad sammenfaller med derivatnæringens egne anbefalinger (BIS (1994)). Hovedprinsippene er at styret og ledelsen i selskapet skal føre tilstrekkelig tilsyn med risikostyringsprosessen, og at det fastsettes risikorammer, gode styrings- og informasjonssystemer, kontinuerlig risikoovervåkning og hyppig rapportering til ledelsen. I tillegg skal det etableres omfattende internkontroll og revisjonsrutiner.

For myndighetene er det dessuten viktig at selskapene har en egenkapital som står i forhold til den risikoen de bærer. Det er tatt mange viktige steg mot dette målet de siste årene. Basel-komiteen har gitt viktige bidrag for å bedre det konsoliderte tilsynet med internasjonalt aktive banker og sikre at de er tilstrekkelig kapitalisert. Risikobaserte kapitalkrav for kredittrisiko er allerede på plass, og det arbeides for tiden med å inkorporere markedsrisiko.

Innenfor EU arbeides det langs samme linje, og nye kapitaldekningsregler for markedsrisiko trer i kraft ved utgangen av året. Disse reglene – som også omfatter investeringsselskaper – skal innføres i Norge i henhold til EØS-avtalen.

Bedre infrastruktur

Et viktig tiltak for å redusere kreditteksponeringen i OTC-markedene er å fjerne den juridiske usikkerhet rundt bilaterale motregningsavtaler.

For valutatransaksjoner der oppgjør skjer ved bytte av hovedstol, kan det avtales løpende motregning for hver valuta og hver forfallsdato. Dette kalles «netting by novation». Det kan også avtales at bare netto nåverdi av alle kontrakter skal innfris dersom et mislighold inntreffer. Dette kalles «netting by close out». Close out klausuler kan også brukes for andre derivatkontrakter, og innebærer en betydelig mer omfattende risikoreduksjon fordi det motregnes over

ulike valutaer og forfallsdatoer. Internasjonalt går utviklingen mot standardavtaler med både «netting by novation» og «close out» klausuler.

I USA er regelverket endret slik at den rettslige stilling for bilaterale motregningsavtaler – også «close out» avtaler – er sikret. Det arbeides langs samme linje i flere andre land. Prosessen er fremskyndet av en nylig endring av BIS-kapitalkravene som innebærer at også avtaler med «close out» klausuler kan få virkning for kapitaldekningskravet (Phillips (1994)). Innenfor EU arbeides det med et direktiv som innebærer tilsvarende endringer.

Ved siden av bilaterale motregningsavtaler pågår det utvikling av multilaterale nettingssystemer for valutahandel. ECHO-systemet i London og Multinett i USA er eksempler på slike systemer. Disse systemene følges tett av sentralbankene, og er underlagt strenge krav før de får lov til å starte opp. Blant annet må motregningen være juridisk bindende i alle relevante jurisdiksjoner, og systemet må ha nok likviditet til å gjennomføre oppgjøret selv om deltakeren med størst debetposisjon skulle misligholde³. En komite i regi av BIS («The Committee on Payments and Settlement Systems») vurderer nå også mulighetene for analog anvendelse av slike systemer for andre OTC-derivater.

Økt gjennomsiktighet

Både aktører og myndigheter har behov for mer og bedre statistikk over derivatmarkedene. Det er flere grunnleggende svakheter ved eksisterende statistikk:

- * Den fokuserer på utestående underliggende kontraktsbeløp, og gir ikke informasjon om størrelse og fordeling av den kapitalen som er utsatt for risiko (hverken kreditt- eller markedsrisiko).
- * Den gir ikke informasjon om likviditeten i derivatmarkedene, hvordan og hvor sterkt markedene er koblet sammen, eller derivatenes potensielle til å forsterke prissvingninger i de underliggende markeder.

* Den gir begrenset informasjon om aktørstruktur.

BIS har igangsatt et stort prosjekt for å bedre gjennomsliktigheten og to viktige rapporter er nylig lagt ut til diskusjon: En for å utvikle mål for aktivitet og risikooverføring i markedene (Brockmeijer (1995)), og en for å øke oversiktligheten i derivatmarkedene (Fisher (1994)). Som ledd i samme prosjekt ble det samtidig gitt ut en rapport som drøfter potensielle makroøkonomiske og pengepolitiske implikasjoner av derivatmarkedene (Hannoun (1994)).

Brockmeijer-rapporten identifiserer sentralbankenes informasjonsbehov og beskriver målekonsepter og oppfølgningsteknikker for å dekke dette. Som ledd i oppfølgingen av rapportens anbefalinger inngår derivatmarkedene i år i den omfattende undersøkelsen av valutamarkedene som BIS foretar hvert tredje år. Undersøkelsen omfatter 26 land – heriblant Norge – og vil gi et mye bedre bilde av aktivitet og struktur i derivatmarkedene. Rapporten anbefaler også hyppigere innhenting av derivatstatistikk fra de største markedsaktørene.

Fisher-rapporten drøfter offentlig rapportering av informasjon relatert til risikoeksponering og risikostyring i enkeltinstitusjoner. Det anbefales blant annet periodisk rapportering av informasjon om teknikker for måling av markeds- og kredittrisiko, samt hvor vellykket selskapets risikostyring har vært. Slik informasjon antas å ha flere viktige implikasjoner. Selskapene med de beste risikostyringssystemer kan starte en konkurranseprosess som leder til generelt bedre praksis. Slike insentiver vil også styrkes ved at selskapene med best teknikker får høyest rating. Faren for panikk og tilbaketrekking fra selskaper som er kredittverdige vil dessuten kunne reduseres.

Makroøkonomiske og pengepolitiske implikasjoner

Derivatene oppfyller økonomiske funksjoner som kan påvirke hvordan aktører og markeder reagerer på pengepolitiske virkemidler. Det er

imidlertid vanskelig å isolere rene «derivateffekter» fra effektene av hele innovasjonsprosessen i finansmarkedene.

I følge Hannoun-rapporten er det lite sannsynlig at derivatmarkedene medfører signifikante endringer i pengepolitikens transmisjonskanaler eller i effektiviteten av tradisjonelle pengepolitiske instrumenter. Det kan heller ikke påvises signifikante effekter på informasjonsinnholdet i tradisjonelle penge- og kredittindikatorer.

Lite tyder på at derivatene skaper store prisbevegelser i underliggende markeder – men de kan i urolige perioder forsterke kortsiktige svingninger. For å redusere denne faren bør sentralbankene legge vekt på å føre en klar og troverdig politikk med vekt på prisstabilitet.

Derivatmarkedene i Norge

Også i Norge handles det derivater både over børss- og i OTC-markedet, men med unntak av valutaterminmarkedet er markedene små i internasjonal målestokk.

Utviklingen går imidlertid mot økt bruk av derivater også her i landet. Særlig har veksten vært rask i rentederivatmarkedene. Oslo Børs startet handel i rentefutures i juni 1993, og det daglige antall omsatte kontrakter er tredoblet fra 1993 til 1994. Også i FRA-markedet er aktiviteten mange-doblet på få år, og utestående beholdninger er tredoblet fra 1993 til 1994⁴.

Risikostyring

Vi er i god rute når det gjelder oppfølging av internasjonale tiltak for å bedre institusjonenes risikostyring. Kredittilsynet ga allerede i november i fjor ut et rundskriv med retningslinjer for risikostyring etter mønster av Basel-komiteens og IOSCOs anbefalinger.

EØS-forpliktelsene innebærer at vi må implementere EUs nye kapitaldekningsregler innen utgangen av 1995, og et forslag til slike regler er nylig sendt på høring. Forslaget innebærer at banker og fondsmeglere må

ha en egenkapital som står i forhold til den markedsrisikoen de bærer.

Infrastruktur

Det eksisterer ulike modeller for organisering av derivathandel over børs. Den norske modellen er tredelt med Oslo Børs som handelsplass, Norsk Opsjonssentral (NOS) som avregningssentral og VPS som registreringssentral. I Norge defineres standardiserte derivater som verdipapirer med registreringsplikt i VPS. Alle investorer i børssderivatmarkedet må derfor ha konto i VPS, og avregningen av kontraktene skjer på investornivå. Internasjonalt er det vanlig at handelsplass og avregning skjer i samme enhet (derivatbørs), og at denne enheten eies av børsmedlemmene. Få andre land har et papirløst registreringssystem for verdipapirer lik det norske, og det vanlige er at avregningen av derivatkontrakter skjer på meglernivå. Avregning på investornivå gir bedre kontrollmuligheter enn systemer basert på avregning av meglernes posisjoner.

Det norske systemet er følgelig godt utformet for å hindre systemrisiko, og det er svært positivt at Norsk Opsjonssentral nå planlegger å tilby frivillig avregning av enkelte OTC-produkter.

Også når det gjelder juridisk usikkerhet rundt motregningsavtaler er vi i gang. En arbeidsgruppe med deltakelse fra Kredittilsynet og Norges Bank avla en rapport om spørsmålet i mai i fjor. Rapporten konkluderte med at aktuelle internasjonale standardavtaler ikke vil være juridisk holdbare her i landet⁵. På bakgrunn av rapporten skrev Norges Bank til

³ For en nærmere redegjørelse for sentralbankenes krav til multilaterale nettingsystemer, se Lamfalussy (1990).

⁴ En FRA («Forward Rate Agreement») er en terminkontrakt på en rentesats. Kjøperen avtaler en «lånerente» og selgeren en «plasse-ringsrente» for en gitt framtidig periode (kontraktperioden) og et gitt beløp (kontraktbeløpet). Det er bare en framtidig rentesats som avtales, og kontraktbeløpet fungerer kun som beregningsgrunnlag for verdien av kontrakten ved forfall. Det er dermed bare rentedifferansen som er eksponert for kredittrisiko.

Finansdepartementet og ba om at videre arbeid på området måtte skje raskt. Det er nå nedsatt en ny arbeidsgruppe, med deltakelse også fra Justisdepartementet og bankforeningene, som eventuelt skal komme med forslag til lovendringer. Denne arbeidsgruppen skal framlegge sin rapport innen 1. november.

For at motregningsavtaler skal gjelde på et sikkert grunnlag, må den juridiske status til avtalene være klar i alle land som er involvert. Bilaterale motregningsavtaler er i dag juridisk bindende i de viktigste landene eller forventes å bli det i nær framtid. Der- som motregning mangler et rettslig fundament i Norge, vil norske og utenlandske institusjoners engasjementer mot norske institusjoner måtte måles på brutto- i stedet for nettobasis. Dermed må mer egenkapital forrentes, og norske finansinstitusjoner blir mindre konkurransedyktige og mindre attraktive som kontraktsmotparter. Videre vil norske institusjoner ikke kunne redusere kapitaldekningskravet ved motregning fordi risikoen ikke er redusert. Vi har derfor lagt vekt på å få en rask avklaring av disse spørsmålene.

Gjennomsiktighet

Ut fra nåværende markedsstørrelse og de uheldige episodene vi har sett, er det neppe grunnlag for å si at systemrisikoen er høy i de norske derivatmarkedene. Som i de fleste land er det imidlertid en rask vekst – særlig i rentederivatmarkedene – som det er viktig å følge opp. Vi vet allerede mye om børsmarkedene og valutaforretninger gjennom bank, men vi trenger mer statistikk om aktivitet og markedsstruktur. Dette arbeider vi med, og i løpet av sommeren skal vi bearbeide rapporter over derivataktivitet i april. De inngår i nevnte internasjonale derivatundersøkelse i regi av BIS. Vi håper resultatene av denne

undersøkelsen skal gi oss et bedre grunnlag for å vurdere risiko og systemrisiko i markedene.

AVSLUTNING

Som en oppsummering må det kunne sies at myndighetene har arbeidet med derivater i mange år. Brukt med vett og forstand er derivater nyttige instrumenter for håndtering av risiko, og med dagens svingninger i rentesatser, valutakurser, aksjekurser og råvarepriser er det ikke tvil om at de har kommet for å bli. Veksten i markedene og enkelte episoder tilsier imidlertid at beredskapen må skjerpes. Her er vi i «god rute», og de episodene som har vært viste at myndighetenes rutiner har vært tilstrekkelige. Vi kan imidlertid bli bedre, og det arbeider vi med.

REFERANSER:

- BIS (1994): *Risk Management Guidelines for Derivates*. Basle: Bank for International Settlements.
- Bockelmann, H. (1994): «Dr. Bockelmann examines the extent to which derivatives require special vigilance on the part of supervisors and central banks», Address at the International Conference on Derivate Instruments organised by the Institute of Advanced Legal Studies at the University of London on 28.10.1994. Basle: *BIS Review*, Nr 201.
- Brockmeijer, J. W. (1995) (chair): *Issues of Measurement Related to Market Size and Macropudential Risks in Derivative Markets*. Basle: Bank for International Settlements.
- Dale, R. (1995): «Derivates: The new regulatory challenge», *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law* 10, 11-17.
- Fisher, P. (1994) (chair): *A Discussion Paper on Public Disclosure of Market and Credit Risks by Financial Intermediares*. Basle: Bank for International Settlements.
- Gennotte, G. & Leland, H. (1990): «Market Liquidity, Hedging, and Crashes», *The American Economic Review* 80», 999-1021.
- Gjerde, Ø. & Sættem, F. (1994): «Aksjeopsjoners innvirkning på underliggende aktivum: En litteraturstudie», *Beta* 8 (1), 1-16.
- Greenspan, A. (1995): «Mr. Greenspan looks at the challenges for central banks arising from global finance and changing technology», Remarks before the Annual Monetary Police Forum held in Stockholm on 11.04.1995. Basle: *BIS Review*, Nr.72.
- «Group of Thirty» (1989): *Clearance and Settlements in the World's Securities Markets*. London: G-30.
- «Group of thirty» (1993): *Derivates: Practices and Principles*. Washington DC: G-30.
- Hannoun, H. (1994) (chair): *Report of a Working Party on Macroeconomic and Monetary Policy Issues Raised by the Growth of Derivates Markets*. Basle: Bank for International Settlements.
- Lamfalussy, A. (1990) (chair): *Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Bank of the Group of Ten Countries*. Basle: Bank for International Settlements.
- Miller, M.H. (1993): *Financial Innovations & Market Volatility*. Cambridge, Massachusetts: Blackwell Publishers.
- Phillips, S.M. (1994): «Ms. Phillips discusses issues relating to systemic risk in the financial sector», Remarks at the Conference on Banking, Financial Markets and Systemic Risk sponsored by the Office of the Comptroller of the Currency, Washington on 2.12.1994. Basle: *BIS Review*, Nr. 232.
- Promisel, L.J. (1992) (chair): *Recent Developments in International Interbank Relations*. Basle: Bank for International Settlements.
- Skogstad Aamo, B. (1995): «Utfordringer for finansinstitusjonene og Kredittilsynet i derivatmarkedene». Manus til foredrag på Sosialøkonomenes Forenings Finansmarkedsseminar 29.-30. mai 1995.
- White, W.R. (1994): «Dr. White assesses the help that disclosure might provide with respect to systemic risk and derivatives», Key-note address for the Conference «The Implications of Derivates for Regulation», organised by the London School of Economics, University of London on 2.12.1994. Basle: *BIS Review*, Nr 235.

⁵ Etter norsk rett kan et konkursbo, med enkelte unntak, velge hvilke kontrakter de vil tre inn i. Dette svekker den solvente part fordi bostyret normalt bare vil velge å tre inn i de kontrakter som er fordelaktige for boet, såkalt «cherry picking». Dette begrenser adgangen til motregning også om misligholdende part er en finansinstitusjon. De norske rettsreglene er ikke fravelige gjennom en internasjonal standardkontrakt selv om den eventuelt skulle være gyldig for motparten.

BJØRN SKOGSTAD AAMO:

Utfordringer for finansinstitusjonene og Kredittilsynet i derivatmarkedene*

– Hvilken mulighet har man for å oppdage tikkende bomber?

De finansielle derivater brukt med forstand er nyttige hjelpemidler i det finansielle system. Gitt at derivathandelen er kommet for å bli, vil hovedoppgaven både for Kredittilsynet og for de enkelte finansinstitusjoner være å sørge for at handelen skjer i betryggende former, både for institusjonene selv og for samfunnet.

1. INNLEDNING

Rekken av institusjoner som har lidd betydelige tap som følge av handel med finansielle derivater begynner å bli lang, både i Norge og internasjonalt. Her hjemme er Carnegie og Bærum Kommunale Pensjonskasse de mest kjente tilfeller, mens internasjonalt er Orange County i California, tyske Metallgesellschaft og sammenbruddet for Baring Brothers de mest omtalte derivatskandaler. Både i media og i politiske kretser har dette reist spørsmål om forbud eller kontroll rettet direkte mot de nye instrumentene. De fleste derivatskandaler skyldes svikt i internkontroll og ledelse mer enn de finansielle instrumenter i seg selv. Å drøfte forbud, er omtrent like håpløst gammeldags som da Stortinget drøftet spørsmålet om hvorvidt vi skulle ha farge-tv i Norge. De finansielle derivater er som farge-tv en del av vår tid, – de har gjort finansmarkedene mer allsidige og levende, men også mer fargerike og spennende. Bruken av instrumentene stiller økte krav både til aktørene og myndighetene.

Når en enkelt institusjon lider et betydelig tap i et bestemt derivatinstrument, vil det ofte være andre aktører som har gevinst eller fordeler. Da den kommunale pensjonskassen i Bærum tapte ved å skulle innfri obligasjonskontrakter med en høyere verdi enn det markedet faktisk viste på det aktuelle tidspunkt, satt det både et forsikringsselskap og andre institusjoner «på den andre siden» og

hadde fordeler i form av reduserte tap på rentepapirer. Tap på derivathandel vil derfor ofte være et større problem for den enkelte institusjon enn for samfunnet som helhet.

Dersom en eller flere finansinstitusjoner har store tap som følge av *generelle* verdifall i obligasjoner og aksjer eller i eiendomsmarkedet, vil de samfunnsmessige konsekvensene kunne være mye større. Da vil det vanligvis *ikke* være andre institusjoner som har fordeler av betydning som følge av disse tapene. Dersom dette fører til at det blir dumpet verdipapirer eller eiendommer ut på markedene, kan det utviklet seg en systemkrise der også andre finansinstitusjoner blir rammet, slik vi så tendenser til under den norske bankkrisen. I handelen med derivater, vil det i første rekke være de enkelte institusjoners evne til å håndtere de finansielle instrumenter som står i forgrunnen mer enn finanssystemet som sådant. Vi bør imidlertid også vie oppmerksomhet til de systemmessige sider av derivathandelen, både når det gjelder problemer på oppgjørssiden og muligheten til at annen systemrisiko kan bli forsterket.

2. EN TI-PUNKTS-STRATEGI FOR TRYGGERE DERIVATHANDEL

De tiltak jeg skal komme nærmere tilbake til kan oppsummeres i ti punkter:

* Basert på foredrag på Sosialøkonomenes Finansmarkedsseminar Klækken, 29. mai 1995



*Bjørn Skogstad Aamo,
Cand. oecon fra 1970,
er kredittilsynsdirektør*

1. Nødvendige kunnskaper må være forutsetningen!
2. Betyrrende internkontroll i institusjonene.
3. Tilfredsstillende systemer for derivathandel.
4. Krav til kapitaldekning for markedsposisjoner – CAD.
5. Bedre rapportering og større åpenhet om posisjoner.
6. Regnskapsveiledning for finansielle derivater.
7. Oppfølging gjennom stedlig tilsyn.
8. Kjøreregler for bonusordninger?
9. Styrket internasjonalt tilsynssamarbeid.
10. Hensiktsmessige rammevilkår for derivatmarkedene.

3. NOEN GENERELLE VURDERINGER

«Derivater» er en fellesbetegnelse som favner over et meget variert sett av finansielle instrumenter, med ulike egenskaper og ulik risiko. Det blir like upresist som når både kål, tomater og løk dekkes av fellesbetegnelsen «grønnsaker». Det dreier seg om kontraktstyper med varierende rettigheter og forpliktelser for aktørene. *Termi*ner gir plikter for både kjøper og selger om en bestemt transaksjon på et bestemt framtidig tidspunkt. *Opsjoner* gir plikter bare til den ene av partene og rettigheter for den andre. De *standardiserte* derivater som omsettes på en børs, vil på grunn av clearingssentralens rolle og marginkravene, regelmessig være mer betryggende. De er lettere å ha oversikt over både for institusjonens ansvarlige ledere og myndighetene, enn de ikke-standardiserte derivatene – *Ad hoc-* eller *OTC-*derivatene. Det er den siste gruppen som har vokst sterkest, og der risikoen nok har vist seg å være størst.

Det er viktig at både institusjonene selv og tilsynsmyndighetene tilpasser sine krav og sin overvåking til de ulike egenskaper og risikoforhold som foreligger for de ulike typer av derivatkontrakter.

Sammenbruddet for Baring Brothers, viser imidlertid at handel gjennom clearingssentraler i seg selv ikke

gir noen fullgod garanti mot tap og skandaler. Dersom kravene til innsats av marginkapital ikke er nok til å vekke en sovende bankledelse, eller omfanget av posisjonene ikke utløser tiltak fra børs- eller andre tilsynsmyndigheter, kan selv en effektiv clearing ikke bidra til mer betryggende handel.

I utgangspunktet er risikoen i en enkelt derivatportefølje sammenlignbar med risikoen i ordinære verdipapirporteføljer. Om man kjøper et verdipapir med levering/oppgjør om tre dager eller på termin med levering/oppgjør om tre måneder, vil det hovedsakelig være verdiutviklingen i det aktuelle markedet som avgjør størrelsen på eventuelle gevinster eller tap. Ved en fornuftig tilpasning av eksponeringen i forhold til foretakets størrelse og egenkapital, vil ikke en slik investering i derivater gi andre tap enn det en ordinær plassering ville gitt. Faren ved derivatene ligger i mulighetene til å eksponere seg for større beløp enn det egenkapitalen og foretaket egentlig kan tåle gjennom det implisitte kreditlementet eller «gearingen» som derivater inneholder.

Enkelte derivatinvesteringer krever i dag ingen båndlegging av egenkapital for å oppnå eksponeringen for gevinst eller tap. Ved investeringer i standardiserte produkter båndlegges en del som margin hos clearingssentralen. Med en begrenset sum er det mulig gjennom derivatinstrumentene

å investere i en betydelig sikrings- eller gevinstmulighet, men også å eksponere seg for et betydelig tap. De eksemplene vi kjenner hvor betydelige tap har oppstått, har alle det kjennetegn at posisjonene har vært «gearet» betydelig, slik at den ansvarlige kapital ikke har vært tilstrekkelig til å bære tapene.

Det er imidlertid samtidig den begrensede innsats f.eks. i form av margininnbetaling, som gjør at instrumentene kan fungere som rimelige og hensiktsmessige sikringsforretninger. For en bank er det rasjonelt å forsikre seg mot den negative virkning av en mulig, men ikke helt sannsynlig, renteoppgang på verdipapirbeholdningen (og derigjennom balansen og egenkapitalen) ved å inngå sikringsforretninger som kan oppveie tapene ved renteoppgangen. Bedrifter og institusjoner som er mindre sårbare for renteoppgang, kan ta risikoen og fortjenesten ved å være motpart for slike forretninger. Banken sikrer seg trygghet og handlefrihet, og motparten får en adekvat betaling og en nettogevinst dersom det ikke blir en renteoppgang i det aktuelle tidsrom. Enda mer åpenbare er verdien av de sikringsforretninger som både finansinstitusjoner og bedrifter gjør i forhold til konsekvensene av endringer i valutamarkedene. For en eksportbedrift er det avgjørende at verdien av den betalige den vil motta i utenlandsk valuta om noen måneder, ikke reduseres som følge av valutakursendringer. Den vil derfor allerede nå inngå kontrakt om veksling av det framtidige valutabeløp. Skal disse sikringsordningene fungere etter sin hensikt, må ikke «forsikringspremiene» bli for høye.

Det er ingen skarp grense mellom posisjoner som er tatt i sikringsøyemed og de som det ikke er et like klart behov for, og som kanskje tas ut fra mer «spekulative» vurderinger. Dersom en forsøker å fastsette marginer og sikringspremier på et vesentlig høyere nivå enn det som er forretningsmessig begrunnet, er det stor risiko for at markedene vil utvikle seg på helt andre steder. Barings-skandalen skyldes i stor grad spekulasjon i

forhold til Tokyo-børsens Nikkei-indeks. Tokyo-børsen satte selv så strenge marginkrav for denne type derivathandel at det ikke utviklet seg noe marked for derivater i Tokyo, men istedet ved opsjonssentraler knyttet til Osake- og Singapore-børsene. Når så samarbeidet mellom dem var dårlig utviklet, ser det ut til at ingen hadde en ordentlig og aktiv overvåking av de reelle markedene.

Jeg skal komme noe tilbake til rammevilkårene, men i utgangspunktet er jeg noe skeptisk til forsøk på å begrense bruken av derivater enten ved forbud eller ved økonomiske virkemidler som ikke har en rimelig forretningsmessig eller sikkerhetsmessig begrunnelse. For å bruke et bilde som ofte er blitt brukt: Selv om barn og andre ukyndige ikke bør bruke dynamitt, så er et generelt forbud mot dynamitt et lite hensiktsmessig virkemiddel overfor noe som samfunnet har stor nytte av. Oppgaven er å finne fram til en balansert pakke av tiltak, som kombinerer tiltak i institusjonene og i samfunnet som i sum kan gi en betryggende derivathandel.

4. KOMPETANSE, SYSTEMER OG ORGANISERING

Et fellestrekk både ved Barings-skandalen og de fleste andre «derivat-skandaler» er at det ikke er de finansielle instrumenter i seg selv, men dårlig internkontroll og dårlig ledelsesrapportering som har muliggjort problemene. Fordi instrumentene har slik «sprengkraft» er konsekvensene av en kontrollsvikt imidlertid ofte langt større ved bruk av derivater enn ved bruk av ordinære verdipapirer.

Kredittilsynet har de siste årene arbeidet med å forbedre de generelle rutinger for internkontroll i institusjonene. Dette førte fram til fastsettelsen av internkontrollforskriftene av 15. januar 1994. disse forskriftene klargjør styrenes og den øverste ledelsens kontrollansvar og inneholder konkrete pålegg om bl.a:

- oversikt over internkontroll (dokumentasjon over hvilke kontrolltiltak som er etablert).

- gjennomgang av risiko og sikring (med dokumentasjon til styret).
- bekreftelse fra ledere (om hvordan kontrollen er gjennomført).
- bekreftelse utenom den operative organisasjon (om status for internkontrollen).

Dette er fulgt opp gjennom:

Kredittilsynets rundskriv om «Råd ved eventuell bruk av derivater» (51/94). Rundskrivet gikk til alle institusjoner som omfattes av tilsynet, dvs. både bank, forsikring, pensjonskasser, verdipapirforetak og forvaltere m.v.

- * Rådene er basert på en felles anbefaling fra Basel komiteen for banktilsyn og IOSCO som er den internasjonale samarbeidsorganisasjon for verdipapirtilsyn.
- * Første bud i rundskrivet er: Ingen bør oppta handel med derivatprodukter uten nødvendige kunnskaper og systemer for forsvarlig forvaltning – vet man ikke hvordan disse instrumenter virker, så skal en holde seg unna!

Andre viktige råd:

- * Det er styrets oppgave å fastsette formål og overordnet strategi for derivatvirksomheten og risikorammer.
- * Det er sentralt at funksjonene er adskilt, der kontrollen har reell uavhengighet og en kompetanse som gjør det i stand til å utøve reell kontroll av virksomheten. (som kjent var kjernen i Baringskandalen at Nick Leeson både hadde ansvaret for tradingen og for oppgjørene i datterselskapet i Singapore.)
- * Før en involverer seg i derivathandel må en etablere et risikostyringssystem og tilstrekkelig kompetanse til å håndtere systemet.
- * Systemet må kunne måle risikoutsatte posisjoner til markedsverdier til enhver tid.
- * Det bør gjennomføres stresstester. Disse testene skal vise hvordan porteføljen samlet reagerer under ekstreme forhold.

Rundskrivet stiller opp strenge krav til risikoanalyse før handel

iverksettes. Løpende kontroll med posisjoner kreves også på konsolidert basis. Generelt er rundskrivet blitt godt mottatt og vi vet om mange institusjoner som har brukt det som sjekkliste for sin interne gjennomgang av oppgavene.

La meg også nevne det såkalt *IT-Forskriften*.

I samsvar med forskrift 16. desember 1992 om bruk av informasjonsteknologi (IT) må banker og forsikringsselskaper samt BBS og VPS til enhver tid sørge for at databehandlingen utføres under hensyn til sikkerhet og dokumentasjon.

På et område hvor kontinuerlig markeds-overvåking er nødvendig for å sikre oversikt over posisjonene, er dette vesentlige bestemmelser som skal ivareta behovene for betryggende informasjonssystemer i derivatvirksomheten. Fordi risikostyringen er så avhengig av systemene, vil også IT-systemene bli tillagt økende vekt i tilsynsarbeidet. Bl.a. skal institusjonene kunne opprettholde en forsvarlig forvaltning ved bruk av derivater også i en periode med driftsavbrudd i IT-funksjonen.

5. KRAV TIL KAPITALDEKNING

Blant de positive trekk ved EU's plan for den indre marked for finansielle tjenester, er at åpningen for fri utveksling av verdipapirtjenester over landegrensene er kombinert med krav til innføring av minimumskrav til kapitaldekning for markedsposisjoner. Disse skal gjelde både for banker og fondsmeglere- eller «verdipapirforetak» (som er det navn Kredittilsynet mener passer best). Som følge av EØS-avtalen må Norge implementere direktivet om kapitaldekningsregler for markedsrisiko mv. (Directive 93/6 on the Capital adequacy of investment finans and credit institutions, CAD) med virkning fra 1. januar 1996.

I Norge vil implementeringen av dette direktivet sammen med direktivet om investeringstjenester (ISD) i første rekke skje gjennom de endringer i verdipapirhandelsloven det

er ventet at Finansdepartementet vil foreslå i nær framtid på grunnlag av innstillingen fra det nedsatte lovutvalget (NOU 95:1 Investeringsforetak). De detaljerte reglene skal fastsettes gjennom en forskrift der et utkast allerede er utarbeidet av Kredittilsynet. Finansdepartementet sendte tidlig i mai dette utkastet ut på høring med frist til 15. september.

Det nye regelverket stiller krav om at institusjonene til enhver tid skal oppfylle kravene til kapitaldekning, og de skal også være i stand til å dokumentere at de oppfyller kravende. Ettersom beregningene av kapitalkravet ta utgangspunkt i markedsverdier, og disse som kjent varierer kontinuerlig, så betyr dette at institusjonene må ha systemer som hele tiden gjør den i stand til å ha sikker informasjon om markedsverdiene.

Derivatposisjoner vil være en del av institusjonenes «trading»-virksomhet og vil følgelig komme inn under de nye reglene om beregning av markedsrisiko. Det nye regelverket vil sikre at institusjonene til enhver tid er klar over hvilken eksponering de er utsatt for i «trading»-virksomheten og om de har nok kapital til å tåle en slik eksponering.

CAD fastlegger normer for:

- definisjon av ansvarlig kapital
- kapitaldekning basert på 8%
- krav til egenkapital
- størrelse på verdipapirforetakets startkapital
- rammer for tilsyn med den risiko som pådras, særlig:
 - * markedsrisiko/posisjonsrisiko
 - * oppgjørs-/motpartrisiko
 - * valutarisiko

Posisjoner i derivater skal behandles som posisjoner i underliggende verdipapirer ved at de splittes opp i såkalte «lange» og «korte» posisjoner. Hver av disse delposisjonene inngår så i oppsummeringen av elementer som går inn i beregningsgrunnlaget for kapitaldekningskravet.

For eksempel behandles en terminforpliktelse til kjøp av et verdipapir som en kombinasjon av «kort» posi-

sjon som forfaller på leveringstidspunktet og en «lang» posisjon i selve verdipapiret. Dette betyr at det tas høyde både for eksponeringen mot den korte renten som følge av kontrakten og kursrisikoen på det underliggende verdipapiret.

I det nye regelverket vil det også være krav om at institusjonen har interne retningslinjer som sikrer et klart skille mellom hva som inngår i den mer tradisjonelle bankvirksomheten og hva som defineres som «trading»-aktiviteter. Dette, beregningsreglene og at de ulike typer av eksponeringer må matches med egenkapital, vil medføre større bevissthet om de typer av risiko som inngår i handel med finansielle derivater.

6. NYTT RAPPORTSYSTEM FOR DERIVATER

Kredittilsynet har satt ned en intern arbeidsgruppe som skal utarbeide et opplegg for regelmessig rapportering av posisjoner i verdipapirer, herunder derivatposisjoner, fra alle finansinstitusjoner, forsikringsselskaper og pensjonskasser. Vi vil invitere de berørte bransjeorganisasjoner, Norges Bank, Oslo Børs, NOS, Statistisk Sentralbyrå og enkelte sakkyndige fra Revisor- og forskingsmiljøer til å være med i en referansegruppe for å gi kommentarer til utformingen. Siktemålet er at et forslag til rapporteringssystem kan sendes på høring så snart Finansdepartementet har fastsatt selve CAD-forskriften. Rapporteringssystemet bør da kunne bli operativt i første del av 1986.

Rapporteringssystemet vil dels omfatte de poster som følger av CAD og de institusjoner som er direkte berørt av dette, nemlig bankene og verdipapirforetakene (fondsmeglerne). Det vil også omfatte andre institusjoner Kredittilsynet har tilsyn med og enkelte andre typer instrumenter, f.eks. vare- og kraftderivater. I arbeidet vil det bli lagt vekt på den anbefaling til tilsynsorganene i industrilandene som nettopp er lagt fram etter et felles samarbeid fra Baselkomiteen for banktilsyn og IOSCO, den internasjonale organisasjon for verdipapirtilsyn.

Det nye rapporteringssystemet vil gi muligheter til å følge bedre med både i det generell omfanget av derivathandel og i hvorvidt enkeltinstitusjoner tar særlig store og risikofylte posisjoner. Rent tilsynsmessig vil det imidlertid være minst like viktig at Kredittilsynet kan gå inn på tilfeldige tidspunkter og be om posisjonsoversikter. Det er på denne måte vi virkelig kan få testet at institusjonen driver en betryggende derivathandel. Det er ingen hemmelighet at rapporteringen ellers lett kan tilpasses kvartals- og månedsskifter på en måte som ikke avspeiler risikoen i de mellomliggende perioder. Opplegg for regelmessig rapportering og mulighet for overraskende stikkprøver er to deler av et tilsynssystem som vil utfylle hverandre.

Et mulig tiltak som i seg selv kan ha en betydelig preventiv effekt, vil være et krav om offentlighet omkring de største posisjoner i de ulike typer derivater. Kredittilsynet vil ta disse spørsmål opp med Oslo Børs og med NOS, som både må vurdere dette og eventuelt ha ansvaret for oppfølgingen.

Som et foreløpig tiltak har Kredittilsynet fra og med 1. kvartal 1995 utvidet den kvartalsvise rapporteringen fra de største finansinstitusjonene angående verdipapirbeholdninger slik at den både omfatte posisjoner i derivater som er tatt med sikte på å sikre obligasjonsplasseringer og andre posisjoner. På denne måten ønsker vi å få en bedre oversikt over volumet på derivatvirksomheten, og om noen institusjoner utmerker seg når det gjelder slik virksomhet.

Et generelt tiltak, som også vil ha betydning for derivathandelen, er den utvidede rapporteringsplikt som ventelig vil bli pålagt finansinstitusjonenes revisorer når det gjelder å informere tilsynsmyndighetene ved svikt i internkontroll for risikofylt virksomhet. Et slikt pålegg ville hatt betydning i tilfellet Barings Brothers, der revisor påpekte kritikkverdige forhold uten at ledelsen gjorde noe med det og uten at tilsynsmyndighetene ble informert. I Norge vil forholdene omkring revisors rettigheter og plikter

på generelt grunnlag bli avklart gjennom Revisorlovutvalgets innstilling som ventes tidlig i høst. På det grunnlag som da blir klargjort, kan revisorene bli pålagt å si fra om særlig risikopregede forhold. Det er ventet at også Banklovkommisjonen vil vurdere disse spørsmål.

7. REGNSKAPSVEILEDNING FOR FINANSIELLE DERIVATER

Det finnes idag ikke formaliserte regler for finansinstitusjoners regnskapsmessige behandling av derivater. (Det er dog en forholdsvis ensartet praksis på området).

Kredittilsynet har nedsatt en gruppe med eksterne og interne deltagere som skal utarbeide en anbefaling for finansinstitusjonenes regnskapsmessige behandling av derivater. Det er ventet at denne anbefalingen vil komme i 1996. Det regelverk som blir utformet for oppfølgingen av CAD vil selvsagt bli tillagt vekt i denne sammenheng.

Gruppen har også foreslått nye krav til bankenes noteopplysninger. Disse er senere innarbeidet i de nye årsoppgjørskriftene for banker som ble fastsatt i juli 1995 og får virkning fra og med 1996.

Et av formålene med de nye krav om noteopplysningene er å bedre informasjonen om aktørenes derivathandel. Mangel på slik åpenhet (eller «disclosure») er et av momentene som ofte trekkes fram når risikoen ved derivathandel skal beskrives.

8. OPPFØLGING GJENNOM STEDLIG TILSYN

Kredittilsynets stedlige tilsyn har en «oppdagende funksjon men også en oppdragende funksjon». Kredittilsynet regner med å foreta stedlige tilsyn i over 90 finansinstitusjoner i 1995, noe som er en klar øking fra tidligere år. Vi vil besøke omlag 50 banker, 20 forsikringsselskap og 15 pensjonskasser samt enkelte andre institusjoner. Ved disse tilsynene deltar to til fire medarbeidere i en til tre da-

ger, avhengig av institusjonens størrelse og virksomhetens kompleksitet. Det foretas også hvert år normalt minst ett besøk i alle fondsmeglerforetak, ofte konsentrert om et spesielt emne som gjennomgås grundig.

Institusjonenes styring av finansforvaltning og handelsvirksomhet («trading») er et prioritert område for inspeksjoner. Tilsynet med eventuell derivathandel inngår som en integrert del i disse inspeksjoner.

Temaer under inspeksjoner av institusjonenes risikostyring er:

- styrets fastsettelse av overordnede målsetninger, strategi og risikoprofil.
- organiseringen av virksomheten (herunder kompetanse på ulike nivåer og arbeidsdelingen mellom back-office og front-office).
- styrets overordnede retningslinjer og risikorammer (både størrelse og operasjonalitet er vesentlig) og de mer spesifikke risikorammer for handelsenheter eller produkter.
- rapporteringen av og verifikasjonen av resultater og posisjoner til ledelsen og styret.

(En legger bl.a. vekt på at rapporteringen til styret må være forståelig uten at styret og ledelsen innehar spesialkompetanse, og at de lett kan sammenholdes med de gitte limits.)

- ledelsens oppfølging av virksomheten, herunder er vi interessert i om det reageres på «overtramp», dette bl.a. fordi manglende reaksjoner kan legitimere fortsatt risikofylt virksomhet.

Kredittilsynets stedlige inspeksjoner fokuserer nå mer på den overordnede styring og kontroll enn mange forestiller seg. Under bankkrisen ble gjennomgang av de enkelte kredittengasjementer viet stor oppmerksomhet, men dette er i de fleste institusjoner nå ikke like nødvendig. Vektleggingen av overordnet styring skjer også ut fra en betraktning om at den bevisstgjørende effekten av tilsynene er størst når de settes inn på et høyt nivå i organisasjonen. Det gir

også en mulighet for å avdekke, noe vi må erkjenne som et problem flere steder, i hvilken grad styre og ledelse har kompetanse til å kontrollere kompliserte typer verdipapirhandel. Når det gjelder vurderinger av den daglige kontroll for de enkelte handelsenheter, legger Kredittilsynet stor vekt på vurderingene til institusjonenes egne kontrollinstanser (ekstern og intern revisjon). Kredittilsynet gjennomgår rutinemessig revisjonens rapporter og har under de stedlige tilsynene møter med ekstern og intern revisjon.

Ofte vil svakheter ved risikostyringen av derivatvirksomhet fremkomme under den generelle gjennomgangen som er skissert over, uten at man kommer inn på derivatens spesifikke egenskaper. Dersom det drives derivathandel av noen betydning, blir dette et eget tema under tilsynet.

Hvis institusjonen benytter eller planlegger å benytte derivater, følges det opp om institusjonen innretter seg etter Kredittilsynets «råd» i rundskriv 51/94.

Generelt har norske finansinstitusjoner brukt derivater forsiktig.

Følgende svakheter i risikostyringen av derivatvirksomhetene er likevel observert mer enn en gang:

- * Forholdsvis svak forankring av virksomheten i styret og toppledelsen.
- * Uklare overordnede målformuleringer og strategiske valg.
- * Det er relativt få personer med kompetanse på området, dvs. sterk personavhengighet.
- * «Back-office» er i for stor grad avhengig av «front-office» for å få verifisert resultater og posisjoner (dette har sammenheng med punktet over).
- * Liten grad av integrering mellom derivatsystemene og grunnsystemene for regnskap og porteføljestyring.
- * Forbedringspotensiale i rapporteringen til styret og toppledelsen, herunder behov for å forbedre «stressanalysene».

I tillegg har vi de mer outrerte eksempler, der stor aktivitet er kombinert med manglende kontroll og system.

Følgende unnlater i risikostyringen av derivathandelen er observert i en norsk kommunal pensjonskasse:

- * Styret sørget ikke for at det ble etablert et tilstrekkelig rapporterings- og kontrollopplegg for pensjonskassens finansforvaltning.
 - * Styret hadde ikke bedt om rapportering av posisjoner knyttet til pensjonskassens derivathandel.
 - * Styret forsto ikke eller reagerte i for liten grad på den informasjon som faktisk ble gitt om pensjonskassens derivathandel.
 - * Selv om informasjonen til styret var mangelfull burde styret ha forstått at det foregikk derivathandel uten at det var fastsatt rammer for dette.
 - * Da rammene for derivathandelen ble vedtatt av styret, tillot de eksepsjonelt høy risiko, f.eks. ved at rammen var for:
 - Norske derivater: 100% av (forvaltnings)kapitalen.
 - Utenlandske derivater: 50% av (forvaltnings) kapitalen.
 - Samlet netto eksponering skulle ikke overstige 120%.
 - * Daglig leder som utførte verdipapir- (og derivat) transaksjonene hadde også ansvaret for å motta sluttседler samt registrering av posisjoner og avstemming av registrert beholdninger med bl.a. VPS og NOS. Det var ikke uavhengighet og arbeidsdeling mellom de utøvende og kontrollerende instanser.
- Når svakheter oppdages kommuniseres Kredittilsynets foreløpige kommentarer på stedet. Det sendes så en rapport i løpet av en måned fra inspeksjonen med oppfordring til styret i institusjonen om å kommentere innholdet. Vanligvis vil styret i institusjonen rette seg etter Kredittilsynets tilrådinger i rapportene. Dette medfører i de fleste tilfelle at det er begren-

set behov for påpekninger i den (vanligvis) siste del av brevvekslingen som etterfølger inspeksjoner; de såkalte inspeksjonsmerknader. Disse er offentlige med unntak for særlige forretningsmessige forhold og saker som gjelder kundene.

Objektene for stedlige tilsyn av finansforvaltningen og handelsvirksomheten («tradingen») velges ut etter forskjellige kriterier som f.eks. kan være:

- institusjonens størrelse og betydning for det finansielle system
- soliditet og resultater
- posisjoner og aktivitetsnivå (unormalt «tradingvolum» benyttes som indikator for besøk av sparebanker og pensjonskasser)
- observerte svakheter ved tidligere besøk
- andre indikatorer (f.eks. tips)

Det må understrekes at «bomber» kan kamufleres så godt at de ikke oppdages ved stedlige tilsyn, men det vil forutsette at en eller flere personer aktivt bidrar til å skjule dem. Dette kan f.eks. gjelde hvis finansinstitusjonens egenhandel kamufleres som kunders handel og det foreligger forfalsket bekreftelse på dette fra kunde.

9. KJØREREGLER FOR BONUSORDNINGENE?

Det er ikke til å komme forbi at de prestasjonsavhengige avlønningssystemer i meglervirksomheten, med store bonuser avledet av gevinster og fortjeneste, i vesentlig grad kan bidra til å øke risikovilligheten blant medarbeiderne. Det er neppe realistisk å tenke seg at dette systemet kan avskaffes. Men det bør være et tema for meglerbransjen selv å drøfte rammer eller risikovektning som gjør at fortjenesten avgrenses når den er oppnådd gjennom usedvanlig stor risiko. Systemene bør altså endres slik at de premierer både lønnsomhet og god og ansvarlig risikostyring. CAD-regelverket betyr at det innføres standardiserte risikomål for både banker og verdipapirforetak som kan brukes i en slik sammenheng.

10. STYRKET INTERNASJONALT SAMARBEID

Etter sammenbruddet for Baring Brothers synes det åpenbart at samarbeidet mellom britiske tilsynsmyndigheter og tilsynsmyndighetene i Singapore ikke var spesielt godt utviklet. Faktisk ser det ut til at Kredittilsynet, som følge at tilsynet med norske banker og forsikringsselskaper i Singapore, har hatt et nærmere samarbeid med tilsynsmyndighetene der, enn det britiske myndigheter har hatt. I Europa er det under utvikling et rimelig godt og nært samarbeid mellom tilsynsmyndighetene, bl.a. basert på bilaterale tilsynsavtaler eller Memoranda of Understanding. Både metodisk og rent praktisk er det behov for å bygge ut dette samarbeidet for en del av de instrumenter som handles internasjonalt. Når handelen tilsier det, må samarbeidet også strekke seg utover Europa. Det er nokså typisk at de to største norske bankene, for å kunne henge med i internasjonal konkurranse, nå opererer en tilnærmet verdensomspennende betalingsservice med støttepunkter i London, New York, Luxembourg og Singapore i tillegg til Oslo, og med virksomhet under etablering i Sverige og Tyskland.

11. RAMMEVILKÅRENE FOR DERIVATMARKEDENE

Det organiserte derivatmarkedet i Norge, slik vi kjenner det gjennom NOS, er mindre enn i mange andre land. Og det har siden 1992, i motsetning til i andre land, snarere sunket enn vokst. Den nye opsjonsforskriften fra Finansdepartementet av 8. desember 1994 og de nye standardvilkår fra Børsen av 11 desember 1994, vil antakelig gjøre det lettere å få en større aktivitet.

Innstillingen og oppfølgingen av utredningen fra Verdipapirlovutvalget vil i seg selv medføre en modernisering av viktige deler av vår verdipapirforvaltning som også vil få betydning for handelen med finansielle derivater. Dette gjelder blant annet verdipapirforetakenes muligheter til å

være market-makere med adgang til short-salg på visse vilkår og til lån av verdipapirer.

Målt i utestående volum, har OTC-markedet idag vesentlig større omfang enn det organiserte marked gjennom NOS. Etter min mening er det mye som taler for at NOS også gis anledning til clearing av ikke-standardiserte derivater, basert på frivillighet. Dette vil kunne redusere den risiko som i dag ligger i utstedelse, formidling og investering i slike derivater. En vil få sikrere juridiske kontrakter, bedre rapportering og oversikt over denne del av markedet. Ikke minst vil oppgjørskrisikoen kunne reduseres vesentlig.

Jeg skal ikke gå nærmere inn på dette, men vi bør være oss bevisst at dersom den organiserte derivathandel

gjennom NOS ikke har hensiktsmessige rammevilkår, så øker risikoen for at derivatene handles direkte mellom foretak på måter som ikke på langt nær er like betryggende.

12. AVSLUTNING

Mange av de «bomber» som har eksplodert i derivatmarkedene de siste årene, skyldes at enkeltpersoner har gått ut over sine fullmakter og eksponert sine foretak for mye større risiko enn forutsatt. Hverken enkeltforetak eller tilsynsmyndigheter kan forsikre seg 100% mot at enkeltpersoner opptrer på en urimelig og endog ulovlig måte, men vi både kan og bør gjøre en god del for å redusere risikoen for at det skal skje.

Kredittilsynets strategi for en tryggere derivathandel knytter seg i første rekke til en kombinasjon av bedre systemer for internkontroll, regelmessig rapportering av posisjoner, krav til kapitaldekning og en aktiv tilsynsvirksomhet med stikkprøver og stedlige inspeksjoner. Den viktigste forsvarslinje vil ligge ute i institusjonen selv, men vi vil kombinere dette med overvåking av markedene og med en beredskap for å kunne forhindre at problemer i enkeltinstitusjoner fører til problemer i oppgjøren i verdipapirmarkedet og for det finansielle system som helhet. Kredittilsynet vil dels satse på å forhindre at «bomber» begynner å tikke, dels på å forhindre at eventuelle eksplosjoner får store skadevirkninger. Men noen garanti mot nye bomber og eksplosjoner kan ingen gi.



Kredittilsynet har til oppgave å se til at institusjonene i finansmarkedet, forsikringsselskapene, verdipapirhandelen, eiendomsmegling, inkasso, regnskapsfører- og revisjonsvirksomhet virker på en hensiktsmessig og betryggende måte.

→ RÅDGIVER (MAKROØKONOM) til Finans- og forsikringsavdelingen

Kredittilsynet har iverksatt et makroøkonomisk overvåkingsprogram hvor man følger utviklingstrekk i internasjonal og nasjonal økonomi som i gitte situasjoner kan true stabiliteten i finansinstitusjoner. Det er opprettet en egen prosjektgruppe med deltakelse fra flere avdelinger. Prosjektet har en styringsgruppe som ledes av kredittilsynsdirektøren.

Rådgiveren skal delta i den gruppen i Kredittilsynet som utfører arbeidet.

Stillingen ønskes besatt med sosialøkonom eller siviløkonom med faglig tyngde og erfaring innen makroøkonomisk analyse.

Kvinner oppfordres til å søke.

Stillingen lønnes etter Statens lønnsregulativ,
Lønnstrinn 41-47 (kr 259.000,- til 290.600,- pr. år).

For særlig kvalifiserte søkere kan høyere avlønning vurderes.

Nærmere opplysninger om prosjektet og stillingen kan fås hos rådgiver Emil Steffensen eller underdirektør Runa K. Sæther, tlf. 22 93 98 00.

Søknadsfristen er 5. oktober 1995.

KREDITILSYNET

Kontoradresse: Østensjøveien 43,
Postboks 100 Bryn, 0611 Oslo. Tlf.: 22 93 98 00.
Fax. 22 63 02 26

ARTIKKELSAMLING

I samarbeid med studenter og lærere ved Sosialøkonomisk institutt, Universitetet i Oslo har Sosialøkonomenes Forening laget en artikkelserie basert på utvalgte artikler fra tidsskriftene Sosialøkonomen og Statsøkonomisk Tidsskrift fra 1958 til i dag. Forfatterne har vederlagsfritt stilt sine artikler til disposisjon til dette formål.

Vi tror at samlingen kan ha interesse for økonomistudenter også andre steder i landet. Interesserte kan henvende seg til sekretariatet pr. brev eller telefon.

ARTIKLER FRA SOSIALØKONOMEN/
STATSØKONOMISK TIDSSKRIFT
92 sider. oris kr. 100,—. Til studenter kr. 80,—.

Johansen, L.:

Forholdet mellom næringene under økonomisk vekst. Statsøk. Tidsskrift (1958).

Rødseth, A.:

Nyare teori om stabiliseringspolitikk i opne økonomiar. Sosialøkonomen nr. 6, 1979.

Rødseth, A.:

Inflasjonen i opne økonomiar. Sosialøkonomen nr. 8, 1982.

Johansen, L.:

Arbeidsløsheten: Lettere opp enn ned? Sosialøkonomen nr. 10, 1982.

Sandmo, A.:

Normativ beskatningsteori – problemstillinger og resultater. Statsøk. Tidsskrift (1982).

Holte, F. C.:

Hvorfor er det så vanskelig å bli kvitt arbeidsløsheten i OECD-landene? Sosialøkonomen nr. 8, 1985.

Holthe, F.C.:

Mer om arbeidsløsheten i OECD-landene. Sosialøkonomen nr. 9, 1985.

Stølen, N.M.:

Virkninger av en endring i lønnsattsene og valutakursene analysert ved modellen MODAG A. Sosialøkonomen nr. 10, 1985.

Hagen, K. P.:

Optimal prissetting i offentlige bedrifter – en oversikt. Statsøk. Tidsskrift (1986).

Hoel, M.:

«Endogen makroøkonomisk politikk med fagforeninger». Sosialøkonomen nr. 7, 1987.

Abonnement

Abonnement løper til oppsigelse foreligger

KJELL SUNNEVÅG:

Rammeverket for salg av naturgass i Norge

Avsetning av norsk gass internasjonalt koordineres av et felles Gassforhandlingsutvalg (GFU) som ledes av Statoil, men som også har deltagelse fra Norsk Hydro og Saga Petroleum. GFU forhandler frem kontrakter med kjøpere av norsk gass. I den nylig fremlagte «Gassmeldingen» (St.meld. nr. 44 (1994–95)) opprettholdes utvalgets rolle også i forhold til *innenlandsk gass-salg*. Etter en gjennomgang av bakgrunnen for GFU vil jeg se på ulike aspekter ved et slikt rammeverk for gassalg i forhold til bruk av gass i Norge.

1. INNLEDNING

I de senere år har avsetning av norsk gass internasjonalt vært koordinert av et felles Gassforhandlingsutvalg (GFU) ledet av Statoil, og med deltagelse fra Norsk Hydro og Saga Petroleum. GFU forhandler i praksis frem både eksportkontrakter og salg til det innenlandske marked. Salgsforhandlingene skal skje på forretningsmessig grunnlag.

I St.meld.nr.44 (1994-95); Norge som gassnasjon – bruk av gass i Norge, legger regjeringen frem den utdypning av potensialet for bruk av gass i Norge som stortingsopposisjonen etterlyste etter «Petroleumsmeldingen» (St.meld. nr. 26 (1993-94)). Som i Petroleumsmeldingen slår regjeringen fast at innenlandske gasskjøpere står fritt til å innlede forhandlinger med Gassforhandlingsutvalget (GFU) om kjøp av gass.

I den senere tid har det vært betydelig turbulens omkring GFU. I slutten av april avsto GFU, med Statoil og Norsk Hydro i spissen, en søknad fra Saga Petroleum om å kjøpe norsk gass som skulle videreselges til Wingas. Wingas er en konkurrent til Ruhrgas, som igjen er den tyngste kunden for norsk gass. Når flertallet i GFU ikke ville handle med Wingas, sies dette å være for å unngå gass-til-gass konkurranse i det europeiske gassmarkedet. Sannsynligvis ligger flere motiver under. Først og fremst er det frykt for at Ruhrgas vil bruke dette mot Norge i reforhandlingene som skal starte til høsten. Saga mener imidlertid at Wingas-avtalen vil kunne brukes som et offensivt kort fra norsk side under reforhandlingene, fordi sving-betingelsene¹ er mer gunstige for norske selgere under Saga-avtalen og derved in-

dikerer en økende ytelsesvillighet i markedet. Videre, siden Wingas-avtalen baserer seg på rimelig «sommergass» som mellomlagres i kaverne og selges til høyere pris om vinteren, kan det tenkes at Statoil og Hydro ser Wingas-avtalen som en konkurrent til, eller brysom prisindikator for, de volum som er aktuelle for et norsk gasskraftverk i regi av Naturkraft A/S. Dette selskapet eies av Norsk Hydro og Statoil i tillegg til Statkraft, og er basert på samme konsept i den forstand at rimelig «sommer-gasskraft» mellomlagres i vannmagasinene slik at den senere kan selges ut som sikker fastkraft til kjøpere i utlandet.

Avslaget har ført til at en representant for tyske konkurransemyndigheter har sendt en henvendelse til Europa-kommisjonen om saken. I tillegg har enkelte stortingsrepresentanter ytret ønske om at organiseringen av norsk gass-salg må vurderes på nytt.

I denne artikkelen vil jeg først se nærmere på bakgrunnen for GFU. Hovedfokus vil være på ulike aspekter ved et slikt rammeverk for gassalg i forhold til det innenlandske markedet, men mange av innvendingene vil også gjelde i forhold til eksportmarkedene. Avslutningsvis vil jeg kort skissere noen ulike alternativer til GFU.

2. BAKGRUNN FOR GFU

Avsetning av gass skiller seg på mange måter fra avsetning av olje. Antallet kjøpere av råolje og raffinerte produkt er svært stort. I gassmarkedet er det bare et fåtall selgere og kjøpere. Norsk salg av gass har i

¹ I hvilken grad kjøper (selger) kan avta (levere) mer eller mindre enn de nominerte volum.

stor grad vært knyttet til noen få beslutninger av stor økonomisk betydning. Utviklingen av gassfelt til havs har ikke skjedd før rettighetshaverne har inngått en kontrakt med kjøperne om salg av gassen. Typisk gjelder en slik avtale for hele feltets levetid.

De vest-europeiske naturgassmarkeder kan neppe sies å være i en frikonkurranse likevekt, i den forstand at prisen på gass er lik grensekostnaden ved å levere gassen i markedet. Prisene synes å ligge over et slikt nivå, og de omsatte kvanta er mindre enn hva en frikonkurranseløsning skulle tilsi. Få og store beslutningsenheter antyder at prisdannelsen fremkommer som resultat av et strategisk spill mellom beslutningstagerne. I dette spillet er det elementer av både samarbeid og konkurranse såvel blant kjøpere som gruppe som mellom kjøpere og selgere.

Avsetning av gass er også i stor grad politisk bestemt. Dette så en eksempl på da Sovjetsamveldet inngikk gasskontrakter med Vest-Tyskland, Italia og Frankrike i 1982. Spørsmålet om hvorvidt slike avtaler skulle inngås sto da i fokus i landenes utenrikspolitikk og ble også brakt opp til drøftelser i ulike internasjonale sammenhenger. Hvor politisk betydningsfulle slike kontrakter er så man også eksempler på da Italia og Frankrike inngikk kontrakt om kjøp av gass fra Algerie. De avtaler som da ble undertegnet, var i stor grad et resultat av regjeringenes aktive inngripen.

Utvinningstillatelsene som ble gitt før 1973 inneholdt få bestemmelser om disponering av eventuelle naturgassforekomster. Avtalene for Ekofisk-området ble inngått i 1973-79, og Frigg-kontrakten i 1973. Gass-salgshandlingene ble gjennomført av operatørselskapene for feltene, dvs. Phillips Petroleum for Ekofisk og Elf Aquitaine for Frigg.

For utvinningstillatelser på norsk sokkel tildelt i årene 1973-78 ledet Statoil forhandlingene om salg av gass fra den enkelte lisens. Dette skjedde med utgangspunkt i den ledende stilling selskapet hadde fått i kraft av sine majoritetsinteresser. I utvinningstillatelser etter 1973 fikk Sta-



*Kjell Sunnevåg, Cand. polit.
fra Bergen 1987, er
forskningskoordinator ved
Stiftelsen for Samfunns- og
Næringslivsforskning,
Bergen*

toil en 50% eierandel som kunne økes om det ble gjort drivverdige funn. Fra og med 4. konsesjonsrunde i 1979 ble Statoils lederrolle i gassforhandlingene fastlagt i statsdeltakelsesavtalene. I avtalene fra 1979 til 1984 heter det bl.a.:

«Produsert naturgass skal disponeres i samsvar med styringskomiteens beslutninger. Under dens ledelse skal Statoil i nær kontakt med de øvrige parter planlegge og forberede utnyttelsen av naturgass. Dette omfatter tekniske, økonomiske og markedsmessige spørsmål og forhandlinger med mulige kjøpere. Alle partene har rett til separat å undertegne salgskontrakter med felles kjøpere for sin del av produksjonen. Imidlertid kan enhver part kreve sin part av naturgassen in natura dersom han kan oppnå bedre vilkår ved å inngå separate kontrakter eller dersom gassen skal brukes i partens eller en av hans tilknyttede selskapers egne anlegg.»

Felles for de inngåtte salgssavtaler var at rettighetshaverne inngikk like-

lydende salgskontrakter med en kjøper eller en gruppe av kjøpere.

Behandlingen av St. meld. nr. 73 (1983-84) om organiseringen av statens deltakelse i petroleumsvirksomheten førte til enkelte endringer i ordningen for salg av gass. For å unngå reforhandling av eldre konsesjoner ble endringene bare gjort gjeldende fra og med 9. konsesjonsrunde (1985). For nye utvinningstillatelser skulle forhandlinger om salg av gass føres av et gassforhandlingsutvalg (GFU) hvor foruten Statoil, Hydro og Saga skulle delta i den utstrekning selskapene hadde rettigheter i de aktuelle lisenser. Utvalget skulle ledes av Statoil som fortsatt var forutsatt å spille en sentral rolle i gassforhandlingene.

Et hovedmål med GFU var å bygge opp ekspertise i samtlige selskaper og trekke Hydro og Saga mer aktivt med i behandlingen av gassavsetnings-spørsmål. I forbindelse med omorganiseringen ble det etablert et Gassutvalg bestående av representater for de tre norske selskapene samt Olje- og energidepartementet, Oljedirektoratet (OD) og Finansdepartementet. Utvalget ble oppnevnt av Olje- og energidepartementet. Det skulle ikke ha noen formell eller reell beslutningsmyndighet. Hensikten med utvalget var å holde myndighetene orientert om utviklingen i gass-salgshandlingene, samt gi myndighetene en mulighet til å komme med sine synspunkter overfor selskapene.

I St.meld. nr. 46 (1986-87) legger Olje- og energidepartementet til grunn følgende retningslinjer for GFUs virksomhet:

1. Utvalget skal virke som et permanent rådgivende organ for Olje- og energidepartementet i spørsmål knyttet til disponeringen av gassreserver og i vurderingen av hvilke felt og transportsystemer som mest hensiktsmessig kan utbygges eller utnyttes for å levere gass under nye kontrakter. Det skal være nær kontakt mellom utvalget og myndighetene i disse spørsmål.
2. Utvalget skal forestå nødvendige utrednings- og analyseoppgaver i

tilknytning til avsetning av gass. Forberedelse og gjennomføring av gass-salg skal skje i regi av utvalget under ledelse av Statoil. Nødvendig avklaring i lisensgruppene skal skje i henhold til etablerte beslutningsprosedyrer.

3. Det er myndighetenes oppgave å ta stilling til hvilke felt som skal utbygges. En avklaring med potensielle kjøpere om hvilke felt som skal inngå i en gass-salgskontrakt kan derfor først skje etter at myndighetene har tatt stilling til dette.

Rettingheshaverne i en utvinningstillatelse har imidlertid en mulighet til å avsette gassen på egen hånd.² Dette betinger at selskapet kan dokumentere en avsetningsavtale som er bedre enn den som tilbys av GFU og at det er arrangert et transportsystem for gassen. Endelig må avtalen godkjennes av myndighetene. For lisenser tildelt før 1985 står rettingheshaverne fritt mht. salg av gassen.

Innenfor rammen av den eksisterende gassorganiseringen, opprettet myndighetene Forsyningsutvalget i 1993. Utvalget består av de ti største ressurseierne på norsk sokkel, og har en rådgivende funksjon overfor Nærings- og energidepartementet (NOE) i spørsmål knyttet til utbygging og utnyttelse av gassfelt og transportsystemer for gass. NOE og OD deltar som observatører i utvalget.

For å oppsummere kan vi altså si at i de senere år har avsetning av norsk gass internasjonalt vært koordinert av et felles Gassforhandlingsutvalg (GFU) ledet av Statoil, og med deltakelse fra Norsk Hydro og Saga Petroleum. GFU forhandler frem kontrakter med kjøpere av norsk gass.

3. ET EGNET RAMMEVERK FOR GASSALG?

Spørsmålet vi nå stiller oss er om GFU i sin eksisterende utforming er et egnet rammeverk for salg av gass til innenlandske kunder og anvendelser. Dersom ikke, må vi spørre hva som i så fall er et egnet rammeverk.

La oss først fokusere på et par forhold av grunnleggende betydning:

1. Størrelsen på Norges gassressurser i forhold til det innenlandske markedet innebærer at den alt overveiende delen av norske gassressurser vil måtte gå til eksport. Markedsførings-apparatet og salgs-apparatet er dermed orientert mot eksportmarkedene.
2. Ruhrgas, Gasunie, Distrigaz og Gaz de France opprettet i 1970-årene et konsortium, ledet av Ruhrgas, for kjøp av norsk gass. British Gas Corporation hadde monopol på kjøp av gass i Storbritannia.
3. Utbygging av gassfelt og transportssystemer på kontinentalsokkelen er preget av stordriftsfordeler. Et sentralt element i disponeringen av gassressursene er å legge forholdene til rette for å oppnå forsyningsløsninger til lavest mulige produksjons- og transportkostnader. Det er myndighetenes ansvar å sikre en effektiv ressursutnyttelse og at ressursene på sokkelen utvinnes på en samfunnsøkonomisk forsvarlig måte. I den forbindelse er koordinert avsetning av gass et viktig ressurspolitisk virkemiddel.
4. Behovet for langsiktige leveringsavtaler, organisering på selgersiden med mange aktører, organisering på transport og prosesseringsiden med mange aktører, har medført et avtaleverk som er meget komplisert og sammenvevd.

Sett på denne bakgrunn må man sannsynligvis erkjenne behovet for et organ som koordinerer avsetningen av norsk gass *internasjonalt*, men flere innvendinger til den eksisterende organiseringen slår en umiddelbart.

Naturgass kan anvendes på en rekke områder, også i Norge. Gassen konkurrerer da i stor grad mot andre fossile brenslers, primært mot olje, men også mot kull. Gassanvendelsene fordeler seg over følgende hovedområder:

- energikilde i alminnelig forsyning
- energikilde og råstoff i industrielle prosesser
- produksjon av elektrisk kraft
- drivstoff i samferdselssektoren

Det totale potensialet for naturgass i Norge er beskjedent i forhold til eksportvolumene. Det som vil bli tilgjengelig for det innenlandske markedet er gass som ikke allerede er bundet opp i eksportavtaler, det man kan kalle *tilfeldig, men tilgjengelig gass*. Dermed kan man stille et spørsmålstegn ved behovet for en koordinerende funksjon ovenfor dette beskjedne markedet, og om det ikke er ressurseierne selv som best er i stand til å vurdere om de har gass å selge, og til hvilke vilkår.

En enda mer sentral innvending mot GFU er imidlertid at man har gitt enkeltaktører en mulighet til å utøve betydelig kontroll over den innenlandske markedsutviklingen, og anledning til å forfølge sine egne strategiske interesser. Det er rimelig å tro at dette ikke var intensjonen da GFU ble opprettet. På det tidspunkt var GFU-selskapenes nedstrøms interesser på eksportmarkedene mindre enn de er i dag, og det nasjonale markedet for naturgass ikke-eksisterende – graden av vertikal integrasjon var mindre. I dag kan vi tenke oss at medlemmene i GFU har strategiske interesser i markedsutviklingen som ikke samsvarer med det å maksimere summen av norsk produsent- og konsumentoverskudd. De kan f.eks. ha interesser i å utvikle markedet i en bestemt retning, en retning som sikkert er bedriftsøkonomisk optimal – men som ikke nødvendigvis er nasjonalt samfunnsøkonomisk optimal. Myndighetene bør derfor være kritisk til et rammeverk for gassalg som bidrar til å styrke enkelte selskaps mulighet til å forfølge *egne strategiske interesser* heller enn nasjonale, samfunnsøkonomiske interesser. Problemstillingen kan utdypes med noen konkrete eksempler.

Naturgass i det norske innenlandske markedet vil bl.a. konkurrere på det vi kan kalle *substitusjonsmarkedet*, dvs. erstatte andre fossile brennstoff, eller elektrisitet.

Propan eksisterer i dag på det innenlandske markedet, og det er etablert infrastruktur for distribusjon av propan. Det vil også bli en økning i

² ODs årsberetning 1993, s. 88

tilgangen på propan, primært i tilknytning til Sleipner, der våtgassen føres inn til Kårstø. Statoil er en stor aktør på det innenlandske propan-markedet, og har interesser i å videreutvikle dette. Statoil er også en stor aktør på gass-siden. Det kan dermed tenkes at Statoil ser et motsetningsforhold mellom sine interesser på propan-markedet og det å utvikle et innenlandsk marked for gass. Dersom de gjør det, har de god mulighet til å unngå at motsetningsforholdet skulle bli akutt gjennom sin ledende rolle i GFU.

Statoil og Hydro, som altså utgjør flertallet i GFU, er også dominerende aktører på det norske markedet for *fyringsolje*. Vi ser f.eks. i Norsk Hydros årsberetning for 1994 at:

«Hydro og Texaco inngikk i 1994 avale om å slå sammen de to selskapenes markedsføringsenheter i Norge og Danmark til et nytt selskap med 50 prosent eierandel hver fra års-skiftet 1994/95. Fusjonen gir selskapet en andel på ca 20 prosent av bensinmarkedet i Norge og ca 17 prosent i Danmark. Det nye selskapet blir også blant de ledende i diesel- og fyringsoljemarkedet.»

Fra Statoils årsberetning for 1994 ser vi at:

«Statoil har befestet sin posisjon som Skandinavias ledende markedsfører av oljeprodukter. Markedsandelen for bensin var i 1994 omkring 25 prosent, sammenlignet med omkring 22 prosent i 1993, Markedsandelen for alle produkter var på nivå med året før, omkring 23 prosent.»

Dette kan innebære at Statoil og Hydro har interesser i en pris for naturgass til innenlandsk anvendelse som ikke representerer en altfor seriøs konkurranse på de markedene som selskapene allerede er inne på som dominerende aktører.

AS Gasnor ble opprettet i 1989 med det formål å drive distribusjon og vidersalg av gass til brukere i Rogaland. Selskapet er i dag det eneste norske naturgassdistribusjonsselskapet som leverer gass i mindre meng-

der ut fra Kårstø. Et interessant spørsmål blir så hvem som er eiere i dette selskapet. Jo, der finner vi Statoil, Saga, Norsk Hydro og Total Norge, som tilsammen eier 75%. Naturkraft A/S er et annet selskap, som har som formål å etablere ett eller flere gasskraftverk i Norge. Dette eies av Norsk Hydro, Statoil og Statkraft. Statkraft er allerede en stor aktør i det norske markedet for elektrisk kraft.

Så vil enkelte kanskje innvende at rettighetshaverne i en utvinningstillatelse faktisk har rett til å avsette gassen på egen hånd. Om dette er en reell mulighet kan man stille spørsmålsteget ved, så lenge selskapet da må godtgjøre at avtalen er *bedre* enn det GFU kan oppnå, samt at det må oppnås en transportavtale for gassen. For en norsk selger kan kanskje godtgjøringspunktet overkommes, men sannsynligvis ikke uten ytterligere kostnader og innsats på markedssiden. For en norsk kjøper er muligheten til liten trøst. Med hensyn til det andre, transportløsning, vet vi for det første at eksisterende organisering av eierforhold i felt, transport- og prosesseringskapasitet, samt avtaleverk for salg av gass til kontinentale kjøpere, er så komplisert at det virker begrensende i seg selv. For det andre har det enkelte selskap i GFU gode muligheter til å trenere et gass-salg siden de faktisk også sitter som store eiere i systemene for transport og prosessering av naturgass for eksport fra Norge.

For norske gasselgere vil gassalg i Norge naturligvis bli vurdert opp mot alternative avsetningsmuligheter for norsk gass på kontinentet (og på norsk sokkel). Salgsapparatet vil innstilles mot de markedssegment der det økonomiske potensialet er størst. Det er derfor ikke overraskende når Gassutvalget i Rogaland (1994) uttaler at:

«Anvendelse av gassressursene i Norge har hittil i stor grad vært betraktet som «plunder og heft». Det er uttalt at fortjenesten er minimal, og at selskapene er stort sett glad for å oppnå dekning for transportkostnadene.»

Ifølge Faktaheftet (1994) fra NOE har gassalget fra norsk sokkel de se-

neste årene ligget på et nivå omkring 25-30 mrd. Sm³ i året. Dette forventes å øke sterkt de nærmeste årene, og kontraktsfestede leveringsforpliktelsene for naturgass fra norsk sokkel ligger i overkant av 50 mrd. Sm³ årlig ved årtusensiftet. Til sammenligning kan Åkrehamn sildoljefabrikk på Karmøy nevnes, en bedrift som vil kjøpe 5-6 mill. Sm³ gass årlig fra det norske gassdistribusjonsselskapet Gasnor. Ytterst på skalaen finner vi sannsynligvis Statoils salg av CNG (Compressed Natural Gas) til Haugaland Billags ene gassbuss. Så har da også dagens situasjon for norske gasskjøpere ved en anledning blitt beskrevet som «å stille opp på Vinmonopolet for å kjøpe en drink».

Det har heller ikke uten videre vært gitt hvem man som kjøper skal forholde seg til; GFU, operatøren og/eller de øvrige rettighetshaverne? Dersom kjøperen har lyktes i å komme frem til en selger, har denne ikke klart å presentere kjøperen for en pris og leveringsbetingelser.

For et ytterst jomfruelig norsk gassmarked må dette karakteriseres som barnesykdommer, og en konsekvens av den markedsorienteringen vi har sett så langt. Salget av gass til Gasnor på Karmøy har sannsynligvis skapt presedens for fremtidig gasssalgspraksis.

4. ALTERNATIV ORGANISERING

Målsettingen om å opprettholde GFUs koordinerende funksjon uten at enkeltaktører gis en mulighet til å følge sine strategiske interesser på bekostning av nasjonale samfunnsøkonomiske interesser, kan synes som et rimelig utgangspunkt for en diskusjon om alternativer til eksisterende organisering av GFU. Da peker flere alternative modeller seg ut.

Ett alternativ er å la alle selskap som har gass å selge, bidra i salgsprosessen. Dette kan f.eks. tenkes gjort gjennom å styrke Forsyningsutvalgets rolle på nedstrømsiden. Mynighetene vil som før ha en godkjennende funksjon. Det er flere innvendinger mot en slik modell, den frem-

ste kanskje at beslutningsdyktigheten sannsynligvis blir liten. Da er det bedre å la ett selskap stå for gass-transport og salg – nærmest en «merchant pipeline». For tiden forhandles det faktisk om å etablere et selskap (joint venture) som skal stå for en stor del av gasstransporten på norsk sokkel.³ Eierandelene i dette selskapet er tenkt å reflektere eiernes respektive gassressurser. En interessant mulighet er således å utvide virksomhetsområdet til dette selskapet slik at det tar seg av gassalg i tillegg til transport.

Et annet alternativ er at enkelt-selskapene i GFU erstattes av personer med integritet i forhold til de rene selskapsøkonomiske interesser – nærmest en riks-gassalgsnemnd. En slik modell har tiltalende egenskaper, spørsmålet er om markedskunnskapen blir dyp nok til å kunne utøve funksjonen på en måte som sikrer integritet og optimale priser.

Et tredje alternativ er å styrke myndighetens rolle i gassalget. Funksjonen blir da nærmest som ved salg av elektrisitet til utlandet, dvs. en sterk kontrollfunksjon.

Den siste, men også en interessant modell, er en form for budsystem, der myndighetene bestemmer utbyggingstempo, og inviterer nasjonale og internasjonale aktører til å gi bud på de inkrementelle volum som er aktuelle for salg i årene fremover. Oppstrøms- og nedstrøms-selskaps strategiske verdier knyttet til gassvolumene vil dermed være reflektert i budene. Selskapene trenger heller ikke knytte opp store ressurser på markedsføringssiden. Spørsmålet om samarbeid i budgivningen står selv sagt sentralt, men det eksisterer også som et potensielt problem i dag. En slik modell, på samme måte som de øvrige, bør selv sagt vurderes i forhold til EØS regelverket.

5. OPPSUMMERING

Historien har vist at en viss grad av markedsrett er det som skal

til for å realisere industriell utvikling og utbygging av infrastruktur. Når utbyggingen er vel gjennomført og markedet er modent, griper myndighetene inn med eventuelle regulerende tiltak.

I St.meld. nr. 26 (1993-94) står det at norske gasskjøpere står fritt til å innlede forhandlinger med GFU om kjøp av gass. Dette opplegget for salg for innenlandsk gassalg bekreftes i St.meld. nr. 44 (1994-95).

Mulighetene for en gasselger og distributør til å utøve markedsrett i forhold til det norske sluttbrukermarkedet begrenses av konkurranse fra andre energibærere som elektrisitet, fyringsolje og propan. Likevel ser jeg et potensielt konkurransebegrensende forhold i eierstruktur og organisering av gassalg.

I GFU sitter Statoil, Norsk Hydro og Saga Petroleum. Vi finner de samme aktørene igjen som store eiere i systemene for transport av naturgass til Norge for prosessering og eksport fra Norge. Et potensielt marked for naturgass i Norge er som erstatning for andre fossile brennstoff. Vi ser at to av gasselgerne i GFU også er dominerende aktører på fyringsolje- og propanmarkedet. I tillegg har de relativt store eierposisjoner i AS Gasnor. Dette er det eneste norske gassdistribusjonsselskapet som i dag leverer gass i små mengder ut fra Kårstø. Naturskraft A/S – som har som formål å etablere ett eller flere gasskraftverk i Norge – eies av Norsk Hydro, Statoil og Statkraft. Statkraft er allerede en stor og dominerende aktør i det norske markedet for elektrisk kraft. Enkelte vil sikkert hevde at dette er spekulative betraktninger, andre at de er teoretisk interessante. Noen vil påpeke at Norge er et lite land med få aktører med tilstrekkelig finansiell styrke. Uansett er det lagt opp til en organisering av innenlandsk gassalg som gir enkeltaktører interessante muligheter til å utøve markedsrett og strategisk handling som ikke trenger virke til fordel for anvendelse

av naturgass i Norge. Det trenger heller ikke være slik at de beslutninger selskapene tar i kraft av sin posisjon i GFU, gir samsvar mellom hva som er bedriftsøkonomisk og samfunnsøkonomisk lønnsomt.

Flere alternativer til dagens utforming av GFU eksisterer. Som bakgrunn for den vurdering myndighetene her må foreta, er man fristet til å sitere Victor Norman, som i Dagens Næringsliv⁴ sier at:

«På åtti- og nittitallet har beundringen for Statoil, Hydro og Orkla nærmest blitt religiøs. Så lenge denne troen består, vil politisk behandling av enkeltsaker alltid føre til at konkurransehensynet må vike. Det vil alltid være noen spesielle omstendigheter man kan tørke hendene på.»

Det burde nærmest være unødvendig å minne om at dersom store, norske del- eller heleide statlige selskaper blir bedt om å operere på bedriftsøkonomisk grunnlag, så vil de også gjøre det – på godt og ondt.

REFERANSER:

- Faktaheftet (1994): *Norsk Petroleumsvirksomhet*, Nærings- og energidepartementet.
- Gassutvalget i Rogaland: *Uttalelse til St. meld. nr. 26*, sendt til Stortingets Energi- og Miljøkomite, 1994.
- Stortingsmelding nr. 73 (1983-84): *Om organiseringen av statens delatgelse i petroleumsvirksomheten*. Olje- og energidepartementet.
- Stortingsmelding nr. 46 (1986-87): *Om petroleumsvirksomheten på mellomlang sikt*. Olje- og energidepartementet.
- Stortingsmelding nr. 26 (1993-94): *Utfordringer og perspektiver for petroleumsvirksomheten på norsk sokkel*. Nærings- og energidepartementet.
- Stortingsmelding nr. 44 (1994-95): *Norge som gassnasjon – bruk av naturgass i Norge*. Nærings- og energidepartementet.

³ Se f.eks. Euroil, juni 1995.

⁴ Lørdag 9. juni, 1995.

Professorat i økonomi



Under det statsvidenskabelige fagområde ved Københavns Universitet vil et professorat i økonomi være ledigt til besættelse snarest.

Der kræves videnskabelige kvalifikationer inden for **økonomisk teori eller dennes anvendelser**.

Stillingen indebærer forpligtelse til:

- forskning inden for nævnte område herunder aktiv deltagelse i opbygning og styrkelse af forskningsområdet og -miljøet
- undervisning, vejledning og eksamensarbejde ved polit.-studiets bachelor- og kandidatuddannelse, ved Ph.D.-studiet i økonomi, ved matematik-økonomi uddannelsen og ved eventuelle nye uddannelsesområder knyttet til fagområdet. Ansøgeren må kunne påtage sig undervisning på dansk (evt. svensk/norsk) og engelsk
- deltagelse i administrative arbejdsopgaver i relation til undervisning og forskning
- aktiv deltagelse i fagets internationaliseringsbestrebelse inden for både forskning og undervisning.

Der lægges vægt på erfaringer både i relation til forskning, undervisning og deltagelse i internationalt fagligt samarbejde. Stillingen forudsætter en løbende tilstedeværelse i miljøet og indebærer en forpligtelse til en aktiv og dynamisk deltagelse i opbygning og udvikling af et stærkt forskningsmiljø med en international profil og velfungerende studiemiljøer.

En ansøgning skal indeholde oplysninger om ansøgerens

- uddannelser
- ansættelser
- undervisningserfaring
- forskningserfaring
- deltagelse i internationalt fagligt samarbejde
- erfaring i studie- og forskningsadministration herunder ledelse af forskningsprojekter.

Ansøgerne skal indsende en udtømmende publikationsliste og skal samtidig angive, hvilke arbejder de ønsker at påberåbe sig f.eks. angivet ved *-markering på publikationslisten. Der kan markeres op til 10 publikationer. Ansøgeren kan ikke kræve, at bedømmelsesudvalget ser bort fra publikationer, der ikke er påberåbt. De påberåbte publikationer skal indsendes i 5 eksemplarer samtidig med ansøgningen. Hvis bedømmelsesudvalget finder det nødvendigt at inddrage materiale, som ansøgeren ikke selv har påberåbt, underrettes ansøgeren. Hvis der vedlægges arbejder, der er resultat af et gruppearbejde, skal omfanget og karakteren af ansøgerens andel i hvert af arbejderne fremgå af ansøgningen, om muligt ved en erklæring underskrevet af en af de øvrige medforfattere eller eventuelt af chefen for den institution eller det kontor, hvor arbejdet er udført. De fremsendte bilag ønskes nummereret, mærket med ansøgerens navn og samlet sætvis.

Ansættelse finder sted efter overenskomst mellem Finansministeriet og vedkommendes faglige organisation. Der ydes et pensionsgivende tillæg, der udgør forskellen mellem løn iht. overenskomsten og LR 37, hvortil kommer sædvanligt tillæg, som pr. 1.4. 1995 udgør 37.695,80 kr. årligt.

Yderligere oplysninger kan indhentes hos institutleder Troels Østergaard Sørensen, Økonomisk Institut, Studiestræde 6, 1455 København K, tlf. 35 32 30 40.

Opmærksomheden henledes på, at bedømmelsesudvalgets sammensætning vil blive meddelt ansøgerne, og at dets indstilling i sin helhed vil blive tilsendt ansøgerne; indstillingen er fortrolig f.s.v. angår medansøgere.

Ansøgninger stiles til rektor for Københavns Universitet og fremsendes under angivelse af j.nr. 02-211-16/95-7212 til

**Det samfundsvidenskabelige Fakultet,
St. Kannikestræde 13, Postboks 2177, 1017 København K. således at de er Fakultetssekretariatet i hænde senest mandag den 2. oktober 1995. kl. 12.00.**

NOU 1995:11 Statsbankene under endrede rammevilkår

Nedenfor følger tre kommentarer til Statsbankutvalgets utredning om Statsbankenes framtidige rolle og funksjon.

ARNE JON ISACHSEN, Handelshøyskolen BI:

Kritiske kommentarer

Kredittmarked fungerer langt bedre enn tidligere. Når offentlige inngrep bare er forsvarlig ved betydelig markedssvikt, blir konsekvensen at statsbanksystemet kan bygges kraftig ned.

I en ellers god utredning savnes en nærmere diskusjon av hvorvidt nye finansielle instrumenter bør lanseres. Lange fastrentelån til bolig, med opsjon på innløsning til pari, er ett aktuelt instrument; realrentelån et annet. Ved slike instrumenter åpner man for muligheter til en mer hensiktsmessig omfordeling av risiko i samfunnet.

1. INNLEDNING

Den 7. oktober 1994 oppnevnte Regjeringen et fem-personers stort utvalg som skulle «... på prinsipielt grunnlag vurdere statsbankenes rolle og funksjon.» (s. 9) Utvalget, som ble ledet av Per Kleppe, holdt tidsfristen; den 29. mars 1995 lå rapporten på finansminister Sigbjørn Johnsen's bord.

Etter sin tid som finansminister har Per Kleppe vært meget aktiv som leder av flere offentlige utvalg. Kleppe, som stod for den overambisiøse motkonjunkturpolitikken på slutten av 1970-årene, har tatt innover seg at markedet ofte gjør en bedre – eller mindre dårlig – jobb enn offentlige inngrep og reguleringer. I så måte er

utsagnet på side 37 i den foreliggende NOU-en temmelig typisk:

«Erfaringer fra norsk og internasjonal økonomi tilsier imidlertid at en bør være forsiktig med å overbelaste den økonomiske politikken ved å stille opp mange detaljerte målsettinger.»

Dette innlegget tilbyr noen kritiske synspunkter.¹ På ett punkt vil jeg også supplere NOU-en: Myndighetene bør vurdere å utstede lange realrenteobligasjoner for på den bakgrunn å kunne tilby realrentelån i boligmarkedet. Ettersom realrenten fluktuerte langt mindre enn nominelle renter, vil slike lån redusere risikoen for at låntaker ikke makter å møte sine forpliktelser. I tillegg vil et aktivt annenhåndsmarked for slike obligasjoner gi myndighetene håndfaste tall for markedets forventninger til fremtidig inflasjon.

Utvalget er i det store og hele samstemmig i sine vurderinger og tilrådsninger. To unntak finnes. I synet på Husbankens oppgaver har et mindretall på to et noe avvikende syn fra et flertall på tre. Og utvalgets medlem, stortingsrepresentant Ole Gabriel Ueland fra Senterpartiet, har en noe spesiell tilleggsmerknad:

«Omsynet til statsfinansane og eit godt utvalg av meir eller mindre tungtvegande argument som talar

mot statlege inngrep har fått ei markert overvekt i innstillinga, sjølv om det er klare politiske målsettingar og vedtak både frå Storting og regjering som klart skulle tala for offentlig medverknad.» (s. 27)

Er dette generelle utsagnet ment som en «generalklausul» slik at Ueland senere kan være uenig i hva et samlet utvalg har nedfelt i NOU 1995:11?² De øvrige medlemmene er åpenbart ikke spesielt lykkelige over Uelands dissens. De vil ikke «vedkjenne seg» Uelands «karakteristikk av av en «slagside» i innstillingen.» (s. 28)

2. OM BEHOVET FOR STATS-BANKER

Generell økonomisk teori for når offentlige inngrep er ønskelig, er nå

¹ Takk til Geir Bjønnes, Pål Haugerud, Dagfinn Rime og John Willoch for nyttig innspill til en tidligere versjon. I Sosialøkonomen nr. 5, 1995 gir professor Jørn Rattsø, som var medlem av utvalget, en grei sammenfatning av rapporten. Og dr. oecon. Tore Ellingsen følger opp med en kort kommentar.

² I denne forbindelse kan jeg ikke dy meg for å plukke en språkblomst:

«De øvrige medlemmene i utvalget, alle unntatt Ueland, vil ikke gå inn på enkeltheter i Uelands merknad.» (s. 28)

Nei, det er jo rimelig at Ueland ikke vil gå inn på enkeltheter i egne merknader – gjennom dem har han jo sagt hva han mener!

også blitt god latin hva gjelder kredittmarkedet: Ved *markedssvikt* kan det være behov for offentlige inngrep. Ettersom inngrepene i seg selv ikke gir garanti for noen perfekt løsning, tilsier en pragmatisk holdning at *betydelig* markedssvikt bør konstateres før det offentlige griper inn. Utvalget synes å legge en slik pragmatisk holdning til grunn;

«... avviket fra det samfunnsøkonomisk ønskelige bør være tydelig for statsbanker etableres eller andre former for offentlig subsidiering gjennomføres.» (s. 40)

Den viktigste form for markedssvikt i dagens norske kredittmarked er mindre risikovillighet i privat sektor enn hva som samfunnsøkonomisk sett kan være ønskelig. Resultatet er at *risikofylte* prosjekter i for stor grad er rasjonert ut av det private kredittmarkedet. Her tenkes det på nyetableringer og utviklingsprosjekter, gjerne i små og mellomstore bedrifter (SMB), der entreprenøren ikke har nødvendig sikkerhet for lånet. Men om «de store talls lov» gjelder, vil samfunnet ha glede av de mange ivrige og engasjerte nyetablerne; hva de mislykkede prosjekter medfører av tap av realøkonomiske ressurser, vil de vellykkede mer enn kunne oppveie.

Når private kredittinstitusjoner sjelden går med på eiersiden i slike prosjekter, fremkommer en asymmetrisk situasjon: Om prosjektet mislykkes, tapes fordringen; om det hele går bra, får långiveren ikke del i gevinsten. Statlige risikolån, i form av toppfinansiering og i form av deltakelse med egenkapital, synes det således å være gode argumenter for. Men er det en brist i teorien her?

Om den private banken *enten* tar kraftig i hva gjelder risikopremie på lånet, *eller* går inn på eiersiden, forsvinner asymmetrien. Teorien om «adverse selection» og «frivillig» kreditt-rasjonering fra bankens side hjelper oss heller ikke her; med mindre statsbankene skulle være bedre skikket til kredittvurdering enn private banker. Den foreliggende NOU-en er tilbøyelig til å mene det motsatte; «Statsbankene er neppe bedre kvalifisert til å

vurdere risiko enn private kredittinstitusjoner...» (s. 14) Rasjonale for statlig engasjement i risikofylte prosjekter finner utvalget i diversifiseringsgevinsten. Problemet med det private marked er at det ikke sprer risikoen ved prosjektene godt nok. Dette er en tynn begrunnelse. Skulle ikke DnB og Kreditkassen være store nok til å få den ønskede diversifiseringsgevinsten?

Bl.a. på denne bakgrunn har jeg lenge lurt på hvorfor ikke banker og andre private kredittgivere ikke betinger seg en del av aksjekapitalen i nystartede og risikofylte selskaper, eventuelt en *opsjon* til senere å gå inn på eiersiden til en rimelig penge.

En annen type markedssvikt utvalget peker på, er prosjekter med store *positive eksterne virkninger*; selv om prosjektene ikke alltid er lønnsomme i privatøkonomisk forstand, vil de oftere være det i samfunnsøkonomisk. Et klassisk eksempel er utdanning. Den merverdi en vellykket utdanning gir, tilfaller i noen grad personen selv, i form av økt produktivitet med tilhørende høyere lønn. Men fremtidig arbeidsgiver og samfunnet generelt, i form av skatteinnbetalinger, har også glede av den økte verdiskapningen et høyere kunnskaps- og ferdighetsnivå vanligvis fører til.

3. KORT OM KOSTNADER VED STATS BANKENES VIRKSOMHET

De siste tre årene har offentlige bevilgninger til statsbankene utgjort i gjennomsnitt vel 7 mrd. kr, hvorav omlag 80% er rentestøtte. Disse 7 milliardene må skattefinansieres. Dermed utvides «skattekilene» i økonomien, hvilket skaper en dårligere allokering av ressursene. Beregninger som utvalget viser til (s. 40), anslår at de samfunnsmessige kostnadene ved å drive inn én krone mer i skatt er i størrelsesorden 50 øre. Som en illustrasjon, anta at en statsbank låner ut 100 mill. kr, og at dette koster skattebetalerne 4 mill. (av de 7 mrd. i teksten over). Økningen i velferd som dette utlånet skaper, må da være på minst 6 mill. kr om det hele skal gi en samfunnsøkonomisk gevinst.

Et annet kostnadselement har med statens kredittverdighet å gjøre. Statsbankenes utlån er i hovedsak finansiert ved utleggelse av statsobligasjonslån (for Kommunalbanken, ved at staten garanterer for lånene). I urolige tider kan statens samlede lånebehov bli så stort at dens rating i det internasjonale kapitalmarkedet blir svekket. I så fall vil markedet kreve høyere rente på norske statsobligasjoner.

I disse gullkantede tider kan en slik bekymring synes fjern. Men vi trenger ikke gå lenger tilbake enn til slutten av 1970-årene for å se realitetene i en slik bekymring. I 1978 tilsvarte underskuddet på driftsbalansen 14% av BNP. Staten stod for en betydelig del av den nødvendige opplåningen. Men med et så enormt lånebehov ble utlandets tillit til den norske stats evne til betjening av gjeld svekket. Den merbelastning staten hadde i form av lån til finansiering av statsbankene, gjorde ikke situasjonen enklere.³

4. ØKTE STIPENDIER, MEN RENTER I STUDIETIDEN

Om det private kredittmarked alene stod for finansiering av utdanning, ville vi få begge de former for markedssvikt som utvalget er opptatt av; risikoen ved å yte slike lån er stor samtidig som flere år på skolebenken forventes å gi positive eksterne virkninger. Utvalget anbefaler således at Statens lånekasse for utdanning viderefører sin virksomhet.

Sammenlignet med andre land i Norden er stipendandelen i Norge meget lav. Uten å ta stilling til hvor omfattende støtten til utdanning bør være, går utvalget inn for at støtten i hovedsak gis i form av stipendier. Dette gjør det lettere å få et mål på omfanget av subsidieringen av investeringer i menneskelig kapital. Dessuten får mottakerne tilgang på «gaven» i den perioden de trenger den mest.

Mens studenter neppe har noe imot dette forslaget, vil de være mer skeptiske til tanken om at renter på lån

³ Doblingen av oljeprisen i 1979-1980 kom som bestilt; veien ut av et økonomisk uføre ble langt mindre smertefull enn forventet.

allerede skal begynne å løpe i studietiden. Imidlertid vil jo lånebehovet falle med økende stipendandel. Det skulle gjøre det lettere for norske studenter å godta renter i studietiden, slik medstudentene i de nordiske nabolandene må.

Imidlertid blir problemet med lav gjennomløpshastighet ved norske utdanningsinstitusjoner neppe løst ved mer stipendier, lavere lån og renter i studietiden. Ordningen med en form for «bonus», i form av ettergivelse av studiegjeld, ved avslutning av studier innen normerte tidsfrister, er et mer målrettet virkemiddel her.

Et forhold som utvalget ikke drøfter, er sammenhengen mellom subsidiering av utdanning og den solidariske lønnspolitikken. Et konkurransefortrinn i Norge er den relativt lave lønnen for høyt utdannet arbeidskraft. Om denne politikken fortsetter, har studenter et godt argument for at subsidier til utdanning i Norge bør være høyere enn i andre land.

5. POLITISKE VURDERINGER

Av de omlag 180 mrd. kr som statsbankene har lånt ut til privat sektor, vil anslagsvis 1/3 klart falle inn under de nye kriteriene for statlige utlån. Disse kriteriene er basert på at *fordelingshensyn* tillegges økt vekt. Etter utvalgets mening fungerer det private kredittvesen langt bedre nå enn tidligere. Ved vurderingen av statsbankenes rolle betyr det at *effektivitetshensyn* kan tillates å veie mindre.

Imidlertid er en stor del av det som idag kalles grunnfinansiering i SND, risikopregede utlån. Som sådan vil denne delen kunne falle inn under SNDs fortsatte virksomhet. Likeledes er det et stort spørsmål om flertallets tilråding om å lette Husbanken for all grunnfinansiering, vil bli tatt til følge. Ulike pressgrupper vil nok gi sterk støtte til mindretallets forslag om at slik finansiering beholdes selv om direkte rentesubsidiering over statsbudsjettet tas vekk.

Kanskje brøken 1/3 blir relevant hva gjelder omfanget av statsbankenes samlede utlån om noen tid, men

da i betydningen av nedtrapping; dvs. at 2/3 av utlånsporteføljen beholdes?

Utvalget tar ikke stilling til *omfanget* av de ulike subsidie- og støtteordningene via statsbanksystemet. Om omfanget opprettholdes, og mer vekt legges på fordeling, vil færre nyte godt av billig kreditt og annen statlig støtte. Men de som får, vil få desto mer.

Ved fremleggelsen av Nasjonalbudsjettet for 1996, tidlig i oktober 1995, får vi en første indikasjon på hvilken rolle de politiske myndighetene tiltenker statsbankene under endrede rammevilkår. Det er vanskelig å se at man sanker stemmer ved å foreslå at færre skal nyte godt av billig statlig finansiering. Men om myndighetene er enige i at det private kredittvesen nå fungerer langt bedre enn tidligere, må vi forvente at dette blir konklusjonen.

Hva gjelder politiske konsekvenser av utvalgets arbeid, skal ytterligere to poeng trekkes frem; norsk eierskap i kredittinstitusjoner og incentivvirkninger for den enkelte statsbank.

Dersom en norsk kredittinstitusjon er eid av utlendinger – kfr. Aegon og Vital – kan dette tenkes å virke uheldig dersom den utenlandskeide institusjonen har markedsrett og bruker denne makten til å diskriminere mot norsk låntaker. Som en illustrasjon, anta at Vital er viktigste långiver til fiskeflåten på Vestlandet. Om Aegon, av hensyn til selskapets utlån til nederlandske fiskere, ikke vil yte nye lån til norske fiskere, og de på sin kant har problemer med å låne andre steder, vil Norge kunne være bedre tjent med at DnB overtar Vital enn at Aegon gjør det.

Et annet forhold som utvalget også trekker frem, er faren for at utenlandskeide kredittinstitusjoner mangler kjennskap til norsk økonomi. Det kan føre til mer negativ kredittvurdering enn hva som rimelig er. Resultatet kan bli at søknad om kreditt avslås eller at risikopremien settes for høyt.

Utvalget presiserer at det er vanskelig å bedømme hvor sterke disse argumentene for norsk eierskap er. Videre heter det at for «... mange typer utlån vil eierskap i kredittinstitu-

sjonen sikkert ikke spille noen stor rolle.» (s. 76) Ettersom Postbanken, med sitt brede filialnett, uansett vil forbli statlig, og ettersom utenlandske eiere maksimalt kan ha 25% av stemmene i forstanderskap i en sparebank som har emittert grunnfondsbevis, vil en betydelig del av norsk kredittvesen uansett være forbeholdt norsk eierskap og kontroll. Utvalget konkluderer således at «... i alle fall store deler av kredittmarkedet åpnes for utenlandske eierinteresser.» (s. 76)

Mens man i økonomisk teori tidligere nærmest tok for gitt at byråkrater var av «webersk» støpning, dvs. gjorde det de ble bedt om på en for samfunnets best mulig måte, er man nå opptatt av at også byråkrater driver nyttemaksimering. Incentivene de arbeider under blir det således viktig å se på.

I NOU 1995:11 er det en artig diskusjon av hvilke problemer eksempelvis SND kan møte ved at denne statsbanken lett kan bli sittende rundt alle bordets sider. Jeg siterer:

«Det kan oppstå uheldige incentivvirkninger ved at samme institusjon forvalter ulike typer virkemidler. Tildeling av tilskudd kan isolert sett bedre sannsynligheten for at utestående lån blir tilbakebetalt, og tildeling av tilskudd eller lån kan isolert sett øke verdien av egenkapitalinvesteringer.» (s. 186)

Det er fortjenestefullt at utvalget trekker frem slike mulige interessekonflikter. Å tro at alle konflikter man aner seg også skal ha sin løsning, er imidlertid for mye forlangt. Så nøyer da utvalget seg også med å peke på at ved organiseringen av sin virksomhet, bør statsbanker ta hensyn til mulige interessekonflikter.

6. KAPITALEKSSPORT OG «VERDIPAPIRISERING»

Om statsbankene sett under ett bygger ned sine utlån, vil de private kredittinstitusjonene bygge opp sine. På private bankers og forsikringselskapers aktivaside er det rimelig å regne med at mengden av statsobligasjoner reduseres samtidig som meng-

den av direkte utlån øker. Mer konkret, dersom en økende andel av boligbygging skal finansieres privat, betyr dette et pent tilslag av solide lånekunder til private finansinstitusjoner. Tilsvarende vil en nedbygging av SNDs grunnfinansiering gi vekst i private kredittinstitusjoner, i hovedsak pantsikrede, næringslivslån.

Sett i et bredere perspektiv er det likevel mulig at andelen av statsobligasjoner på private kredittinstitusjoners aktivsiden opprettholdes. Dersom prognosene om friske overskudd på driftsbalansen de nærmeste årene fremover slår til, vil Norge bygge opp betydelige fordringer på utlandet. Av frykt for at norske renter kan bli for lave og den norske kronen for sterk om privat sektor skal ta den tilhørende valutakursrisikoen, kan Norges Bank bli «financial intermediary» for denne virksomheten. I så fall må staten legge ut store obligasjonslån i norske kroner og anvende de kronene dette bringer inn, til kjøp av valuta fra privat sektor. Enden på visa blir enorme valutareserver i Norges Bank,⁴ og store mengder statsobligasjoner i privat sektors eie, fortrinnsvis i de private kredittinstitusjonene.

Hva gjelder Husbankens portefølje av utlån diskuterer NOU-en muligheten for at slike lån overføres til private finansinstitusjoner. Enten kan de selges, eller de kan «verdipapiriseres». I siste tilfelle vil Husbanken samle utlån i porteføljer og utstede obligasjoner som er direkte knyttet til den kontantstrømmen utlånene i den enkelte porteføljen forventes å gi. Disse obligasjonene kan i sin tur selges i markedet. Slike «mortgage-backed securities» har man lenge hatt i USA.

Mindretallet Kleppe/Ueland, som vil opprettholde ikke-behovsprøvede Husbanklån, diskuterer muligheten for at slike lån verdipapiriseres etter f. eks. tre år. Dersom lånene skal beholde samme gunstige rente for låntaker – anslagsvis ett prosentpoeng under alternativkostnaden i det private marked – vil Husbanken, ved salg av slike pantsikrede obligasjoner, måtte ta et tap. Om man i stedet legger til grunn at Husbanken ikke skal tape ved salg av slike obligasjoner, må

renten låntaker betale heves i forbindelse med verdipapiriseringen.

7. HVEM BØR TA HVA SLAGS RISIKO?

Alle har vi våre kjepphester. Her er en av mine: Norske økonomer har for dårlig trening i monetær teori generelt og i finanst teori spesielt. Således er det med blandet fryd jeg konstaterer at en ellers utmerket utredning lider av betydelige mangler hva gjelder diskusjonen omkring hvem som bør ta hva slags risiko.

I Norge har vi tradisjon for kortsiktig finansiering. Fra begynnelsen av 1970-tallet og frem til slutten av 1980-tallet mottok de fleste norske huseiere adskillige, og temmelig likegyldende, brev fra bank eller forsikring: «På grunn av et økende rentenivå i samfunnet ser vi oss nødt til å heve renten på Deres pantelån ...» Vi godtok det – hadde knapt noe valg. Men hvorfor skulle vi ikke ha noe valg? Hvorfor skal alltid *låntaker* ta risikoen med endringer i rentenivået, og aldri *långiver*?

NOU 1995:11 er opptatt av den sårbarhet boligeiere har ved endringer i markedsrenter. Det antydes en noe større frihet for Husbanken til å variere rentebindingstid etter låntakers ønske, fra 3 måneder og opp til 3 år. Imidlertid heter det at innlånsrenten til Husbanken «... bør bindes til statspapirer med samme løpetid som utlånene.» (s. 169) Bør den? Er den enkelte huseier bedre i stand til å bære renterisiko enn Husbanken? Hva med instrumenter som gjør at *kjøperen* av statsobligasjoner bærer renterisikoen?

En hovedårsak til at vi overhodet bør ha statsbanker, er, etter utvalgets mening, at det private marked ikke alltid er i stand til å ta risiko. Hvorfor da blankt avvise at Husbanken skal ta renterisiko, og bare la den ta kredittrisiko?

I Danmark og i USA er det vanlig med nominelle fastrentelån til bolig, med løpetid på 30 år. Imidlertid har låntaker anledning til å innløse sitt boliglån *til pålydende verdi*, uavhengig av markedsverdien. Risikoen ligger således hos långiver.

I Danmark tilbys slike lån av private realkredittforeninger/-foretak. Realkredittforeningen tar noe av risikoen, og sender resten videre til kjøpere av de obligasjonene foreningene utsteder. Det skjer ved at foreningen har rett til å innfri sine utstedte obligasjoner til pari.

Det er her snakk om *opsjoner*. Låntaker har en opsjon til innfrielse av lån. Om markedsrenten synker markant, vil opsjonen utøves og refinansiering finne sted til lavere rente. I det private marked har denne opsjonen en pris. For Danmarks og USAs vedkommende kan prisen avleses i renteforskjeller mellom lån med og uten slike opsjoner.

I USA prises slike obligasjoner, som forøvrig er statsgaranterte, om lag 125 rentepunkter (dvs. 1.25 prosentpoeng) høyere enn ordinære statsobligasjoner. I hovedsak gjenspeiler dette opsjonselementet. I tillegg betales en liten pris for noe lavere likviditet i papirer der låntaker har rett til å innfri til pari. Prisen på opsjonen vil variere avhengig av de forventninger markedet har til fremtidige rentesvingninger. Man må nok regne med at en slik opsjon ville bli priset noe høyere i Norge.⁵

⁴ Hvorvidt vårt demokrati – med alle sine høyt prioriterte og uløste oppgaver – makter å holde fingrene unna en slik pengebinge, blir spennende å se.

⁵ Takk til John Willoch for dette avsnittet. For spesielt interessert legger Willoch til: De nevnte 125 rentepunkter gjelder nyutstedte papirer som omsettes rundt pari. Når renten *stiger* og kursen på obligasjonen synker under pari, faller verdien på opsjonen. Da er sannsynligheten for at låntaker vil refinansiere seg liten, og durasjonen på obligasjonen stiger. Når renten *faller* og kursen stiger, øker kravet til avkastning i forhold til ordinære statspapirer. Det skyldes at sannsynligheten for at låntaker vil gjøre opsjonen gjeldende, dvs. innløse lånet til pari, stiger. Durasjonen blir kortere og likviditeten i papiret avtar.

Sammenfatningsvis står investor således overfor et lite hyggelig dilemma: Durasjonen stiger når kursen faller, og synker når kursen stiger. Dette dilemmaet skal investor ha betalt for. Spreaden mellom lange ordinære statspapirer og tilsvarende papirer med rett til innløsning til pari varierer mellom 75 og 175 basispunkter. Og durasjonen på et 30-årig avdragslån med opsjon varierer mellom 2 år og 6 år.

I NOU-en vi her ser på, blir den danske modellen nevnt, men ikke seriøst drøftet. Ved diskusjonen omkring rentefastsettelse for husbanklån heter det, kort og greit:

«Dersom låntaker velger å innfri lånet før rentebindingsperioden er slutt, må dette skje til overkurs/underkurs dersom rentenivået har endret seg.» (s. 171)

Jeg synes en nærmere diskusjon hadde vært på sin plass her. Den kunne inneholde tre elementer:

- * Skal Husbanken gå foran og innføre lange fastrentelån, med opsjon til innfrielse til pari?
- * Hvordan skal en slik opsjon eventuelt prises?
- * Er realrentelån et egnet alternativ for å redusere renterisikoen for huseiere?

De to første elementene har jeg allerede sagt litt om: Ja, Husbanken bør se nærmere på hvorvidt den skal tilby lange fastrentelån med opsjon på innfrielse av lånet til pari; og i tråd med utvalgets generelle vurderinger bør denne opsjonen i hovedsak tilbys til markedspris. For å finansiere slike utlån bør staten legge ut obligasjoner den selv har rett til å innfri til pari.

Det tredje spørsmålet utvider jeg til å gjelde ønskeligheten av realrentelån/realrenteobligasjoner generelt og gir det et eget avsnitt.⁶

8. REALRENTEOBLIGASJONER – EN IDÉ HVIS TID HAR KOMMET?

Risiko har med volatilitet å gjøre. Markedsverdien til en obligasjon

svinger med endring i rente og med endring i løpetid (eller durasjon). Er man opptatt av redusert volatilitet, er en realrenteobligasjon bedre enn en tilsvarende nominell obligasjon. Det skyldes at realrenter er langt mindre volatile enn nominelle renter.

Med funding i realrenteobligasjoner blir kredittinstitusjoner i stand til å yte realrentelån. Med samme løpetid på begge sider i balansen blir det ingen renterisiko for institusjonen. Boligeiere – og andre låntakere – som tror at fremtidig inflasjon vil holde seg lavt, på et par prosent, vil vurdere slike lån fremfor lån med fast nominell rente.

Folketrygdfondet, livselskaper og pensjonskasser er de «perfekte» kjøpere av realrenteobligasjoner. Slike obligasjoner bevarer nemlig pengenes *kjøpekraft*. Og mengden av varer og tjenester dagens sparing i fremtiden gir, snarere enn antall nominelle kroner, er jo hva vi alle, som kommende pensjonister, er opptatt av.

I tillegg til at realrenteobligasjoner kan tjene nyttige formål på mikronivå, tilsier makroøkonomiske forhold at staten nå bør vurdere utstedelse av slike papirer. La meg peke på to forhold.

For det første vil forskjellen i den effektive *nominelle renten* og den *effektive realrenten* gi et godt mål på markedets inflasjonsforventninger. Om den første renten er 7 prosent og den andre 4 prosent, peker det i retning av forventet inflasjon på 3 prosent. For om markedet trodde at inflasjonen skulle bli 5 prosent, ville et overskuddstilbud av nominelle obligasjoner fremkomme, sammen med en overskuddsetterspørsel etter realrenteobligasjoner. Ulikevekten i disse to

beholdningsmarkedene ville først forsvinne når forskjell i effektiv avkastning (omtrent) tilsvarte forventet prisstigning.

Når systemet med fast valutakurs «ut av saga gikk», i desember 1992, fikk Norges Bank en uventet utfordring; hva skal nå være nominelt anker for landets pengepolitikk? Svaret ble et anker med to greip; bibehold av fast kurs i det korte løp, hvilket forutsetter rimelig prisstabilitet i det lange løp. På den bakgrunn blir det viktigere enn før å vite mer om prisstigningsforventningene.

Den andre grunnen til at staten kan se seg tjent med å legge ut realrenteobligasjoner, har med *troverdighet* for at lav inflasjon virkelig *blir* levert å gjøre. Grunnen er enkel. Med en betydelig mengde av sin funding i realrentelån har staten mindre å tjene ved inflasjon. Da vil den trolig også bestrebe seg mer på å unngå en for rask prisstigning.

Avslutningsvis, realrenteobligasjoner er ikke bare noe bananrepublikker har erfaring med. Tidlig på 1980-tallet begynte finansdepartementet i Storbritannia å legge ut slike papirer. Idag utgjør realrenteobligasjoner om lag 12% av den britiske statsgjelden. I Sverige – som kanskje har fått et visst bananpreg – er det et gryende marked for statlige realrentepapirer. Og i USA og på New Zealand ivrer de pengepolitiske myndighetene for å få istand et aktivt marked for realrenteobligasjoner.

Kommer Norge etter?

⁶ For en nærmere innføring om temaet, se Isachsen, A.J., Sandvik, T. & Willoch, J., «Om realrenteobligasjoner», Arbeidsnotat 3/1994, Sundal Collier & Co a.s, Oslo, 15 sider.

VIGGO NORDVIK, Norges Byggeforskningsinstitutt:

Husbankens framtidige boligpolitiske rolle

En gjennomgang av bevilgede oppføringslån i Husbanken indikerer at tilgang på lån i Husbanken er viktigere enn lånets subsidieelement når det gjelder å påvirke igangsettingen av boliger. Dette innebærer at forslaget fra Statsbankutvalgets flertall om å avvikle den generelle oppføringslåneordningen kan redusere boligbyggingen kraftig. Mindretallets forslag om å beholde ordningen, men å fjerne subsidiene, vil kun i liten grad påvirke boligbyggingen. De boligpolitiske virkningene av disse to forslagene er altså meget ulike. Kommentaren peker også på en del forhold som bør avklares før en eventuelt innfører en ordning med salg av Husbankens utlånsportefølje.

1. INNLEDENDE KOMMENTARER

I denne kommentaren skal jeg gå inn på noen av de punktene om boligfinansieringen som tas opp i Statsbankutvalgets innstilling (NOU:1995). Hovedtrekkene i innstillingen er referert i Rattsø (1995). Den største delen av kommentaren består i en rapportering av en del resultater fra en analyse av personlige lånesøkere i Husbanken, og dels gis det noen generelle kommentarer i lys av generelle betraktninger om bolig- og finansmarkedenes funksjonsmåte. Jeg har ikke drøftet den fundamentale problemstillingen om hvorvidt vi bør ha en aktiv boligpolitikk eller ikke, men tatt utgangspunkt i generelle formuleringer av de boligpolitiske målsetningene.

Kommentaren kan nok leses som en støtte til anbefalingene fra mindretallet i utvalget om å opprettholde oppføringslåneordningen, men å vri subsidiering av boligkonsum over fra rentestøtte til kontantstøtte. Jeg mener at kommentaren kan leses som en støtte til mindretallets anbefalinger fordi jeg dokumenterer at også en

usubsidiert oppføringslåneordning kan spille en viktig boligpolitisk rolle.

2. HVORDAN PÅVIRKES BOLIGBYGGINGEN AV AT VI HAR EN GENERELL OPPFØRINGSLÅNEORDNING?

Økt boligdekning, og dermed en høy boligbygging har lenge vært en målsetning i den norske boligpolitikken. Subsidierte oppføringslån gjennom Husbanken har vært det sentrale virkemidlet for å oppnå denne målsetningen. I en tid hvor en diskuterer omlegging av oppføringslåneordningen er det interessant å forsøke å vise hvordan denne faktisk har påvirket boligbyggingen i Norge, og hvordan byggingen kan tenkes å påvirkes av reformer i ordningen. Vi skal her diskutere dette spørsmålet i lys av et arbeid som BYGGFORSK utfører for Husbankens Økonomi- og Utredningskontor. Den analysen vi gjør for Husbanken er et forsøk på å gi en empirisk dokumentasjon av hvordan de virkemidlene Husbanken disponerer virker inn på de målene som banken har formulert for sin virksomhet.

Det vi har gjort er å analysere opplysninger om husholdninger og boliger blant de personlige lånesøkerne i Husbanken som fikk tilsagn om lån til oppføring av bolig i 1993, og som har tatt ut lånet innen mai 1995. Analysen gir et anslag på hvor mange av låntakerne som ville ha hatt problemer med å finansiere prosjektet sitt i private finansinstitusjoner, og hvor mange som ville ha skrinlagt prosjektet sitt om de ikke hadde fått tilgang på de subsidiene som var knyttet til oppføringslåneordningen. På denne måten mener vi å få fram et mål på effekten av oppføringslåneordningen.

Den tradisjonelle oppfatningen¹ av arbeidsdelingen mellom private banker og Husbanken er at Husbanken bidrar med grunnfinansiering av boliger, mens private banker gir byggelån

og toppfinansiering. Dette skulle bety at de som tar ut et lånetilsagn i Husbanken, har vært gjennom en kredittvurdering allerede, og at de aller fleste som får lån i Husbanken ville kunne ha fått finansiert sitt prosjekt andre steder om oppføringslåneordningen i Husbanken ikke hadde eksistert. En gjennomgang av data fra en utvalgsundersøkelse (G-93) høsten 1993² og fra Husbankens tilsagnsregister indikerer imidlertid at denne tradisjonelle oppfatningen ikke er helt korrekt. Etter å ha gått gjennom noen enkle antagelser om bankenes utlånsadferd skal vi komme tilbake dette.

Vi antar at bankenes vurdering av tilbakebetalingsevne bygger på husholdningenes samlede gjeld og deres inntekt. I en spørreundersøkelse til norske banker i 1992 om 'Boligkjøp og egenkapital' fant Econ (1993) at bankene begrenset husholdningenes totale gjeld slik at den ikke overstiger 1,5 til 2,5 ganger bruttoinntekten. Bankene oppga også at de tidligere innvilget lån slik at total gjeld kunne komme opp mot 3 ganger inntekten. Miles (1994) viser at den samme måten å begrense gjeld i forhold til inntekt på også er relativt utbredt i resten av Europa. Econ (1993) viser videre at for lån på inntil 60-80% av boligens verdi anses boligen alene som tilstrekkelig pantesikkerhet. Lån utover dette kan gis, men da mot annen sikkerhet – typisk slektningers bolig eller kausjon.

For å undersøke de private bankenes rolle som kredittvurderere også for byggeprosjekter som har et oppføringslån som basisfinansiering, undersøkte vi forholdet mellom total

¹ Som klart ser ut til å deles av Statsbankutvalget.

² Vel 3.300 husholdninger ble stilt et bredt sett av spørsmål om blant annet boforhold, husholdnings- og boligøkonomi. Undersøkelsen ble initiert og administrert av Lars Gulbrandsen ved INAS i samarbeid med BYGGFORSK, og gjennomført av Norsk Gallup AS.

gjeld og inntekt for de husholdningene i G-93 som flyttet inn i sin nåværende selveierbolig etter 1990. Vi fant da at blant dem som ikke har lån i Husbanken, var det om lag 6% som hadde en gjeld på mer enn tre ganger inntekten, blant dem som har lån i Husbanken var den tilsvarende andelen på hele 26%.

Vi antar så at husholdninger ikke kan få lånefinansiert et byggeprosjekt i det private kredittvesenet hvis deres lånebehov og gjeldsposisjon er slik at prosjektet gir dem en total gjeld på mer enn tre ganger bruttoinntekten. Denne antagelsen bruker vi til å vurdere om de som har fått lånetilsagn fra HB i 1993 og brukt dette innen mai 1995 ville kunne ha fått lån gjennom private banker. Et problem i en slik analyse er at vi ikke har opplysninger om annen gjeld hos de husholdningene som har søkt og fått oppføringslån i Husbanken. Hvis vi ser bort fra all annen gjeld enn oppføringslånet er det så mange som 25% av dem som har søkt og fått oppføringslån i Husbanken i 1993 som ikke ville ha fått lån i private banker fordi tilbakebetalingsevnen/inntekten vurderes som for dårlig. En annen måte å forholde seg til de manglende opplysningene om annen gjeld i tilsagnsregisteret fra Husbanken er å bruke opplysninger om annen gjeld blant husholdninger som har sitt største boliglån i Husbanken, fra utvalgsundersøkelsen G-93. Disse opplysningene bruker vi til å beregne en sannsynlighet for at husholdninger med lånetilsagn i HB skal nektes lån i private banker med bakgrunn i for lav inntekt. En nærmere beskrivelse av dette som kan kalles 'den statistiske tilnærmingen' finnes i Nordvik (1995)³.

Ved denne statistiske tilnærmingen finner vi at noe over 40% av dem som fikk, og tok imot, oppføringslån i 1993 ville ha blitt vurdert til å ha for lav inntekt for å få et like stort lån i de private bankene. Det kan selvsagt tenkes at noen av dem som ikke kunne få finansiert bygging av bolig i private banker, kunne ha fått finansiert prosjektet sitt hvis de hadde barbert kostnadene noe. For å undersøke dette har vi sett på lånemulighetene for husholdningene

hvis kostnadene i prosjektet hadde blitt redusert slik at lånebehovet hadde blitt redusert med 20%. Selv med en slik reduksjon ville 30% av de personlige lånesøkerne som fikk lån i Husbanken i 1993 ha hatt en samlet gjeld på mer enn tre ganger inntekten, og således hatt problemer med å oppnå en lånefinansiering i det private kredittmarkedet, som følge av antatt dårlig tilbakebetalingsevne.

I tillegg til vurdering av inntekt og tilbakebetalingsevne vurderer private banker (pante)sikkerheten før lån gis. I vår analyse har vi antatt at for lån på mindre enn 80% av boligens verdi oppfattes boligen i seg selv som tilstrekkelig sikkerhet. Videre antar vi at så mye som 60% av de husholdene som bygger en bolig som ikke blir oppfattet som en tilstrekkelig sikkerhet alene, vil være i stand til å skaffe seg en tilfredsstillende sidesikkerhet. Sidesikkerheten vil i Norge typisk bestå i kausjon eller at slektingers delvis nedbetalte boliger stilles som sikkerhet for lånet.

Panteverdien av en nybygd bolig bestemmes av (bankenes anslag på) markedsverdien av boligen. Denne markedsverdien faller i langsiktige likevektssituasjoner på boligmarkedet sammen med anleggskostnadene (summen av bygge- og tomtkostnader). Det er imidlertid ingen grunn til å tro at boligmarkedet i 1993 var i noen slik langsiktig likevekt – heller tvert i mot. Det blir da et problem at markedsverdien på de boligene som er finansiert gjennom Husbanken ikke er direkte observerbare. Vi kan imidlertid bruke opplysninger om hustype, størrelse og egenskaper ved det lokale markedet som boligen bygges i til å anslå en boligspesifikk markedsverdi. Anslaget lager vi ved hjelp av en hedonisk prisligning som ble estimert i forbindelse med et annet arbeid. I dette arbeidet (Nordvik, 1994) er denne metoden for indirekte observasjon av markedsverdien på enkeltboliger nærmere beskrevet. Denne tilnærmingen innebærer at vi antar at private banker i sine vurderinger av panteverdien av en bolig legger verdien på byggetidspunktet til grunn, og at de ikke tar hensyn til forventede endringer i framtidig verdi, en slik antagelse rimer godt med

praksisen når det gjelder vurderinger av sikkerhet i forbindelse med lån til kjøp av brukte boliger.

For det noe spesielle året 1993 finner vi da at 78% av de boligene som ble bygd av personlige lånesøkere med lån i Husbanken ikke alene ville kunne fungere som sikkerhet for oppføringslånet. Med vår antagelse om at 60% av disse vil være i stand til å skaffe sidesikkerhet står vi igjen med at om lag 30% av de boligene som i 1993 ble finansiert av Husbanken ville ha blitt ansett som utilfredsstillende sikret av private banker.

Nå er det selvsagt slik at en del husholdninger og boliger kommer til kort både i forhold til sikkerhetskriteriet og i forhold til inntektskriteriet slik at det samlede antall husholdninger som har bygd med Husbankfinansiering som ikke ville ha greid å finansiere prosjektene sine gjennom det private bankvesenet, er betydelig lavere enn summen av andelene som ville ha blitt nektet lån på et av kriteriene. Vi finner at noe over 60% av boligene bygd med oppføringslån fra Husbanken vanskelig kunne ha blitt finansiert andre steder. Når muligheten for å finansiere prosjekt med 20% lavere kostnader trekkes inn finner vi at om lag 10% av HB-prosjektene kunne ha blitt finansiert og bygd om kostnadene hadde blitt redusert med opp til 20%. Gitt de forutsetningene vi bygger gjennomgangen vår på, vil altså nesten halvparten av de boligene som i 1993 ble finansiert gjennom HB ikke har blitt igangsatt om husholdningene ikke hadde hatt tilgang på et oppføringslån fra Husbanken.

En kan merke seg at vi systematisk har valgt liberale beskrivelser av de private bankenes utlånspraksis. Om vi i stedet hadde brukt to ganger bruttoinntekt og 60% av boligverdi som utlånskriterier, ville den beregnede effekten av oppføringslåneordningen på igangsettingen av boliger blitt betydelig større. Nå er det selvsagt slik at skrankene på låneutmålingen i pri-

³ Notatet blir publisert som en del av en prosjektrapport fra BYGGFORSK sent i 1995 eller tidlig i 1996. Eventuelt interesserte kan få den foreløpige versjonen tilsendt ved forespørsel til forfatteren.

vate banker som følge av sikkerhetsvurderinger, hadde blitt bindende for mange færre husholdninger om analysen hadde blitt gjort på data fra et annet år enn 1993, som jo var bunnåret når det gjelder boligprisene. Om vi ser bort fra skrankene som stammer fra sikkerhetsvurderingene er det fremdeles 30-40% av husholdningene som ville ha hatt problemer med å oppnå lån som følge av lave inntekter i forhold til gjeldsbyrden. Vi ser ingen grunn til å tro at dette forholdet skal være vesentlig forskjellig i andre årganger med oppføringslån fra HB.

I teoretiske studier av boligmarkedet tenker en seg ofte at det bygges boliger når prisen på en tilsvarende brukt bolig ligger høyere enn anleggskostnaden ved å bygge nytt (se f.eks Poterba (1984)). En annen måte å uttrykke dette på er ved å si at boligene som bygges har en Tobins Q som er større enn én. Subsidiert av nybygging av boliger fører da til at noen boliger med en Q-verdi på mindre enn én får presset sin Q-verdi over en når subsidiene trekkes fra. De boligprosjekter som på denne måten får presset sin Q-verdi etter subsidiert over én representerer da økningen i boligbyggingen som følge av subsidiert.

En rask inspeksjon av fordelingen til de estimerte Q-verdiene blant de boligene som ble finansiert gjennom HB i 1993 indikerer imidlertid at det teoretiske bildet vi skisserte ovenfor gir begrenset innsikt i igangsettingsbeslutningene i Norge. Den altoverveiende delen av de prosjektene som ble igangs-

satt hadde Q-verdier som var betydelig lavere enn én. Her skal en merke seg at de Q-verdiene som presenteres i figuren er beregnet etter at subsidiene er trukket fra anleggskostnaden.

Vi tar det at vi har hatt en så høy igangsetting på tross av at det hadde vært betydelig billigere å kjøpe tilsvarende brukte boliger, som en indikasjon på at subsidiert av boligbyggingen har begrenset virkning på byggingen. Dette er noe nærmere drøftet i Nordvik (1995), men en nærmere analyse av hva som påvirker igangsettingsbeslutningene gjenstår. En slik analyse burde kanskje ha tatt en spørreskjemaundersøkelse til dem som bygger som utgangspunkt.

3. OVERFØRING AV UTLÅNSMASSE TIL PRIVATE BANKER

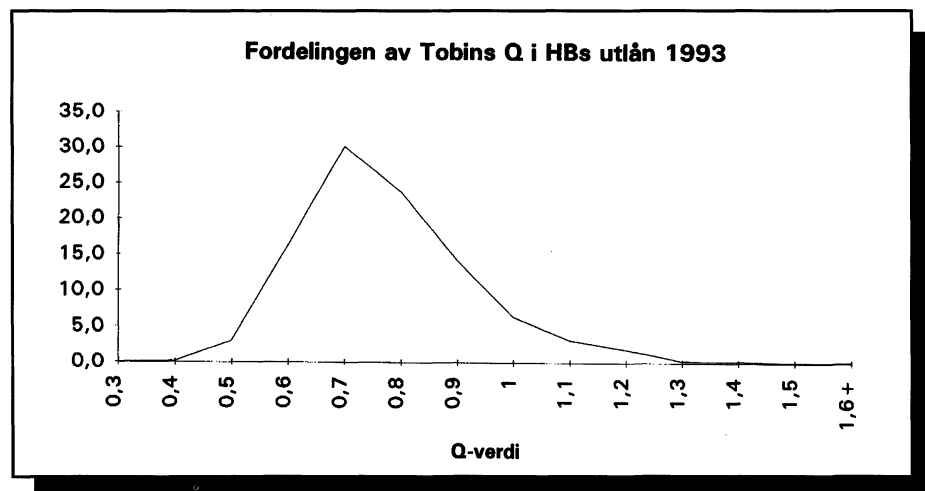
Utvalget ser en del positive effekter av å overføre deler av Husbankens utlånsmasse til de private bankene. Flertallets forslag om å avvikle oppføringslåneordningen vil over viss tid selvsagt innebære en relativt stor økning i privatbankenes beholdning av lån til nyoppførte boliger. Også salg av oppføringslån fra Husbanken til private banker vil øke massen av godt sikrede boliglån i de private bankenes utlånsporteføljer.

Sett fra et statsfinansielt synspunkt oppfattes det som en fordel å redusere statens innlån fordi dette bedrer statens kredittverdighet, og kanskje også betingelsene staten kan oppnå på sine

innlån. Man kan nok stille spørsmål om hvorvidt dette er et viktig punkt i dagens situasjon, og utvalget argumenterer da også mere for at «*En slik avlastning av statens kredittverdighet ville minske norsk økonomis sårbarhet overfor sterke ytre påvirkninger*» (s.22) enn for at det er viktig nå.

Videre antas det at en overføring av godt sikrede pantelån til den private banksektoren vil være gunstig for finansmarkedets struktur og virkemåte. Hva dette betyr gir et sitat fra utvalgets innstilling en pekepinn på. «*Statsbankenes virksomhet kan derfor sies å begrense private institusjoners muligheter til å oppnå en diversifisert utlånsportefølje ved at andelen relativt sikre lån kan bli mindre. Manglende muligheter til en bedre porteføljesammensetning kan redusere lønnsomheten i institusjonene og medføre strengere kredittrasjonering av andre typer utlån.*» (s.73). Til dette er det å si at det synes klart at det for private banker vil være fordelaktig å få godt sikrede lån inn i sin portefølje, og dermed redusere den gjennomsnittlige risikoen i porteføljen.

Etter min mening er det imidlertid ikke selvsagt at en reduksjon i den gjennomsnittlige risikoen i de private bankenes portefølje innebærer en diversifiseringsgevinst. Diversifiseringsgevinster oppnås om risikoen i en portefølje er mindre enn summen av risikoen i porteføljens deler. Dette oppnår man om risikoen i to deler av porteføljen er negativt korrelert. For å svare på om hvorvidt det virkelig er slike diversifiseringsgevinster knyttet til en overføring av godt sikrede boliglån til den private banksektoren, må man derfor undersøke om det finnes noen slik negativ korrelasjon. Jeg kjenner ikke til undersøkelser av dette, men umiddelbart vil jeg tro at risikoen på boliglån er positivt korrelert med risikoen på andre utlån til personlige låntakere. Videre er det heller ikke urimelig å anta at risikoen på utlån til næringsformål er positivt korrelert med risikoen knyttet til boliglån. Slik positiv korrelasjon mellom risiko på godt sikrede boliglån og andre deler av de private bankenes utlånsportefølje kan være et resultat av



at boligverdier avhenger av husholdningenes inntekter, som igjen avhenger av utviklingen i næringslivet.

Om det ikke er noen negativ korrelasjon mellom risikoen på boliglån og andre deler av de private bankenes porteføljer, og en overføring av boliglån fra Husbanken til private banker likevel påvirker betingelsen på andre lån, er det mulig at kryssubsidiering er et vel så relevant begrep som diversifisering.

Hvorvidt det statsøkonomisk vil være gunstig å selge ut deler av Husbankens utlån etter en viss tid avhenger selvsagt av de prisene som oppnås. Dette er da også utvalget inn på når de sier at prisene på lånene vil bli påvirket om det legges skranker på kjøpernes muligheter til å endre betingelsen på lånene over tid. Før en gjennomfører en slik reform mener jeg at man trenger grundige analyser av prisdannelsen på slike salg av utlånsporteføljen. Faren for at en slik viderealg strategi kan påføre staten tap vil være til stede. En morsom tanke hadde vært å la staten, f.eks representert ved Husbanken!, delta i en auksjon over Husbankens utlån. Dette vil kunne skape en mer effektiv konkurranse på markedet for HBs utlånsportefølje, da Husbanken må antas å være vel så godt informert om kvaliteten på utlånene som eksterne etterspørere.

4. TILSKUDD I STEDET FOR RENTESTØTTE

En vridning av subsidieringen av boligkonsumet over fra rentestøtte til en eller annen form for tilskudd er godt begrunnet i utvalgets innstilling. En viktig begrunnelse er å bruke de offentlige subsidierne mer direkte inn mot dem som trenger det mest. Etter min mening blir det i lys av dette viktig at man greier å gjøre klare prioriteringer slik at støtten ikke smøres tynt ut over til et stort antall husholdninger. Man bør også være oppmerksom på at den foreslåtte omleggingen

innebærer at man går over fra å stimulere tilbudssiden i boligmarkedet til å stimulere etterspørselssiden. På kort sikt er boligmassen tilnærmet gitt slik at en tilskuddsordning bedrer mottagernes evne til å konkurrere med andre husholdninger om den gitte boligmassen. Vi vil derfor på kort sikt forvente to effekter av en omlegging til kontant tilskudd ved kjøp av bolig:

- i) Prisene på brukmarkedet presses noe opp, sammenlignet med en situasjon uten en tilskuddsordning.
- ii) Andre husholdninger kommer seg inn i en eid bolig enn dem som ville ha kommet seg inn om tilskuddsordningen ikke hadde funnes.

Dette siste punktet gjør det som nevnt meget viktig at klare politiske prioriteringer legges til grunn når tilskuddsordningen utformes.

Om en tilskuddsordning målrettes inn mot husholdninger med relativt svak økonomisk evne som ellers ikke hadde vært i stand til å kjøpe bolig, må man være oppmerksomme på at man gir disse husholdningene et incitament til å ta på seg en risiko, og at de kanskje er dårlig i stand til å bære denne risikoen. Man bør derfor vurdere om ikke (store) deler av tilskuddsordningen bør rettes inn mot kommuner som kan bygge utleieboliger. Tilskudd til bygging (eller kjøp) av kommunale utleieboliger vil også påvirke boligmassen direkte og punktene i) og ii) ovenfor blir mindre viktige.

5. OPPSUMMERING

Analysen av hva som ville ha skjedd med de prosjektene som er finansiert med oppføringslån i Husbanken tyder på at den viktigste boligpolitiske dimensjonen ved oppføringslåneordningen er at den representerer en tilgang på kreditt for husholdninger som ønsker å bygge, og at subsidie-elementet i mindre grad påvirker boligbyggingen. En endring av

Husbankens virkemiddelbruk i tråd med forslaget til mindretallet i Statsbankutvalget om å ta bort subsidielementet, men fortsatt gi oppføringslån, vil kunne stimulere byggeaktiviteten uten store statsøkonomiske kostnader. Flertallets forslag om å avvikle oppføringslåneordningen kan presse boligbyggingen ganske langt nedover, hvorvidt dette er uheldig eller ikke er selvsagt et boligpolitisk spørsmål.

Gjennomgangen av effekter av overføring av godt sikrede boliglån til den private banksektoren, antyder noen viktige spørsmål en må forholde seg til når en slik overføring vurderes, den bør kanskje mest ses som en etterlysning av mer empirisk forankret argumentasjon for endring.

Til sist peker vi på at selv om argumentene for en omlegging i retning av kontanttilskudd til kjøp av bolig nok er en fornuftig og velbegrunnet politikk bør en være oppmerksom på en del problemer knyttet til det. Spesielt mener jeg at man bør vurdere å kanalisere større deler av boligsubsidiene direkte til kommunene for å stimulere til å framskaffe et større kommunalt utleietilbud.

REFERANSER:

- Econ (1993), *Boligkjøp og egenkapital, rapport fra en spørreundersøkelse*, Econ-rapport 6/93, Oslo
- Lycke, Charlotte, Reidar Jensen og Einar M. Aarskog (1994), *Markedsandeler for finansiering av nye boliger*, Husbanken 1994.
- Miles, David (1994), *Housing, Financial Markets and the Wider Economy*, John Wiley & sons Inc, New York (1994).
- Nordvik, Viggo (1994), *Tap på utlån til boligformål*, Prosjektrapport 152 Norges Byggeforskningsinstitutt, 1994
- Nordvik, Viggo (1995), *Et forsøk på å måle effektene av oppføringslåneordningen*, upublisert notat BYGGFORSK, Oslo 1995
- NOU 1995: *Statsbankene under endrede rammevilkår*, Oslo 1995
- Poterba, J.M. (1984), 'Tax Subsidies to Owner-Occupied Housing' *Quarterly Journal of Economics*, Nov 1984, p 729-752
- Rattsø, Jørn (1995), 'Statsbankene under endrede rammevilkår' *Sosialøkonomen* nr 5-1995 s 18-20

EYSTEIN GJELSVIK, LO:

Lik i lasten eller sure sitroner?

I nummer 5 er det gitt en presentasjon av Statsbankutvalgets innstilling av utvalgsmedlem Jørn Rattsø samt en kommentar av Tore Ellingsen. Rattsø gjør greie for utvalgets innstilling (NOU 1995-11) der flertallet går inn for en drastisk reduksjon av statsbankenes rolle, særlig Husbankens. Ellingsen jubler over «utredningen med ett eneste ord, Tiltredes!»

Det er flere gode vurderinger som gjøres, og mange av forslagene vil øke effektiviteten av systemet som supplement til det ordinære kredittvesen. Herunder er forslagene om å slå sammen de mindre næringsbankene og legge deres kompetanse inn under SND.

Likevel har det kommet fram atskillig skepsis og motforestillinger til innstillingen fra flere hold, deriblant LO. Krittikken dreier seg om en nokså blåøyd holdning til de (tidligere) private bankenes rolle i kredittmarkedet. Utvalget tar nærmest aksiomatisk som grunnlag at når kredittmarkedet er frigitt, er det ikke lenger noe generelt behov for statlig regulert kreditt. «Den viktigste markeds- svikt som gjenstår, er at samfunnsøkonomisk vilje til å ta risiko kan være større enn den privatøkonomiske. Det er særlig relevant for næringsinvesteringer i FOU og i distriktene og for finansiering av utdanning. () Men statsbankene står overfor samme adferdsrisiko og informasjonsproblem som private, og det er vanskelig å fastsette kriterier for risikoutlån.», oppsummerer Rattsø.

Det er forunderlig at utvalget verken vier den bankkrise og tilhørende konjunkturkrise Norge og flere andre land har vært igjennom, eller den omfattende teoretiske litteratur om kredittmarkeder og asymmetrisk informasjon noen form for oppmerksomhet, enn si analyse. Tvert imot antas det uten videre at markeds- svikt bare omfatter de nevnte områder, og de private bankenes rolle i konjunktursykelen er ikke analysert på noen tilfredsstillende måte.

Utvalgets egen figur 5.1 over veksten i publikums kreditt illustrerer poenget til fulle. I årene 1988 til 1992 ville innlands kreditt blitt kraftig redusert om det ikke hadde vært for statsbankens utlån. Boligbyggingen, som var hardt rammet

var så å si i sin helhet finansiert av Husbanken, og det er naivt å tro at den ville blitt erstattet av de private bankene om Husbanken og subsidiene ikke hadde eksistert. Dette hjalp til å dempe masseoppsigelsene i byggeindustrien, og har bidratt til at bransjen er langt bedre i stand til å møte den nåværende oppgang enn om den hadde blitt ytterligere bygd ned i kriseårene.

Min uerbødige påstand er at de beskjedne boligsubsidiene som ble ytt for å sikre denne kreditten i en periode hvor de øvrige bankene rasjonerte kreditten strengt til de beste kundene, har betalt seg mange ganger allerede.

Hvordan kan litteraturen om asymmetrisk informasjon og private långivere ha gått et offentlig utvalg hus forbi?¹ En enkel framstilling er gitt av Ljungquist (1994). Akerlofs «lemon»-problem oppstår fordi långiver ikke kan skille mellom gode og dårlige låntakere eller prosjekter. Det er, som Rattsø sier, et (asymmetrisk) informasjonsproblem der banken må bruke andre indikatorer (lokal kunnskap, personkunnskap, men ofte bare grove indikatorer som omsetning, inntekt osv). Poenget med dette er at når samfunnsøkonomien går inn i en nedgang (utsettes for et «sjokk») vil bankens indikatorer på utlånenes sikkerhet avta, og den vil sette opp prisen på kreditt eller rasjonere den når bedriftens omsetning/husholdningenes inntekter går ned, enten årsaken er syklisk eller en annen. Dette skjer nettopp i en fase hvor bedriften er mer avhengig av kreditt og dårligere i stand til å tåle det enn ellers.

Bedrifter som verken har tilgang på annen kreditt eller kan gjøre noe med prisene på kort sikt har da ikke noe annet valg enn å innskrenke. Når banken krever huslånets sikkerhet innfridd fordi husholdningen ikke kan betjene lånet, må låntaker kvitte seg med huset til bånnpriiser, og står igjen med gjeld uten å eie så mye som ei verandakasse. Således kan private kredittmarkeder virke til å forsterke konjunktursykler når de først settes i gang. Dette fenomenet kaller Ljungquist for finansiell aksellerator, som det kan være grunn til å vurdere i samband med makroøkonomiske modeller.

Stiglitz og Weiss (1981) framfører enndog argumenter for at om banken forsøker å sette opp renten som svar på økt risiko, kan det oppstå «ugunstig utvalg» da en vil kunne trekke til seg mer usikre prosjekter fordi de har høyere varians. Trekk ved vår nære kredittshistorie, da både renten og utlånsmassen var stor, kan tyde på at bankene fikk erfare denne effekten. En skal ikke rote langt tilbake i hjernebarken for å huske skrekkehistoriene (sure sitroner) fra det glade 80-tall da bankene kritikkfritt finansierte den ene sitronen surere enn den andre.

Det er således ufullstendig når det anføres at bare for høy risikoaversjon gjelder som markedssvikt. Det kan like gjerne være omvendt, det er oppgangens motstykke til den overdrevne (i makroforstand) forsiktigheten i nedgangstider.

Min konklusjon er annerledes enn utvalgets. Det liberaliserte kredittmarkedet har ikke eliminert grunnlaget for statsbankene. Snarere har det gitt dem en ny begrunnelse, som knytter seg til markedssvikt – både i oppgang og nedgang, men særlig i nedgangstider. Det er godt at utvalgets mindretall (Kleppe og Ueland) har utvist større sans for slike argumenter, selv om de trolig har fått motforestillingene mer fra sin politiske ryggmargssfølelse enn fra utvalgets rene fagøkonomer. Når dette er sagt, bør det understrekes at en alltid må vokte den statlige kredittgivingen, og modernisere både ledelse og organisasjonsformer med sikte på å unngå de farer som ligger i at også (og ikke minst) statlige banker kan stå overfor store informasjonsproblemer og selv bli sittende med mange sure sitroner i fanget.

REFERANSER:

- Ljungquist, L (1994): Samspillet mellom den finansielle og den reale økonomien. Bilaga 12 til Långtidsutredningen 1995, Finansdepartementet Stockholm
Stiglitz, J and A Weiss (1981): Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. American Economic Review 71, 393-410

¹ I avsnitt 3.9 om stabiliseringspolitikk refereres det kort til spørsmålet om private finansinstitusjoner blir for forsiktige i nedgangstider. Det vises til uspesifiserte undersøkelser fra USA som tyder på at bankene «stort sett ikke har drevet unormal streng kredittasjonering».

SNORRE KVERNDOKK:

Rettferdighet og politikk

En analyse av omsettbare utslippskvoter med spesiell vekt på fordeling etter folketall¹

Det som blir betrakta som rettferdig er ofte ikke politisk mulig. Dette gjelder på mange områder i samfunnet, blant annet innen fordelings- og miljøpolitikk. I denne artikkelen studeres hvorvidt rettferdighet er politisk mulig i forbindelse med en eventuell avtale om reduksjon av drivhusgassen CO₂. Hvis en internasjonal avtale om reduksjon i CO₂ utslippene blir gjennomført ved hjelp av omsettbare utslippskvoter, vil det bli en stor debatt om hvordan kvotene skal fordeles på de deltagende landa. En fordeling etter folketall blir av mange sett på som den mest rettferdige kvotefordeling, men er den politisk mulig? Denne artikkelen ser nærmere på dette.

1. INNLEDNING

Rettferdighet og anvendt politikk står ofte i et motsetningsforhold til hverandre. Innen politisk teori ser rettferdighet ut til å ha forrang som et filosofisk premiss², mens det innen økonomisk politikk ofte er effektivitetskriterier som teller, og rettferdighet får en sekundær rolle. Et annet kanskje viktigere problem er at argumentene for hva som er rettferdig avhenger av ståstedet i samfunnet. Dette kan belyses ved et ikke-politisk eksempel. Gro og Anne spiller en fem-setts tenniskamp og har satt opp en fin premie til vinneren. Etter tre sett leder Gro 2-1, men plutselig begynner det å regne og kampen må avbrytes. Hvem skal få premien? Gro argumenterer for at hun bør få den siden hun leda da kampen blei avbrutt. Anne hevder derimot på sin side at hun har bedre kondisjon enn Gro, og at hun pleier å slå henne på slutten. Kampen bør derfor spilles på nytt igjen en annen dag. Denne diskusjonen kunne vært unngått om spillerne hadde bestemt reglene før spillet blei satt igang, nemlig før man kjente hverandres ståsted etter tre sett. En slik tankegang ligger til grunn for John Rawls begrep *uvitenhetens slør*. Rawls argumenterer for at individenes utgangspunkt har betydning for deres syn på rettferdighet. Som et metodisk utgangspunkt for bestemmelsen av en rettferdig samfunnsordning tenker han seg derfor en hypotetisk og idealisert verden hvor alle individer sitter bak et uvitenhetens slør. De kjenner ikke sine egne evner, sitt kjønn, rase eller plassering på den sosiale rangstigen. Alt de vet er at de skal fungere i det samfunnet de skal sitte bak sløret og bestemme reglene for. I denne hypotetiske situasjonen hevder Rawls at individene vil bli enige om og velge rettferdige prinsipper som uttrykker at alle mennesker er fornuftige, likeverdige og frie og anerkjenner hverandre som sådanne

¹ Denne artikkelen bygger på min prøveforelesning over oppgitt tema til dr.polit-graden ved Universitetet i Oslo 27. juni 1994. Tittelen på forelesningen var «Equity versus political feasibility in the international allocation of tradeable permits. Address especially per capita rules». Takk til Dag Kolsrud og en anonym konsulent for kommentarer.

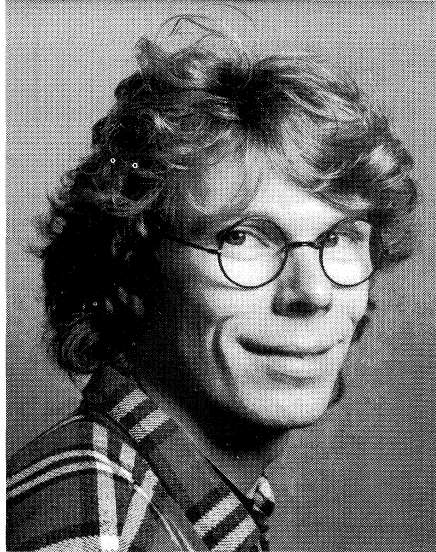
² Se f.eks. Rawls (1971), s. 3, «Justice is the first virtue of social institutions, as truth is of systems of thought. A theory however elegant and economical must be rejected or revised if it is untrue; likewise laws and institutions no matter how efficient and well-arranged must be reformed or abolished if they are unjust».

(se Rawls (1971)). Man kjenner imidlertid sitt ståsted i virkelighetens verden, noe som har betydning for politiske holdninger. Hvis vi i tillegg trekker inn at etisk intuisjon kan være prega av kultur, religion og tradisjon vil internasjonale forhandlinger kompliseres ytterligere.

I denne artikkelen vil jeg diskutere rettferdighet kontra hva som er politisk mulig når det gjelder fordelingen av omsettbare CO₂ kvoter under en potensiell internasjonal avtale om å redusere CO₂ utslipp. En rettferdig avtale vil lettere få bred tilslutning enn en avtale som mange vil definere som urettferdig. Prinsipper for rettferdighet vil derfor være viktige under internasjonale forhandlinger. Hvis alle land under forhandlingene var enige om disse prinsippene, ville det lette arbeidet med å få underskrevet en bindende protokoll. Men det finnes som nevnt ingen universal enighet om hva som er rettferdig. Det er stort sett mellom i-land og u-land problemet ligger³ da disse gruppene av land har svært forskjellig utgangspunkt. I-land er kjennetegnet av at de har høye utslipp og høyt utviklingsnivå som gjenspeiler seg i brutto nasjonalproduktet (BNP). Mange av landa har lave utslipp pr. enhet BNP og i tillegg er i-landa ansvarlige for mesteparten av de akkumulerte CO₂ utslippa i atmosfæren. På den andre siden har vi u-landa som har lave utslipp, lave BNP og stor befolkning. For å løfte den materielle levestandarden for folk i u-land, er større energiforbruk imidlertid uunngåelig. Disse forskjellene mellom i-land og u-land gjør at de vil ha svært forskjellige meninger om hvordan utslippskvoter bør fordeles. Vi bør også ta hensyn til en tredje gruppe land som vil plassere seg midt i mellom i-land og u-land ut fra sitt ståsted, nemlig de tidligere kommunistiske landa i Øst-Europa.

Forskjeller mellom land eller grupper av land har ikke bare betydning for ståstedet eller meningene om hva som er rettferdig, men også for maktforhold. Forskjeller i makt kan f.eks. skyldes store ulikheter i økonomisk utvikling og militære styrkeforhold. Makt har betydning under internasjonale forhandlinger da den kan brukes til å presse igjennom en avtale selv om den ikke kan begrunnes ut fra rettferdighet.

Muligheten for å fordele CO₂ kvotene etter folketall, noe som innebærer at hvert land i utgangspunktet får like mange kvoter pr. capita, vil spesielt bli drøfta i denne artikkelen. En slik fordeling hevdes av mange å være den mest rettferdige, se f.eks. Grubb (1989), Grubb *m.fl.* (1992) og Kverndokk (1995), men de fleste forfattere antar at en slik kvotefordeling vil være politisk vanskelig å gjennomføre. Som et kompromiss har derfor flere foreslått en kombinasjon av denne fordelingen og andre fordelinger basert på f.eks. dagens CO₂ utslipp og BNP, se



*Snorre Kverndokk, Cand. oecon
fra 1988 og Dr.Polit fra
Universitetet i Oslo 1994,
er forsker i Statistisk Sentralbyrå.*

Hoel (1990), Young (1990), Cline (1992) og Grubb *m.fl.* (1992).

Det neste kapitlet tar for seg teorier om rettferdighet, noe som kan hjelpe oss i å bestemme hva som er rettferdig. Deretter påpeker jeg noen grunner til at rettferdighet og politikk kan stå i et motsetningsforhold, før jeg analyserer hva som er politisk mulig. Til slutt vil spørsmålet om en kvotefordeling basert på folketall er politisk mulig bli drøfta.

2. HVA ER RETTFERDIG?

En teori om rettferdighet er, i likhet med teorier om rasjonalitet og etikk, en normativ teori. En slik teori har gjerne to aspekter. For det første vil den regulere individenes *rettigheter (og plikter)*, og for det andre vil den foreslå eller evaluere en fordeling av *goder (og byrder)*. Ulike teorier om rettferdighet kan vektlegge disse to delene forskjellig. De er for eksempel sidestilt i utilitarismen, mens Rawls gir politiske friheter og rettigheter leksikografisk forrang framfor økonomisk fordeling.

Ordet «fordeling» kan brukes både i betydningen tilstand eller handling. Når en fordeling vurderes er det tilstanden som vurderes, mens når en fordeling foreslås, foreslår man enten en annen tilstand eller en handling. Noen goder⁴ kan fordeles direkte ved hjelp av en handling (f.eks. penger). I dette tilfellet snakker man om en *direkte fordeling*. For goder som ikke kan fordeles direkte (f.eks. nytte), kan fordelingen bli påvirket av fordelingen av andre goder, og man kan derfor snakke om en *indirekte fordeling*. I tillegg til dette er det fordelinger som ikke kan påvirkes verken direkte eller indirekte, f. eks. talent.

Fordelingen av omsettbare CO₂ kvoter kan bli klassifisert både som et direkte og et indirekte fordelingsproblem. Det er en direkte fordeling av retten til å slippe ut CO₂, og av et verdipapir som kan omsettes på et marked til en gitt pris. Retten til å slippe ut CO₂ tilsvarer retten til å forurense et fellesgode (atmosfæren), noe det internasjonale samfunnet har en sterk interesse av å begrense. Hvis de omsettbare kvotene blir kjøpt og solgt i et frikonkurransemarked, vil det danne seg en felles pris. Denne kvoteprisen vil være lik den marginale kostnaden ved å redusere CO₂ utslipp. Kvotehandling vil dermed føre til en kostnadseffektiv fordeling av utslipp uansett hvordan kvotene initialt fordeles, se f.eks. Hoel (1990). Således vil overføringene mellom landa være det eneste som be-

³ Her ser jeg bort fra oljeproduserende land som Kuwait og Saudi Arabia som er motstandere av ethvert forsøk på å få istand en avtale.

⁴ «Goder» brukes i denne sammenheng i en videre betydning enn det som er vanlig i økonomi.

stemmes av fordelingsregelen. Den direkte fordelingen av kvoter vil på grunn av dette ha betydning for landenes disponible inntekt, velferd og muligheter for utvikling. Dermed kan kvotefordelinga ses på som et indirekte fordelingsproblem, hvor det vi i virkeligheten bryr oss om f.eks. er de forskjellige landenes velferd. En egnet teori for kvotefordelingsproblemet må derfor foreslå en fordeling av goder som kan fordeles både direkte og indirekte. Men valget av en passende teori avhenger av ytterligere karakteristika av problemet. I denne sammenheng kan et utgangspunkt være å klargjøre forskjellene mellom lokal og global rettferdighet.

2.1 Lokal og global rettferdighet

I følge Elster (1991) har et *lokalt rettferdighetsproblem* tre kjennetegn. Det er karakterisert ved desentraliserte beslutninger, spørsmålet om kompensasjon er ikke aktuelt og det er andre goder enn penger som blir fordelt. På den andre siden har vi *globale rettferdighetsproblemer* eller globale (ikke nødvendigvis i betydningen internasjonale) fordelingspolitiske spørsmål. Disse er i motsetning til de lokale, utformet på sentralisert nivå. De er ment til å kompensere for forskjellige uheldige omstendigheter og har gjerne form av pengeoverføringer. Studiet av lokal rettferdighet er studiet av hvordan institusjoner fordeler sine knappe ressurser. Eksempler på dette kan være hvem som skal ha militærtjeneste eller hvem som skal få transplantert en nyre. Slike fordelingskriterier er gjerne uavhengige av beslutninger som blir tatt på andre områder i samfunnet (se også Elster (1990a)). Dette er ikke tilfellet ved global rettferdighet, hvor fordelingspolitikken inngår i en helhetlig vurdering av samfunnet og samfunnsordningen. Ut fra denne definisjonen inngår inntektspolitikken i den globale fordelingspolitikken og må derfor klassifiseres som et globalt fordelingsproblem.

Vil kvotefordelingsspørsmålet være et lokalt eller et globalt fordelingsproblem? I følge definisjonene ovenfor har det preg av å være et globalt problem. For det første må en kvotefordelingsregel bli utformet sentralt, f.eks. i regi av FN. *Kompensasjon* kan også være et relevant spørsmål under eventuelle forhandlinger om fordelingsregelen. Mange vil hevde at den høye materielle levestandarden i i-land skyldes rovdrift på miljø og ressurser. Utslipp fra i-land er årsak til mesteparten av den menneskeskapte økningen av drivhusgasser i atmosfæren. Uland vil derfor kunne hevde at det ikke er rettferdig at de må redusere sine utslipp, og dermed forsinke en økning i levestandarden, som følge av i-landas forurensning. De kan kreve kompensasjon for å gå med på dette, en kompensasjon som f.eks. kan gjenspeile seg i fordelingsregelen. Sist, men ikke minst vil en fordelingsregel bestemme kvotehandelen og derfor også overføringer av penger mellom nasjoner.

Argumentene over trekker i retning av at problemstillingen vår hører innunder de globale fordelingsproblemene. Men er det riktig at fordelingsregelen skal rette

opp alle skjevheter mellom landa, slike som fattigdom, gjeldsproblemer og miljøproblemer? At en kvotefordelingsregel skal rette opp alle skjevheter i verden er selvsagt utopisk. Jeg vil derfor studere fordelingsregelen isolert sett. Men denne fordelingsregelen bør inngå som en del av en helhetlig internasjonal fordelingspolitikk. Global rettferdighet, dvs. løsningen av en global rettferdighetsteori, kan bare bli oppnådd hvis den sentrale institusjonen i et samfunn følger rettferdighetsprinsipper som omfatter fordelingene av flere goder samtidig. En global rettferdighetsteori er en filosofisk teori som gir slike fordelingsprinsipper. Men det er vanskelig å si noe om hvordan ett gode isolert skal fordeles ut fra teoriene. Likevel kan mange av tankene bak teoriene overføres til enkeltstående fordelingsproblemer, og jeg vil derfor kort nevne hovedtrekk ved noen globale rettferdighetsteorier.

2.2 Globale rettferdighetsteorier

Tre av de mest kjente globale rettferdighetsteoriene er utilitarismen og teoriene til John Rawls og Robert Nozick.

Utilitarismen er i utgangspunktet ikke en rettferdighetsteori, men en teori for hvordan samfunnet bør innrette seg, noe som også vil gi klare fordelingskonsekvenser. I følge denne teorien skal goder og rettigheter fordeles slik at samfunnets nytte maksimeres. Forskjellige varianter av teorien finnes. En viktig spesifisering kan være forskjellen mellom handlingsutilitarisme og regelutilitarisme. *Handlingsutilitarismen* sier at vi skal utføre handlingen som vil maksimere den totale nytten ved hver enkelt anledning. I motsetning til dette står *regelutilitarismen* som forteller oss at vi skal handle slik at vi maksimerer den totale nytten over tid. Disse to formene for utilitarisme kan stå i konflikt med hverandre, noe jeg vil komme tilbake til seinere.

John Rawls teori (se Rawls (1971)) kan ses på som en kritikk av utilitarismen. Utilitaristenes teori, hevder han, har ikke respekt for individene. Individene er ikke verdt noe i seg selv.⁵ Rawls mener som Kant, at mennesker skal respekteres som mål i seg selv.

Som nevnt i innledningen, bruker Rawls uvitenhetens slør som det metodologiske utgangspunktet for sin teori. Han argumenterer for at individene bak dette sløret kommer fram til to prinsipper for hva som er en rettferdig samfunnsstruktur. Det første prinsippet, *prinsippet om størst mulig lik frihet*, omhandler individenes rettigheter, og gis en leksikografisk forrang, noe som betyr at rettigheter aldri skal oppgis på bekostning av materiell velferd. Det er likevel første del av Rawls andre prinsip som er mest kjent. Prinsippet omhandler sosiale og økonomiske ulikheter og første del av det, *forskjellsprinsippet*, innebærer at samfunnet bør organiseres slik at de som har

⁵ Et klassisk, men grotesk eksempel på dette er hvis man dreper en frisk person, og bruker organene hennes til å redde fem andre menneskers liv. Dette vil kunne øke samfunnets totale nytte, men det respekterer ikke individets rettigheter.

minst av primærgoderne får mest mulig av dem. Med primærgoder mener han goder alle trenger for å realisere sine mål i livet uansett hva målet er. Inntekt, formue, makt og selvrespekt kan være slike goder. Dette betyr ikke nødvendigvis at primærgoderne skal fordeles likt, men at de verst stilte skal få det best mulig (et maximin kriterium).

Mens Rawls teori ofte blir tatt til inntekt for venstresida i politikken, har liberalistene sitt ankerfeste i Nozick (1974). Nozick har også tre prinsipper, og disse omhandler rettferdighet i forbindelse med *tilegnelse, overføring og korrigering* av fordelingen av goder. I hovedsak følger Nozick et Askeladden prinsipp når det gjelder tilegningen av goder: Den som først finner godet har rett til det. Videre sier han at en overføring eller en transaksjon av et gode mellom to individer er rettferdig så lenge den skjer som følge av frivillighet og uten bruk av tvang. På bakgrunn av dette er en fordeling rettferdig hvis den er sluttresultatet av rekke rettferdige overføringer som begynner med en rettferdig tilegnelse. Hvis dette ikke er tilfelle, bør vi prøve å etablere fordelingen slik den ville vært hvis alle urettferdige ledd i kjeden blei erstatta av rettferdige.

Forskjellige filosofiske rettferdighetsteorier gir forskjellige prinsipper for hvordan goder skal fordeles. Hvilke prinsipper bør vi bruke hvis konklusjonene blir motstridene? En mulighet kan være å prøve å finne felles-trekk ved teoriene, og bruke disse i analysen istedenfor å henge seg opp i de enkelte fordelingsprinsippene.

2.3 Grunnprinsipper i rettferdighetsteorien

Et grunnprinsipp kan defineres som en regel som ligger til grunn for alle teorier om rettferdighet. Det kan også ses på som en føring på en rettferdighetsteori, eller som en fellesnevner for alle teorier. To slike prinsipper, i følge Elster (1990b), er etisk individualisme og etisk presentisme.

Etisk individualisme (EI) betyr at grunnelementet i en teori om rettferdighet må knyttes til individer. Dette gjelder uansett om grunnelementet er rettigheter, plikter, velferd, primærgoder, inntekt eller funksjonsevne. Man betrakter ikke uorganisk natur, dyr (hvorvidt dyr skal betraktes som individer kan diskuteres) eller grupper av individer. Dette betyr f.eks. at grupper av individer ikke har noen plikter og at uorganisk natur ikke har noen rettigheter. Mer konkret sier etisk individualisme at goder skal fordeles til individer på grunnlag av informasjon om individer. Som et eksempel på dette vil en vurdering av gjennomsnittsinntektene for forskjellige grupper i samfunnet bryte med EI. Hvis gruppene blir omorganisert uten at noen av individene får endra sin inntekt, kan man oppnå jevnere inntektsfordeling mellom gruppene, men skjevhetene på individnivå er de samme. Tolkningen av EI ovenfor kan nok angripes fra flere hold. Noen kan hevde at hovedpoenget er at ethvert individ blir gitt den samme

rett og omsorg. Kanskje en fordeling basert på gruppegjennomsnitt best forsvarer individenes interesser? Et svar på dette kan være at kun etisk relevant informasjon om individene skal brukes, alternativt at informasjon om individene skal brukes på en etisk relevant måte.

Et annet grunnprinsipp er *etisk presentisme* (EP). Prinsippet sier at bare nåværende egenskaper ved et samfunn bør inngå i en vurdering av rettferdighet. Urett i fortida kan være relevant i nåtida, men bare i den grad den har etterlatt seg spor i nåtida. Noen eksempler kan kanskje klargjøre dette. Ingen skal måtte lide for foreldrenes feiltrinn; man kan ikke velge sine foreldre. På den annen side, hvis man er dårlig stilt i dag på grunn av urett gjort mot ens foreldre, vil kompensasjon være i samsvar med EP, men ikke følge av det, siden grunnprinsipper kun er føringer på en vurdering av rettferdighet. Spørsmålet om arv er også relevant i denne sammenheng. I utgangspunktet er arv i samsvar med EP, men et generelt akseptert moralsk prinsipp er at ingen har rett til å arve noe ens foreldrene har stjålet. Det vanskelige spørsmålet er hvor langt man skal trekke dette prinsippet. De fleste er nok enige om at europeernes tilegnelse av land fra urinvånerne i Australia i forrige århundrede ikke skjedde på en rettferdig og frivillig måte. Men likevel er det ikke almen enighet om at de hvite ikke har rett til å eie land i Australia i dag og at de bør overføre land tilbake til urinvånerne.

Det tredje prinsippet jeg vil nevne i denne sammenheng, er det generelt aksepterte prinsippet om at fordelinga av goder ikke skal bygge på *moralsk vilkårlige* faktorer. Hva er så moralsk vilkårlig? En regel som sier at alle med rødt hår skal få lønnsøkning i år, vil nok de fleste reagere på. Rødt hår er ikke en moralsk relevant faktor for inntektsfordeling. Et utgangspunkt kan være at de ytre rammer vi ikke har kontroll over, såkalte fakta, kan betraktes som moralsk vilkårlige. Dette kan være fysiske goder skapt fra naturens side som naturressurser, menneskelig utrustning og kjennetegn som genetiske egenskaper, rase, kjønn, sosial klasse og nasjonalitet. Ut fra dette vil f.eks. ingen ha moralsk rett til å tjene mye mer enn andre selv om vedkommende er født med et usedvanlig talent innen et område. På den andre siden vil nok mange hevde at rase vil være relevant når man diskuterer hvem som skal sitte i det Sør Afrikanske parlamentet. Det siste eksemplet kan være et uttrykk for at moralsk vilkårlige faktorer kan brukes hvis en fordelingsregel bygd på slike bidrar til å utjevne eksisterende ulikheter, eller til å fordele nødvendige byrder til dem som best kan tåle dem.

I Kverndokk (1995) brukes disse grunnprinsippene til å prøve å finne den mest rettferdige fordelingsregelen. Utgangspunktet er de reglene som oftest diskuteres i litteraturen: Fordelinger proporsjonale med dagens CO₂ utslipp, akkumulerte utslipp, BNP, landareal og folketall. Grunnprinsippene brukes på en ekskluderende og ikke determinerende måte, ved at reglene vurderes om de er i overensstemmelse med prinsippene eller ikke. EI kan utelukke en regel basert på landareal, da arealet gir liten

informasjon om individene. Hvis vi ser bort fra Antarktis som tilsvarer ca 10% av jordas landareal, utgjør f.eks. det tidligere Sovjetunionen, Canada, Brasil, Australia og Grønland mer enn 40% av det gjenstående arealet, mens de representerer mindre enn 10% av befolkninga og bare 20% av dagens totale CO₂ utslipp. Reglene basert på CO₂ utslipp og BNP kan også utelukkes på grunnlag av EI hvis lands økonomiske velferd er basert på utnyttelsen av en naturressurs. For eksempel vil Saudi Arabias og Kuwaits BNP og CO₂ utslipp være relativt uavhengige av befolkningen i landa. Disse reglene kan også drøftes på bakgrunn av EP. Det er vanskelig å argumentere for at dagens CO₂ utslipp og økonomiske utvikling er uavhengig av forhistorien. Hvis rike lands høye utviklingsnivå skyldes utnyttning av andre land og deres ressurser på tidligere tidspunkt, vil slike regler forfordle befolkningen i de rike landene på grunnlag av urettferdige tilegnelser i fortida, og dermed bryte med EP. Det er imidlertid prinsippet om moralsk vilkårlige faktorer som er det essensielle i denne analysen. Landareal kan betraktes som moralsk vilkårlig i den grad man ikke kan argumentere for at folk som bor i store land trenger mer ressurser for å oppnå samme velferdsnivå som andre. Regler basert på BNP eller CO₂ kan også være moralsk tilfeldige. Det er moralsk vilkårlig hvilket land man er født i. Selv om rike lands høye utviklingsnivå ikke skyldes utnyttning av fattige land, vil deres innbyggere bli forfordelt på grunnlag av at de født i et rikere land. Nasjonalitet er en moralsk vilkårlig faktor. En fordelingsregel som gir fordeler til en nasjonalitet framfor en annen kan bare forsvares dersom det er moralsk relevante kjennetegn ved alle individene av denne nasjonaliteten som ikke individer av andre nasjonaliteter har. Gitt at slike kjennetegn ikke finnes, vil en regel basert på folketall være den eneste av de aktuelle fordelingskriteriene som tilfredsstiller alle tre prinsippene. Konklusjonen på denne analysen er derfor at den mest rettferdige regelen for fordelingen av omsettbare CO₂ kvoter er en fordeling proporsjonal med landas folketall.

3. MULIGE MOTSETNINGSFORHOLD MELLOM RETTFERDIGHET OG POLITIKK

Som nevnt i innledninga, er det flere grunner til at rettferdighet og politikk kan stå i et motsetningsforhold. Prioriteringer innen politikken og ståstedet i samfunnet blei trukket fram. I tillegg til disse momentene vil jeg også peke på betydningen av grunnleggende institusjonell urettferdighet og forhandlingenes rammebetingelser.

3.1 Urettferdige bakgrunnsbetingelser

Anta at landa under klimaforhandlingene har blitt enige om en kvotefordelingsregel. Det at denne regelen har fått stor oppslutning på frivillig grunnlag kan tolkes som at den er politisk gjennomførbar. Men betyr det at

den også er rettferdig? Ikke nødvendigvis. En frivillig avtale er ikke alltid rettferdig hvis det foreligger grunnleggende institusjonell urettferdighet. Dette blir bl.a. påpekt av Rawls og Nozick.

I følge Rawls teori kan avtaler mellom individer bare være rettferdige hvis de er inngått under rettferdige betingelser. *Grunnleggende rettferdighet* er ikke ivarettatt hvis noen av partenes grunnleggende rettigheter, muligheter eller økonomiske stillinger er svært reduserte. Dette betyr at en avtale bare har moralsk appell hvis forskjellene i partenes forhandlingsmakt ikke er for stor. Noen eksempler kan kanskje klargjøre dette. På individnivå kan vi tenke oss en avtale mellom en prostituert og hennes kunde, eller hvis en fattig bonde i Bangladesh selger en nyre til en rik amerikaner, noe som kan føre til at bonden får kjøpt mer jord mens amerikaneren får leve noen år lenger. En handelsavtale mellom land trenger heller ikke ha moralsk appell hvis den f.eks. fører til at et u-land erstatter grønnsakdyrking til lokalt forbruk med dyrking av kaffibønner. Som følge av dette kan de lokale matprisene stige og mange vil sulte. Disse eksemplene kan også ses på som eksempler på handlingsutilitarisme, dvs. handlinger som maksimerer velferden på kort sikt. Slike handlinger vil derfor ikke alltid ha moralsk appell.

Som tidligere nevnt mener Nozick at en fordeling er rettferdig hvis den er sluttresultatet av en ubrutt kjede rettferdige transaksjoner som begynte med en rettferdig tilegnelse. Videre er en transaksjon av et gode rettferdig så lenge den bygger på frivillige avtaler som alle tjener på, og ingen har makt til å gjøre utgangssituasjonen verre for de andre partene om ikke avtalen skulle tre i kraft.

Selv om teoriene til Rawls og Nozick er ganske forskjellige, kan en syntese være at begge teoriene vil kunne forkaste en avtale hvis avtalepartnernes makt eller ressurser er veldig skeivt fordelt. En studie av forskjeller i forhandlingsmakt kan derfor være relevant for å analysere hvor rettferdig en frivillig avtale kan være. *Forhandlingsmakt* kan defineres som relative evne eller mulighet til å påvirke innholdet i en avtale. Makt kan oppnås ved f.eks. troverdige trusler (eller trusler som blir oppfatta som troverdige), stor selvtilitt, autoritet, kunnskap osv. Under klimaforhandlinger kan det være interessant å studere forskjellen i forhandlingsmakt mellom i-land og u-land. I-land kontrollerer mesteparten av verdens kapital- og militærmakt, noe som gjør trusler om sanksjoner troverdige. Mens i-landa også står for mesteparten av de globale drivhusgassutslippa til nå, er det i u-landa den største potensielle veksten ligger. Hvis f.eks. hver kineser eller inder skulle få kjøleskap eller bil, vil det globale energiforbruket og dermed også CO₂ utslippa øke katastrofalt. I-landa vil ha store interesser i å dempe denne utviklinga og få u-land med på forpliktende avtaler. Dette kan gi u-land stor forhandlingsmakt. Forskjellen i forhandlingsmakt mellom i-land og u-land er kanskje derfor ikke så veldig stor, noe som betyr at det kanskje kan være mulig å oppnå en rettferdig og frivillig klimaavtale i framtida.

3.2 Føringer på avtalen

Institusjoner som skal fordele knappe goder møter på mange føringer. Disse kan f.eks. være uønskede insentiv-effekter, pålegg fra politiske myndigheter eller betingelser pålagt forhandlingene.

Forskjellige fordelingsregler kan gi avtalepartnerne forskjellige *insentiver*. Insentivene kan være ønskede eller uønskede. Målet må være å skape ønskede insentiver og unngå de uønskede. Hvis en betrakter en fordelingsregel basert på folketall som rettferdig, så kan den f.eks. gi insentiver til å øke befolkningen i et land på sikt. Dette kan være ugunstig, særlig i u-land, med tanke på fattigdom og økt press på ressursene, men dette insentivet kan motvirkes ved å fordele kvotene på grunnlag av befolkningen i et basisår, den voksne befolkningen eller ut fra en kontrollert befolkningsvekst (se f.eks. Grubb (1989) og Cline (1992)).

Lovfesta restriksjoner vil neppe være noe problem under klimaforhandlingene, men det finnes en del underliggende, og kanskje uskrevne *regler eller betingelser*. En slik regel kan være *enkelhet*. Mange internasjonale avtaler har hatt en enkel utforming som like prosentvise utslippsreduksjoner i alle land (jfr. den tidligere SO₂ avtalen, Helsinki-protokollen, og avtalen om reduserte KFK utslipp, Montreal-protokollen). Jeg vil komme tilbake til dette i kapittel 5. Tidligere avtaler på tilsvarende områder kan også skape *presedens*. Hvis mange tilsvarende avtaler bygger på prosentvise like utslippsreduksjoner, kan dette peke i retning av en kvotefordelingsregel basert på dagens CO₂ utslipp. Men også landareal kan skape *presedens* da det har blitt brukt som basis for fordeling av havets ressurser. Tar man utgangspunkt i et prinsipp som *sedvane*, kan man hevde at de som har brukt atmosfæren til å kvitte seg med sine utslipp, skal få lov til å fortsette å bruke den. Dette taler for en fordelingsregel basert på akkumulerte utslipp. Men så vidt jeg vet er ikke sedvanerett brukt folkerettslig. I tillegg til disse prinsippene kan også målsettinger om å få med visse land eller ønske om en snarlig avtale, føre til at rettferdighet blir et underordna prinsipp.

4. HVA ER POLITISK MULIG?

4.1 Pareto kriteriet

Antagelig det mest brukte kriteriet i økonomisk teori er *Pareto kriteriet*, som sier at ressurser skal fordeles slik at det ikke eksisterer fordelinger hvor noen får det bedre uten at andre får det verre. Hvis kriteriet er oppfylt, befinner vi oss i en Pareto optimal tilstand. Pareto optimalitet brukes i økonomien som en betingelse både for økonomisk effektivitet, rettferdighet og hva som er politisk mulig.

Hvis Pareto forbedringer er mulig, befinner vi oss i en situasjon med lavere total velferd enn det som ville vært mulig med en annen fordeling av ressursene, noe som betyr at fordelinga ikke er *økonomisk effektiv*.

Ofte blir Pareto forbedringer også sett på som *rettferdige*. Dette ligger til grunn for Nozick sin teori; frivillige transaksjoner av goder er rettferdige gitt at det eksisterer en rettferdig utgangsfordeling. I tillegg kan Pareto forbedringer forsvares ut fra en alminnelig oppfatning av rettferdighet (se Elster (1990b)). Det kan bli sett på som rettferdig at land ikke taper på å bli med på en avtale sammenlignet med å stå utfor. Et kjennetegn ved den mest rettferdige avtalen ville da være at det ikke finnes noen annen avtale som alle land vil foretrekke framfor denne. Skulle noen ha rett til å blokkere en avtale som alle vil tjene på? Det finnes flere svar på dette. For det første vil nok ikke alle Pareto optimale løsninger bli sett på som rettferdige, da de kan gi veldig skeive fordelinger. Det finnes også mange eksempler både fra religion og sosialistisk tankegang, på at noen må oppgi noe, dvs. få det verre, i rettferdighetens navn. Dette kan gi opphav til en ny fordeling som igjen kan være utgangspunktet for et mer rettferdig samfunn. Vi kan også gå tilbake til eksemplene jeg ga under grunnleggende rettferdighet i avsnitt 3.1. Disse var eksempler på handlingsutilitarisme som ga Pareto forbedringer på kort sikt selv når det eksisterte urettferdige bakgrunnsbetingelser. Handlingsutilitarisme gir derfor nødvendigvis ikke rettferdige fordelinger eller Pareto forbedringer på lang sikt (regelutilitarisme).

Jeg vil imidlertid konsentrere meg om en annen tolkning av Pareto kriteriet, nemlig som et kriterium for hva som er *politisk mulig*. Utgangspunktet for dette er som ovenfor, at ingen land skal få det verre ved å bli med på en avtale. Hvis et land får det verre vil det ikke signere avtalen, og avtalen vil derfor ikke være politisk mulig. Her ser jeg bort fra maktforhold som kan føre til at land presses til å underskrive en avtale de taper på. På bakgrunn av drøftinga av forhandlingsmakt kan dette være en realistisk antagelse. For å finne ut om en kvotefordelingsregel er politisk mulig, må man derfor kartlegge hvilke land som vil tjene eller tape på den.

4.2 Hva bestemmer tap og gevinst?

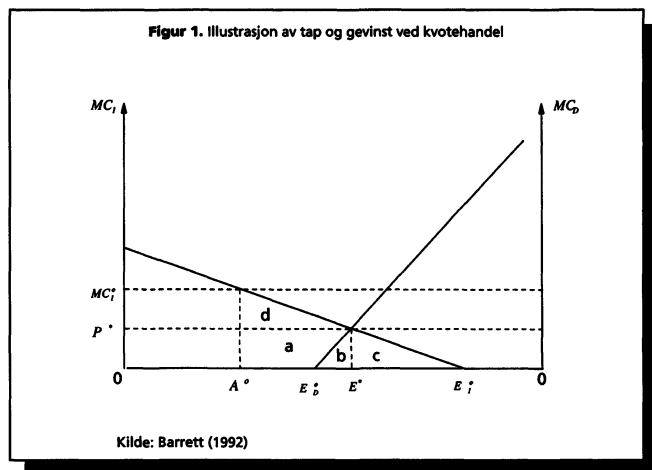
Hvis et land går med på en klimaavtale, noe som for de fleste innebærer en reduksjon i CO₂ utslippa, vil de ha både en fordel og en ulempe ved dette. Ulempen er umiddelbar og lik kostnadene ved å redusere utslippa, mens gevinsten i form av en eventuelt mindre drivhuseffekt vil komme i framtida. Ved fordeling av CO₂ kvoter vil størrelsene på landenes gevinst eller tap avhenge av:

1. Initial kvotefordeling mellom landa
2. Det totale antallet kvoter
3. Kostnadene ved utslippsreduksjoner
4. Gevinsten av mindre forurensning

Jeg vil se nærmere på de tre første punktene ved eksempler fra Barrett (1992). Gevinsten ved redusert drivhuseffekt vil også ha stor betydning, men da denne vil komme i framtida, vil valg av diskonteringsrente være

vesentlig. Ved en stor framtidig gevinst, vil det være flere land som vil tjene på en klimaavtale, og punktene 1-3 vil få mindre betydning, noe jeg kommer tilbake til nedenfor. For en studie av skadene ved drivhuseffekten, se f.eks. Fankhauser (1995).

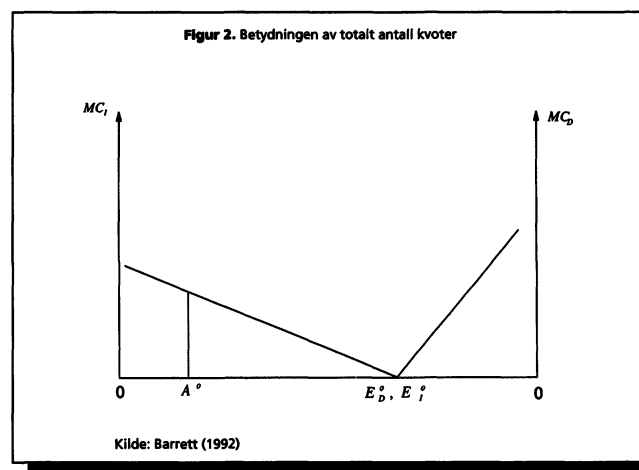
I Figur 1 som er henta fra Barrett (1992), kan vi illustrere hvordan den initiale kvotefordeling og kostnadene ved utslippsreduksjoner påvirker tap og gevinst ved en klimaavtale. Vi forenkler problemstillingen og ser på en avtale mellom i-land (I) og u-land (D) som går ut på å redusere utslippene i forhold til dagens nivå. La MC være marginale kostnader ved utslippsreduksjoner, mens E_I^0 og E_D^0 er utslipp av CO_2 før avtalen settes i verk. Utslippene måles fra venstre mot høyre for i-land, og fra høyre mot venstre for u-land. A^0 gir kvotefordeling mellom landa hvis kvotene fordeles etter folketall. Denne regelen vil kunne gi u-land mange flere kvoter enn det som tilsvarer dagens utslipp (avstanden $E_D^0 A^0$). I-land vil derimot motta langt færre kvoter enn det de i dag slipper ut (avstanden $A^0 E_I^0$). Som nevnt under kapittel 2, vil det i et frikonkurransemarked danne seg en likevektspris P^* . Denne prisen er kjennetegnet ved at den er lik den marginale kostnaden ved å redusere utslippa i begge land. Gitt likevektsprisen, ønsker i-landa å kjøpe kvoter tilsvarende avstanden $A^0 E^*$ fra u-landa. For disse kvotene betaler de arealet $a+b$. De totale kostnadene til i-landa blir da $a+b+c$, hvor c blir kostnadene som følger av utslippsreduksjonene $E^* E_I^0$. På grunn av denne handelen reduserer i-landa sine totale kostnader med arealet d . Når det gjelder u-landa, må de som følge av handelen, redusere sine utslipp med $E_D^0 E^*$. Dette påfører dem en kostnad lik b , men da de mottar $a+b$ for kvotene, vil de likevel få en total gevinst lik a .



Som vi ser av figuren, vil gevinst og tap avhenge av både kvotefordelingsregelen og helningene på kostnadskurvene. Men selv om i-landa i dette eksempelet påføres en kostnad, vil de likevel kunne være interessert i avtalen hvis gevinsten ved redusert drivhuseffekt er stor nok. Land som derimot mottar flere kvoter enn det som tilsva-

rer utslippet, vil alltid tjene på avtalen, og trenger derfor ikke ta hensyn til denne gevinsten. På den annen side er det mulig at et land som mottar et overskudd av kvoter, kan gjøre det bedre hvis det isteden får noen færre kvoter. Grunnen til dette er at det vil redusere kostnadene for land som får et underskudd av kvoter, og dermed gjøre det mer sannsynlig at disse landa undertegner avtalen, en avtale som vil gavne alle på grunn av redusert drivhuseffekt.

For å vise at det totale antallet kvoter, eller utslippsmålet, har betydning for tap og gevinst, kan vi igjen bruke et eksempel fra Barrett (1992). Betrakt Figur 2. Her er det totale antallet kvoter satt lik de initiale utslippene. Følgelig vil kvoteprisen bli lik null og det vil ikke skje overføringer mellom land selv om kvotene fordeles på grunnlag av befolkning, A^0 . Dette betyr at fordelingsregelen ikke har betydning så lenge de totale utslippene ikke er begrensa. Eksempelet illustrerer også at landa vil kunne ha forskjellige syn på hva den totale utslippsmålsettinga bør være under forskjellige kvotefordelingsregler. Det er derfor rimelig å tro at utslippsmålet vil bli bestemt samtidig med kvotefordelingsregelen.



4.3 Kooperative spill

Hvis det bare er to nasjoner som deltar under klimaforhandlingene som i eksemplene ovenfor, vil det ofte ikke være noe problem å identifisere hvem som taper og hvem som tjener på en avtale. Problemene begynner å melde seg hvis det er tre eller flere deltakere, da dette kan gi opphav til koalisjonsdannelser. Med koalisjon menes her en gruppe av aktører som samarbeider. *Kooperative spill* kan være et nyttige verktøy under slike problemstillinger. Hypotesen er at spillere eller deltakere vil inngå en avtale hvis den gjør dem bedre stilt enn det å stå utenfor. Vi må derfor identifisere referansepunktet som gir spillernes situasjon eller velferd ved å stå utenfor avtalen, i tillegg til velferden under alle mulige koalisjoner. Forhandlingsløsningen vil ligge i *kjernen* som inneholder alle løsninger

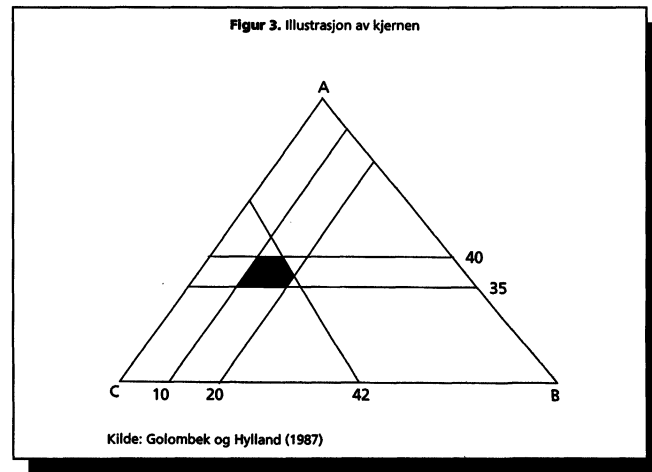
hvor ingen av spillerne får det bedre ved å bryte ut f.eks. ved å danne en annen koalisjon med andre spillere.

Jeg vil illustrere ideen bak kjernen litt nærmere ved et eksempel fra Golombek og Hylland (1987). Anta at det finnes tre spillere A, B og C. Disse spillerne kan danne forskjellige koalisjoner som vil gi dem forskjellige velferdsnivåer. La følgende koalisjoner være mulig: Hvis alle spillerne samarbeider og danner en koalisjon, vil de få en totalt velferd lik 100. Dette kan ses på som den totale velferden under en klimaavtale. Hvis ingen samarbeider vil velferden til land A, B, og C være henholdsvis 35, 10 og 42, noe som totalt blir 87. Verden vil derfor under ett tjene på klimaavtalen. Hvordan skal så avtalen utformes for at alle skal være interessert i å undertegne? Dette svaret avhenger av hvilke andre mulige koalisjoner som kan inngås. Hvis f.eks. A og C samarbeider vil de oppnå en total velferd på 80, noe som til sammen er mer enn de ville hatt ved å stå aleine. Disse to landa må derfor samla minst ha dette for å bli med på avtalen. Tabell 1 oppsummerer de mulige koalisjonene under dette eksempelet.

Koalisjoner	Velferd
A,B,C	100
A,C	80
B,C	60
A,B	45
A	35
B	10
C	42

Tabell 1. Velferd under forskjellige koalisjoner

For å finne kjernen i dette spillet kan vi se på Figur 3. Dette er en likesidet trekant hvor alle sidene er lik 100, den totale velferden det spilles om. Hver spiller er representert ved et hjørne i trekanten. Hvis f.eks. spiller A oppnår velferdsnivået 100, vil de andre spillerne ha velferdsnivå lik 0, og velferdspunktet vil være i hjørnet merka A. For å finne kjernen i spillet, går vi fram på følgende måte: A vil oppnå 35 ved å stå aleine, og vil derfor ikke gå med på avtaler som gir mindre enn dette. Mulige løsninger ligger derfor over den horisontale linja merka 35. På den annen side vil B og C kunne danne en koalisjon som gir dem 60. Hvis A får mer enn 40, vil disse velge å samarbeide utafor avtalen da de vil tjene på det. Under en klimaavtale som omfatter alle, vil derfor A få et velferdsnivå som minst er 35, men maksimalt 40. Dette er tegna inn i figuren. På samme måte kan vi resonnerer oss fram til mulighetsområdene til de andre spillerne, og finne de mulige løsningene eller forhandlingsområdet i spillet. Dette er det svarte området i figuren og kalles kjernen. Denne er kjennetegna ved at vi befinner oss i den samfunnsøkonomisk optimale løsningen, dvs. Pareto forbedringer er ikke mulig⁶, samtidig som at ingen annen koalisjon kan oppnå et høyere velferdsnivå. Så lenge ikke kjernen er tom, må man regne med at forhandlingsløsningen ligger i denne.



Hvis kjernen består av mer enn ett punkt, er det uklart hvilken av løsningene i kjernen som blir utfallet av forhandlingene. Vi må derfor ha ytterligere hjelp for å finne løsningen. Det mest brukte løsningsbegrepet i kooperativ spill er *Nash forhandlingsløsning*. Dette gir som løsning det utfallet som maksimerer produktet av spillernes gevinst i forhold til referansepunktet. Med bare to spillere er referansepunktet greit definert, ofte som den ikke-kooperative Nash likevekten. Men Nash forhandlingsløsning er ikke et like fruktbart begrep når det er tre eller flere spillere, da det ikke tar hensyn til mulige koalisjoner. Referansepunktet er den velferden hver spiller ville oppnå ved å stå aleine. Dette kan faktisk føre til at Nash forhandlingsløsningen kan falle utafor kjernen.

En måte å ta hensyn til koalisjoner på er å beregne *Shapely verdier*. En Shapely verdi er et mål på forhandlingsmakt eller styrke til hver deltaker i spillet (jfr. avsnitt 3.1). Her er utgangspunktet at hver spiller vil motta en andel av forhandlingsmengden som tilsvarer dets forhandlingsstyrke, her definert som gjennomsnittet av dets marginale bidrag til de mulige koalisjonene i spillet.

Som tidligere nevnt, vil ikke denne løsningen nødvendigvis være rettferdig hvis forskjellene i forhandlingsmakt mellom de forskjellige spillerne er svært ulike. I tillegg til dette trenger heller ikke løsninger i kjernen å være rettferdige. Kjernen avhenger av spillernes forhandlingsmakt representert ved velferden de kan motta under forskjellige koalisjoner. Dette kan føre til at utfall i kjernen kan bli oppfatta som urettferdige, noe som kan motivere inngrep fra myndighetenes side for å hindre at løsninger i kjernen blir realisert.

4.4 Numeriske studier

Det er flere numeriske studier som har sett på virkningene av forskjellige kvotefordelingsregler, i tillegg til at de

⁶ I definisjonen av «den samfunnsøkonomisk optimale løsningen» ligger kriteriet om potensielle Pareto forbedringer (Hicks-Kaldor kriteriet) til grunn. Dette prinsippet er ikke fullstendig ukontroversielt i en diskusjon om rettferdighet.

har vurdert hvor politisk mulig de ulike reglene er. Jeg vil her kort referere konklusjonene i to av disse studiene.

Fankhauser og Kverndokk (1992) har analysert insentivene for og gevinstene av en internasjonal avtale om å redusere CO₂ utslipp. Verden er delt inn i 5 regioner: USA, andre OECD land, det tidligere Sovjetunionen, Kina og resten av verden. For disse regionene har de simulert den ikke-kooperative Nash likevekten og den samfunnsøkonomisk optimale løsningen hvor regionenes CO₂ utslipp er beslutningsvariabelen. Fankhauser og Kverndokk konkluderer med at både Kina og det tidligere Sovjetunionen trenger sidebetalinger for å bli med på utslippsreduksjoner tilsvarende den samfunnsøkonomisk optimale løsningen. En kvotefordelingsregel som gir disse overføringene kan derfor være politisk mulig, gitt at den fremdeles sikrer at de andre regionene kommer bedre ut enn under sine ikke-kooperative løsninger. Men beregninger foretatt i Kverndokk (1993) tyder på at en fordeling etter folketall vil gi overføringer til Kina, mens det tidligere Sovjetunionen må kjøpe kvoter.

Barrett (1992) har sammenlignet forskjellige fordelingsregler for å se om de gir politisk akseptable løsninger. Han har gjennomført en enkel numerisk analyse basert på kostnads- og skadefunksjonene i Nordhaus (1991), med spesiell vekt på regionene USA, Kina og det tidligere Sovjetunionen. Landenes velferd under avtaler basert på ulike fordelingsregler blir sammenligna med den ikke-kooperative Nash likevekten. Barrett konkluderer med at en fordeling basert på folketall ikke vil ligge i kjernen; denne fordelinga vil føre til at noen land får et lavere velferdsnivå ved å bli med på avtalen sammenligna med det å stå utafor. En fordeling basert på *like prosentvis utslipp* vil være den mest akseptable av alle uniforme fordelinger (dvs. fordelinger som gir like utslipp pr. capita, pr. enhet BNP, landareal etc.), da den ikke gir en stor favorisering av et land framfor et annet. Men likevel vil en slik fordelingsregel ikke være akseptabel for Kina. Hvis fordelinga er basert på et *veid gjennomsnitt* mellom befolkningsregelen og like prosentvis utslipp, vil vi imidlertid kunne få en fordelingsregel som alle vil tjene på hvis vektene blir satt riktig. En mer attraktiv fordelingsregel kan være *gruppevis fordeling*. Gitt at all land skal redusere utslippa like mye, vil de ulike landa argumentere for forskjellige utslippsreduksjoner, nemlig den uniforme utslippsreduksjonen som maksimerer landets velferd. Hvis verden derfor deles inn i ulike regioner, hvor insentivene innenfor hver region er forholdsvis like, og hvor det inngås en avtale innenfor hver region, vil det være mulig å få i stand avtaler som alle tjener på, og hvor utfallet vil være bedre for verden totalt sett enn under fordeling basert på veide gjennomsnitt. Et forslag kan være å dele verden inn i regionene OECD, Øst Europa og utviklingsland. Den fordelingsregelen som likevel faller best ut i Barretts analyse er den han kaller *Kants regel*. Denne går ut på at hvert land velger den utslippsreduksjonen som er minst like stor som den prosentvis uniforme utslippsreduksjonen som det ønsker at alle land

skal foreta. Dette nivået er som nevnt den uniforme utslippsreduksjonen som maksimerer landets velferd. Denne regelen fører til at alle får det bedre under avtalen enn om de stod utafor. Løsningen vil heller ikke være langt unna det samfunnsøkonomiske optimum.

4.5 Altruistiske preferanser

Så langt har vi bare studert hva som er politisk mulig når landa handler ut fra egeninteresse. Men er det bare egeninteresse landa legger til grunn, eller er det mulig at de kan ha altruistiske preferanser?

Det er rimelig å tro at land ikke bare bryr seg om sin egen velferd eller inntektsnivå. Et land kan ha preferanser om både sitt eget inntektsnivå og inntektsnivåene i andre land. En begrunnelse for dette kan nettopp være nødhjelp ved naturkatastrofer eller hungersnød. Åpner man for altruistiske preferanser, kan sannsynligheten øke for at en kvotefordelingsregel basert på folketall vil være politisk akseptabel.

Et problem med altruistiske preferanser er at det kan redusere insentivene for utslippsreduksjoner. Under altruisme vil et annet lands velferdsnivå fungere som et fellesgode på samme måte som utslippsreduksjoner. Hvis et land får det bedre som følge av at velferden i andre land har økt, kan dette derfor gi små insentiver til å slippe ut mindre. Det er imidlertid foreslått måter teoretisk for å unngå disse insentivene (se omtale av dette i Barrett (1992)).

5. ER EN FORDELING ETTER FOLKETALL POLITISK MULIG?

Ut fra de numeriske studiene som blei referert i kapitlet over, kan det se ut som om en fordelingsregel basert på folketall vil få liten oppslutning, hvis ikke altruistiske preferanser har stor betydning. I tillegg til drøftinga over, er det også andre momenter som kan være viktige.

Erfaringer fra bruk av omsettbare kvoter fra forskjellige land (se f.eks. Tietenberg (1992)), viser at kvoter stort sett har blitt fordelt på historisk grunnlag (grandfathering). Eksempler på dette kan være regler basert på tidligere utslipp, produksjon eller fangst. Årsaken er sannsynligvis at bare et slikt system garanterer at deltakerne som regelen omfatter ikke kommer dårligere ut enn under direkte reguleringer (f.eks. prosentvis like store utslippsreduksjoner) fra myndighetenes side. Dette betyr at det antagelig er lettest å få aksept for en kvotefordeling basert på historiske utslipp.

Forskjellige fordelingsregler vil gi ulike *overføringer* mellom land som følge av kvotehandel. Det er rimelig å tro at store overføringer ikke vil være politisk akseptable. I følge beregninger fra Kverndokk (1993), vil en CO₂ kvotefordeling basert på folketall under en avtale om å redusere de globale utslippene med 20% i forhold til 1990 nivå, medføre overføringer til u-land fra USA og andre OECD land på henholdsvis 6 og 3% av BNP i år 2000. Dette er

langt over FNs målsetting om bistand på 0,7% av BNP som blei fastsatt på slutten av 1960-tallet, men som fremdeles ikke er oppfylt av mange land. I følge de samme beregningene vil den fordelingsregelen som gir lavest overføringer være en fordeling basert på historiske utslipp.

Under avsnitt 3.2 blei et krav om *enkelhet* nevnt som en mulig føring på en klimaavtale. Tidligere miljøavtaler var prega av enkle utforminger som like prosentvise utslippsreduksjoner, men forhandlinger de siste to til tre årene har brutt med denne linja. Et eksempel på dette er svovelavtalen som blei undertegna i Oslo i fjor sommer, og som pålegger landa ulike prosentvise utslippsreduksjoner basert på naturens tålegrense og et prinsipp om kostnadseffektivitet. Rio konferansen i 1992 foreslo også ulike utslippsmål for i-land og u-land, men som kan legge en stor økonomisk byrde på øst-europeiske land. Det blei imidlertid åpna for felles gjennomføring av klimatiltak, og under det første partsmøtet under klimakonvensjonen i Berlin i mars i år, blei det bestemt å innføre dette i en pilotfase. Schelling (1992) argumenterer også for at en strategi for byrdefordeling blant rike land ikke trenger å være enkel. Han begrunner dette med hvordan hjelpen blei fordelt under Marshall planen, og med forhandlingene om byrdefordeling i NATO, hvor landas «behov» blei lagt til grunn. Slike fordelinger vil nok likevel være enklere når ett land fordeler pengene som USA gjorde det under Marshall planen, enn under globale klimaforhandlinger. Men gitt at det stilles forskjellige krav til ulike grupper av land, f.eks. i-land og u-land, vil tilsvarende forhandlingskriterier kanskje være mulige innen hver gruppe. Hvis enkelhet ikke lenger er en føring på klimaforhandlingene, vil antall mulige fordelinger være utallige. Dette åpner for fordelingsregler som ikke vil skape de samme konfliktene som de tidligere nevnte regler basert på f.eks. BNP, historiske utslipp og folketall. Noen forslag kan være en gruppevis fordeling eller Kants regel som studert i Barrett (1992). En annen mer komplisert fordelingsformel er foreslått i Benestad (1994).

Det kan være en del *praktiske problemer* knytta til omsettbare kvoter. Hvis noen land mottar langt flere kvoter enn det som tilsvarer deres initiale utslipp, som kan være tilfelle ved en fordeling etter folketall, kan man støte på et problem som monopolisering. I påvente av sterk befolkningsvekst, kan også landa være motvillig til å selge kvotene. Selv i fravær av disse problemene kan man stille spørsmålet om en kvotehandel vil fungere hvis regelen f.eks. fører til at diktaturer mottar mange kvoter. Saddam Hussein vil kanskje selge mange av sine kvoter til USA, putte pengene i egen lomme, og la være å redusere landets utslipp.

Som en konklusjon på denne drøftingen kan det se ut som om en CO₂ kvotefordeling etter folketall ikke vil være politisk mulig i dag.

6. KONKLUDERENDE MERKNADER

Denne artikkelen har vist at det som er rettferdig ikke nødvendigvis er politisk mulig, mens det som er politisk

mulig ikke nødvendigvis er rettferdig. En fordeling av CO₂ kvoter etter folketall blir av mange pekt ut som den mest rettferdige av de aktuelle fordelingsreglene, men vil antagelig ikke være et mulig utfall av klimaforhandlingene i dag. Likevel kan det være ting som tyder på at rettferdighetsprinsipper vil kunne få større betydning i framtida. I Rio Konvensjonen fra 1992 har rettferdighet blitt vektlagt som et veiledende prinsipp. Mange forfattere har som tidligere nevnt også framheva som en realistisk mulighet å bruke folketall i kombinasjon med andre fordelingsregler. Til slutt bør vi også vektlegge u-landas rolle. På grunn av store vekstpotensialer for energibruk i u-land, vil det bli viktigere etterhvert å få u-land med på en forpliktende klimaavtale. Dermed kan egeninteresse gi et rettferdig utfall siden det er i de rike landas interesse å gjøre en avtale attraktiv for de fattige, men folkerike landa.

REFERANSER:

- Barrett, S. 1992. «'Acceptable' Allocations of Tradeable Carbon Emission Entitlements in a Global Warming Treaty», i United Nations Conference on Trade and Development: *Combating Global Warming – Study on a global system of tradeable carbon emission entitlements*, s. 85-113, Genève, United Nations.
- Benestad, O. 1994. «Energy needs and CO₂ emissions – Constructing a formula for just distributions», *Energy Policy*, 22(9): 725-734.
- Cline, W. R. 1992. *The Economics of Global Warming*. Washington DC, Institute for International Economics.
- Elster, J. 1990a. «Lokal rettferdighet. Hvordan institusjoner fordeler knappe goder», *Nytt norsk tidsskrift*, 4/1990: 325-337.
- Elster, J. 1990b. «Local and Global Justice», Working paper no. 6 from the Local justice project, Department of Political Science, University of Chicago.
- Elster, J. 1991. «Local justice: How institutions allocate scarce goods and necessary burdens», *European Economic Review*, 35(2/3): 273-291.
- Fankhauser, S. 1995. *Valuing Climate Change. The Economics of the Greenhouse*. London, Earthscan.
- Fankhauser, S. og S. Kverndokk 1992. «The Global Warming Game – Simulations of a CO₂ Reduction Agreement», Memorandum No. 13/1992, Sosialøkonomisk institutt, Universitetet i Oslo.
- Golombek, R. og Aa. Hylland 1987. «Spillteori», Abonementserien for studenter, Sosialøkonomisk institutt, Universitetet i Oslo.
- Grubb, M. 1989. *The Greenhouse Effect: Negotiating Targets*. London, Royal Institute of International Affairs.
- Grubb, M., J. Sebenius, A. Magalhaes og S. Subak 1992. «Sharing the Burden», i I. M. Mintzer (red.) *Confronting Climate Change: Risks, Implications, and Responses*, s. 305-322. Cambridge, Cambridge University Press.
- Hoel, M. 1990. «Effektive internasjonale avtaler for reduksjon i utslipp av CO₂», *Sosialøkonomen*, 5/1990: 2-8.
- Kverndokk, S. 1993. «Global CO₂ Agreements: A Cost-Effective Approach», *The Energy Journal*, 14(2): 91-112.
- Kverndokk, S. 1995. «Tradeable CO₂ Emission Permits: Initial Distribution as a Justice Problem», *Environmental Values*, 4(2): 129-48..
- Nordhaus, W. D. 1991. «To Slow or not to Slow: The Economics of the Greenhouse Effect», *The Economic Journal*, 101(407), 920-937.
- Nozick, R. 1974. *Anarchy, State and Utopia*. New York, Basic Books.
- Rawls, J. 1971. *A Theory of Justice*. Oxford, Oxford University Press.
- Schelling, T. 1992. «Some Economics of Global Warming», *American Economic Review* 82(1): 1-14.
- Tietenberg, T. 1992. «Relevant Experience with Tradeable Entitlements», i United Nations Conference on Trade and Development: *Combating Global Warming – Study on a global system of tradeable carbon emission entitlements*, s. 37-54, Genève, United Nations.
- Young, H. P. 1990. «Sharing the burden of global warming», *Report from the Institute for Philosophy & Public Policy*, School of Public Affairs, University of Maryland, 10(3/4): 6-10.

Rolf J. Brunstad, Ivar Gaasland og Erling Vårdal:
«UTVIKLING ELLER AVVIKLING – JORDBRUKET VED EN SKILLEVEG»

Ad Notam 1995

157 sider. Kr. 198,–

Boken er en blanding av en debattbok og en lærebok. Debattdelen forhindrer ikke at boken fungerer godt i en lærebokssammenheng, og lærebokinnslagene gir en god bakgrunn for å forstå forfatterens politiske argumentasjon. Boken innledes med et kapittel om dens problemstilling. Deretter følger et kapittel om fremveksten av den norske jordbrukspolitikken i dette århundret. Overskriften på kapittel 3 er «Hvorfor jordbruksstøtte», og kapitlet er ment å gi argumenter for offentlige inngrep – hvilket det også gjør – men i hovedsak dreier kapitlet seg om hvorfor dagens inngrep ikke er «rasjonelle og rettfærdige» i henhold til forfatterens syn. Kapittel 4 har derimot en langt mer dekkende overskrift: «Hva er galt med dagens virkemiddelbruk». Det inneholder bokens læreboksstoff med grafiske fremstillinger av konsument- og produsentoverskudd og med matematiske fremstillinger i fotnoter. I forhold til tidligere norske læreboksfremstillinger av tilpasninger i jordbruket og konsekvenser av virkemiddelbruk er dette kapitlet klart det beste jeg har sett. Kapittel 5 presenterer numeriske beregninger av hvor mye landet kan tjene på å tilfredstille forfatterens jordbrukspolitiske mål på billigste måte, i forhold til konsekvensene av de mål og midler dagens folkevalgte politikere har valgt. Boken avsluttes med «Jordbruket ved en skillevei», som oppsummerer hva forfatterne mener er «fornuftige mål for jordbrukspolitikken», «treffsikke virkemidler» og «nødvendige skritt i riktig retning». Dette er en viktig og god bok, men den har noen svake sider som jeg skal komme tilbake til.

Utgangspunktet er den saftige støtten som norske jordbrukere får. Arbeidsinnsatsen i norsk jordbruk er knappe 90 000 årsverk. Den direkte støtten over statsbudsjettet er i underkant av 12 milliarder kr pr år. Verdien av at norske bønder er beskyttet mot et lavt verdensmarkedsprisnivå på flere landbruksprodukter («skjermingsstøtten»), er beregnet til omlag 7 milliarder kr pr år. Den

samlete støtten er dermed på rundt 19 milliarder kr pr år, som innebærer en støtte på omlag 210 000 kr pr årsverk. I tillegg har mange bønder betydelige inntekter utenfor jordbruket. Ifølge bokens kapittel 3 var det i 1992 bare 27 prosent av bøndene som hadde jordbruket som eneste inntektskilde. Hele 57 prosent av bøndene oppga dette året at andre inntekter enn jordbruksinntekter var viktigere inntektskilder. Litt under 30 prosent av bøndene i sentrale østlandsfylker hadde en inntekt utenom jordbruket på over 180 000 kr pr år.

Disse gunstige budsjettbetingelsene for norske bønder er et resultat av en jordbrukspolitikk med en lang forhistorie. Prinsippene som styrer landets kornforsyning i dag, ble etablert allerede i 1926. I 1950 fikk vi den første hovedavtalen mellom Norges Bondelag og Norges Bonde og Småbrukerlag på den ene siden, og staten på den andre. Et hovedprinsipp i de første inntektsoppgjørene var å sette melkeprisen såpass lavt i forhold til korprisen at bønder på flatbygdene i Norge dyrket korn, mens bønder i mer perifere strøk tok seg av melkeproduksjonen. En reise gjennom Norge fra sør til nord og fra øst til vest bekrefter at dette hovedprinsippet fremdeles følges i norsk jordbrukspolitikk.

I 1975 fikk vi det såkalte opptrapplingsvedtaket for bøndenes inntekter. Formannen i Stortingets landbrukskomite var SV-er og vedtaket blir sett på av bokens forfattere som en konsekvens av den styrkede politiske posisjonen til SV og SP etter EEC-avstemmingen i 1972. Et jordbruksvennlig Storting var innstilt på å gi bedre kår til bøndene og vedtok 5 målsettinger for jordbruket knyttet til produksjon, bosetting, inntekt, miljø – og ressursutnyttning og effektivitet. Fra 1975 til 1977 ble den direkte støtten til bøndene reelt sett nesten fordoblet, og gjennomsnittet av inntektene nærmet seg raskt inntektsmålet: en gjennomsnittsinntekt til bønder lik gjennomsnittet i industrien. Forfatterne får for dårlig frem at denne inntektsopptappingen også hadde en fordelingside som er interessant. Inntektene før – og spesielt etter – skatt ble skjevare fordelt. Tilskuddene var bl.a. avhengig av produksjonens størrelse, slik at rike kornbønder på flatbygdene fikk en relativt større andel av støtten enn andre. Samtidig er bønder selvstendig næringsdrivende med mange fradragsmuligheter i

beskatningen. For mange (stor)bønder ble dermed inntektene etter skatt kraftig forbedret.

Siden 1992 er jordbrukspolitikken blitt endret noe, med mindre vekt på tilskudd som er proporsjonale med produksjonen (pristilskudd). Forfatterens syn er at en skal gå langt lenger enn dette. For det første argumenter de for at målene i jordbrukspolitikken må endres til å omfatte følgende tre:

Landskapsvern, matvaresikkerhet og (med noe vekslende entusiasme gjennom boken) spredt bosetting. For det andre argumenter de for at virkemidlene som skal brukes for å nå disse målene, må være treffsikre og dermed direkte knyttet til det en ønsker å oppnå. Arealtilskudd, husdyrstøtte og arbeidskraftstilskudd foretrekkes derfor fremfor pristilskudd. Gitt sine tre mål for jordbrukspolitikken hevder forfatterne at en trenger bare 50 prosent av dagens arealbruk og sysselsetting, samt 1/3 av dagens støttebeløp. Mye ressurser kan med andre ord spares.

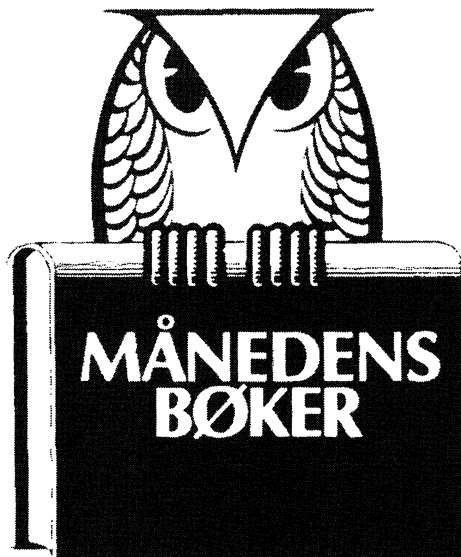
Resonnementene og konklusjonene i boken hviler på at en deler forfatterens jordbrukspolitiske syn. Disse politiske spørsmålene behandler forfatterne på en altfor uproblematisk måte. For eksempel er alle beregninger i boken basert på at samfunnets velferdsfunksjon er lik summen av individers nytter, slik at hvert individ teller likt. På side 107 i boken vises f.eks. hvem som vinner og taper på dagens transportsubsidier i melkeforsyningen. Hensikten med subsidiene er å sørge for ens pris på melk i landet. De som tjener på dette, er melkekonsumenter i Nord-Norge og melkeprodusenter i Sør-Norge. Andre grupper i landet taper på ordningen. Gevinster og tap summeres og det konkluderes med at ordningen gir et tap for landet totalt. Mot denne konklusjonen kan det hevdes at det eksisterer politiske vekter til produsenter i Sør-Norge og konsumenter i Nord-Norge slik at nettotapet blir lik null. Siden politikerne har valgt disse ordningene med åpne (?) øyne, må vi slutte at dagens regjering har en annen velferdsfunksjon (andre politiske avveininger) enn bokens forfattere.

Forfatterne mener imidlertid at politikernes øyne ikke er åpne og argumenterer for at en synliggjøring av jordbruksstøtten i form av klare budsjett-tall i statsbudsjettet vil endre besluttende politikers bondevennlighet. En slik synlig-

gjøring er ett (av flere) argument for forfatterens forslag om mindre bruk av pristilskudd og mer bruk av direkte overføringer gjennom arealtilskudd, husdyrstøtte og arbeidskrafttilskudd. At sentrale politikere er svaksynte, eller så tungnemme at de ikke har vært i stand til å forstå forfatterens mange tidligere angrep på jordbruksoverføringene, har jeg mindre tro på. Årsaken til de store jordbruksoverføringene i Norge og andre land, f.eks. i EU, henger trolig sammen med det faktum at et stort flertall av oss hittil har hatt et nært forhold til «landet». Til tross for at jeg selv er bergenser, oppvokst på «Møhleren», hoppet jeg som guttunge hver sommer i høyet på min besteforeldres gård i Indre Østfold. Gradvis vil folks tilknytning til «landet» bli uttynnet, men det er etter min mening vanskelig å forklare bøndenes sterke stilling i det politiske landskapet uten å trekke inn politiske og følelsesmessige forhold. Det er imidlertid lenge siden jeg har hoppet i høyet, og jeg føler meg overtalt av forfatterens politiske argumentasjon, selv om den er noe indirekte og hyllet inn i ord som økonomisk rasjonell, fornuftig, hva landet er tjent med, osv.

I diskusjonen av virkemidler trekker forfatterne i altfor liten grad inn det forhold at direkte overføringer må finansieres med skatter. Denne finansieringen kan vri ressourcen, og dermed vil skattefinansieringen innebære en kostnad for samfunnet. Jeg vil ikke argumentere for at dette vil snu konklusjonen om virkemiddelbruken, men det kan påvirke forholdet mellom bruken av direkte kontra indirekte virkemidler. Et annet poeng som ikke diskuteres alvorlig nok, er at et arbeidskrafttilskudd kan bli avhengig av bøndenes egen-rapporterte innsats. I så fall står den regulerende myndighet overfor et vanskelig informasjons- og styringsproblem.

Dersom jordbrukspolitikken skal endres langs de linjer og i det omfang som forfatterne er tilhengere av, oppstår spørsmålet om en skal handle raskt og brutalt, eller om en skal gå mer gradvis frem. Et argument for en gradvis omlegging er at omstillinger har en kostnads-side. Bønder som mister levebrødet i jordbruket, kan få problemer med raskt å finne en ny jobb. I verste fall kan tapet av jordbruksjobben gi et sjokk som gjør at den «oppsagte» bonden faller ut av arbeidsstyrken. Det som taler for en



rask og brutal løsning, er at mange bønder allerede har omfattende deltidsjobber utenfor næringen. Dessuten kan – som understreket av forfatterne – utsikter til en endret jordbrukspolitikk gjøre at bøndene får et incentiv til rovdrift av jorda. Rovdriften kan gjøre landskapet mindre tjenlig for fremtidig bruk (golfbaner, osv) enn hva som ellers kunne ha vært tilfelle. Det gjelder derfor å slå til før rovdriften setter inn.

I kapittel 5 vises beregninger fra en (partiell) likevektsmodell. Den forutsetter full mobilitet fra og til jordbruket av arbeidskraft og kapital (en ku kan omgjøres til et kassaapparat og omvendt?) og er således en langsiktig modell. Likevel forutsettes det faste input-koeffisienter på hvert av de 400 modellbruk som er med i modellen. Dette virker ikke overbevisende, og det virker langt fra betryggende å få vite at modellens kalibrerte basisløsning ikke engang er lik den faktiske situasjonen for norsk jordbruk. Hvor godt modellen simulerer faktiske forhold i andre år enn basisåret, sies det ikke noe om. Modellen benyttes til å regne ut gevinstene for samfunnet totalt når forfatterens jordbrukspolitiske mål (matvaresikkerhet, landskapsvern og spredt bosetting) erstatter dagens målsettinger og når disse målene skal nås på den mest effektive måten (kostnader ved å skattefinansiere overføringer er sett bort fra, likeledes ulike styringsproblemer under manglende informasjon om agents atferd). Målene operasjonaliseres ved at minst 55 prosent av arealbruken og 46 prosent av sysselsettingen skal opprettholdes. Ifølge forfatterne er dette tilstrekkelig for å gi nok mat til det norske folk ved en avstenging fra omverden (matvaresikker-

het). For å opprettholde en dyrestamme forutsettes det at produksjonen av alle animalske produkter minst skal være som i en nærmere beskrevet krisekostplan. Målet om spredt bosetting ivaretas ved at minst 50 prosent av dagens sysselsetting i distriktsjordbruket skal opprettholdes. Disse prosentatsene kan selvsagt diskuteres, men forfatterne har større problemer med å forsvare beregningene på et annet punkt: Alle prosentatsene er satt i forhold til modellens basisløsning. Denne avviker til dels drastisk fra den faktiske situasjonen. Hva beregningene viser, er dermed noe uklart. Forøvrig sies det ikke noe om den åpenbart store usikkerheten som hefter ved beregningene. Forfatterne kan ha rett i at for mange kan gevinstene ved en endret jordbrukspolitikk bli betydelige, men beregningene er langt fra overbevisende.

Boken viser med all tydelighet at forfatterne må på tabellkurs. Flere tabeller er direkte uleselige, i den forstand at det ikke fremgår hva tallene uttrykker, eller at tabellhodet er direkte galt. Dette gjelder særlig tabellene 3.4 og 5.9.

Men dette er altså en viktig og god bok, spesielt for oss med en noe fjern fortid i høyet.

Steinar Strøm
Universitetet i Oslo

Hege Torp, Erling Barth og Olav Magnussen:
ARBEIDSMARKEDSØKONOMI
Rogaland Mediesenter 1994
264 sider. Kr. 290,-.

Undertegnede hører ikke med blant dem som mener at undervisningen i sosialøkonomi på universitets- og høyskolenivå i størst mulig utstrekning bør baseres på norske lærebøker. Tvert imot mener jeg at dersom det allerede eksisterer gode og relevante lærebøker på det internasjonale markedet, kan norske økonomer antakelig bruke tiden til mer fornuftige ting enn å skrive elementære lærebøker på norsk. Ser vi på det internasjonale lærebokmarkedet, finner vi nærmest en sann overflod av bøker som har «Labo[u]r Economics» i tittelen, så hvorfor en norsk bok om emnet?

Som en som fra tid til annen har holdt kurser i arbeidsmarkedsøkonomi, har jeg tross den store flommen av bøker likevel hatt problemer med å finne egnet

læreboklitteratur. Ser vi nærmere på hva som finnes på det internasjonale markedet, viser det seg nemlig at svært mange av de foreliggende bøker har et svært lavt analytisk nivå. Dette reflekterer nok at det største markedet for bøker om arbeidsmarkedsøkonomi i den anglosaksiske verden retter seg mot studier hvor sosialøkonomi bare utgjør en liten og svært elementær del. I et norsk sosialøkonomistudium vil det være naturlig å ta opp et anvendt emne som arbeidsmarkedsøkonomi etter at man har vært gjennom den generelle teorien. Følgelig bør en ha en lærebok som utnytter at studentene er kjent med elementær mikro- og makroøkonomi.

En annen ulempe ved de fleste bøker som er tilgjengelige på engelsk, er at de er sterkt farget av forholdene på det amerikanske eller i beste fall det britiske arbeidsmarkedet, som kan avvike i til dels stor grad fra norske forhold. Det eksisterer derfor et behov for en lærebok som kan anvende nyere arbeidsmarkeds teori på norske forhold og på et nivå som passer inn i et sosialøkonomistudium på høyskole og universitetsnivå.

Langt på vei synes jeg forfatterne har lyktes i å skrive den boken jeg har savnet. Boken er rimelig godt oppdatert når det gjelder å få med den seneste teoriutviklingen innenfor dette feltet, og jeg synes også at forfatterne lykkes godt i å gi enkle og intuitive forklaringer som formidler hovedinnholdet i til dels svært komplisert teori. Stort sett synes jeg også boken er godt og interessevekkende skrevet. Til tross for at de tre forfatterne har skrevet hver sine kapitler, synes jeg også boken henger godt sammen og virker gjennomarbeidet. Layout på boken er enkel og grei, figurer og tabeller er klare og oversiktlige.

Norske forhold er tatt godt vare på. Forfatterne har svært god oversikt over nyere norsk empiri om arbeidsmarkedet, som de i utstrakt grad refererer og gir henvisninger til. Et eget kapittel (kapittel 11) behandler de lover og regler som gjelder for arbeidsmarkedet i Norge. Norske institusjoner på arbeidsmarkedet er behandlet i kapittel 7: «Lønnsdannelsen når partene er organiserte», og i kapittel 10: «Mål og virkemidler i arbeidsmarkedspolitikken». Norsk arbeidsmarkeds politikk er behandlet i kapittel 10 og i kapittel 12: «Tiltak mot arbeidsløshet».

I forordet står det at boken er «skrevet for studenter på grunnfag og mel-

lomfag i samfunnsøkonomi og ulike varianter av toårig økonomisk-administrativt studium». De studentene som dermed er målgruppen for boken, må da forutsettes å ha vært gjennom elementær mikro- og makroøkonomi før de kommer til anvendelser. Dette skulle gjøre det mulig å få en bok med et høyere analytisk nivå enn mange av de internasjonale lærebøkene på området. Dermed skulle det også være unødvendig på side 46 å komme med en forholdsvis detaljert forklaring av hva en indifferenskurve er. Likeledes skulle det heller ikke være nødvendig å forklare hva en isokvant er på side 79. Det er mulig at det er den slags forklaringer som skal sikre at «boka også kan være nyttig for studenter som leser andre samfunnsfag», slik forfatterne også pretenderer i forordet, men undertegnede hadde heller sett at plassen ble brukt til å gå mer i dybden på enkelte av de avanserte temaene som boken tar opp. Det ville eventuelt gjort boka mer nyttig «for økonomistudenter på høyre nivå», slik forfatterne også pretenderer i forordet. Personlig tror jeg nok boken, slik den nå foreligger, blir for elementær til å være av særlig nytte på hovedfagsnivå i sosialøkonomi. Også med sikte på grunnfags- og særlig mellomfagsnivå på universiteter og høyskoler tror jeg boken flere steder med hell kan tillate seg å gå et par hakk til utover det elementære. Dette kompenseres imidlertid til en viss grad av at hvert kapittel i boken er ledsaget av gode og relevante oppgaver, som vil gjøre det lettere for en foreleser å gå lenger og dypere på en del felter enn det som står i teksten.

Skal man komme med pirk, kan jeg trekke frem figur 8.9 på side 163 som viser Phillipskurven for Norge i perioden 1972-1993. Avhengig variabel er prosentvis vekst i prisindeksen for bruttonasjonalproduktet. Dette valget av prisindeks er neppe heldig for å illustrere Phillipskurven i Norge, noe den negative prisveksten for 1986 antyder. På grunn av oljeproduksjonens betydning for nasjonalproduktet vil denne prisindeksen kunne bli sterkt influert av sterke svingninger i oljeprisen, og den negative prisveksten i 1986 skyldes selvsagt at oljeprisen ble halvert dette året. Men oljeprisen styres jo av helt andre forhold enn balansen på det norske arbeidsmarkedet.

Arbeidsmarkedsøkonomi er nr. 5 i en serie av bøker fra Rogaland Medie-

senter og inngår i fjernundervisningsprosjektet Økonomi-Norge. Muligens etter ønske fra forlaget refereres det til andre bøker i denne serien der det er naturlig med henvisninger til generelle lærebøker i sosialøkonomi. Dette er muligens en fordel for de studenter som deltar i dette fjernundervisningsopplegget. For andre studenter er det heller en ulempe, siden de bøkene det henvises till neppe er de mest utbredte blant den målgruppen forfatterne nevner i sitt forord.

Enkelte innvendinger til tross, Torp, Barth og Magnussen har skrevet en god lærebok på et område hvor det var et klart behov for en moderne norsk tekst.

Rolf Brunstad
Norges Handelshøyskole

Erling Vårdal: INTERNASJONAL MAKRO- ØKONOMI

Bedriftsøkonomens Forlag 1994
294 sider. Kr. 298,-

Har vi behov for en ny lærebok i internasjonal makroøkonomi? Forfatteren argumenterer selv i forordet for sin egen boks legitimitet. For det første er det viktig med eksempler fra norsk økonomi for å fremme en god teoriforståelse. For det andre går denne boka lengre enn vanlig i bruk av finansiell teori for å forklare makroøkonomiske fenomener. Mange studenter ville nok ha føyd til en tredje grunn, nemlig viktigheten av å ha en lærebok innenfor dette feltet skrevet på norsk.

«Internasjonal makroøkonomi» er en lærebok innenfor feltet av samme navn, eller «makroøkonomi i åpne økonomier» som stort sett blir brukt synonymt. Målgruppen er studenter på grunn-/mellomfagsnivå og andre interesserte.

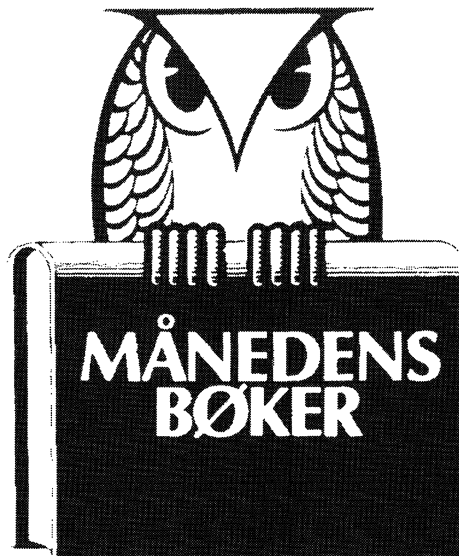
Hovedtemaene i boka er hvilken rolle valutakursen spiller for handelsbalansen, virkninger av penge- og finanspolitikk i åpne økonomier, hva som bestemmer valutakurs og rentenivå, virkninger av ulike typer valutakursregimer, samt hvilke perspektiver vi står overfor i valg av valutakurspolitikk.

Boka tar først for seg nasjonalregnskapssammenhenger og faktorer som bestemmer nasjonalproduktets størrelse. Modellen som blir presentert, består av IS-delen av en modell av Mundell-Fle-

ming-typen. I tråd med trenden innenfor moderne makroteori blir enkelte sammenhenger innenfor modellen utledet fra mikroøkonomisk optimeringsadferd. I tillegg til å gjøre modellen mer plausibel, har det også en pedagogisk effekt. Dog synes jeg utledningen av konsumentenes valg mellom innenlandske og utenlandske varer blir for omstendelig og kunne vært henvist til et appendiks; dette er tross alt elementær konsumentteori. Konsumfunksjonene bygger også på intertemporal optimalisering, men her presenteres kun resultatene med en forholdsvis knapp forklaring. Et appendiks hvor en både utledet konsumentenes fordeling av konsum over tid og sammensetning av konsum i en enkelt periode ville vært nyttig, i tillegg til at det ville skapt mer «flyt» i modellpresentasjonen. Modellen blir i slutten av kapittel 3 brukt til å utlede internasjonal likevekt, hvor verden består av to land. En får her tatt hensyn til den gjensidige påvirkningen mellom land og får fram det interessante poenget at en overføring av inntekt til et annet land ikke nødvendigvis vil gi lavere produksjon i hjemlandet. Drøftingen her er god, men det spørs om ikke poengene kunne vært vist bedre med en litt forenklet versjon av modellen. Det blir etterhvert mange parametre å holde styr på.

Kapittel 4 tar for seg sammenhengen mellom valutakurs og handelsbalanse, hvor den såkalte «elastisitetstilnærmingen» er lagt til grunn. Sammenhenger på både kort, mellomlang og lang sikt blir drøftet. Forfatteren nevner såvidt en alternativ måte å analysere sammenhengen mellom valutakurs og handelsbalanse på, nemlig «absorpsjonstilnærmingen». Det ville vært interessant om boka hadde drøftet denne tilnærmingen nærmere og sammenlignet den med elastisitetstilnærmingen.

Kapitlene 5 og 6 tar for seg valutamarkedet og kapitalbevegelser. Først diskuteres tilbud og etterspørsel etter valuta. Forfatteren tar her utgangspunkt i postene i utenriksregnskapet. Først diskuteres postene i driftsbalansen, hvor hovedvekten blir lagt på tilbud og etterspørsel etter valuta som følge av eksport og import. Så diskuteres hva som påvirker postene i kapitalregnskapet med utgangspunkt i en porteføljevalgmodell. Den integrerte analysen, som tar hensyn til begge disse forholdene, blir litt uklar som følge av at skillet mellom strøm-



nings- og beholdningsbasert analyse ikke kommer klart frem. For å få analysen konsistent måtte en ha innført en slags treghet i omplasseringen av formue. Videre kunne etterspørselsfunksjonene etter obligasjoner vært bedre forklart, slik at en ikke var avhengig av å forstå porteføljevalgsmodellen, en modell som nok vil falle litt tungt for mange av leserne på begynnernivå. Kjøpekraftsparitetsteorien og rentepariteter er imidlertid godt forklart, i tillegg til en god diskusjon av terminmarkedet for valuta i kapittel 6.

I kapittel 7 diskuteres virkninger av penge- og finanspolitikk innenfor en Mundell-Fleming-modell utvidet med porteføljevalgssammenhenger. Modellen er godt egnet til å drøfte ulike former for økonomisk politikk innenfor en åpen økonomi, men den blir lett for komplisert innenfor et flytende valutakursregime. Forfatteren har tatt hensyn til dette ved å forutsette perfekt kapitalmobilitet når han skal drøfte penge- og finanspolitikk ved flytende valutakurs, noe som gjør modellen adskillig enklere. Faren ved dette er at en kan miste noe av den forståelsen om sammenhengen mellom fast og flytende valutakurs som en ville fått hvis en drøftet virkningene av økonomisk politikk innenfor en og samme modell.

Virkninger av økonomisk politikk hvor også *tilbudssidevirkninger* blir tatt hensyn til, er henvist til kapittel 8, som består av 20 sider. Her er det to modeller som drøftes, først en nyklassisk modell hvor arbeidsmarkedet klareres, og hvor det kun produseres en vare som omsettes på verdensmarkedet, deretter en tradisjonell to-sektor-modell med skjermet og konkurranseutsatt sektor.

Kapitlet bærer preg av at forfatteren bevisst har valgt å legge hovedvekten på etterspørselssiden og finansielle forhold i sin bok. Dette går spesielt utover to-sektor-modellen som får en litt for knapp behandling. Modellen er statisk og ment å gjelde på kort sikt, men forfatteren resonnerer også utenfor modellen over hva som vil skje på lang sikt. Etter min mening ville det vært bedre å utvide modellen for eksplisitt å ta vare på dynamikken, for eksempel ved å inkludere en Phillips-kurve. En ville på denne måten unngått å komme med «ad hoc»-resonnementer hver gang en skulle drøfte virkninger på lengre sikt.

Det er også flere forhold på tilbudssiden som ikke blir drøftet, men som ville vært enkelt å drøfte når modellen først er presentert. Hvilke strukturproblemer vil en nedgang i prisen på konkurranseutsatte varer medføre? Hva er virkningene av en lønnsøkning? Hvordan vil produktivitetsendringer i de ulike sektorene slå ut på handelsbalansen? Hvordan blir konklusjonene modifisert hvis en har indeksregulerte lønninger? Her er det fremdeles mye å hente for senere utgaver. I tillegg kunne en også vurdere å drøfte inflasjon i åpne økonomier, for eksempel i tilknytning til hovedkursteorien.

Det siste kapitlet er viet en diskusjon av forskjellige typer valutakursordninger. Optimale valutaområder, valutakurvsystemer og målsoner blir godt forklart og knyttet opp mot dagens valutakurspolitikk i forskjellige land. Argumenter for og imot et fastkurssystem kontra et system med flytende kurser blir drøftet med utgangspunkt i både det modellapparatet som er bygget opp i boka og aktuelle hendelser. Dette er et interessant kapittel som også er godt skrevet.

Måten boka er skrevet på vitner om lang pedagogisk erfaring fra forfatterens side. Et eksempel på dette er hvor stor vekt forfatteren legger på *notasjonen*. De fleste som underviser for første gang på begynnernivå i sosialøkonomi forbauses over hvor store problemer valg av symboler volder for mange studenter. Vårdal har tatt konsekvensen av dette og vier hele to sider til forklaring av notasjonen (s. 39–41). Dette skulle tilfredsstillende selv dem som må ha det med teskje. Et annet pedagogisk poeng er at hvert kapittel etterfølges av sammenheng og nøkkelord. Figurene er stort sett

gode og selvforklarende (unntaket er figurene i tilknytning til to-sektor-modellen, kap. 8.2, som kunne ha vært både større og bedre). Mest ros bør imidlertid forfatteren få for den utstrakte bruken av eksempler og illustrasjoner. I tillegg til å gi verdifull generell kunnskap skaper dette en bro mellom teori og virkelighet, som fremmer forståelsen av begge. I det hele tatt er «Internasjonal makroøkonomi» en vellykket lærebok, spesielt innenfor områdene valutakurstheori og internasjonale kapitalbevegelser.

*Øistein Røisland
Sosialøkonomisk institutt
Universitetet i Oslo*

MARKED, KONKURRANSE OG POLITIKK – Festskrift til Egil Bakke

Fagbokforlaget 1995
336 sider. Kr. 358,–

På tampen av sommerferien hadde jeg gleden av å lese en bok som jeg vil anbefale flere sosialøkonomer å lese. Det er to grunner til det.

For det første tror jeg det er flere enn meg som kan ha nytte av å få større innsikt i konkurransepolitikkens muligheter og begrensninger i en tid preget av deregulering og internasjonal markedsintegrasjon.

For det andre har bokens redaksjonsutvalg gjort en god jobb også når det gjelder valg av bidragsyttere utover det konkurransepolitiske kjerneområde. Når engasjerte og engasjerende personer som Hermod Skånland, Preben Munthe, Victor Norman og Fridtjof Frank Gundersen blir stilt relativt fritt til å skrive om temaer som opptar dem, blir som oftest resultatet bra.

Boken jeg snakker om har tittelen «Marked, konkurranse og politikk». Den er utgitt før sommerferien av Fagbokforlaget og er et festskrift til ære for Egil Bakke. Den inneholder ikke mindre enn 19 artikler. Her vil jeg naturligvis bare kunne komme med noen få smakebiter fra boken.

Boken har naturlig nok sitt tyngdepunkt i konkurransepolitiske problemstillinger. Men valg av bidragsyttere har ført til at både det teoretiske fundament for konkurransepolitikken såvel som be-

skrivelser av den faktiske politikkutformingen er dekket. Når det gjelder de operative sider ved konkurransepolitikken, har bidragsytterne alle sittet meget sentralt, slik at disse artiklene gir, såvidt jeg kan skjønne, en meget god og korrekt beskrivelse av de endringer som løpende har funnet sted. Jan A. Halvorsen og Steinar Undrum har i artikkelen «Fra prisregulering til konkurransepolitikk» makret å få frem et godt faktagrunnlag over politikkendringer som har funnet sted fra Prisloven av 1953 og frem til dagens nye Konkurranselov.

Jeg synes forfatterne har lyktes i få frem hvor viktig internasjonale impulser blant annet fra OECD-miljøet har vært på overgangen fra direkte prisregulering, til en politikk der hovedvekten etterhvert blir lagt på konkurransefremmende tiltak og dereguleringer. Helge W. Nordvik på sin side påpeker at utenlandske forbilder også i tidligere tider har hatt stor betydning for utformingen av vår nasjonale konkurransepolitikk. I artikkelen «Mellom marked og kartell: Amerikanske og tyske forbilder i norsk konkurransepolitikk før 1940», beskriver han hvordan vår tidligere sagnomstuste og til dels forhatte prisdirektør Wilhelm Thagaard gjennom praksis snudde opp ned på vår amerikansk-inspirerte Trustlov av 1926. Han forteller at mens trustlovens opprinnelige hensikt bl.a. var å hindre konkurranseregulerende sammenslutninger i å ta for høye priser, ble det etter en lovendring i 1932 mulig for myndighetene å gripe inn mot for lave priser. Begrunnelsen var at for lave priser kunne være en konkurransemessig trussel mot lønnsomheten i en bransje. Thagaard var i følge Nordvik en så sterk tilhenger av statlig organisasjon og styring at han forsøkte å utvide reguleringsfullmaktene i trustloven til å omfatte tvangskartellisering av næringslivet. Selv om Thagaard ikke fikk gjennomslag for dette, viser det at den amerikansk-inspirerte trustloven gradvis var blitt avløst av tysk-inspirerte holdninger til karteller. I Tyskland ble karteller betraktet som overveiende positive fordi de sikret ordnede konkurranseforhold og stimulerte til rasjonalisering og stor-drift. Jeg synes Nordvik argumenterer godt for at det var den tyske og ikke den amerikanske modellen som kom til å sette sitt preg på norsk konkurransepolitikk før 1940. Det var først på 1970-tallet at den amerikanske modellen fikk

avgjørende innflytelse på norsk konkurransepolitikk, avslutter Nordvik.

Nils Henrik Mørch von der Fehr har etter min oppfatning bidratt med en meget solid og lesverdig artikkel som han kaller: «Det teoretiske grunnlag for konkurransepolitikken». Den nye konkurransedirektøren, Einar Hope, bør lese denne nøye.

I artikkelen argumenterer han godt for hvordan ulike teoretiske utgangspunkt gir vidt forskjellige forståelser av samfunnsutviklingen. Bekjenner man seg til nyklassisk velferdsteori, vil man etter hans mening vektlegge statisk pris-konkurranse meget sterkt i utformingen av konkurransepolitikken. På mange måter mener han at det er her norsk konkurransepolitikk befinner seg i dag. Er man derimot tilhenger av den østerrikske skole, vil man vektlegge de dynamiske aspekter ved økonomiens funksjonsmåte langt sterkere. I så fall vil man måtte legge langt større vekt på bedriftens innovasjon, skalafordeler som forutsetter finansiell styrke for å oppnå det som er Konkurranselovens formål, nemlig effektiv utnyttelse av samfunnets ressurser. Von der Fehr fremhever at den optimale markedsstruktur som nyklassisk teori bygger på for å oppnå den mest effektive bruk av ressurser, varierer meget sterkt fra bransje til bransje, blant annet som følge av varierende teknologiske forutsetninger i bransjen. Dermed, sier han, blir sammenhengen mellom markedsstruktur og effisiens ikke alltid entydig, og konsekvensene blir at det er få klare konklusjoner med hensyn til hva som er riktig politikk. Behovet for og kvaliteten av inngrep må avhenge av karakteristika ved markedet. For Einar Hope og hans stab må jo det etter min oppfatning være meget tankevekkende. Såvidt jeg kan skjønne vil det være urealistisk å tro at norske konkurransemyndigheter vil kunne bygge opp en stab av tilstrekkelig kompetanse for å kunne håndtere det informasjons- og analysebehov som kreves for å drive intervensjoner overfor enkeltbedrifter og grupper av bedrifter.

Jeg kan ikke forstå annet enn at for-svarlige inngrep mot fusjoner vil måtte være så ressurskrevende at de nesten ikke bør forekomme. Von der Fehr påpeker da også at offentlige inngrep har størst sannsynlighet for å virke etter hensikten i en relativt statisk økonomi. Men han mener at i en økonomi preget

av rask teknologisk endring, med stadig nye produksjonsmetoder og med internasjonalisering av markedene, er det mindre åpenbart at inngrep vil virke etter hensikten. Han konkluderer med at en konkurransepolitikk som legger vesentlig vekt på de dynamiske aspekter, må bli lite intervensjonistisk.

Også Anders Chr. Stray Ryssdal som var formann i Konkurransutvalget, synes å være betenkt over inngrep i næringslivets naturlige vekstprosess. Han er særlig betenkt over selektive inngrep mot enkeltbedrifter, mens han er mindre betenkt dersom inngrepene er det han kaller sektorgjennomgripende, fordi denne type inngrep ikke vil virke konkurransevridende bedriftene i mellom. Om han her også har i tankene den internasjonale konkurranse, er mer uklart. Ryssdal legger vekt på at rammebetingelsene ikke må virke forstyrrende på forutberegneligheten for næringslivet. Her berører han et meget viktig poeng. Han har rett i at konkurransepolitikken i hovedsak derfor bør bestå i kjente «guidelines» som klart tydeliggjør hva som er rett og gal adferd for den enkelte bedrift. Det blir spennende å se hvordan Einar Hope og hans stab i praksis forfølger de tanker og ideer som er trukket opp av henholdsvis von der Fehr og Ryssdal.

Så langt om bokens konkurransepolitiske kjerneområde. Når man kjenner litt til Egil Bakke og hans omfattende engasjement – selv har jeg jobbet sammen med og for Egil i tre år i Industriforbundet – ville redaksjonsutvalget gjort ham urett ved å begrense seg til det konkurransepolitiske feltet. Her har flere av Egils venner og samfunnsengasjerte kollegaer fått bidra med temaer som opptar dem. Dermed dekker boken et bredt spekter av samfunnsproblemer.

Innledningsvis tegner tidligere vegdirektør Eskild Jensen et venneporrett av Egil Bakke. Der gir han leseren et innblikk i hvordan det var å være i Finansdepartementets Økonomiavdeling i den sosialøkonomiske gullalder. I likhet med Eskild Jensen er nok også jeg forundret over hvordan Egil Bakke kunne jobbe så entusiastisk i planøkonomiens tjeneste som han åpenbart gjorde, når en betrakter hans senere liberalistiske entusiasme.

Arnulf Ingebrigtsen forteller hvordan Egil Bakke blomstret opp som samfunnsøkonomisk debattant i den perioden han

var i Norges Industriforbund. Jeg opplevde selv i de tre årene vi jobbet sammen, at Egil så å si hver mandag morgen stilte med manus til minst to artikler samtidig som han med to pekefinger klapret i vei på det tredje debattinnlegget på en noe tilalderkommen skrivemaskin.

Preben Munthe og Hermod Skånland er nesten alltid interessante å lese når de har noe på hjertet. Så også denne gang. Preben Munthe har bidratt med en artikkel han har kalt «Den aktive stat». Artikkelen forteller oss at den aktive finanspolitikk historisk sett har lange røtter samtidig som denne form for konjunkturpolitikk har klare grenser fordi den ofte fører til en forøkt næringsstruktur.

I en artikkel om eiendomsmarkedet forsøker Hermod Skånland å finne noe av svarene til krisen i markedet for forretningseiendommer. Han peker blant annet på at lave reelle lånekostnader i kombinasjon med avregulering i finansmarkedene var mye av årsaken til byggeboomen på midten av 80-tallet. Dessuten sier han at kapasitetsutnyttelsen for forretningseiendommer var meget høy ved inngangen til 1980-årene.

I artikkelen «Bistand med forstand – er det mulig?» er Einar Magnussen kritisk til det omfattende sett av mål som legges til grunn i bistandspolitikken. Magnussen konkluderer med at bistandspolitikken ikke i særlig grad har styrket den økonomiske veksten i u-landenes næringsliv. I stedet har den bidratt til en stadig større ineffektiv offentlig sektor. En rekke afrikanske land har derfor blitt mer og mer bistandsavhengige. Einar Magnussen bruker Tanzania som case. Derfor er det spesielt interessant å merke seg at UD i begynnelsen av august besluttet å trappe ned bistanden til Tanzania. Kanskje statssekretæren i UD har lest artikkelen til Einar Magnussen allerede.

Jeg har i denne bokanmeldelsen bare berørt en del av artiklene. Jeg håper at disse smakebitene likevel er nok til å pirre den leservilliges nysgjerrighet. For boken bør absolutt leses.

God lesning, og glem ikke artikkelen til Fridtjof Frank Gundersen, der han argumenterer for at likhetsstaten er velferdsstatens fremste fiende.

Tor Steig
Næringslivets Hovedorganisasjon



Redaktør:
Torstein Bye

Redaksjon:
Jan Morten Dyrstad
Tor Arnt Johnsen
Tore Nilssen
Kjell Gunnar Salvanes
Lars Sjørgard
Jon Vislie
Produksjonskonsulent:
Inger Kurås

Utgitt av
Sosialøkonomenes
Forening
Leder: Frank Myhre
Generalsekretær
Birgit Laudal

Besøksadresse:
Storgt. 26 IV
0184 OSLO 1
Postadresse:
Postboks 8872
Youngstorget
0028 OSLO
Telefon 22 17 00 35
Telefax 22 17 31 55
Postgiro: 0813 5167887
Bankgiro: 6001.05.13408

Utkommer med 11 nummer
pr. år, den 15. i hver måned
unntatt juli.

Abonnement kr 480,-
Studentabonnement
kr 240,-
Enkeltnr. kr 70,- inkl. porto.

ANNONSEPRISER
(ekskl m v a):
1/1 side kr. 4 300,-
3/4 side kr. 3 800,-
1/2 side kr. 3 300,-
Byråprovisjon 10%

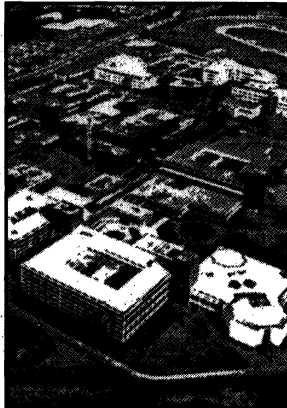
Frist for annonser:
Den 5. i hver måned.

Trykt i offset.
Grafisk Hus a/s, Bergen

Retur:

Sosialøkonomen, P.b. 8872 Youngstorget
0028 OSLO

Blad i postabonnement



Den norske stats oljeselskap a.s
- Statoil - ble stiftet i 1972.
Samtlige aksjer eies av den
norske stat. Selskapet har til
formål selv eller sammen med
andre å drive undersøkelse
etter, utvinning, transport og
markedsføring av petroleum
og avledede produkter. Statoil
er den ledende aktøren på
norsk kontinentalsokkel. I
Skandinavia er konsernet den
største detaljmarkedsføreren av
bensin. Statoil har ansvar for å
ivareta interessene knyttet til
statens direkte økonomiske
engasjement (SDØE) i
petroleumsvirksomheten på
norsk kontinentalsokkel.

STATOIL, KONERNSTRATEGISK UTVIKLING

Konsernstrategisk utvikling er en sentral stab med ansvar for koordinering av Statoils strategiarbeid, herunder makroøkonomisk, energimarkeds- og politisk analyse.

I forbindelse med deltakelse i Statoils energistudieprogram er det ledig stilling som

SENIOR MAKROØKONOM

Stillingen innebærer ansvar for utarbeidelse av makroøkonomisk input til selskapets langsiktige planlegging, samt deltakelse i utvikling av globale og fokuserte energimarkedsscenarier.

Konsernstrategisk utvikling rapporterer direkte til Statoils konsernsjef.

Utdanning: Universitets-/høyskoleutdanning med vekt på makroøkonomisk analyse, minimum 3-5 år relevant erfaring.

Stillingen vil innebære utstrakt kontakt med interne og eksterne fagmiljøer. Det vil derfor legges sterk vekt på skriftlig og muntlig kommunikasjonsevne, både på norsk og engelsk, samt evne til å arbeide i tverrfaglige team.

Arbeidssted vil være Forus, Stavanger.

Kontaktperson: Patrik Westander, tlf. 51 80 70 86

Selskapet ønsker jevnere fordeling mellom kjønnene og oppfordrer kvinner til å søke.

Lønn etter kvalifikasjoner.

Skriftlig søknad med vitnemål og attester, samt referanser sendes innen 18.9.95 til:

Den norske stats oljeselskap a.s
Konsernstrategisk utvikling
4035 Stavanger

Merk konvolutten "KSU 1/95"

