

NR 5 - JUNI 2001 - 55. ÅRG.

# Økonomisk forum

- **Kyotoavtale uten USA: Små miljøeffekter**
- **Omleggingen av den økonomiske politikken**
- **Hva skal vi gjøre med SDØE?**



**Statistisk sentralbyrå**  
Statistics Norway

## Førstekonsulenter (kode 1408/1067)

I Statistisk sentralbyrå, Forskningsavdelingen, er det ledige stillinger som førstekonsulenter (kode 1408/1067).

Arbeidsområdene omfatter forskning innenfor feltene offentlig økonomi/skatter, makroøkonomi, likevektsmodeller, arbeidsmarked, mikrosimulering, ressurs- og miljø-økonomi og mikroøkonometri.

Det kreves utdanning på hovedfagsnivå i økonomi, eventuelt i statistikk/informatikk.

Stillingene kan gi muligheter til å gjennomføre doktorgradsstudium på nærmere bestemte vilkår.

Kvinner oppfordres til å søke.

Lønnstrinn 35 - 50 etter kvalifikasjoner.

Nærmere opplysninger om stillingene fås ved henvendelse til forskningssjef Erling Holmøy, tlf. 21 09 45 80, e-post: erling.holmoy@ssb.no  
forskningssjef Torstein Bye, tlf. 21 09 49 44, e-post: torstein.bye@ssb.no.

**Skriftlig søknad vedlagt attester og vitnemål sendes:**

**Statistisk sentralbyrå, Seksjon for personaladministrasjon,  
postboks 8131, Dep., 0033 Oslo.  
Merk søknaden «FO 01/03».**

**Søknadsfrist 14. juni 2001.**

## Ny utgave

**VIDAR RINGSTAD:**

### **Makroøkonomi og norsk stabiliseringspolitikk** Cappelen Akademisk Forlag

Denne læreboka er lagt nær opp til debatten om aktuell stabiliseringspolitikk i Norge, spesielt de utfordringer oljesektoren byr på. Boka åpner med glimt av denne debatten. Disse brukes så som grunnlag for problemstillinger som analyseres senere i boka. På den måten belyses makroøkonomiske mekanismer som har grunnleggende betydning for norsk økonomi.

Det tas også opp flere andre sentrale problemstillinger, blant annet konsekvensene av den sterke veksten i den offentlige sektoren, samspeillet mellom finanspolitikken og pengepolitikken og hvorfor Norges Bank og pengepolitikken etter hvert har fått så sentral rolle. På forfatterens hjemmeside, [www.telemarksforskning.no/ringstad](http://www.telemarksforskning.no/ringstad), vil problemstillinger i den aktuelle debatten framover bli kommentert og søkt analysert ved det modellapparatet som er utviklet i boka. Der vil det også bli lagt ut nye øvingsoppgaver, blant annet med utgangspunkt i aktuelle problemstillinger.

Boka inngår i en trebindsserie beregnet på innføringskursene i samfunnsøkonomi ved universiteter og høyskoler. De to andre er Mikro- og markedsøkonomi og Offentlig økonomi og økonomisk politikk.

I en anmeldelse i Sosialøkonomen 5/2000 skriver Karsten Stæhr:

*«Det mest imponerende ved bøkene er deres spennvidde. Leseren blir tatt fra helt grunnleggende økonomi til relativt avanserte problemstillinger. Teorier blir gjennomgått og straks anvendt til å analysere praktiske forhold. Studenter blir inspirert til på egen hånd å tenke over ulike problemstillinger... Med bøkene brede nedslagsfelt får studentene en glimrende innføring i de mange emneområder i sosialøkonomi. Bøkene er også velegnede for økonomer som i sitt arbeid har bruk for et lettlest oppslagsverk.»*

## I dette nummer...

## REDAKSJONENS GJEST

4

**KARL EIRIK SCHJØTT-PEDERSEN:**  
Nye retningslinjer for den økonomiske politikken

## DEBATT

6

**NORMANN AANESLAND:**  
Fra planøkonomi til velferdsteori i en jordbrukspolitisk jungel

## AKTUELLE KOMMENTARER

9

**CATHRINE HAGEM OG  
BJART HOLTSMARK:**  
Kyotoavtale uten USA  
– liten effekt for miljøet

13

**ARNE JON ISACHSEN:**  
Noen refleksjoner rundt omlegningen  
av den økonomiske politikken

17

**TORE JØRGEN HANISCH OG  
ESPEN SØILEN:**  
Refleksjoner ved fastkurspolitikens  
slutt – randkommentarer til debatten  
om norsk valutapolitikk 1990 - 2001

27

**GUNNAR BÅRDSEN OG  
JAN MORTEN DYRSTAD:**  
David Hendry æresdoktor ved NTNU

## ARTIKLER

29

**ESPEN MOEN:**  
Hva skal vi gjøre med SDØE?

## MÅNEDENS BØKER

35

**Investing for Sustainability.  
The Management of Mineral Wealth**  
av Rognvaldur Hannesson.  
Anmeldt av Knut N. Kjær

38

**Økonomi uten grenser av  
Stein Reegård.**  
Anmeldt av Tor Steig

Forsidebilde: Helge Sunde / Samfoto

ØKONOMISK FORUM  
ISSN 1502-6108



## Til oppdretternes beste

Næringskomiteen i Stortinget har innstilt på at de som får ny konsesjon for oppdrett av laks og ørret må betale et vederlag til statskassen på maksimalt 5 millioner kroner. Opprinnelig ønsket fiskeriministeren at konsesjonene skulle auksjoneres bort, men dette ble skrinlagt i budsjettforliket med mellompartiene høsten 2000. Flere medlemmer av næringskomiteen har vært svært kritiske til vederlagskrav for konsesjoner overhodet, og en stund så det ut til at det gikk mot nok en runde med gratisutdelinger. I skrivende stund er saken ennå ikke ferdigbehandlet i Stortinget.

Skatt på grunnrente er en inntektskilde for det offentlige som har få negative effektivitetsvirkninger. Vanligvis er det heller ikke slik at grunnrentebeskatning særlig rammer svake grupper. En kan derfor spørre seg hvorfor den politiske motstanden i slike saker er så stor, og tilsynelatende særlig hvis grunnrente foreslås hentet inn via auksjoner.

Laksekonsesjoner omsettes i dag til svært høye beløp. I pressen har salgssummer på 40 millioner kroner vært nevnt; ifølge Dagens Næringsliv er 20-30 millioner helt vanlig. Næringskomiteen har imidlertid innstilt på at det skal være forbudt å selge konsesjonene i en periode på 10 år etter tildelingen. Dette reduserer selvsagt konsesjonenes verdi, og vil også kunne ha negative effektivitetsvirkninger for næringen. Selv med en slik begrensning har vi imidlertid vondt for å se hvorfor auksjoner ikke ville vært en bedre idé enn den maksimalprisen som komiteen har valgt.

Det er interessant å merke seg hva som er årsaken til at oppdrettsnæringen i det hele tatt er konsesjonsbelagt. I Ot.prp. nr. 65 (2000-2001) skriver Fiskeridepartementet at næringen er så utsatt for usikkerhet og svingende priser at tilbudet må reguleres «for å gi bedre stabilitet og forutsigbarhet for næringsutøverne». I sin «Havbrukspolitiske redegjørelse» til Stortinget i januar sa fiskeriminister Otto Gregussen følgende: «Havbruksnæringa driver biologisk produksjon hvor produksjonsbeslutningene må tas lang tid før produktene skal ut i markedet. Derfor er det ikke mulig å kontrollere utbudet i samme grad som en kan ved produksjon av ikke-biologiske produkter. (...) Prinsipielt mener jeg at tilpasning av produksjonen i forhold til markedsutviklingen bør være de næringsdrivende sitt ansvar. Med de foreliggende markedsforhold, særlig når det gjelder EU-markedet, har det imidlertid vist seg å være behov for en kontrollert vekst i lakseproduksjonen.»

Med andre ord: Konsesjonsordningen, kombinert med førkvoter, er innført for å holde prisene stabilt høye. Den rente som politikerne her vil gi næringsutøverne på billigsalg, og som mange av dem helst ville ha delt ut gratis, er ingen ressursrente i klassisk forstand: Det er en myndighetsskapt monopolrente, innført for å beskytte næringsutøverne selv. Men de som er så heldige å få komme inn under statens skjermende hånd, som først og fremst verner om deres egen profitt, skal altså bare i svært begrenset grad betale staten noe for dette.

Komiteen vil riktignok utrede muligheten for at kommunene skal kunne kreve en arealavgift av oppdrettsanlegg. En slik avgift ville kunne trekke inn noe mer av grunnrenten til det offentlige. I og med at det ikke først og fremst er stedbaserete, begrensede naturressurser som skaper grunnrente i oppdrettsnæringen, men statens regulering av næringen, er det imidlertid vanskelig å se hvorfor grunnrenten «tilhører» kommunene på noen særskilt måte. Vi har derfor stor forståelse for fiskeriministerens opprinnelige ønske om auksjon til inntekt for statskassen.



Under denne vignetten vil Økonomisk forum invitere personer innenfor politikk, næringsliv, forskning og forvaltning til å presentere sitt syn på samfunnsøkonomiske spørsmål.

■ ■ ■ KARL EIRIK SCHJØTT-PEDERSEN:

## Nye retningslinjer for den økonomiske politikken

**L**angtidsprogrammet 2002-2005 og St.meld. nr. 29 (2000-2001) la Regjeringen fram nye retningslinjer for den økonomiske politikken. De nye retningslinjene vil bidra til en stabil økonomisk utvikling både på kort og lang sikt. Budsjettpolitikken skal fortsatt bidra til å jevne ut svingninger i økonomien, men samtidig så Regjeringen et behov for å legge fram en klar strategi for hvordan oljeinntektene skal brukes i norsk økonomi. Det legges opp til en jevn og forsvarlig bruk av oljeinntektene, om lag i takt med forventet realavkastning av Petroleumsfondet. Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronens verdi, nasjonalt og i forhold til våre handelspartnere. Det understrekes at noe av det økte handlingsrommet i den økonomiske politikken må brukes til å senke skatter og avgifter, for å gi næringslivet bedre rammevilkår og styrke ressurstilgangen.

### Behovet for klare, langsiktige retningslinjer for den økonomiske politikken

I arbeidet med den økonomiske politikken legger Regjeringen vekt på at de ulike elementene virker sammen for å nå de overordnede målene; arbeid for alle, en rettferdig fordeling, å videreutvikle det norske velferdssamfunnet og en bærekraftig utvikling. I lys av dette må budsjettpolitikken bidra til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting både på kort og lang sikt. Det inntektspolitiske samarbeidet må bidra til at kostnadsveksten i Norge ikke kommer ut av takt med kostnadsutviklingen hos våre viktigste handelspartnere, slik at en kan sikre et varig grunnlag for lav arbeidsledighet. Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronens verdi, nasjonalt og i forhold til våre handelspartnere.

For at de ulike delene av den økonomiske politikken skal spille på lag, må de være tilpasset den økonomiske situasjonen. De siste årene har norsk økonomi vært inne i en høykonjunktur med lite ledig kapasitet. Samtidig står en ovenfor krevende, langsiktige utfordringer i budsjettpolitikken, fordi utgiftene til pensjoner, pleie og omsorg etter

hvert vil øke kraftig, samtidig som petroleumsinntektene vil avta. Både kortsiktige og langsiktige hensyn har derfor tilsagt en stram budsjettpolitikk.

De siste to årene har imidlertid inntektene fra petroleumsproduksjonen blitt betydelig høyere enn tidligere lagt til grunn. Dette har gitt store avsetninger til Statens petroleumsfond. Samtidig har anslagene for fremtidige inntekter blitt justert noe opp, og det forventes at fondet vil fortsette å vokse betydelig også i årene framover. Handlefriheten i budsjettpolitikken er dermed økt. På denne bakgrunn så Regjeringen et behov for en klar, langsiktig strategi for bruken av oljeinntektene, og en klarere forankring av pengepolitikken rolle i å støtte opp om en stabil økonomisk utvikling.

### Budsjettpolitikken

I lys av den økte handlefriheten trakk Regjeringen opp følgende nye retningslinje for budsjettpolitikken, som et bredt flertall i Stortingets finanskomite senere har sluttet seg til:

– Det må legges stor vekt på å jevne ut svingninger i økonomien for å

sikre god kapasitetsutnyttelse og lav arbeidsledighet.

– Petroleumsinntektene fases gradvis inn i økonomien. Det legges til grunn en innfasing om lag i takt med forventet realavkastning av Petroleumsfondet.

Statsbudsjettets oljekorrigerte underskudd gir et mål på den årlige bruken av oljeinntekter i norsk økonomi. Det oljekorrigerte underskuddet kan imidlertid endre seg betydelig fra et år til det neste som følge av konjunkturelle forhold, variasjoner i rentestrømmene mellom staten og Norges Bank eller mellom staten og utlandet, som følge av svingninger i overføringene mellom Norges Bank og staten og som følge av ekstraordinære inn- og utbetalinger og regnskapsmessige omlegginger. For å få et bedre holdepunkt for å vurdere sammenhengen mellom de budsjettpolitiske beslutninger og bruken av oljeinntekter, er det hensiktsmessig å korrigere for slike forhold. Dette leder fram til det såkalte strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet.

St.meld. nr. 29 (2000-2001) la opp til følgende operasjonalisering av handlingsregelen:

- Det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet settes i utgangspunktet lik forventet realavkastning av kapitalen i Petroleumsfondet ved inngangen til budsjettåret.
- Forventet realavkastning av Petroleumsfondet anslås med grunnlag i en realavkastningsrate på 4 pst.
- Retningslinjen om å bruke forventet realavkastning av kapitalen i Petroleumsfondet tar utgangspunkt i en normal konjunktursituasjon. I en situasjon med høy aktivitet i økonomien, bør en holde tilbake i bud-

sjettpolitikken i forhold til dette, mens det ved et konjunkturtilbake-slag kan være behov for noe større bruk av oljeinntekter.

- Ved særskilt store endringer i fondskapitalen eller faktorer bak det strukturelle oljekorrigerte underskuddet fra ett år til det neste, vil endringen i innfasingen av oljeinntekter bli fordelt over flere år, basert på et anslag på størrelsen på realavkastningen i Petroleumsfondet noen år fram i tid. Dette vil f.eks. kunne være aktuelt ved salg av SDØE-andeler og ved statlig nedsalg i Statoil, som isolert sett øker kapitalen i Petroleumsfondet.

Ved vurderingen av finanspolitikken var fokus tidligere på *endringen* i det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet, og hvilken impuls denne ga til den økonomiske utviklingen i fastlandsøkonomien. Den nye handlingsregelen binder opp *nivået* på det strukturelle budsjettunderskuddet. Dersom en et år har hatt et større underskudd enn det regelen tilsier, spiser dette av rommet for økt bruk av oljeinntekter det neste året, og vice versa.

Den nye handlingsregelen for bruken av petroleumsinntekter innebærer at en bare bruker avkastningen på den delen av statens petroleumsformue som er konvertert til fordringer på utlandet. Retningslinjen legger dermed opp til en forsiktig bruk av petroleumsinntekter, noe som gir liten risiko for senere reversering av politikken. Med det utviklingsforløpet for statens netto kontantstrøm som er presentert i langtidsprogrammet, innebærer den nye regelen også en relativt jevn innfasing av petroleumsinntekter i norsk økonomi i årene framover. Beregninger i langtidsprogrammet indikerer imidlertid at selv ved en slik jevn og forsiktig innfasing må det over tid gjennomføres tiltak som bidrar til å begrense veksten i offentlig forvaltnings utgifter, eller øker inntektene.

I St.meld. nr. 29 ble det sterkt understreket at *hvordan* bruken av oljeinntekter skjer, er av vesentlig betydning for den langsiktige vekstevnen til norsk økonomi. For å begrense uheldige virkninger av de næringsmessige omstillingene som kan følge av økt bruk av oljeinntekter innenlands, er det viktig at en del av det utvidete

budsjettpolitiske handlingsrommet rettes inn mot tiltak som kan bedre produktiviteten og vekstevnen i fastlandsøkonomien. Regjeringen signaliserte derfor i St.meld. nr. 29 at en sikter mot å redusere skatte- og avgiftsnivået for å gi næringslivet bedre rammevilkår og styrke ressurstilgangen. Tilsvarende vil tiltak for å forbedre infrastrukturen og styrke kunnskapsgrunnlag og teknologiutvikling være viktige for den framtidige vekstevnen til økonomien.

### Pengepolitikken

Regjeringen legger stor vekt på å sikre en fortsatt sterk konkurranseutsatt sektor og en balansert langsiktig utvikling i norsk økonomi. Når Norge nå går inn i en periode der budsjettpolitikken skal tilpasses en gradvis og opprettholdbar økning i bruken av petroleumsinntektene, er det derfor behov for en klar formell forankring av pengepolitikken rolle i å støtte opp om en stabil økonomisk utvikling. Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronens verdi, nasjonalt og i forhold til våre handelspartnere. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. I samvar med dette ble det i den nye forskriften for pengepolitikken fastsatt at den operative gjennomføring av pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon, definert som en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 pst. Det forventes at konsumprisveksten som en hovedregel vil ligge innenfor et intervall på +/- 1 prosentpoeng rundt inflasjonsmålet.

De nye retningslinjene for pengepolitikken tilsier at Norge framover kan ha en prisvekst noe i overkant av den våre viktigste handelspartnere sikter mot. Dette er nødvendig, dersom raskere innfasing av oljeinntekter skal være forenlig med en stabil valutakurs. Stabilitet i valutakursen er samtidig et viktig bidrag til en balansert realøkonomisk utvikling og et jevnt nominelt forløp.

De nye retningslinjene for pengepolitikken representerer en formell endring i Norges Banks mandat, men innebærer ikke en vesentlig annerledes



Finansminister Karl Eirik Schjøtt-Pedersen

innretting av de pengepolitiske virkemidlene. Retningslinjene representerer således kontinuitet i utøvelsen av pengepolitikken, og vil legge et godt grunnlag for at Norges Bank kan videreføre en pengepolitikk som nyter tillit både i finansmarkedet og i samfunnet for øvrig. ■

■ ■ ■ NORMANN AANESLAND:

## Fra planøkonomi til velferdsteori i en jordbrukspolitisk jungel

**I** de siste årene er kulturlandskapet lansert som et kollektivt gode, og enkelte økonomer har argumentert for at staten bør betale bøndene for å produsere dette godet. Men å avgjøre om dette vil gi større nytte enn kostnader for samfunnet er en vanskelig oppgave. De økonomer som kaster seg over problemet, bør også vite at resultatene de kommer frem til, uavhengig av den teoretiske kvaliteten på arbeidet, vil bli brukt i en politisk sammenheng.

I planøkonomiens storhetstid, de første tiårene etter annen verdenskrig, la fremstående norske økonomer grunnlaget for et bredt spekter av virkemidler i den økonomiske politikken generelt og i jordbrukspolitikken spesielt. I etterpåklokskapens klare lys ser vi i dag at mange av de virkemidlene som den gang ble brukt, ikke ga det forventede resultat. De politiske virkemidlene som ble iverksatt, som oftest etter råd fra økonomer, fikk en rekke utilsiktede virkninger. Slik var det også i jordbrukspolitikken. I motsetning til den øvrige næringspolitikken, hvor reguleringene ble oppgitt i løpet av 1980-tallet, er jordbruksnæringen fortsatt sterkt regulert.

Dagens velferdsteoretiske resonneringer omkring kulturlandskap likner til forveksling de tradisjonelle råd planøkonomene tidligere gav. På samme måte som planøkonomien, bygger velferdøkonomien på det prisnipp at fagfolk (økonomer) kan samle inn kunnskap som input i en samfunnsmodell (totalmodell), og ved hjelp av denne fortelle myndighetene hva de bør gjøre for at innbyggerne skal få det bedre.<sup>1</sup> Mens økonomene tidligere nok så direkte satte opp en kollektiv

velferdsfunksjon, er tilnærmingen nå en litt annen. I dagens velferdsteoretiske beregninger legges det vanligvis til grunn individuelle preferanser og betalingsvillighet for det kollektive godet, for eksempel kulturlandskapet, kartlagt gjennom spørreundersøkelser. På det grunnlag beregnes optimal produksjon av det kollektive godet, og hvor mye bøndene skal betales for å produsere dette. Men selv om teoriene er blitt mer elegante og modellene mer sofistikerte, er offentlig regulering ikke blitt mindre problematisk. Samfunnet har utviklet seg slik at offentlig styring er blitt enda vanskeligere enn i femti og sekstiårene.

Grunnen til at kulturlandskapet nå vies slik oppmerksomhet fra jordbrukspolitikere, organisasjoner og byråkrater er de nye mulighetene dette gir for å forsvare jordbrukspolitikken. De tradisjonelle argumentene er svekket, innen WTO går det mot nedbygging av importvernet, det er ikke lenger mangel på arbeidsplasser og heller ikke den sikkerhetspolitiske begrunnelsen for jordbruksstøtten har politisk tyngde. Problemene med å legitimere jordbrukspolitikken førte til at regjeringen Bondevik i 1998 ba aktuelle forskningsmiljøer om hjelp. Svarene kom i St.meld. Nr. 19 (1999-2000).<sup>2</sup> Her grep regjeringen tak i begrepet «multifunksjonelt jordbruk», et samlebegrep for kollektive goder og positive eksterne effekter. Produksjon av det kollektive godet kulturlandskap ble hovedstrategien for å opprettholde kontroll og styring med norsk jordbruk. Det kan nærmest virke som om enkelte mener vi kan slutte direkte fra at opprettholdelse av kulturlandskap er en positiv ekstern effekt, til at dette bør finansieres av det offentlige.

Et minstekrav for at staten skal gripe inn med virkemidler bør være at det legges fram en holdbar dokumentasjon som viser at nytten av eventuelle tiltak er større enn kostnadene. Dette betyr at nytten av det kollektive godet må fastlegges, og holdes opp mot kostnadene ved de tiltak som foreslås for å produsere godet. Samtidig må det kunne godtgjøres at det faktisk finnes virkemidler som er effektive. Også eventuelle bivirkninger av tiltakene må kartlegges, og eventuelle kostnader medtas i regnestykket. Erfaringsmessig blir resultatene ved offentlige inngrep ofte ikke slik verken økonomene eller politikerne hadde forventet.

### Verdsetting av kulturlandskapet

I vår tilværelse er det massevis av kollektive goder og eksterne effekter. Nesten alt det mennesker foretar seg, selv om det ikke inngår i noe marked med kjøp og salg, er til glede eller til ulempe for andre. Dette kan ikke uten videre forsvare at myndighetene skal gripe inn. Det bør være et minimumskrav at nytten med offentlig regulering er større enn kostnadene. For kulturlandskapstøtte har økonomene store problemer med å legge fram en nyttekostnadsanalyse og enda større problemer med å dokumentere at nytten virkelig er større enn kostnadene.

<sup>1</sup> Romstad, E., Vatn, A., Rørstad, P.K., & Søyland, V., Multifunctional Agriculture Implications for Policy Design. Report No 21: Departement of Economics and Social Sciences. Agricultural University of Norway. Ås-NLH. 2000. Vårdal, E., «Det multifunksjonelle jordbruket». Dagens Næringsliv. 6.april 2001.

<sup>2</sup> Landbruksdepartementet. 1999. St. meld. Nr. 19 (1999-2000). Om norsk landbruk og matproduksjon. Oslo.

Kulturlandskapet er et samlebegrep som forteller svært lite om hva det egentlige produktet er. Selv om en kan beskrive produktene, er prisene og betalingsvilligheten vanskelig å fastsette. Betalingsvilligheten, prisen, forteller noe om den marginale nytten. Marginalbetraktningen forutsetter at en i utgangspunktet kjenner mengden en allerede har av produktet det gjelder. Hvem gjør det når det gjelder ulike typer og kvaliteter på kulturlandskapet?

Kulturlandskapet er stedbundet og betalingsvilligheten vil være avhengig av hvor en er i vårt langstrakte land og hvor mye av ulike typer kulturlandskap som finnes på ulike steder. Det er ikke bare landskapet på stedet som må tallfestes, også antall individer som bor og ferdes der må det tas hensyn til når betalingsvilligheten skal fastsettes. Dette burde i seg selv være nok for en del forskerårverk. Selv om en har kunnskaper om mengder av ulike arealkvaliteter gjenstår prisspørsmålet.

Et sentralt problem med å fastsette betalingsvilligheten for et kollektivt gode er den velkjente gratispassasjerer. Er gratispassasjerer forsvunnet når forskerne intervjuer innbyggerne om betalingsvillighet for kulturlandskapet? Selvsagt er han ikke det. Blant intervjuobjektene er også gratispassasjerer. Han vet ikke selv hvilken strategi som er mest fornuftig når han skal avgi sitt svar. Forskeren kunne like gjerne ha snakket med en blind person om gleden av å se på jordbruksarealene i solnedgang. Nå vil forskere selvsagt forsvare seg med at det finns gode utprøvde metoder for å avlure individets betalingsvilligheten. Men det hjelper lite å lete der det en leter etter ikke finnes.

Å tallfeste kostnadene er sannsynligvis enda vanskeligere enn å bestemme nytten, men det kan en i god tradisjon løse lettvis. Når kollektive goder skal betales glemmer ofte «velferdsøkonomene» individets ulike betalingsvillighet. Skatteyderne betaler, men skattereglene tar ikke hensyn til hvilke nytte og glede den enkelte skattebetaler har av godene. Ved beregningen av betalingsvillighet er en opptatt av raffinerte metoder for å få fram individets ulike preferanser, men når den virkelig betalingen skjer, er alt dette glemt, da

samles penger inn etter helt andre regler. Selv om vi godtar denne forenklingen, så bør alle kostnadene opp på bordet. Skattefinansiering medfører et effektivitetstap. Det er også kostnader knyttet til jordbruksbyråkratiet, som svulmer ut med administrasjon, veiledning, kontroll, evaluering og forskning. Alt dette må inn i regnskapet.

Til kostnadssiden må vi også ta med alternativverdien for jordbruksarealene. Dette er ikke mindre komplisert. Offentlig støtte fører til et utvidet kulturlandskap, jorda kunne for eksempel vært nytt til skogproduksjon. Her er en ny utfordring til økonomene. Skogproduksjon har også positive eksterne effekter. Enkelte beregninger viser at «naturlandskapet» med skog, som binder CO<sub>2</sub>, biodiversitet og rekreasjonsverdier, kan komme opp i eventyrlige verdier, langt over det jordbrukets kulturlandskapet verdsettes til av dets forkjempere.<sup>3</sup>

### Effektivitet eller fordeling?

Markedsmekanismen tar ikke hensyn til den nytten som kulturlandskapet har, og dette er grunnlaget for at økonomene kan anbefale hvordan jordbrukspolitikken skal utformes. Myndighetene skal hjelpe markedet til å bli mer effektivt. Men mens økonomene vurderer effektivitet og utformer modellene på markedøkonomiens premisser, er politikere og byråkrater ofte opptatt av noe annet. I politikken er det fordelingsproblemet som er det viktigste. Betaling per dekar for jordbruksarealer er en del av dagens jordbrukspolitik. Historisk sett vet vi at den virkelig årsaken til at bøndene får arealstøtte, er at de på den måten kan få mer betaling enn de ville kunne oppnå gjennom produktprisene.

Både jordbrukspolitikere og byråkrater og jordbrukets organisasjoner er opptatt av å sikre jordbrukets interesser, både inntektsfordelingen mellom bøndene og andre grupper i samfunnet, og mellom ulike interesser innenfor jordbruket. I det «politiske markedet» belønnes politikere som i ord og gjerning er flinkst til å fordele pengene til sine potensielle velgere ved hvert valg. Dette er ikke nødvendigvis en fordeling som er til beste for folk flest.

I den jordbrukspolitiske retorikken blir dette skjult, og offentlige inngrep begrunnes med at det på en eller annen måte er til nytte for samfunnet eller bygdene. Jordbrukspolitikere, jordbruksbyråkrater og jordbrukets organisasjoner er svært glade for en faglig begrunnelse for myndighetenes medvirkning i næringspolitikken.

Vi har å gjøre med to helt ulike modeller eller ulike «verdener» om en vil. Den ene har et overordnet mål om effektivitet, i den andre er inntektsfordeling det viktigste. Dette er velkjent, ingen vet dette bedre enn økonomene. Likevel synes det som om enkelte ikke bryr seg om dette problemet, når de framholder at arealstøtte til kulturlandskapet øker den samfunnsmessige velferden. Det finnes ikke mange offentlige virkemidler som lager mer samrøre mellom effektivitet og inntektsfordeling enn det kulturlandskapsstøtte gjør. Innenfor et skjermet marked og i et uoversiktlig landskap med et villnis av byråkratiske forordninger, er friheten for de som kjenner systemet stor, og de vet å nytte den.

Jordbrukspolitikere får sin belønning dersom offentlige midler blir fordelt til potensielle velgere. Jordbruksbyråkratiet er opptatt av å sikre egne arbeidsplasser, faglig prestisje og innflytelse. Jordbruksorganisasjonene ønsker makt og å støtte de organiserte gruppenes interesser. Dette er det politiske og administrative systemet som noen økonomer anbefaler skal fordele budsjettstøtte til kulturlandskapet. Disse økonomene har funnet at markedet ikke løser problemene på den best tenkbare måten. De har ikke undersøkt om alternativet de anbefaler er bedre. Hadde de gjort det, hadde de sett hvordan arealstøtte utformes med mest mulig støtte til marginale områder og mindre gårdsbruk i distriktene, og mindre støtte per arealenhet i sentrale områder og til større driftsenheter. Det stemmer ikke med de geografiske forskjeller i betalingsvilligheten som en må forvente å finne. Det er lite sannsynlig at landets innbyggere vil betale mest for kulturlandskapet i de områdene hvor de ferdes minst. Det er ingen drøy påstand å komme med at dersom

<sup>3</sup> Borch, B., Rørstad, P. K. og Solberg, B. 1993. Skogproduksjon i Norge som virkemiddel mot CO<sub>2</sub>-opphopning i atmosfæren. NINA. Utredning 052:1-52 Trondheim.

## Debatt

prismekanismen, innenfor et internt markedet, hadde bestemt produksjonsmengden, ville vi ha fått både billigere mat og et kulturlandskap til større nytte og glede for landets innbyggere enn det vi får med arealstøtte som brikke i et politisk spill.

### Økonomene må trå varsomt

Kjære velferdsøkonomer, dere tar feil når dere hevder at det er fornuftig med budsjettstøtte utbetalt per dekar til kulturlandskapet. To viktige forutsetninger for at det skal være fornuftig er ikke oppfylt. (1) Det bør kunne sannsynliggjøres at nytten er større enn kostnadene. Den analysene som viser det foreligger ikke, og dere vil ha store

problemer med å nå fram til et slikt resultat. (2) For at det skal være fornuftig med budsjettstøtte til kulturlandskapet, må støtteordningene utformes slik at de er mest mulig effektive – dvs at en får så mye vakkert kulturlandskap som mulig på de riktige stedene ut av overføringene. Men fram til nå har ikke myndighetene vært opptatt av dette og det er ikke noe som tyder på at de blir det i nærmeste framtid heller. Skulle dette bli tilfellet, må incitament-systemet i det jordbrukspolitiske styringssystemet endres.

I stedet for å lete etter alt det gode som myndighetene kan gjøre ved å gripe inn i samkvem mellom menneskene, er det mye mer å vinne i økt velferd for landets innbyggere dersom økono-

mene fortalte hva myndighetene ikke trenger å blande seg bort i. Når noen økonomer analyserer jordbruket i vårt land med velferdsteori som kart, kan de svært lett nøre opp under gammelt plan-økonomisk tankegods hos politikere og byråkrater, selv om jeg ikke tror dette egentlig er meningen. Men aktørene, enten de dyrker jorda, eller de er politikere og byråkrater, har alltid egne interesser. Politikere og byråkrater kan derfor ikke forventes å være særlig opptatte av de premissene som økonomene legger til grunn for sine konklusjoner. Som økonomer er det viktig å være klar over dette når vi presenterer våre forskningsresultater. ■

**SAMFUNNSØKONOMENES FORENING** 

**Våre hjemmesider finner du på:**  
**[www.samfunnsokonomene.no](http://www.samfunnsokonomene.no)**

**Og vår hovedadresse for e-post er:**  
**[sekretariatet@samfunnsokonomene.no](mailto:sekretariatet@samfunnsokonomene.no)**

**Du kan også sende e-post direkte til:**  
**Generalsekretær Birgit Laudal:**  
**[birgit.laudal@samfunnsokonomene.no](mailto:birgit.laudal@samfunnsokonomene.no)**

**Organisasjonskonsulent Mona Skjold:**  
**[mona.skjold@samfunnsokonomene.no](mailto:mona.skjold@samfunnsokonomene.no)**

**Organisasjonssekretær Linn Jobling:**  
**[linn.jobling@samfunnsokonomene.no](mailto:linn.jobling@samfunnsokonomene.no)**





■ ■ ■ CATHRINE HAGEM OG BJART HOLTSMARK:

## Kyotoavtale uten USA – liten effekt for miljøet

**U**SAs president George W. Bush har erklært at han ikke vil be Senatet ratifisere Kyotoprotokollen. I denne kommentaren presenteres derfor noen anslag på virkningene av å gjennomføre Kyotoprotokollen uten deltagelse fra USA. Fordi USA i praksis skulle tatt en ganske stor del av Kyotoprotokollens forpliktelser om utslippsreduksjoner, er konklusjonen at gjennomføring av avtalen uten USA får minimal betydning for de globale utslippene.

### Innledning

Kyotoavtalen, som ble fremforhandlet i 1997, innebærer at alle industrilandene har kvantifiserte utslippsbegrensninger for en kurv av seks klimagasser for perioden 2008-2012. CO<sub>2</sub> er den viktigste av disse gassene, men avtalen omfatter også metan og lystgass, samt de industrielle gassene HFK, PFK og SF<sub>6</sub>. Noen land, som Norge, Island og Australia, har kvoter som er større enn 1990-utslippene. De øvrige industrilandene har kvoter som er like store eller mindre enn 1990-utslippene. USAs kvote er 7 prosent lavere enn

landets 1990-utslipp, mens det tilsvarende tallet for EU er 8 prosent.

Russland er forpliktet til å begrense sine utslipp til 1990-nivået. Det blir neppe krevende. Tvert imot vil Russland trolig få en rekke kvoter «til overs», såkalt «hot air», som de uten å gjennomføre utslippsreduksjoner kan legge ut for salg i det internasjonale kvotemarkedet. Totalt sett innebærer avtalen at industrilandenes gjennomsnittlige årlige utslipp i 2008-2012 ikke skal overstige 95 prosent av utslippene i 1990.

Alle industrilandene, inklusive USA, har signert avtalen. Avtalen trer imidlertid ikke i kraft før den har blitt ratifi-

sert av minst 55, land hvorav det må være industriland som stod for minst 55 prosent av industrilandenes CO<sub>2</sub>-utslipp i 1990.<sup>1</sup>

President George W. Bush har nå gjort det klart at han ikke akter å sende Kyotoavtalen til Senatet for ratifisering. Og uansett ville avtalen neppe oppnådd 2/3 flertall i senatet, slik amerikansk lov krever. Det ser derfor nå ikke ut som om USA vil bli med på å sette denne avtalen ut i livet, på tross av den forrige administrasjonens signatur.

President Bush sin beslutning har åpnet for en diskusjon i de øvrige industrilandene om en skal gjennomføre avtalen uten USA. Ettersom USA i 1990 sto for 36 prosent av industrilandenes CO<sub>2</sub>-utslipp, kan i prinsippet Kyotoavtalen tre i kraft uten USA. Men det vil kreve nærmest full tilslutning fra de øvrige store industrilandene, herunder Russland, som sto for 17 prosent av industrilandenes utslipp av CO<sub>2</sub> i 1990.

For Norge er Kyotoavtalen en potensiell stor kostnad ved at den kan komme til å påvirke prisene på olje og gass i negativ retning, samtidig som det kan bli nødvendig for Norge å importere kvoter. Det kan derfor være av interesse å klarlegge i hvilken grad avtalen vil berøre Norge dersom den gjennomføres uten USAs deltagelse. Blir det mer krevende, eller blir det lettere? Hva skjer med prisene på olje og gass? For å gi en pekepinn om hva svarene vil vise seg å være, tar vi i denne artikkelen utgangspunkt i en numerisk statistisk partiell likevektsmodell som integrerer energimarkedene



Cathrine Hagem er forsker ved CICERO Senter for klimaforskning



Bjart Holtsmark er underdirektør i Finansdepartementet

<sup>1</sup> En ratifisering innebærer at avtalen godkjennes av landenes lovgivende forsamling.

med et internasjonalt marked for klimagasskvoter.<sup>2</sup> Modellen brukes til å sammenligne virkningene av Kyoto-protokollen med og uten deltagelse fra USA. Hovedresultatene fra modellberegningene er at dersom Kyoto-avtalen iverksettes uten USA vil

- virkningen på de globale utslippene reduseres fra små til ubetydelige
- den internasjonale kvoteprisen reduseres til en tredjedel
- Norges kostnader av å oppfylle Kyotoavtalen reduseres betydelig.

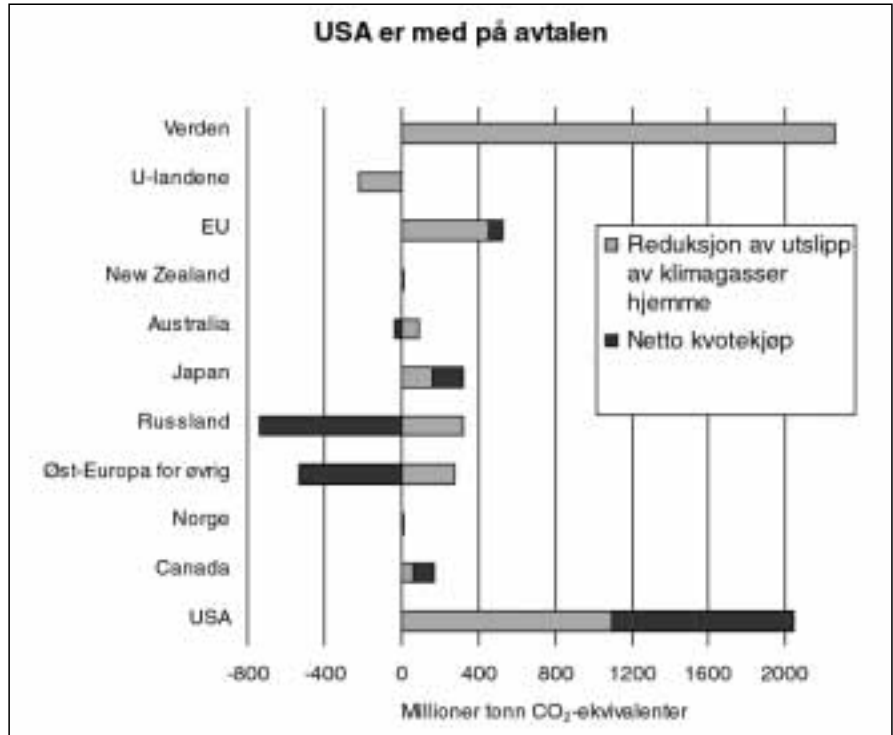
### Utslippsreduksjoner med og uten USA

Som nevnt innledningsvis, forplikter Kyotoprotokollen industrilandene til en samlet utslippsreduksjon på 5 prosent i forhold til 1990-utslippene. I forhold til den størrelsen på BAU-utslippene («business as usual») som vi har lagt til grunn i denne kommentaren, er utslippsreduksjonen i industrilandene på 12,8 prosent.<sup>3</sup>

Den globale utslippsreduksjonen som følge av avtalen blir imidlertid vesentlig mindre. Det skyldes at Kyotoavtalen ikke legger begrensninger på u-landenes utslipp. Utslippene fra u-landene utgjorde 45 prosent av de globale utslippene i 1990, og de forventes å øke med 50 prosent frem til perioden 2008-2012, dersom Kyotoavtalen ikke trer i kraft. Fordi Kyotoavtalen vil medføre at produsentprisene på fossil energi faller, vil dessuten u-landene øke sine utslipp ytterligere dersom avtalen trer i kraft (karbonlekkasje). Modellberegningene anslår alt i alt at den globale utslippsreduksjonen blir på 5,5 prosent, dersom også USA følger opp avtalen. Da er det lagt til grunn at det er fri kvotehandel mellom industrilandene, slik at landene med hot air stilles fritt til å eksportere kvotene de har til overs.

Kyotoprotokollen åpner for at industrilandene delvis kan møte sine forpliktelser gjennom utslippsreducerende tiltak i u-land, gjennom den såkalte grønne utviklingsmekanismen (Clean Development Mechanism, CDM). Da regler for CDM ennå ikke er fastsatt, er det vanskelig å anslå hvordan denne mekanismen i praksis vil fungere, og dette er derfor ikke inkorporert i modellberegningene. Men det er opp-

**Figur 1:** USA følger opp avtalen. Kvotehandel og utslippsreduksjoner i forhold til BAU. Første forpliktelsesperiode (2008 – 2012). Svarte søyler på høyre side representerer kvoteimport, mens svarte søyler på venstre side representerer kvoteeksport.



lagt at kvoteprisen vil bli lavere dersom denne mekanismen benyttes.

Modellberegningene predikerer at en Kyotoavtale uten USA betyr at de globale utslippene blir redusert med bare 0,9 prosent. Dette har sammenheng med tre forhold. For det første utgjorde USAs utslipp av klimagasser en stor andel av industrilandenes utslipp i 1990 (32%). For det andre skulle USA i henhold til Kyotoprotokollen redusere utslippene i forhold til 1990-utslippene med 7 prosent, som er høyere enn gjennomsnittet på 5 prosent for alle industrilandene. For det tredje er USAs forventede vekst i BAU-utslippene høyere enn for gjennomsnittet av industrilandene. Dersom USA skulle oppfylt forpliktelsen i Kyotoavtalen, ville det betydd at utslippene skulle blitt 27 prosent lavere enn i BAU. Det tilsvarende tallet for de øvrige industrilandene (i gjennomsnitt) er 3,7 prosent.

En Kyotoavtale som ikke inkluderer USA, betyr dermed at den globale effekten blir liten, både fordi USA stod for en stor andel av industrilandenes samlede utslipp i 1990, men også fordi Kyotoavtalen krevde spesielt store ut-

slippsreduksjoner fra USA for perioden 2008-2012.

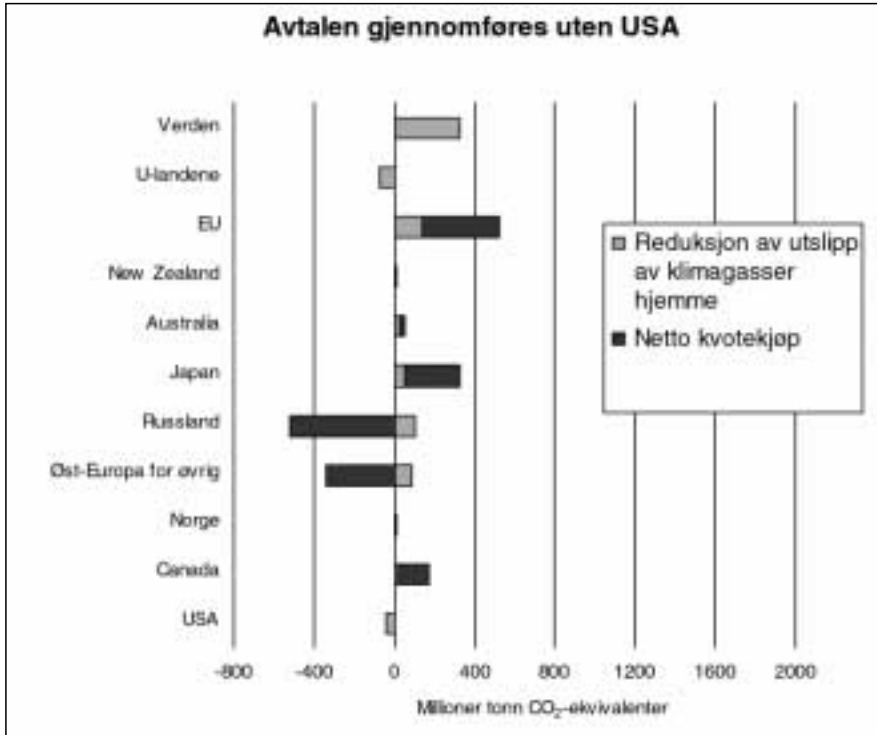
### Kvotemarkedet dersom USA hadde blitt med

Figur 1 illustrerer fordelingen av utslippsreduksjoner og strømmene i kvotemarkedet gitt at USA hadde blitt med på avtalen. Når det gjelder kvotehandel, ser vi at USA er den dominerende kjøperen, mens Russland og Øst-Europa for øvrig er dominerende selgere. USA står også for store utslippsreduksjoner, nærmere bestemt

<sup>2</sup> En nærmere beskrivelse av modellen og noen mulige konsekvenser av Kyotoavtalen, med oppslutning fra USA, finnes i Holtmark og Mæstad (2000), jfr. også Holtmark (1999). Holtmark og Mæstad (2000) kan lastes ned fra [www.cicero.uio.no](http://www.cicero.uio.no).

<sup>3</sup> Utslippene i industrilandene er antatt å øke med 9 prosent fra 1990 til perioden (2008-2012) dersom det ikke blir noen klimaavtale, det vil si i et Business as Usual-scenario (BAU). BAU-scenariet som er lagt til grunn er i hovedsak satt opp av Ottar Mæstad ved FNS og er basert på EU-kommisjonens såkalte Conventional Wisdom-scenario, jf. European Commission (1996).

**Figur 2: USA følger ikke opp avtalen. Kvotehandel og utslippsreduksjoner i forhold til BAU. Første forpliktelsesperiode (2008 – 2012). Svarte søyler på høyre side representerer kvoteimport, mens svarte søyler på venstre side representerer kvoteeksport.**



1100 mill. tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter av en global utslippsreduksjon på i underkant av 2 300 mill tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalenter i dette scenariet. De negative utslippsreduksjonene som finner sted i u-landene, er karbonlekkasje i forbindelse med at prisene på fossile brensler faller. Ellers kan vi legge merke til at utslippsreduksjonene i Russland og det øvrige Øst-Europa er mindre enn kvoteeksporten fra disse landene. Her er det altså kvoter for salg som ikke er motsvart av utslippsreduksjoner hjemme, det vil si «hot air».

Kvotepriisen beregnes her til å ligge på 15 USD pr. tonn CO<sub>2</sub>.

**Kvotemarkedet dersom USA ikke er med**

Figur 1 illustrerer hvor viktig USA er for Kyotoavtalen. Uten USA blir en stor del av utslippsreduksjonene eliminert, samtidig som etterspørselen i kvotemarkedet faller dramatisk. Figur 2 illustrerer resultatet av at USA faller fra. Den globale utslippsreduksjonen er

redusert fra 2 300 mill. tonn til i underkant av 400 mill tonn. Til tross for at USA som avtalepartner bare ville redusert sine utslipp med i overkant av 1000 mill tonn, fører uteblivelsen til at de globale utslippene blir nesten 2 000 mill. tonn høyere. Det følger selvsagt av at USA har en kvote som i henhold til det valgte scenariet er nesten 2 000 mill. tonn lavere enn landets BAU-utslipp. De kvotene som USA ville ha importert, blir nå tilgjengelige for andre land.

USAs uteblivelse fører til at kvotepriisen faller fra 15 USD pr. tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalent til 5 dollar. Det sterke prisfallet passer godt med bildet som alt er tegnet av en avtale hvor USAs kvotebegrensning spiller en viktig rolle.

Figur 2 illustrerer også hvor lite meningsfull en avtale uten USA vil være, i hvert fall dersom det ikke legges begrensninger på kvotehandelen. Vi ser at omsetningen av kvoter i denne situasjonen i hovedsak har sin bakgrunn i hot air. Utslippsreduksjonene som kvoteeksportørene gjennomfører i dette scenariet, er svært små i forhold til kvoteeksporten.

**Konsekvenser for Norge**

Fordi kostnadene ved å redusere utslippene i Norge er forholdsvis høye, vil Norge være netto kjøper av kvoter. Jo lavere kvotepris, jo lavere blir Norges kostnader av å oppfylle Kyotoavtalen.

Modellen predikerer at dersom USA følger opp avtalen, så vil Norge ta 45 prosent av reduksjonsforpliktelsene gjennom utslippsreduksjoner hjemme. Resten dekkes gjennom kvotekjøp.

Lavere kvotepris gjør det mer lønnsomt å importere mer kvoter og begrense utslippsreducerende tiltak. Dersom USA ikke blir med på avtalen, gir modellen som resultat at Norge bare tar 15 prosent av forpliktelsene gjennom utslippsreduksjoner hjemme.

Vel så viktig for Norges kostnader av en klimaavtale er endringer i prisene på olje og gass. Norges kostnader blir betydelig mindre dersom USA ikke deltar. Kyotoavtalen uten USA reduserer Norges kostnader både fordi kvoteprisen og dermed kostnadene ved kvotekjøp og utslippsreducerende tiltak reduseres, og fordi fallet i produsentprisene på olje og gass da blir mindre. Dersom også USA er med på avtalen, faller produsentprisene på olje- og gass i Europa med henholdsvis 2 og 5 prosent. I tilfellet uten USA reduseres disse tallene til 0,4 og 1,6 prosent.

**EUs forslag om begrenset kvotesalg**

Kyotoprotokollen fastslår at partlandene kan delta i kvotehandel, men at slik handel skal komme i tillegg til tiltak på hjemmebane. Som en oppfølging av denne upresise passus i Kyotoprotokollen, presenterte EUs ministerråd i 1999 et forslag til regelverk for begrensning på retten til både å kjøpe og å selge kvoter. I praksis blir uansett neppe de foreslåtte begrensningene på kjøp av kvoter effektive. Men derimot setter forslaget effektive tak på salg av kvoter fra land med hot air. Vi skal ikke her redegjøre for konsekvensene av dette forslaget i sin fulle bredde.<sup>4</sup> Det kan imidlertid nevnes at dersom USA er med på avtalen og EUs forslag aksepteres, gir modellen en

<sup>4</sup> Konsekvensen av dette er nærmere omtalt i Holtmark og Mæstad (2000) og i Holtmark (2000), se [www.cicero.uio.no/cicerone/](http://www.cicero.uio.no/cicerone/).

## Aktuell kommentar

**Tabell 1.** Virkninger av Kyotoprotokollen med og uten USA

	Kvotepri (USD/tonn CO <sub>2</sub> - ekvivalent)	Utslipps- i deltagerland (i pst. av BAU)	Global utslipps- reduksjon (i pst. av BAU)	Kostnad for Norge (i pst. av BNP i 1990)
Kyotoavtale med USA	15	12,8	5,5	1,4
Kyotoavtale uten USA	5	3,7	0,9	0,4

kvotepri på 23 USD pr. tonn CO<sub>2</sub>. Uten USA vil forslaget innebære en kvotepri på 16 USD. Det er altså særlig i det tilfellet at USA ikke er med på avtalen, at EUs forslag til begrensninger på kvotehandelen har en sterk virkning på kvotepri. Det samsvarer med at kvotehandelen uten USA i sterk grad dreier seg om handel med hot air. Et av formålene med EUs forslag er nettopp å begrense omsetningen av hot air.

### Oppsummering og konklusjon

Tabell 1 oppsummerer resultatene. Når USA trekker seg ut av avtalen, faller kvotepri i henhold til beregningene fra 15 til 5 USD pr. tonn CO<sub>2</sub>-ekvivalent. Dette sterke prisfallet illustrerer mye av det som er sagt om hvilken viktig rolle USA har i Kyotoprotokollen.

I de neste kolonnene i tabell 1 vises avtalens virkning på utslippsreduksjoner. Utslippsreduksjonen er her oppgitt i forhold til hva utslippet ventes å bli dersom Kyotoavtalen ikke trer i

kraft (BAU). Vi kan slå fast at utslippsreduksjonene blir svært små uten USAs deltakelse. Om Kyotoprotokollen bør holdes i live eller skrinlegges, avhenger derfor av andre forhold enn de direkte utslippsreduksjonene som følger. Spørsmålet blir hva som anses som den beste politikken på lang sikt. Dersom de globale utslippene skal reduseres betydelig, er det helt nødvendig med en avtale som bidrar til å redusere utslippene både fra USA og fra u-landene. Spørsmålet er om Kyotoprotokollen uten USA er det beste utgangspunkt for å få til en slik avtale. På det punktet skal ikke vi trekke noen konklusjon.

I siste kolonne vises beregnet kostnad for Norge. Dette inkluderer kostnader ved å gjennomføre utslippsreduksjoner og kjøp av kvoter, samt tapte inntekter fra petroleumssalg. Dersom det er noen hyggelig del av denne historien, må det være at Norges kostnader ved å innfri sine forpliktelser og å ta konsekvensene av hva som skjer på petroleumsmarkedene, blir betydelig redusert av at USA trekker seg ut. ■

### Referanser:

- European Commission (1996) European Energy to 2020 – a Scenario Approach. Directorate General for Energy (DG XVII), Brussels.
- Holtmark, Bjart (1999): «Fra kvotebørsen til petroleumsmarkedene». Sosialøkonomen nr. 1 1999.
- Holtmark, Bjart (2000): «EU kompliserer klimaforhandlingene». Cicerone nr 1/2000.
- Holtmark, Bjart og Ottar Mæstad (2000): «The Kyoto Protocol and the Fossil Fuel Markets under Different Emission Trading Regimes». CICERO Working Paper 2000:10.

■ ■ ■ ARNE JON ISACHSEN:

# Noen refleksjoner rundt omlegningen av den økonomiske politikken

**M**ed overgang til en gradvis økning i bruken av oljepenger var det passende å endre det operative målet for pengepolitikken. Vil et inflasjonsmål på 2,5% være forenlig med stabil nominell valutakurs? Eller vil inflasjonsmål føre til en mer volatil valutakurs? I så fall, vil større volatilitet i valutakursen gjøre det vanskeligere å holde finanspolitikken innenfor ønskede rammer?

En gang, etter å ha blitt angrepet for å ha endret synspunkt, svarte Keynes:

*«When the facts change I change my mind. What do you do, Sir?»*

I Norge er ting under endring: Oljeformuen omdannes i full fart, fra naturressurs til fordringer på utlandet. Da er det også rimelig å vurdere nærmere når og hvordan disse pengene skal tas inn i norsk økonomi. Hva er passende nytt ankerfeste for finanspolitikken? Myn-dighetene har endt opp med Cappelen-

regelen, dvs. bruk av forventet realavkastning av Oljefondet. Man kunne kanskje legge til «over konjunktursyklusen».

Denne regelen har mange gode egenskaper; forsiktighet, forutsigbarhet og forståelighet.

Med overgang til en gradvis økning i bruken av oljepenger, fra et par prosent av BNP til fem-seks prosent, frem til rundt 2010, var det passende å endre forskriften for sentralbankens utøvelse av pengepolitikken. Med formål om at pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i kronenes verdi - også den eksterne - samt bidra til stabil økonomisk vekst, er det operative målet for pengepolitikken en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5%. Videre forventes det at konsumprisveksten som en hovedregel vil ligge innenfor et intervall på +/- 1 prosentpoeng rundt inflasjonsmålet. I og med Norges Banks økende vektlegging av lav inflasjon som en forutsetning for stabil valutakurs, fremstår endringen av 29. mars 2001 mer som en stadfestelse av et fremvoksende regime enn som et brudd med det eksisterende.

Ser vi historisk på det, vil endringer i penge- og valutapolitiske regimer gjerne være resultat av samspill mellom eksplisitte politiske beslutninger og utviklingens egen, iboende

dynamikk. Som en tredje faktor kommer ny økonomisk innsikt.

Dynamikken i utviklingen, både de facto - hva landene gjør - og i normativ, økonomisk teori - hva landene bør gjøre, går klart i retning av inflasjonsmål i pengepolitikken. På litt sikt kunne en noe mer ekspansiv finanspolitikk, med formelt bibehold av valutakursmål, fremstått som mindre troverdig.

I denne kommentaren ser vi nærmere på hva som er nytt i den økonomiske politikken.<sup>1</sup> Hvilke utfordringer vil nye retningslinjer av 29. mars 2001 skape for markedet og for «policy makers» i Norge?

## I

På kort sikt oppfører valutakursen seg ofte som en «asset price», f. eks. en aksjekurs. I Sverige tyder nyere undersøkelser på at SEK/EUR-kursen beveger seg i takt med kursen på Ericsson-aksjen. Når utlendinger vil ut av denne aksjen, presses aksjekursen ned. Når de videre vil ut av SEK, svekkes den svenske valutaen mot euroen.

Over lange perioder kan utviklingen i strømningsvariable, som konkurranseevne og størrelsen på driftsbalansen med utlandet, ha relativt liten virkning på valutakursen, kfr. erfaringen fra USA. Her har man nå underskudd på driftsbalansen i størrelsesorden 30 mrd. dollar pr. måned, høyere lange renter enn i Euroland, kraftig reduk-

<sup>1</sup> Takk til Espen Moen og Hermod Skånland for nyttige kommentarer. De er ikke ansvarlige for hva som her følger.



Arne Jon Isachsen er professor ved Handelshøyskolen BI

sjon i den økonomiske veksten, og likevel en knallsterk dollar. Noen robust økonomisk modell som kan forklare dollarens vekst (1980-85) og fall (1985-1987), og fornyede vekst etter innføring av euro 1. januar 1999, lar seg neppe lage.

Mens Sverige (og USA) tidvis vil oppleve at landets valuta oppfører seg mer «jo-jo-aktig» enn ønskelig er, står Finland i fare for det motsatte. Med euro som mynt er det ingen valutakurs tilbake. Det er kun gjennom lavere prisstigning enn Eurolandene forøvrigt at Finland kan gjenvinne en eventuelt tapt konkurransevne. Den gode nyheten er at berg-og-dalbane-utvikling for Nokia-aksjen ikke har noen egen finsk valuta å virke inn på. «Asset price-kjøret» av valutaen, som Sverige nå synes å oppleve, er Finland fri for. Om dette kjøret blir hardt nok, vil svenskenes interesse for å gå med i EMU trolig øke, alt annet like.

Hva gjelder verdien av den norske kronen er det to forhold vi må holde adskilt; økte svingninger rundt en passende kurs, versus en kurs som varig blir liggende på feil nivå. Det første problemet – økt volatilitet – finnes det enkle instrumenter å beskytte seg mot. Trolig vil aktiviteten i termin- og opsjonsmarkeder for valuta (euro og dollar mot norske kroner) øke.

Langt mer alvorlig vil det være om kronens internasjonale verdi over to-tre år blir liggende «feil». Rent intuitivt tror jeg at sjansen for «feil nivå» er større på «oppsiden» enn på «nedsiden», dvs. en for sterk krone for lenge. Gradvis innfasing av oljepenger vil kreve mer rom for S-sektor. Overføring av ressurser til denne sektoren vil kunne tvinge frem en realappresiering av NOK. Vil 2,5% innenlandsk prisstigning, kombinert med en stabil nominell valutakurs gi en passende realappresiering av NOK over tid? Eller vil markedet diskontere en sterkere krone, slik at en nominell appresiering, større enn hva vi liker, plutselig finner sted? I dette bildet, hvor lett blir det å holde en rentedifferanse mot euro på to-tre prosentpoeng?

### II

I litteraturen konkluderes det vanligvis med at ved eksogene sjokk på etter-

spørselssiden er inflasjonsmål å foretrekke fremover valutakursmål. Ved tilbudsidesjokk har valutakursmål mer for seg.

La husholdningenes sparerate i Norge halveres, dvs. falle til 3% av disponible inntekt. Det betyr uventet økning i aggregert innenlandsk etterspørsel, og forventninger om høyere prisstigning. Under inflasjonsstyring vil slike forventninger føre til at Norges Bank setter opp renten. Med stor tillit i markedet til at inflasjonsmålet innfris, vil en nominell rentehvning innebære at forventet realrente også stiger. Det gjør pengepolitikken mer virkningsfull.

Men hva vil skje med valutakursen? Det økte innenlandske konsumet vil isolert sett bidra til en appresiering av NOK. En renteøkning trekker i samme retning. Om den lave spareraten er et varig fenomen, og om offentlige utgifter ikke settes tilsvarende ned, vil K-sektor måtte krympe noe. Et sannsynlig utfall er at økonomien vil stabiliseres ved en noe sterkere krone, etter en midlertidig økning i renten. Så lenge det er klare begrensninger på forventet fremtidig valutakurs, vil også variasjoner i spotkursen være små.

Med fravær av en tilbakevendingsregel for valutakursen, vil en initiell styrking av kronen lett kunne etterfølges av en ytterligere styrking. Faren for en uønsket «overshooting» av NOK mot EUR er til stede. Om overshooting ikke bare er et midlertidig fenomen, av mindre enn, la oss si, ett års varighet, vil sterke økonomiske og politiske krefter komme i spill. Ikke alle vil bli sittende med hendene i fanget og se at K-sektor krymper raskere enn hva de politisk ansvarlige myndigheter har forespeilet.

Hvordan redusere sannsynligheten for uønsket overshooting? God kommunikasjon med markedet blir viktig. Ved passende anledninger bør man minne om at den nye forskriften – i klare ordelag – vektlegger stabil ekstern verdi for den norske kronen. Mens man tidligere sa at prisstigning på linje med Euroland var en nødvendig (men ikke tilstrekkelig) betingelse for en stabil kurs mot euro, sier man nå at et stabil valutakurs er en nødvendig (men ikke tilstrekkelig) betingelse for en årlig inflasjon rundt 2,5%.

Et spørsmål reiser seg i forbindelse med argumentasjonen i avsnittet over. Hvilken valutakurs vil Norges Bank ha i mente når den søker å stabilisere den eksterne, eller internasjonale, verdien av kronen? Tidligere var oppgaven klar; stabilitet mot «europiske valutaer», senere definert som euro. Men ettersom euro ikke er nevnt i den nye forskriften, er det trolig at en handelsveid valuta er hva man har i tankene.

### III

De valgmuligheter et land står overfor i sin økonomiske politikk, kan ikke tas ut fra en tidløs lærebok. Begrepet «path dependence» har fått fornyet interesse i økonomifaget. Enkelt sagt betyr det at dagens valgmuligheter i ikke liten grad er en funksjon av egen historie. Ta Danmark. Det eneste landet jeg vet om med god, gammeldags fastkurspolitikk. Hvorfor kan Danmark ha fast kurs mot euro, med svingningsmarginer på pluss/minus 2,25%, når alle andre land er tvunget til hjørneløsninger; enten inflasjonsmål, eller helt fast kurs, skrevet inn i lovverket, i form av seddelfond?

Årsaken finner vi i fortiden. Siden 1983 har Danmark oppført seg ordentlig. Det nominelle forløpet har vært som i Tyskland. Troverdigheten av fast valutakurs er solid etablert. Et nei til euro under folkeavstemningen i september 2000 innebar ingen åpning for overgang til inflasjonsmål. «Alle» aktørene – de i arbeidsmarkedet så vel som dem i Folketinget – er klare på at fast kurs, det vil gamle Danmark ha.

Men også fremtiden gir støtte til fast kurs for Danmark. Medlemskap i EU og avtale om trekkrettigheter i Den europeiske sentralbank (ESB), gir dansk fastkurspolitikk en ekstra pilar.

I praksis er ikke forskjellen mellom stabil valutakurs og inflasjonsmål stor. I Norges tilfelle er det uansett snakk om en valutakurs som flyter. Et gammelt fastkursregime à la det danske, har Norge ikke tilbud på. Forresten er heller ikke det danske systemet helt etter læreboken. En endring av kursen, for å rette opp konkurransevnen etter for store nominelle lønnstillegg, kan man vanskelig tenke seg. Fravær av forventninger om devaluering gir tillit til DKK. Men dermed forsvinner også

devaluering som en tilpasningsmekanisme.<sup>2</sup>

#### IV

Siden mai 1994, og frem til omlegningen av 29. mars 2001, hadde Norge et pengepolitisk regime basert på stabil valutakurs, med tilbakevendingregel. Det innebar at om presset i valutamarkedet ble for hardt, kunne Norges Bank la krona gå –, dog således at virkemiddelbruken ble innrettet med sikte på å bringe den tilbake til utgangsleiet, dvs. til mellom 8,23 og 8,39 NOK/EUR. Ved flere anledninger benyttet man seg av denne «unntaksklausulen». I vår sammenheng er erfaringene 1997-98 av spesiell interesse.

Med regjeringen Bondevik på plass i oktober 1997 ble finanspolitikken lagt om i ekspansiv retning. Kontantstøtten bidrog med sitt her. Tariffoppjøret våren 1998 innebar et nytt tilbudsside-sjokk; lønningene økte med et par prosentpoeng mer enn hos fastkurspartnerne.

Aktørene i valutamarkedet ble urolige. Kronen svekket seg, til tross for gjentatte renteøkninger fra Norges Banks side. Etter å ha hevet D-lånsrenten med til sammen 4,5 prosentpoeng i løpet av noen få måneder, til 10%, sa Norges Bank i august 1998 stopp. Valutakursen fikk seile sin egen sjø. Det gjorde den – men inn i smulere farvann – skulle det vise seg. Hva hendte? Fire ting er verdt å peke på:

- Regjeringen tok skikkelig tak i utfordringen. Finanspolitikken ble strammet noe til. Og ambisjonsnivået for utgiftsveksten fremover ble dempet.
- Aktørene i arbeidsmarkedet skjønnte at de hadde gått for langt. Arntzenutvalget fikk denne erkjennelsen ned på papiret. Det gav forventninger om dempet lønnsvekst ved neste korsvei.
- Uroen i de internasjonale finansmarkedene – en uro som startet i Thailand 2. juli 1997 – gled gradvis over. Marginale valutaer som vår egen, ble mer akseptable.
- Oljeprisen steg kraftig.

Bildet som er tegnet over, viser at tilbakevendingregelen fungerte. Ikke bare innrettet Norges Bank sine virke-

midler med sikte på en appresiering av kronen (fra over 9 kroner pr. euro, ned til rundt 8,30). Minst like viktig var det at de to andre politikkområdene tok utfordringen på alvor: Både i finans- og i inntektspolitikken tok man innover seg at *det nominelle forløpet* var kommet ut av kurs. Med evne og vilje til å rette opp dette, var det også grunnlag for en tilbakevending av den nominelle valutakursen.

#### V

Åpningsparagrafens første og tredje ledd i den nye forskriften lyder slik:

«Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronens nasjonale og internasjonale verdi, herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.»

«Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med første ledd rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 pst.»

Formelt og reelt er her tre nye ting:

- Prismål, ved stabilitet i kronens nasjonale verdi, presisert til en årlig prisstigning på 2,5%. I Stortingsmeldingen som munner ut i forskriften, heter det videre: «Det forventes at konsumprisveksten som en hovedregel vil ligge innenfor et intervall på +/- 1 prosentpoeng rundt målet for prisstigningen.» Dette intervallet er ment å ta høyde for usikkerhet – ikke som et intervall for skjønnsutøvelse i Norges Bank. Vår sentralbank må ta til etterretning det politisk fastsatte målet om en årlig prisstigningstakt på 2,5%.<sup>3</sup>
- Siktet målet for pengepolitikken i den nye forskriften omfatter stabilisering av kronens internasjonale verdi, uten at referansevaluta(er) er presisert, kfr. diskusjon under II.
- Tilbakevendingregelen er tatt ut. I stedet skal pengepolitikken «...bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen». Det er mindre for-

pliktende enn å legge forholdene til rette for tilbakevending til utgangsleiet. Dersom kronen skulle styrke (svekke) seg en periode, sier ikke retningslinjene noe om at den skal bringes tilbake til noe utgangsleie.<sup>4</sup>

Disse nye elementene inviterer til en enkel regneøvelse. La Norges Bank lykkes med en årlig inflasjon på 2,5%. La videre ESB holde inflasjonen i Euroland på 1,5%. Så kommer regneøvelsen: Hvor mye oljepenger gir dette rom for å bruke, gitt uendret kronepris på euro? Sagt på annen måte, om vi år om annet har en *reell appresiering* på et ett prosentpoeng, i form av høyere inflasjon og stabil nominell valutakurs, vil det være forenlig med Cappelenregelen for økt bruk av oljepenger?

Om det viser seg at én prosent i realappresiering pr. år mot euro er «passe», gitt de nye retningslinjene for finanspolitikken, følger det at tilbakevendingregelen ikke bør kastes over bord. På styrt vis tar vi passende realappresiering via noe høyere inflasjon i Norge enn i Euroland.

#### VI

Etter hvert som den nye forskriften for norsk pengepolitikk blir kjent, også for utenlandske aktører – vil folk med skrujern stige opp på taburetter rundt om i de ulike megler- og forvalter-

<sup>2</sup> Hvorfor sa danskene nei til euro, kan man undre seg, når det likevel aldri vil komme på tale å endre valutakursen? Trolig spilte følelser større rolle enn rene økonomiske argumenter. Men på det grunnlag å hevde at danskene ikke oppførte seg rasjonelt, går ikke.

<sup>3</sup> Også under det tidligere regimet ble lav inflasjon tillagt betydelig vekt. Gitt at den eksterne verdien av NOK var knyttet opp mot EUR, skrev Norges Bank i brev til Finansdepartementet den 21. oktober 1999 følgende: «For å oppnå kursstabilitet mot euro, må virkemidlene i pengepolitikken rettes inn slik at pris- og kostnadsstigningen kommer ned mot den stigningen Den europeiske sentralbank (ESB) sikter mot.» Ettersom ESB selv har definert prisstabilitet som inflasjon mellom 0 og 2%, legger den nye forskriften for Norges Bank opp til en noe høyere prisstigningstakt for NOK enn for EUR. Vi noterer at prismålet på 2,5% er det samme som hva Bank of England fikk i mai 1997, og som Seddelbanken på Island fikk to dager før oss.

<sup>4</sup> Også inflasjonsmålet har «drift». Om prisstigningen i en periode skulle være utenfor det ønskede området, skal man ikke ta sikte på i neste periode å «korrigere» for dette.

## Aktuell kommentar

firmaene i verden. Skiltet, et stykke opp på veggen, som minner om at prisen på én euro tidvis svinger innom intervallet 8,31 kr, pluss/minus noen små prosent, skrur ned. Og et viktig holdepunkt for markedsaktørens vurdering av den fremtidige kronekursen forsvinner.

Med usikkerhet om den fremtidige valutakursen er det ikke uten betydning at en stor aktør gir klart uttrykk for hva han ser som likevektkurs på sikt. At denne aktøren – Norges Bank – dessuten har anledning til å endre renter for angjeldende valuta, øker autoriteten av utsagnet. Når det videre er slik at andre politikkområder tar innover seg det overordnede målet om nominell stabilitet i valutakursen, vil markedsaktørene tenke seg to ganger om før de «angriper» krona.

Når nå skiltene skrur ned – dvs. når markedets forventninger til den norske kronens fremtidige verdi målt i andre valutaer mister et ankerfeste – åpnes det for større volatilitet i valutakursen.

Er det slik at adskillig større volatilitet i valutakursen, alt annet like, vil gi økt volatilitet i aktivitetsnivå og sysselsetting? Er det slik at økt volatilitet i sysselsetting – i en økonomi med en steinrik stat – gjør det vanskelig å holde igjen på den underliggende veksten i offentlig utgifter? Svarer man ja på begge disse spørsmålene vil offentlig sektor kunne komme til å vokse raskere enn man i utgangspunktet hadde tenkt seg. Krittstreken for veksten i offentlig pengebruk som Cappelen-regelen gir, vil i så fall stå i fare for å bli overskredet. ■

**Er du medlem av  
Samfunnsøkonomenes  
Forening og har  
BYTTET ARBEIDSGIVER eller  
GÅTT UT I PERMISJON?**



Vennligst  
gi beskjed til oss!

Telefon: **22 41 32 90** – Fax: **22 41 32 93**

E-post: **sekretariatet@samfunnsokonomene.no**

## Veiledning for bidragsytere

1. *Økonomisk forum* trykker artikler om aktuelle økonomifaglige emner, både av teoretisk og empirisk art. Temaet bør være av interesse for en bred leserkrets. Bidrag må ha en fremstillingsform som gjør innholdet tilgjengelig for økonomer uten spesialkompetanse på feltet.
2. Manuskripter deles inn i kategoriene artikkel, aktuell kommentar, debatt og bokanmeldelse. Bidrag i førstnevnte kategori sendes normalt til en ekstern fagkonsulent, i tillegg til vanlig redaksjonell behandling.
3. Manuskriptet sendes i to eksemplarer til Samfunnsøkonomenes Forening, se adresser på tredje omslagsside. Det oppfordres til innsending av elektroniske manuskripter (fortrinnsvis i Word). Bidrag bør normalt ikke være lengre enn ca. 20 A4-sider, dobbel linjeavstand, 12 pkt. skrift. Debattinnlegg og bokanmeldelser bør normalt ikke være lengre enn 8 sider (samme format).
4. Artikler og aktuelle kommentarer skal ha en ingress på max. 100 ord. Inngressen bør oppsummere artikkelens problemstilling og hovedkonklusjon.
5. Matematiske formler bør brukes i minst mulig grad. Unngå store, detaljerte tabeller.
6. Referanser skal ha samme form som i Norsk Økonomisk Tidsskrift (kopi av NØTs veiledning kan fåes hos SFs sekretariat).



■ ■ ■ TORE JØRGEN HANISCH OG ESPEN SØILEN:

# Refleksjoner ved fastkurspolitikken slutt

## – randkommentarer til debatten om norsk valutapolitikk 1990-2001<sup>1</sup>

**A**rtikkelen gir en oversikt over det pengepolitiske regimet i Norge fra 1986 og frem til i dag. Den gjør rede for omleggingen til fastkurspolitikk, diskuterer konsekvenser av denne politikken og analyserer debatten som førte frem til inflasjonsmål. Vi stiller spørsmålet om hvorfor fastkurspolitikken ble beholdt lenger i Norge enn i land det er naturlig å sammenligne med, og det antydes at sentralbankens forholdsvis lave grad av selvstendighet er en viktig del av forklaringen.

Torsdag 29. april ble den norske fastkurspolitikken formelt avviklet ved fremleggelsen av regjeringens langtidsprogram for perioden 2002–2005. I stedet ble det fastsatt et inflasjonsmål som styringsmål for norsk pengepolitikk. Dermed var en viktig og til dels stormfull periode i norsk pengepolitikk ved veis ende. Fastkurspolitikken ble innført høsten 1986 med Hermod Skånland som sentralbanksjef,

og mye taler for at han var hovedarkitekten bak den nye pengepolitikken.

De første årene var det tilsynelatende stor enighet om å bruke valutakursen som et nominelt anker for pengepolitikken, noe som lenge hadde vært regnet som fornuftig for små land med åpne økonomier. Under bankkrisen i 1991-1992 begynte imidlertid flere å stille spørsmålstegn ved dette, og vi

fikk tilløp til debatt. Fra 1994 gikk sentralbanksjefene Torstein Moland og Kjell Storvik inn for å avskaffe fastkurspolitikken og erstatte den med inflasjonsmål. Regjeringen, godt støttet av LO og NHO, var imidlertid klart avvisende til dette, hovedsakelig av hensyn til inntektspolitikken. Motstanden mot fastkurspolitikken var imidlertid tiltagende, dels fordi den bidro til å forsterke konjunktursvingningene, dels fordi det i praksis viste seg umulig å holde kursen innenfor det ønskede intervall. Da Svein Gjedrem som nybakt sentralbanksjef i begynnelsen av 1999 ganske enkelt endret politikken uten å spørre om lov, var grunnen vel forberedt.

### Innføringen av fastkurspolitikken

Bakgrunnen for innføringen av fastkurspolitikken i 1986 var en periode med stadige devalueringer, til dels kalt tekniske justeringer, av den norske kronen i perioden 1977-1986. Som det ble påpekt ikke minst av sentralbanksjef Hermod Skånland, var dette ingen god metode for å opparbeide tillit til kronen. En slik politikk ville med stor sannsynlighet kreve risikopremie på plassering i norsk valuta.

Denne devalueringsslinjen hadde også den uheldige konsekvensen at den fritok sentrale aktører for ansvar. Hvis partene i arbeidslivet gikk med på høy-



Tore Jørgen Hanisch er professor i økonomisk historie ved Høyskolen i Agder



Espen Søylen er forskningsleder ved Senter for økonomisk historie

<sup>1</sup> Edgar Hovland, Erik Friis Fæhn, Jan Tore Klovland, Erling Steigum og Øystein Thøgersen har lest manuskriptet og kommet med svært nyttige kommentarer.

ere inntektsøkninger enn det var real-økonomisk dekning for, eller hvis Stortinget tillot seg ekstravagante utgiftsøkninger, eller bankene lånte ut urimelig mye penger, så kunne man med stor sannsynlighet regne med at regjeringen ville kompensere for svekket konkurranseevne med en justering av kronekursen.

For en stor del som følge av en slik løssluppenhet og manglende politisk vilje til å heve de reelle rentekostnader, hadde det siden 1983 utviklet seg en kredittfinansiert boom som nådde klimaks våren 1986 med sterk lønns- og prisstigning, svekket konkurranseevne og forventning om ny nedskrivning av kronen etter et dramatisk fall i oljeprisen. Manglende fasthet i valutapolitikken var etter Skånlands mening en klart medvirkende årsak til dette, både direkte ved at det medførte økte importkostnader og økt etterspørselspress, og indirekte ved at det tillot uansvarlighet. Nå skulle det altså være slutt på dette, slik at aktørene om nødvendig fikk føle en eventuell uansvarlighet på kroppen.

Spesielt den siste devalueringen på nærmere 12 prosent i forbindelse med regjeringsskiftet i begynnelsen av mai 1986 fikk stor betydning. Den medførte at etterspørselen etter norske varer ble betydelig større og at prisene på importerte varer ble vesentlig høyere. Devalueringen utløste med andre ord en betydelig kostnadsøkning, og dermed ble en viktig del av devalueringsevnen med hensyn til konkurranseevnen raskt spist opp av høyere kostnader. Driftsbalansen med utlandet var blitt dramatisk forverret etter det sterke oljeprisfallet i begynnelsen av 1986, og allerede samme høst kunne man registrere et nytt sterkt devalueringsspress på kronen.

Dermed hadde den gamle politikken løpt linen ut, og landet var havnet i et alvorlig utføre. For den nye arbeiderpartiregjeringen som overtok i mai 1986, var situasjonen den at en økonomisk innstramning ble oppfattet som åpenbart nødvendig. Men hvor skulle man stramme inn så det virkelig monnet? Nedskjæring i offentlige utgifter ble oppfattet som særlig smertefullt på bakgrunn av den såkalte velgergarantien som Arbeiderpartiet hadde gitt før stortingsvalget i 1985. Høyere rente

var nesten like ille. Overgang til mer bruttobeskatning var politisk sett langt mer akseptabelt for regjeringen, men dette krevde støtte fra sentrumspartiene, noe som på det daværende tidspunkt ikke var spesielt enkelt å oppnå.

I denne situasjon fødtes fastkurspolitikken sent på høsten 1986. Den innebar at valutakursen som tidligere hadde vært hyppig brukt som salderingspost, fra nå av skulle holdes på et bestemt nivå, nærmest koste hva det koste ville. Renten som tidligere hadde vært holdt fast og relativt lav av sosialpolitiske grunner, skulle nå kunne brukes som et valutapolitisk virkemiddel og settes så høyt – eller lavt – som nødvendig. En slik bruk av renten var som nevnt særlig ømtålig i Arbeiderpartiet, men man fant antagelig at ansvaret for dette i betydelig grad kunne skyves over på bankenes uansvarlige utlånspolitikk og dessuten på Willoch-regjeringen som hadde iverksatt det såkalte «frisleppet» i 1983 og senere vært ute av stand til å bremse.<sup>2</sup>

Det var i første rekke sentralbanksjefen som sto frem og forklarte og forsvarte den nye politikken. I sitt foredrag på Norges Banks representantskapsmøte 12. februar 1987 ga Skånland en detaljert redegjørelse. Han understreket at den politiske kursen i viktige henseende var lagt om, og at sentralbanken hadde fått en mer fremtredende stilling i utformingen av politikken i det vi hadde beveget oss «fra rentestyring til valutastyring». Mens det tidligere hadde vært politikerne som hadde styrt renten, var det sentralbanken som nå fikk hovedansvaret for valutakursen. Samtidig ble det slått fast at renten skulle brukes som et sentralt virkemiddel i denne sammenheng idet «rentenivået måtte fastlegges ut fra hensynet til kronekursen og valutabeholdningen». Skånland understreket at renten, valutakursen og valutabeholdningen ikke kunne fastlegges uavhengig av hverandre. En av dem måtte gi etter og tilpasses de øvrige:

«I 1986 lot vi valutakursen gi etter da vi devaluerte. Ellers holdt Norges Bank renten nede, slik at belastningen i stedet falt på valutabeholdningene.»<sup>3</sup>

Men dersom man skulle oppnå den kapitalimport til privat sektor som var

nødvendig for å dekke underskuddet på driftsbalansen, måtte det lønne seg for private å ta opp lån i utlandet.

Renten i Norge måtte derfor bli tilstrekkelig høy i forhold til renten i utlandet, slik at kapitalimporten til privat sektor kunne dekke valutabehovet. Den nødvendige rentedifferanse måtte være «større jo mindre tillit markedsdeltagerne har til norsk politikk». Skulle en få ned rentenivået i Norge, var det derfor nødvendig å føre en politikk som både ble oppfattet som troverdig på kort sikt og som bidro til varig balanse. Troverdigheten ville bli vesentlig styrket dersom denne politikken hadde bred oppslutning, så vel i det politiske liv som i næringslivet.<sup>4</sup>

Den første prøven på den nye politikken kom i desember 1986 da Norges Bank økte utlånsrenten med 2 prosentpoeng til 16 prosent for å stoppe spekulasjonen mot den norske kronen, og det faktisk lyktes å stanse valutautgangen. Da uroen hadde lagt seg foretok banken en viss reduksjon i renten, og litt senere en ytterligere reduksjon. Kanskje hadde man gått litt for raskt frem, men i et lengre perspektiv var dette mindre vesentlig. Det viktige var erkjennelsen av at man ikke sto politisk fritt til å fastsette rentenivået, kunne Skånland fastslå. «Renten må fastsettes ut fra markedsmessige forhold.»<sup>5</sup>

Det var nettopp dette som flertallet på Stortinget helt til det siste hadde nektet å akseptere. Representantene hadde nærmest insistert på å fastsette renten og kredittvolumet uavhengig av hverandre.

Skånland var tydeligvis fornøyd med den politiske kursomleggingen og kunne ved flere anledninger konstatere at den nye politikken virket etter hensikten. I en lederartikkel i *Penger og Kreditt* i mars 1987 fremhevet han at «verden i 1980-årene ikke er slik den var før». Tidligere kunne myndighetene med rimelig effektivitet styre både innenlandske kredittstrømmer og kredittstrømmer over landegrensene gjennom direkte reguleringer. Men det var ikke tilfelle lenger. Nye finansielle

<sup>2</sup> Problemstillingen er drøftet forholdsvis grundig av Hanisch og Søylen i boken *Norsk økonomisk politikk i det 20. århundre*, 1999.

<sup>3</sup> *Penger og Kreditt*, nr. 1 1987, s. 17.

<sup>4</sup> Samme sted.

<sup>5</sup> Samme sted.

markeder hadde utviklet seg, nye kredittinstrumenter vevet nå penge-, kapital- og valutamarkedene sammen på en ny måte. Dette medførte at de virkemidler som var utviklet og tilpasset en tidligere tid etter hvert hadde mistet mye av sin effekt. Men i denne situasjon var det:

Desto hyggeligere er det å kunne konstatere at sentralbankens tradisjonelle virkemiddel, renten, stadig er ved god helse. I motsetning til reguleringene er den et styringsmiddel som kan møte utfordringene også i de nye finansielle markeder. Renten griper nemlig inn i motivasjonen for økonomiske handlinger heller enn å gripe inn i handlingene.<sup>6</sup>

### Langt frem til varig balanse

Omleggingen av politikken hadde altså startet meget bra etter Skånlands mening, men han gjorde det etter hvert klart at det fortsatt var langt frem til en varig balanse i norsk økonomi. Det var åpenbart grenser for hvor mye man kunne oppnå gjennom den nye rentepolitikken. I tiden som fulgte kom han med en serie kritiske analyser både over det som hadde skjedd og det som nå skulle skje.

I en artikkel i *Penger og Kreditt* fra september 1987 skrev han at «den overoppheting av norsk økonomi som fant sted helt inn i 1986» ikke hadde vært mulig dersom myndighetene «hadde beholdt kontrollen over likviditetstilførsel og kreditttilgang». Denne kontrollen var man etter Skånlands mening i ferd med å miste allerede i 1983 fordi kreditttilgangen «ikke lenger lot seg styre fra tilbudsiden». Det var mange som måtte dele ansvaret for dette, og han medgav at Norges Bank muligens ikke sa sterkt nok fra.<sup>7</sup>

Det var først fra årsskiftet 1986-87 man hadde maktet å gjøre noe som monnet med dette. Det nye skattevedtaket om overgang til bruttoskatt var et skritt i riktig retning, men foreløpig var fremskrittene «små og usikre». Av større betydning var omleggingen av rentepolitikken som representerte «et klart brudd med fortiden» og «det viktigste vedtak regjeringen har truffet i retning av å oppnå en varig balanse i

norsk økonomi». Samtidig understreket han at det var klare begrensninger i hva man kunne oppnå gjennom rentepolitikken:

«Som vi tidligere har påpekt, kan man bare i liten grad gjennom penge- og kredittpolitikk løse de strukturproblemer i samfunnet som knytter seg til misforholdet mellom inntektsanvendelse og inntekt. Det må være finanspolitikken oppgave.»<sup>8</sup>

Siden det var dette misforholdet som på lengre sikt truet balansen i økonomien, var det bare gjennom finanspolitikken at man kunne oppnå en varig løsning. Sviktende balanse ville over tid nødvendigvis skape et nedadgående press mot kronen:

«Den nye rentepolitikken betyr at vi har fjernet en hindring mot en balansert økonomi. Men det gjenstår å skape balanse.»<sup>9</sup>

### «Folket som ikke ville spare» – Skånland som moralist

I perioden 1987-89 kom Skånland i høy grad til å befeste sitt ry som mannen som sa sannheten til folket og til politikkerne. Noen vil kanskje si at han krisemaksimerte. Han snakket f.eks om «folket som ikke ville spare», og presenterte gjentagne ganger prognoser for norsk produksjon av olje og gass som viste at produksjonen ville nå toppen i 1990 eller 1991 og deretter falle.<sup>10</sup> Et meget klart eksempel finner vi i en lederartikkel i *Penger og Kreditt* fra september 1988 under overskriften «Hvorfor gikk det galt?». Hovedpoenget var, som han sa, ikke å fordele skyld og ansvar, men å vinne forståelse for den omstilling som nå måtte komme som en konsekvens av tidligere feiltrinn:

«Våre erfaringer fra etterkrigstiden vil ikke strekke til overfor den utvikling vi står foran. I fredstid har ikke norsk økonomi vært igjennom en større snu-operasjon siden våre besteforeldres tid. Men for snart sytti år siden gjennomlevde også de ekspansjon, jobbetid og tilbakeslag. De opplevde også tap i bankene som ingen hadde tenkt seg mulig. Det er vår oppgave å sørge for at parallellen stanser der.»<sup>11</sup>

Vi merker oss at Skånland her vektlegger ekspansjon og jobbetid i forbindelse med krisen i 20-årene, og i Skånlands analyse – både i denne artikkelen og i andre sammenhenger – etterlates det innrykk at det var ekspansjonen og jobbetiden som fremkalte det etterfølgende tilbakeslag og økonomiske sammenbrudd. Han nevner knapt den kontraktive penge- og valutapolitikken som ble gjennomført i perioden 1920-28 for å bringe den norske kronen tilbake til pari i forhold til gull og dollar.

Skånland understreket i forskjellige sammenhenger, spesielt i årstalen i 1988, at erfaringer fra forskjellige land viste at veien tilbake til balanse var vanskelig. Det var nå over to år siden det store fallet i oljeprisene og «siden vi bestemte oss for at nå fikk festen være slutt». Det kunne derfor være på tide å spørre om hvor langt vi hadde kommet i retning av å dempe etterspørselen i norsk økonomi. Skånland måtte bare konstatere at vi ikke var kommet særlig langt:

«Vi har gjennomgående opprettholdt vår disponible realinntekt til tross for at vi har satt ned arbeidstiden. Noe fall av betydning blir det neppe heller i 1988. Den offentlige sektor har økt sine kjøp av varer og tjenester med vel 7 %, og reelt sett må det ventes en økning også i år.»<sup>12</sup>

Til tross for dette var det en vanlig oppfatning at Norge hadde ført en innstrammingspolitikk med høye renter, økte skatter, stramme budsjetter og inntektspolitisk unntaksår. Men som Skånland lakonisk bemerket, det krevdes mer av en stabiliseringspolitikk «enn at vi lar være å etterkomme alle krav».<sup>13</sup>

I ettertid kan vi se at Skånland undervurderte effekten av den nye politikken og at han undervurderte husholdningenes vilje og evne til å legge om. Dette fremgår ikke minst av hans

<sup>6</sup> *Penger og Kreditt*, nr. 1. 1987, s. 3.

<sup>7</sup> «Den penge- og valutapolitiske styring», *Penger og Kreditt*, nr. 3, 1987, s. 139.

<sup>8</sup> Samme sted, s. 140.

<sup>9</sup> Samme sted.

<sup>10</sup> Årstalen februar 1988 og februar 1989, *Penger og Kreditt*, nr 1 1988 og 1989.

<sup>11</sup> *Penger og Kreditt*, nr. 3. 1988, s. 98.

<sup>12</sup> *Penger og Kreditt*, nr. 1 1988, s. 24.

<sup>13</sup> Samme sted.

egen analyse i årstalen i februar 1992. Han understreket da meget klart at den norske nedgangen under en internasjonal høykonjunktur i 1988 og 1989 hadde medført en sterk økning i arbeidsledigheten. Dette hadde i sin tur fremtvinget et omslag i finanspolitikken i ekspansiv retning. Fra våren 1989 til og med budsjettåret 1992 var det ved forskjellige tiltak gitt en stimulans til publikums realinntekter som samlet svarte til 7,2 prosent av BNP. Problemet var nå at folk ikke ville bruke disse pengene. Under overskriften «Folket som ikke ville bruke penger», konkluderte han på følgende måte:

«Husholdningene har valgt å bruke sine økte realinntekter til å øke sin sparing heller enn til forbruk, og i motsetning til tidligere tar sparingen form av økte nettofordringer i stedet for investeringer i egen bolig.»<sup>14</sup>

Både husholdninger og foretak hadde under krisen større inntekter enn de brukte til kjøp av varer og tjenester. Dermed økte de sine fordringer til utlandet. For nasjonen som helhet var det ifølge Skånland en økning i slike nettofordringer til og med november 1991 på 30 milliarder kroner.<sup>15</sup> Dermed hadde politikken i høy grad virket etter hensikten. Med det nivået som de effektive rentekostnadene nå hadde nådd, så var det kanskje ikke så rart. Vi hadde nærmest gått fra den ene ytterlighet til den andre.

### Den første debatten om fastkurspolitikken

I dag vet vi at fastkurspolitikken i betydelig grad kom til å forsterke den norske og nordiske finanskrisen fra omkring 1990, men det tok ganske langt tid før denne erkjennelsen slo igjennom for alvor. Valutakursen ble holdt på et stabilt nivå frem til høsten 1992, skriver Jan Tore Klovland, og i denne forstand var pengepolitikken vellykket. Han legger imidlertid til at det i *ettertid* har vist seg å være gode grunner til å stille spørsmålstegn ved denne politikken:

«De aller fleste økonomer i Norge, innklussive forfatteren, var tilhenger av fastkurspolitikken, i alle fall til en gang etter 1992. I den grad noen fin-

ner klokskap på dette punktet er det altså tale om etterpåkløkskap.»<sup>16</sup>

Det bør kanskje legges til at Klovland gjennom historiske studier er en av dem som i særlig grad har vist etterpåkløkskap på dette punkt. Han mener fortsatt at fastkurspolitikken frem til slutten på 1980-tallet i det store og det hele virket gunstig for norsk økonomi, at den hadde en disiplinerende effekt og bidro til å bringe inflasjons forventningene nedover. Deretter ble imidlertid tilstramningseffekten urimelig sterk:

«Problemene ved å binde seg til et valutakurssystem med Tyskland som den hegemoniske leder, viste seg for alvor rundt 1990. Konjunktur utviklingen i Norge var klart svakere enn i Europa, og den tyske gjenforeningen medførte en svært stram pengepolitikk i Tyskland. Det er nå velkjent at en fastkurspolitikk med asymmetriske konjunkturbølger har en tendens til å forsterke konjunktursvingningene.»<sup>17</sup>

Erling Steigum formulerer seg på lignende måte. Han understreker at den sterke internasjonale renteoppgangen slo svært uheldig ut i Norge fordi den kom på et tidspunkt da inflasjonen var lav og arbeidsledigheten høy. Effekten ble forsterket ved overgangen til helt frie kapitalbevegelser i 1990. Konjunktursituasjonen og inflasjonstakten «tilsa ikke» at det var behov for en stram pengepolitikk, snarere tvert imot:

«Fastkurspolitikken var en sterkt medvirkende årsak til at realrenten ble svært høy i Norge i tidsrommet 1989-1993. Pengepolitikken bidro derfor til å forlenge den alvorlige lavkonjunktoren i norsk økonomi.»<sup>18</sup>

Frem til 1992 var det som nevnt liten diskusjon om selve fastkurspolitikken,<sup>19</sup> men som følge av bankkrisen som for alvor brøt ut i 1991, ble det atskillig strid om praktiseringen. Som tidligere nevnt ble Norges Banks utlånsrente i første omgang satt opp til 16 prosent i desember 1986 og så gradvis satt ned til 10 prosent i juni 1989 etter som prisstigningen ble redusert, betalingsbalansen styrket og skattesystemet endret. Skånland understreket hele tiden at renten ikke måtte settes ned for

raskt, og han var også den som høsten 1989 gikk inn for høyere rente.

Den 16. november 1989, like etter at Syse-regjeringen hadde tiltrådt, ble dagslånsrenten i Norges Bank hevet fra 10 til 11 prosent. «Rentebombe fra Skånland» skrev *Aftenposten*. «Fikk viljen sin - men for sent», skrev *Dagens Næringsliv*. Det siste ble utdypet på følgende måte:

«Omsider fikk Hermod Skånland viljen sin. Gårsdagens renteoppgang på én prosent har Norges Bank bedt om lenge.»<sup>20</sup>

Dagslånsrenten ble liggende på 11 prosent frem til 26. august 1990 og så satt ned til 10,5 prosent. Dette nivået var uendret resten av året. Den effektive renten var hele tiden ca. 0,5 prosent høyere enn den nominelle.<sup>21</sup> Ettersom prisstigningen ble lavere, ble realrenten høyere.

I 1990 fikk vi en ytterligere styrking av utenriksøkonomien, men samtidig en fortsatt svekkelse av aktivitetsnivået innenlands. I 1991 ble problemet akutt. I denne situasjon gikk ledende økonomer ut, og sa at Norges Bank hadde gått for langt i retning av å skape en stram fastkurspolitikk. Særlig skarp var Einar Forsbakk i et innlegg i *Aftenposten* den 8. januar. Han mente at Hermod Skånland hadde god anledning til å øke likviditeten i pengemarkedet og i neste omgang sette ned dagslånsrenten:

«Vi i Sparebankforeningen har vondt for å se klare tegn på oppgang i innenriksøkonomien. Derimot har Norge en sterk utenriksøkonomisk

<sup>14</sup> Årstalen, *Penger og kreditt*, nr. 1 1992, s. 6

<sup>15</sup> Samme sted.

<sup>16</sup> Jan Tore Klovland, «Pengepolitisk tennis: To klassiske dobbeltfeil og en ny dårlig serve», *Økonomisk politikk i en turbulent verdensøkonomi*, SNF årbok 1999 redigert av Øystein Thøgersen, s. 48.

<sup>17</sup> Samme sted.

<sup>18</sup> Erling Steigum, «Norsk pengepolitikk ved en skillevei. Fast kurs, langsiktig valutamål eller inflasjonsmål», LOS-senter-Notat 9836, 1998, s. 24.

<sup>19</sup> Det fantes imidlertid økonomer som stilte seg kritisk til denne politikken. Blant dem var Axel Dammann fra DnB som gikk inn for en monetaristisk politikk, og professor Knut Anton Mork ved BI som anbefalte flytende kurs.

<sup>20</sup> DN, 16.11. 1989.

<sup>21</sup> Penger og Kreditt, nr. 2 1991, s. 137.

stilling og store valutabeholdninger i sentralbanken.»<sup>22</sup>

Han mente Skånlands forsvar for en stram pengepolitikk av hensyn til tilliten til den norske kronen lett ble selvpoppfyllende profetier. Norges Bank sa igjen og igjen at det var nødvendig å holde høy rente for å unngå fallende kronekurs og påfølgende frykt for devaluering. Dermed ble det sånn.<sup>23</sup>

I løpet av våren 1991 ble etterspørselspresset i pengemarkedet mindre, og det fant sted en betydelig nedgang i pengemarkedsrenten. Samtidig ble dagslånsrenten gradvis satt ned fra 10,5 prosent den 17. mars til 9,5 prosent den 28. mai. Dette nivået ble holdt frem til 19. september samme år da renten på ny ble hevet til 10 prosent.<sup>24</sup> Denne renteøkningen vakte mildest talt bestyrtelse i bankkretser. «Knallhard kritikk av Skånland», skrev *Dagens Næringsliv* neste dag:

«Norske bankers sviktende tillit i utlandet var en av hovedårsakene til at Norges Bank satte opp renten i går. Men renteøkningen fra 9,5 til 10 prosent vil gjøre vondt verre for de kriserammede bankene. Oppgangen kan oppfattes som en bekreftelse på at bankene ikke har fortjent tillit og dermed gjøre det enda vanskeligere for dem å få låne i utlandet.»<sup>25</sup>

Einar Forsbak sa at «en renteoppgang er det siste norsk økonomi og norske banker trenger nå». Norge hadde fortsatt en rekordstor valutabeholdning, «og finnes det noen situasjon man bør bruke den, er det nå». Renteøkningen ville øke bankenes kostnader både direkte ved at rentekostnadene til Norges Bank ble høyere og indirekte gjennom høyere pengemarkedsrente.

Sjeføkonom Morten Jensen i Elcon Securities A.S. mente at Norges Bank «burde tidd stille». Norges Bank hadde selv sagt at bankenes problemer var en av grunnene til renteøkningen. Hvis dette var riktig, ville både uttalelsen og renteøkningen bidra til å forverre situasjonen.<sup>26</sup>

Direktør Leif Eide i Norges Bank begrunnet renteøkningen med den observerte oppgangen i pengemarkedsrenten. Norges Bank hadde foreløpig ikke undersøkt årsakene til den siste rente- og valutauroen. Man visste bare

hva som ble sagt i valutamarkedet. «Svake banker, uro om EØS-prosessen og frykten for ekspansivt budsjett», var de årsakene som ble nevnt. På spørsmål om det ikke var uheldig å øke bankenes fundingskostnader når nettopp bankkrisen var en av årsakene, svarte Eide:

«Nå betyr ikke dagslånsrenten så mye. Det er først og fremst pengemarkedsrenten som virker inn. Årsaken til at vi setter opp D-lånsrenten er at vi ikke tror dette er noe som blåser over så fort. Norges Bank skal ikke holde en kunstig lav rente over et lengre tidsrom....Det [renteøkningen] passer ikke så bra for bankene, men skal tiltroen til kronen opprettholdes må vi ta upopulære beslutninger. Dette er ikke noe vi gjør med lett hjerte.»<sup>27</sup>

Begrunnelsen virket muligens ikke helt overbevisende. Det var naturligvis viktig å opprettholde tilliten til kronen, men banken hadde flere hensyn å ta. Den skulle ifølge forutsetningene være «lender off last resort» for banker i vanskeligheter. Nå var det på sett og vis det motsatte som skjedde. Renten ble satt opp samtidig som bankene ble tvunget til å redusere sine lån i sentralbanken. Denne politikken bidro høyst sannsynlig til å forverre bankkrisen og dermed tilliten til kronen. En lignende utvikling fant sted i Sverige.

### **Fra fastkurs til flytende kurs med valutastabilitet som styringsmål**

Den nordiske bankkrisen bidro neppe til å styrke tilliten til de respektive landenes valutasystemer. Høsten 1992 ledet bankkrisen til valutakrise, idet Sverige og siden Norge ble gjenstand for sterke spekulative angrep under den internasjonale valutauroen. Dermed lærte svenske og norske økonomer en ny lekse, her formulert av Bent Vale i Norges Bank:

«Valutakrisen høsten 1992 demonstrerte tydelig en alvorlig svakhet ved det valutasystemet Norge og flere andre land hadde. Hvis det oppsto et sterkt press mot kronen, og sentralbanken hadde intervensert så kraftig at valutaereservene var vesentlig redusert, ville jo – som nevnt ovenfor – sannsynligheten for devalue-

ring av kronen øke dess mer sentralbanken intervenserte. Dermed ville etter hvert aktørene i valutamarkedet komme i en situasjon der de kunne inngå et ensidig veddemål mot sentralbanken, og hvor utfallet for disse aktørene i praksis enten var en klar gevinst mot sentralbanken dersom kronen ble devaluert eller uavgjort resultat dersom kronen holdt seg.»<sup>28</sup>

Krisen medførte at svenskene oppgav fastkurspolitikken og gikk over til flytende kurs med inflasjonsmål som styringsmål. Også i Norge ble kronen sluppet fri. I Norges Banks brev til Finansdepartementet av 19. april 1994 ble det spesielt understreket at det «innenfor et flytekursregime» ikke ville være «aktuelt å bruke de samme sterke virkemidlene som i et fastkursregime» dersom valutakursen skulle bli utsatt for spekulasjonspress.» Det ble imidlertid understreket at selv om dette kunne gi «kortsiktige utslag i valutakursene», burde «virkemidlene i pengepolitikken innrettes med sikte på å bringe valutakursene tilbake til utgangsnivået».<sup>29</sup>

Regjeringen støttet i hovedsak Norges Bank oppfatning. I den nye forskriften for den norske kronens kursordning, ble prinsippene formulert på følgende måte:

«Norges Banks løpende utøvelse av pengepolitikken skal rettes inn mot stabilitet i kronens verdi målt mot europeiske valutaer, med utgangspunkt i kursleiet siden kronen begynte å flyte den 10. desember 1992. Ved vesentlige i endringer i kursleiet skal virkemidlene etter hvert rettes inn mot å bringe kursen tilbake til utgangslieiet.»<sup>30</sup>

Det kan imidlertid se ut til at Norges Banks formulering om «flytekursregime» ble noe tonet ned, og at til-

<sup>22</sup> *Aftenposten*, 8.1. 1991.

<sup>23</sup> Samme sted.

<sup>24</sup> *Penger og Kreditt*, nr. 4 1991, s. 269.

<sup>25</sup> DN, 20. 9. 1991.

<sup>26</sup> Samme sted.

<sup>27</sup> Samme sted.

<sup>28</sup> Bent Vale (red.), "Norske finansmarkeder og norsk valutapolitikk", *Norges Banks skriftserie*, 1995, s 18f.

<sup>29</sup> Vale 1995, s 22.

<sup>30</sup> Kongelig resolusjon av 6. mai 1994, paragraf 2.

svarende formuleringer i retning av plikt til å opprettholde kursen på et bestemt nivå ble noe styrket. Slik kom forskriften i alle fall til å bli fortolket. Det ble ikke presisert hvor mye kursen kunne tillates å avvike fra «utgangsleiet», men det kan se ut til Norges Bank forsøkte å holde krone/ecu indeksen i intervallet 103 til 105. Hvis indeksen var mindre enn 103, var det bare et tidsspørsmål før renten ble satt ned. Hvis den var høyere enn 105 var det stor sannsynlighet for renteøkning.

I årene som fulgte var det i betydelig tilfredshet med denne reviderte form for «fastkurspolitikk». Den ble en viktig del av det såkalte solidaritetsalternativet, der finanspolitikken skulle sikre konjunktur stabilitet, inntektspolitikken skulle sikre konkurranseevnen og altså renten den faste valutakursen. Mye taler for at Qvigstad og Skjæveland oppsummerte det rådende synet på valutastystemer i et festskrift til Hermod Skånland i 1994:

«En politikk rettet mot stabile valutakurser har lang tradisjon i Norge [...] Men også i perioder hvor Norge har hatt flytekursregime, har det stort sett vært lagt vekt på å nå tilbake til en fast kurs. Flytende kurser har aldri vært akseptert som et regime godt nok i seg selv.»<sup>31</sup>

### Torstein Moland og Hermod Skånland reiser tvil om den reviderte fastkurspolitikken

Men under denne tilfredshet var det tross alt en viss uro. Erfaringene fra 1992 viste at fastkurs kunne være svært vanskelig å opprettholde selv for land med orden i den økonomiske politikken. I en presset situasjon kunne det være klart lønnsomt for spekulantene å spille mot sentralbanken som i mange tilfelle kunne tvinges til å gi opp den faste kursen. I Norges Bank kunne man på denne bakgrunn registrere at det ene landet etter det andre, gikk over fra fast kurs til inflasjonsmål som nominelt anker for pengepolitikken.

Dertil kunne man registrere en motsetning mellom hensynet til pris- og konjunktur stabilitet på den ene siden og hensynet til kurs stabilitet på den andre. Dette var særlig tydelig i vårt land fordi vi hadde en tendens til å komme i

konjunkturmessig uttakt med ecu-området som vi hadde bundet vår valuta til. I perioden 1988-90 opplevde Norge en klar konjunktursvikt med raskt stigende arbeidsledighet, mens Tyskland følte seg tvunget til betydelige renteøkninger for å bremse prisstigningen. I 1995 var situasjonen nærmest den motsatte. Nå var det Tyskland som hadde lavkonjunktur og av denne grunn hadde forholdsvis lave rentesatser, mens Norge følte behov for å bremse.

På denne bakgrunn uttalte den nye sentralbanksjefen Torstein Moland, som i januar 1994 hadde etterfulgt Hermod Skånland, at hensynet til pris stabilitet var viktigere enn hensynet til kurs stabilitet, og han gikk derfor inn for å la kronen stige for dermed å bremse prisstigningen. Moland fikk støtte fra direktør Olav Magnussen i NHO, mens sjeføkonom Stein Reegård i LO var klart negativ. Reegård pekte på at det var regjeringen og ikke Norges Bank som avgjorde retningslinjene for pengepolitikken:

«Det er vi i LO glade for. Sentralbanken har en tendens til å la hensynet til sysselsetting og fordeling komme i bakgrunnen.»<sup>32</sup>

Noen måneder senere fulgte Skånland opp utspillet fra Moland. På et valutaseminar i Gausdal i januar 1996 sa Skånland, fastkurspolitikken hovedarkitekt, at Norge nå burde forlate denne politikken og heller la Norges Bank styre renten ut fra et inflasjonsmål. Direktør Leif Eide i Norges Bank understreket at det var konflikt mellom valutakursmål og inflasjonsmål i en situasjon der Norge var i uttakt med Tyskland og det øvrige Europa.<sup>33</sup>

Etter at Kjell Storvik var konstituert som sentralbankssjef i begynnelsen av 1996, fulgte han på en forsiktig måte opp den linjen. Til tross for klare krav om lavere rente av hensyn til valutakursen, holdt han fast ved de daværende rentesatser av hensyn til faren for økt press i økonomien.<sup>34</sup> Han advarte i en rekke sammenhenger mot faren for økt prisstigning og understreket behovet for en strammere økonomisk politikk.

En rekke representanter for Norges Bank bidro altså på denne måten til å sette et visst spørsmålstegn ved fastkurspolitikken og antydte en mulig overgang til inflasjonsmål. Disse an-

tydninger ble imidlertid klart avvist av finansminister Stoltenberg høsten 1996:

«I en liten åpen økonomi vil det å gå bort fra målsettingen om fastkurspolitikk innebære en helt ny usikkerhet og mulighet for store svingninger både opp og ned. Dessuten vil det ødelegge inntektspolitikken.... Hvis vi i løpet av noen få timer eller dager fjerner bedringen i konkurranseevnen gjennom å oppgi en politikk for stabile kurser, da har vi ødelagt inntektspolitikken»<sup>35</sup>.

Regjeringens holdning var altså klinkende klar, og dette var antagelig en viktig del av bakgrunnen for at Norges Bank den 5. november satte ned signalrentene med 0,5 prosent, noe i strid med Storviks uttalte overbevisning:

«Tirsdagens rentekutt kom som et sjokk på aktørene i valutamarkedet, etter at sentralbanksjef Kjell Storvik gjentagne ganger har gitt uttrykk for at veksten i norsk økonomi er altfor sterk. Renteeksperten tolker kuttet som et signal om at sentralbanken langt på vei har gitt opp forsøkene på å bremse norsk økonomi, og nå mobiliserer alle kreftene til å unngå en for sterk krone.»<sup>36</sup>

Det var Knut Anton Mork, nå sjeføkonom i Handelsbanken, som sto i fremste rekke blant kritikerne. Han hadde allerede i 1991-92 kommet med klar kritikk av den norske fastkurspolitikken og sagt at den høye renten forsterket den økonomiske krisen og at politikken i denne forstand virket destabiliserende. Han mente at innenlandsk stabilitet var viktigere enn stabil valutakurs.<sup>37</sup> Mork mente høsten 1996 at rentekuttet på tilsvarende måte forsterket en høykonjunktur som burde bremses, og sa at vi trengte en sentralbank «som i praksis har kraft til å vise at den er opptatt av stabilitet i den innenlandske økonomi.» Mork mente alt-

<sup>31</sup> Qvigstad, J.F. og A. Skjæveland (1994), «Valutakursregimer – historiske erfaringer og fremtidige utfordringer», *Stabilitet og langsiktighet. Festskrift til Hermod Skånland*.

<sup>32</sup> *Dagens Næringsliv*, 5.9. 1995.

<sup>33</sup> *DN* 27.1. 1996.

<sup>34</sup> *DN* 12.2. 1996.

<sup>35</sup> *DN* 6.11. 1996.

<sup>36</sup> *Aftenposten* 7.11. 1996.

<sup>37</sup> *Dagbladet* 28.11. og 1.12. 1992.

så at innenlandsk stabilitet måtte prioriteres fremfor stabil valutakurs. Det var for øvrig det samme som Keynes hadde sagt i 1931.

Sentralbanksjef Kjell Storvik ønsket i utgangspunktet ikke å kommentere Morks uttalelser. Han understreket imidlertid at målsetningen i pengepolitikken var trukket opp av de politiske myndigheter i «valutaforskriften som pålegger Norges Bank å holde en stabil kurs på den norske krone mot de europeiske valutaer». Slik sett måtte kritikken rettes mot de politiske myndigheter, mente han.<sup>38</sup>

Storvik fikk i de følgende måneder en vanskelig oppgave. Han gjennomførte flere rentenedsettelsler slik at styringsrentene samlet gikk ned med 1,25 prosent. Han intervenerte i markedet ved å kjøpe utenlandsk valuta for betydelige beløp for på denne måten å dempe det oppadgående presset på kronen, men til ingen nytte:

«Onsdag denne uken erklærte sentralbanksjefen at valutakursen skulle ligge stabilt av hensyn til konkurranseevnen. To dager gikk det før han måtte gi tapt for de utøvelige markedskreftene. Nå skal han ikke lengre kjøpe valuta for å svekke kronen, og kronekursen skal få gå dit den vil.»<sup>39</sup>

Hermod Skånland sa i denne forbindelse at Norge de facto hadde kommet i ny situasjon, og at sentralbanken nå burde få ansvar for inflasjonen. Statsminister Jagland var imidlertid raskt ute for å korrigere Skånland, og understreket at det var svært viktig å holde fast på fastkurspolitikken: «Hvis man lar valutakursen svinge, er det ingen vits i inntektspolitisk samarbeid.»<sup>40</sup>

Det ble altså stadig understreket, både av Jagland og Stoltenberg, at fastkurspolitikken var en helt nødvendig forutsetning for den norske inntektspolitikken som skulle sikre den norske konkurranseevnen. Denne ble oppfattet som særlig vellykket siden den norske arbeidsledigheten lå klart lavere enn i de fleste andre land. Kjell Storvik var imidlertid nå blitt klart skeptisk også på dette punkt:

«Vi må altså konstatere at pengepolitikken i Norge i de siste ti årene gjennomgående har virket til å for-

sterke konjunkturutviklingen, og derved stort sett motvirket den stabiliserende effekten av finanspolitikken. Jeg kan vel trygt sett si at dette er tilfellet etter at vi nå har redusert renten betydelig.»<sup>41</sup>

På denne bakgrunn gikk han inn for en alternativ utforming av pengepolitikken der en «i større grad avveiet hensynet til kursutviklingen med hensynet til stabiliteten i økonomien for øvrig.» Hensynet skulle nettopp være å unngå at pengepolitikken forsterket konjunktursvingningene.<sup>42</sup>

### Norges Bank inviterer til prinsipiell debatt om pengepolitikken

Vi ser dermed at alle de tre siste sentralbanksjefene Skånland, Moland så vel som Storvik, var blitt klart skeptiske til fastkurspolitikken og nå anbefalte de noe i retning av inflasjonsmål. På denne bakgrunn ble det våren 1997 arrangert et valutapolitisk seminar i Norges Banks regi med tre fremragende utlendinger som foredragsholdere foruten vår egen makroøkonomiske elite. Det ble et meget interessant og lærerikt seminar med klare fronter. Foredragene med kommenterte innlegg ble samme høst utgitt i bokform under tittelen *Choosing Monetary Policy Target*, redigert av Anne Berit Christiansen og Jan Fredrik Qvigstad.

Alle de tre utlendingene, det vil si William E. Alexander fra IMF, Andrew George Haldane fra Bank of England og Lars E. Svensson fra Stockhoms Universitet, gikk inn for inflasjonsmål. Det samme gjorde økonomene Jan Tore Klovland og Erling Steigum fra Norges Handelshøyskole. På den andre siden av fronten stod «Osloøkonomene», det vil si de som var utdannet ved Sosialøkonomisk institutt ved Universitetet i Oslo og som dels arbeider der fortsatt, nemlig Steinar Holden og Asbjørn Rødset. Dertil kom Elif Jansen, Norges Bank og Øystein Olsen, Statistisk Sentralbyrå. De hadde litt ulike oppfatninger på enkelte punkter, men leverte samlet et godt forsvar for fastkurspolitikken.

Det var særlig to argumenter som ble brukt mot fastkurspolitikken. Det ene

var at mange land både i Europa og resten av verden, med Norge og Island som viktige unntak, etter grundig overveielse nå hadde forlatt denne politikken og gått over til inflasjonsmål. Det andre var at fastkurspolitikken spesielt for Norges vedkommende hadde vist seg å forsterke konjunktursvingningene.

Det viktigste argument for fastkurspolitikken var at de makroøkonomiske resultater som Norge hadde nådd siden 1992 var ganske gode. Steinar Holden påpekte spesielt at arbeidsledighetstallene i land med inflasjonsmål ikke var særlig tilfredsstillende og klart dårligere enn i Norge. Han understreket at den norske fastkurspolitikken hadde bred politisk støtte og på denne bakgrunn nøt stor tillit i markedet. En overgang til inflasjonsmål på det daværende tidspunkt ville være vesentlig mer kontroversiell.<sup>43</sup>

I de fleste industriland hadde man i senere år gjennomført reformer som muliggjorde en klar delegering av pengepolitikken til sentralbanken. Dette var nylig gjort i Storbritannia, og man var i ferd med å gjøre det samme i Sverige. Reformene ble gjort for å styrke både troverdighet og ansvarlighet. Dette poeng ble spesielt understreket av Lars Svensson. Slik var det ennå ikke i Norge, og han uttrykte forbauselse over at spørsmålet ikke engang ble diskutert:

«In Norway, Norges Bank must follow the economic policy guidelines issued by the government and Ministry of Finance, and before the Bank makes decisions of particular importance, must be submitted to the Ministry of Finance. .... In the light of the vivid discussions in other countries, and the strong tendency towards a clearer delegation in the rest of the world, I find the Norwegian system much outdated and rather unsatisfactory. I am surprised that these issues seem to

<sup>38</sup> *Aftenposten* 7.11. 1996.

<sup>39</sup> *DN* 11.1. 1997.

<sup>40</sup> *DN* 16.1. 1997.

<sup>41</sup> Kjell Storvik, årstale 1997, *Penger og Kreditt*, nr.1 1997, s 67.

<sup>42</sup> Samme sted, s 70.

<sup>43</sup> Steinar Holden, «Comments on a Monetary Policy Framework for Norway», Christiansen and Qvigstad, s 63f.

<sup>44</sup> Svensson, Lars O., «Exchange Rate Target or

be subject to very little discussion in Norway.»<sup>44</sup>

En konsekvens av seminaret var antagelig at de som ønsket overgang til inflasjonsmål og større uavhengighet for sentralbanken fikk enda bedre argumenter for sitt syn. Dette gjelder ikke minst Klovland og Steigum som nå gjorde sitt beste for å stimulere til den debatten som Svensson hadde etterlyst.

Den kanskje viktigste innvendingen mot den norske fastkurspolitikken var at den virket prosyklisk. Dette ble meget klart påpekt i Norges Banks årlige virkemiddelbrev til Finansdepartementet av 3. november 1997. Banken ville «advare mot å basere seg på et system der pengepolitikken i en gitt situasjon må innrettes slik at den virker til å forsterke konjunktursvingningene». ...Et system der pengepolitikken «rettes mer direkte» mot målet om lav og stabil prisstigning, ville ha bedre muligheter «til å støtte opp om overordnede mål om full sysselsetting og bærekraftig økonomisk vekst».<sup>45</sup>

### Problemene med fastkurspolitikken kommer på spissen

Storvik og Norges Bank fikk rett. Finanspolitikken klarte ikke å kompensere for manglende stramhet i pengepolitikken, og igjen opplevde vi derfor at høykonjunkturen kom ut av kontroll slik det hadde skjedd på midten av 1980-tallet, skjønt ikke i samme grad. En viktig forskjell fra den forrige høykonjunkturen var at det denne gang var høy grad av enighet i Stortinget om behovet for å stramme inn. Likevel viste det seg umulig å få til innstramninger som monnet.

Siden verken kredittpolitikken eller finanspolitikken ga den nødvendige tilstramning, ble det i 1998 som i 1986 av særlig betydning å få til et forholdsvis stramt inntektsoppgjør av hensyn til den norske konkurransevnen. Dette dilemma ble påpekt av Storvik i årstalen i 1998:

«Vi kommer med andre ord ikke utenom at *verken* pengepolitikken eller finanspolitikken for øyeblikket synes å bidra til å stabilisere den økonomiske utviklingen i Norge. I denne situasjon synes de politiske myndigheter å legge mye av ansva-

ret for stabiliteten i økonomien på partene i inntektsoppgjøret. Dette er etter mitt syn – og med all respekt for partene – et ansvar som går utover de muligheter og virkemidler som partene faktisk rår over.»<sup>46</sup>

Som i 1986 viste dette seg å være lite realistisk å forsøke å kompensere for manglende innstramning i penge- og finanspolitikken ved hjelp av inntektspolitikken. Det gikk som det måtte gå. Igjen fikk vi et ekspansivt oppgjør som gikk klart utover veksten i egen produktivitet og i lønnsøkningen hos våre viktigste konkurrenter. Det bidro neppe til å styrke tilliten til norsk økonomisk politikk.

Samtidig begynte vi nå for alvor å merke virkningen av Asia-krisen som hadde brutt ut sommeren 1997 i Thailand. Den spredte seg raskt til en rekke andre land i Asia, og truet snart med å ramme hele verdensøkonomien. Den mest synlige virkningen for norsk økonomi var en sterk nedgang i oljeprisen. Den falt fra 22 dollar per fat i september 1997 til 14 dollar i november 1998.

Kombinasjonen av Asia-krise, fallende oljepris og manglende stramhet i norsk økonomisk politikk, ledet på ny til depresieringspress på den norske kronen. I det årlige Virkemiddelbrevet til Finansdepartementet, datert 21. oktober 1998, ble situasjonen beskrevet på følgende måte:

«Da presset mot kronen tiltok utover sommeren, satte Norges Bank opp renten ved flere anledninger for å motvirke kronesvekkelsen. Norges Bank har i løpet av 1998 økt de administrative renter (foliointnskuddsrenten og D-lånsrenten) med til sammen 4 prosentpoeng. Foliorenten og D-lånsrenten er etter den siste rentehevingen 25. august henholdsvis 8,00 og 10,00 prosent. Norske pengemarkedsrenter ligger nå rundt 4 prosentpoeng høyere enn tilsvarende europeiske renter.»<sup>47</sup>

Den siste renteøkningen på 1 prosentpoeng kunne ikke hindre at ecuindeksen steg fra ca 104 til 114 omtrent samtidig, med andre ord en nedgang i kronekursen på nesten 10 prosent. Norges Bank synes å ha tatt konsekvensen av dette da banken 24. august sendte ut en pressemelding som sa at det inn til videre ikke ville komme

flere renteøkninger, til tross for at kronen nå hadde fjernet seg sterkt fra utgangsleiet.<sup>48</sup>

Depresieringspresset og kursfallet på den norske kronen hadde som vi forstår den fordel at sentralbanksjef Storvik endelig kunne gjøre det han lenge hadde ønsket, nemlig å sette opp renten for å dempe aktivitetsnivået. Tidligere hadde som nevnt denne målsetting vært i konflikt med fastkurspolitikken. Nå kunne man tilsynelatende slå to fluer i en smekk. På denne bakgrunn ble det i de følgende dager og uker sagt mer eller mindre klart at Norges Bank hadde latt kronen falle med hensikt. Dette ble imidlertid, indignert og kategorisk, tilbakevist av Norges Bank.<sup>49</sup>

Den sterke renteøkningen, kombinert med det faktum at den ikke virket etter hensikten, ledet rimeligvis til en ny debatt om fastkurspolitikken. Igjen var Knut Anton Mork raskt ute på banen med kritikk av den norske valutapolitikken, og nå fikk han også solid støtte fra en del andre økonomer, i første rekke fra Norges Handelshøyskole. Erling Steigum, Jan Tore Klovland og Victor Norman gikk alle ut mot fastkurspolitikken. Blant dem som fortsatt forsvarte denne politikken var Arbeiderpartiets formann Torbjørn Jagland, NHOs leder Karl Glad og økonomer fra Sosialøkonomisk institutt ved Universitetet i Oslo.

Ikke minst Karl Glad, toppsjef i NHO, ble sterkt forarget over kritikken av fastkurspolitikken. Ifølge en artikkel i Aftenposten fra september 1997 skulle han gjerne «ha satt munnkurv» på Knut Anton Mork og andre økonomer som stadig hevdet offentlig at tilstanden i norsk økonomi ville vært mye bedre uten fastkurspolitikken. «Jeg blir så matt av folk som klarer å ha fasitsvaret på dette,» sa han blant annet.<sup>50</sup> Det var ikke bare Morks stand-

Inflation Rate Target», Christiansen and Qvigstad, s126f.

<sup>45</sup> *Penger og Kreditt*, nr 4 1997, s 565f.

<sup>46</sup> *Penger og Kreditt*, nr 1 1998, s 68.

<sup>47</sup> «Det økonomiske opplegget for 1999», *Penger og Kreditt* nr. 4 1998, s 586.

<sup>48</sup> Pressemelding 24. august, Norges Banks nettsider.

<sup>49</sup> Se for eksempel Kjell Storviks foredrag den 28.8. 1998 som er gjengitt på Norges Banks nettsider.

<sup>50</sup> *Aftenposten* 7.9. 1998



punkt som Glad ble forarget over. Det kunne se til at han mislikte at spørsmålet overhodet ble reist, siden dette kunne så tvil om den norske valutapolitikken, og dermed ytterligere svekke tilliten til kronen.

Den sterke renteøkningen sommeren 1998 bidro til en rask nedkjøling av norsk økonomi, raskere enn mange satte pris på. Rentestigningen var imidlertid ikke tilstrekkelig til å sikre den ønskede heving av kronens internasjonale verdi. Det kunne på denne bakgrunn hevdes at man trengte enda sterkere medisiner. Alternativt kunne det hevdes at det var diagnosen og behandlingen, altså fastkurspolitikken, det var noe galt med. Det virket i stigende grad meningsløst at Norges Bank hadde sett seg nødt til å senke renten under høykonjunkturen, mens den tilsvarende følte seg forpliktet til en sterk renteøkning nå når konjunktorene pekte nedover som en følge av Asiakrisen. Som Mork hadde påpekt i begynnelsen av 1990-årene, virker det urimelig med høy rente under et sterkt internasjonalt tilbakeslag.

### Gjedrem avvirket fastkurspolitikken

På denne bakgrunn var det stor spenning da Kjell Storvik gikk av som sjef i Norges Bank ved årsskiftet 1998-99 og ble avløst av Svein Gjedrem. Gjedrem hadde som nevnt vært ekspedisjonssjef i Økonomiavdelingen i Finansdepartementet da fastkurspolitikken ble innført og kunne på denne bakgrunn ha prestisje knyttet til denne politikken. Hans kompetanse ble ikke trukket i tvil, men han ble karakterisert som mediesky, som byråkratiets mann og som en «lojal tjener mot systemet». Han ville neppe gjennomføre noen «omlegging av pengepolitikken».<sup>51</sup>

På denne bakgrunn er det neppe noen overdrivelse å si at Gjedrem overrasket viktige deler av det norske finansmiljøet. Det kom ingen flere renteøkninger slik ganske mange hadde fryktet. Gjedrem overasket allerede 4. januar ved å uttale at det ville være fullt mulig å endre renten før kronen hadde styrket seg tilbake til utgangsleiet. Dette ledet umiddelbart til en nedgang i tre måneders pengemarkedsrente med 0,3 prosent til 8,05 prosent, og til en opphisset debatt om hva som

var hensikten. Sjeføkonom Inge Furre i Pareto Securities oppfattet uttalelsen som en klar omlegging av pengepolitikken:

«Dette er helt nye toner. I praksis vil dette langt på vei fungere som et inflasjonsmål. Etter min mening bidrar det til en uthuling av valutaforskriften.»<sup>52</sup>

Hva Gjedrem selv har tenkt i denne forbindelse, er naturligvis ikke godt å si. Men han ble muligens gledelig overrasket over markedets klare respons på en relativt forsiktig uttalelse. Den 27. januar overrasket Gjedrem igjen. Norges Banks styringsrenter ble satt ned med 0,5 prosent med virkning fra neste dag, foliorenten til 7,5 prosent og D-lånsrenten til 9,5 prosent:

«Beslutningen om å sette renten er tatt på bakgrunn av utviklingen i penge- og valutamarkedene og utsiktene til avdemping av presset i økonomien.»<sup>53</sup>

Begrunnelsen var politisk sett lite kontroversiell, men særlig presis var den ikke. I sin første årstale den 18. februar på Norges Banks representantskapsmøte, kom imidlertid Gjedrem med en interessant utdyping, nemlig at «renten ikke [må] settes så høyt at pengepolitikken bidrar til nedgangstider som kan svekke tilliten til kronen».<sup>54</sup> Dette resonnementet ble siden fremført i en rekke sammenhenger. Ett år senere ble det formulert på følgende måte:

«I fjor vinter [1998-99] var det ingen tvil om at renteøkning ville ha svekket kronen, og at reduksjonene stabiliserte kronen. Da var det en vurdering i markedene for at det var en risiko for at norsk økonomi kunne bli veldig svekket som følge av oljeprisfallet og det høye rentenivået. Det er et godt eksempel på en situasjon hvor lavere rente styrket kronkursen. Høsten 1998 var det slik at for hver renteøkning som kom, jo svakere ble kronen. Det førte til en siste renteøkning og avslutning av spillet.»<sup>55</sup>

Dette var en helt åpen innrømmelse av at en rigorøs eller kortsiktig fastkurspolitikk, av den typen som Norges Bank hadde ført ved flere tidligere an-

ledninger, senest høsten 1998, virket til å forsterke konjunktursvingningene. Dermed motvirket den sin egen snevre hensikt. Politikken var med andre ord selvrefererende inkonsistent.

Det var noe lignende redaktør Emil Diesen hadde sagt om den norske parapolitikken i 1920-årene. «Deflasjonens vei er falliternes vei», skrev han i desember 1921<sup>56</sup>, og gjentok dette i den følgende perioden ettersom det ble stadig tydeligere at resonnementet var riktig. Våren 1923 ledet fallittene til en dramatisk bankkrise som igjen medførte et sterkt kursfall på den norske kronen på ca. 20 prosent. Konklusjonen var åpenbar. Et land med alvorlig bankkrise har ingen sterk valuta.

På denne bakgrunn var det slett ikke unaturlig at en rekke personer begynte å lure på om den norske valutapolitikken var lagt om. Inge Furre utmerket seg ved å si dette særlig klart og konsistent. I en uttalelse til Nettavisen i september 1999 sa han kort og godt at det hadde skjedd «et regimeskifte». Da Kjell Storvik var sentralbanksjef, søkte han flere ganger om lov til å endre fokus fra mekanisk å se på valutakursen, til også å vurdere de fundamentale forholdene i økonomien ved fastsettelsen av renten. Dette ble imidlertid avslått av regjeringen konkluderte Furre.<sup>57</sup> Forskjellen var med andre ord den at Storvik hadde forsøkt å endre valutaforskriften, men fått avslag. Gjedrem hadde gjort det uten å spørre.

Norges Bank var rimeligvis uenig i denne konklusjonen. I sitt årlige «virkemiddelbrev» til Finansdepartementet av 21. oktober 1999 viste banken først til valutaforskriften av 6. mai 1994 og gjorde så rede for hvordan den nå fortolket paragraf 2 i forskriften:

«Den andre setningen i forskriften omtaler «vesentlige endringer» i kursen i forhold til utgangsleiet. Begrepet «vesentlige endringer» er ikke definert som en tallstørrelse. «Vesentlig» må derfor gis et økonomisk innhold. En rimelig tolkning er at en «vesentlig endring» er en

<sup>51</sup> Knut Anton Mork til *Nettavisen* 2.11. 1998.

<sup>52</sup> *Aftenposten* ved Kathrine Aspaas, 5.1. 1999.

<sup>53</sup> Pressemelding fra Norges Bank, 27.1. 1999.

<sup>54</sup> *Penger og Kredit*, nr 1 1999, s 75.

<sup>55</sup> *Dagens næringsliv*, 19.2. 2000.

<sup>56</sup> *Økonomisk Revue* 14.12. 1921.

<sup>57</sup> *Nettavisen* 11.9. 1999.

endring som på virker forventningene om pris og kostnadsutviklingen slik at kursendringen blir selvforsterkende.... I skjønnsutøvelsen fokuserer Norges Bank på de grunnleggende forutsetningene for stabilitet i kronekursen. For å oppnå stabilitet mot euro, må virkemidlene i pengepolitikken rettes inn slik at pris- og kostnadsstigningen kommer ned mot stigningen Den europeiske sentralbanken sikter mot.»<sup>58</sup>

Det må med en viss rett kunne hevdes at dette var en original nytolkning med det formål å komme frem til en bedre pengepolitikk. Man må imidlertid kunne spørre om det ikke hadde vært like enkelt å endre forskriften. I det nevnte seminaret som Norges Bank arrangerte i juni 1997 ble det spesielt understreket at målsettingen for pengepolitikken måtte bidra til å skape klarhet. I dette tilfellet ble vel virkningen nærmest den motsatte.

Sist men ikke minst gav den nye forklaringen gode argumenter til dem som nå gikk ut og hevdet at Norges pengepolitikk var endret på en fordekt måte. Både Norges Bank og Finansdepartementet så seg flere ganger nødt til å tilbakevise denne oppfatningen. Finansminister Schøtt-Pedersen benektet på direkte spørsmål at valutapolitikken var endret i et intervju med *Nettavisen* 5. april 2000. Visesentralbanksjef Jarle Bergo i Norges Bank hadde gjort noe lignende i et foredrag i mai 1999:

«Jeg har registrert at enkelte har hevdet at Norges Bank med dette har endret pengepolitikken. Det er ikke tilfellet. Rentesettingen i fjor høst var helt i tråd med det budskapet som jeg presenterer her i dag... Den konteksten pengepolitikken skal utøves i har imidlertid endret seg siden da. Det er ikke ulogisk at vi øker renten i en situasjon med press i økonomien, og reduserer den når inflasjonsforventningene avtar og vi venter en vekstpause.»<sup>59</sup>

Argumentasjonen er ikke helt overbevisende. Så sent som høsten 1996 hadde Norges Bank følt seg tvunget til å sette ned renten «i en situasjon med press i økonomien». Bergo understreket samtidig at det «var rom for

skjønn» og at man måtte legge vekt på både valutakursutvikling og konjunkturutvikling. Dermed la banken seg åpen for dem som hevdet at politikken var blitt mindre klar. Inge Furre formulerte denne kritikken slik:

«Den 4. januar 1999 ble imidlertid pengepolitikken i Norge lagt om. Renten kan nå benyttes både til å opprettholde den økonomiske veksten, til å sikre lav pris- og kostnadsvekst og til å holde valutakursen stabil. Følgelig kan renten reduseres lenge før kronen er tilbake i «utgangsleiet», noe som etter min oppfatning var utelukket tidligere. Med denne tolkningen er enhver rentendring "innenfor" forskriften.»<sup>60</sup>

### Hvorfor var overgangen så vanskelig?

Mye taler for at Furre og hans meningsfeller hadde rett. Dette ble indirekte bekreftet ved en pressemelding som Norges Bank sendte ut den 29. mars 2001 der det kort og godt ble slått fast at regjeringen har endret forskrift for pengepolitikken og innført inflasjonsmål:

«Regjeringen har i dag vedtatt en ny forskrift for pengepolitikken. Det er innført et inflasjonsmål på 2,5 prosent. Norges Bank har uttalt seg om det nye mandatet og om konsekvensene for utøvelsen av pengepolitikken i et brev til Finansdepartementet 27 mars 2001. Banken sier i brevet blant annet at det vil kunne lette kommunikasjonen av norsk pengepolitikk at Regjeringen nå tallfester et mål for prisstigningen, i tråd med det som er vanlig internasjonalt....

Banken sier altså at det nye operative inflasjonsmålet vil lette kommunikasjonen av norsk pengepolitikk. Det vil med andre ord bidra til større klarhet. Heri ligger det muligens en liten innrømmelse om at politikken i den foregående perioden ikke hadde vært tilstrekkelig klar. Gjerdrem sa dessuten at de nye retningslinjene "kan gjøres gjeldende uten at det i seg selv vil føre til vesentlige endringer i hvordan pengepolitikken utøves" Med andre ord begynte omleggingen til inflasjonsmål flere år tidligere, slik blant Furre hev-

det, men som altså representanter for Norges Bank og Finansdepartementet gjentagne ganger hadde benektet.

Dermed hadde altså Gjerdrem og Norges Bank lyktes i den omlegging av pengepolitikken som de i noen tid hadde tatt sikte på, og som f.eks. Knut Anton Mork hadde anbefalt siden tidlig på 1990-tallet. Det synes nå å være en utbredt oppfatning at overgangen til inflasjonsmål representerer en klar forbedring. Man kan imidlertid beklage at det måtte skje på en konstitusjonelt lite tilfredstillende måte.

Det siste har antagelig sammenheng med at Norges Bank fortsatt har en forholdsvis uselvstendig stilling sammenlignet med andre sentralbanker. Den nye loven om Norges Bank, vedtatt av Stortinget i 1985, ble til i en periode da det fortsatt var vanlig å betrakte landets sentralbank som et forvaltningsorgan, underordnet Finansdepartementet. Den nye loven kom til å gjenspeile denne holdning. Det såkalte Ryssdalutvalget som utredet den nye loven, formulerte prinsippet på følgende måte:

«Norges Bank er sterkt integrert i forvaltningen. På en rekke områder driver banken forvaltningsvirksomhet. Banken faller således innenfor rammen av både forvaltningsloven og offentlighetsloven.»<sup>61</sup>

Hermod Skånland var blant dem som iherdig protesterte mot en slik betraktningssmåte og sa at den var foreldet, men uten å vinne større gjennomslag. Mye taler for at Skånland hadde rett, og at loven derfor er moden for revisjon. Med en mer uavhengig sentralbank hadde antagelig overgangen til inflasjonsmål kommet tidligere. Slik det norske styringssystemet fungerte, måtte valutapolitikken underordnes inntektspolitikken. ■

<sup>58</sup> Brev fra Norges Bank til Finansdepartementet vedrørende det økonomiske opplegget for 2000 av 21.10. 1999.

<sup>59</sup> Jarle Bergo, foredrag den 19. mai 1999 i «Økonomisk Forum», sitert fra Norges Banks nettsider.

<sup>60</sup> Inge Furre, *DN* 26.1. 1999.

<sup>61</sup> Ryssdal-utvalget, NOU 1983 nr 39, «Lov om Norges Bank og pengevesenet», s. 213.

■ ■ ■ GUNNAR BÅRDSSEN OG JAN MORTEN DYRSTAD:

## David Hendry æresdoktor ved NTNU

**P**rofessor David F. Hendry ble 11. mai i år kreert til æresdoktor ved Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet (NTNU). Begrunnelsen for å utnevne Hendry til æresdoktor er hans omfattende vitenskapelige bidrag og hans evne til å inspirere både vitenskapelig personale og studenter.

Professor David F. Hendry er født i 1944 i Nottingham. I 1966 ble han tildelt graden *Master of Arts* i økonomi fra Universitetet i Aberdeen, og året etter graden *Master of Science* i økonometri fra London School of Economics (LSE). Doktorgraden avla han også ved LSE, i 1970. I perioden 1969-81 var Hendry tilknyttet LSE, fra 1977 som professor. Siden 1982 har Hendry vært ansatt som professor ved Nuffield College ved Universitetet i Oxford, hvor han i 1995 ble utnevnt til *Leverhulme Personal Research Professor in Economics*. Professor Hendry har dessuten hatt flere gjesteprofessorater, og også vært professor ved University of California at San Diego.

Professor Hendrys forskningsinnsats omfatter mange områder av fagfeltet økonometri. Han har gitt viktige bidrag til økonometrisk metodologi, empirisk modellering, økonometrisk teori, økonometriens historie, prognoseteori og simuleringsteknikker. Forskningsinnsatsen er dokumentert gjennom 13 bøker og et meget stort antall artikler.<sup>1</sup> En viktig side ved Hendrys økonometriske forskning er at han har klart å samle den innenfor et vitenskapelig helhetssyn. Men han har også gjennom empirisk forskning gitt sentrale bidrag til kunnskap om makroøkonomien.

Standardtilnærmingen til empirisk evaluering av økonomiske teorier og hypoteser har vært at modellen er kjent og korrekt spesifisert. Hendrys tilnærming er motsatt: Forskeren må først finne en gyldig statistisk modell som

utgangspunkt for testing og identifisering av den økonomiske modellen. Fokuseringen på statistisk testing av modellegenskaper har hatt meget stor



David Hendry

betydning for profesjonens krav til kvalitet i empirisk forskning. Hendrys metodologiske tilnærming er dokumentert i boken *Dynamic Econometrics*,<sup>2</sup> som er blitt et standardverk innen faget. Gjennom utviklingen av dataprogrammet PcGive, først utviklet i samarbeid med Frank Srba og Adrian Neale, og senere sammen med Jürgen Doornik, har Hendry gjort metodologien praktisk gjennomførbart.

Professor Hendry har gitt viktige bidrag til økonometrisk teori. Blant annet syntetiserte han alle kjente økonometriske estimatorer som spesialtilfeller av én formel. Et annet eksempel er hans og medforfatteres fundamentalt nye fortolkning av eksogenitetsbegrepet. I stedet for å klassifisere en variabel som eksogen dersom den ikke modelleres, viste de at informasjonen om parametrene i modellen og bruken av modellen er det sentrale. Begrepene svak, sterk og super eksogen klassifiserer informasjonskravene til parametrene.

På midten av 1990-tallet skiftet Hendry forskningstema, fra modellering til prognoseteori. Økonomenes standardtilnærming analyserer prognoser som framskrivninger basert på en korrekt modell. Utgangspunktet til Hendrys og medforfatter Michael Clements er at modellene som brukes er grove tilnærminger som kan være feilspesifiserte og/eller at økonomien endrer virkemåte. Resultatet av dette forskningsprogrammet er at prognoseteorien har fått et nytt statistisk fundament, og at prognosemetodene er blitt mer robuste overfor de ulike feilkildene.

Sammen med Mary Morgan utga Hendry i 1995 boken *The Foundations of Econometric Analysis*.<sup>3</sup> I denne boken er en rekke pionerarbeid i økonometri samlet og analysert, hvorav flere av arbeidene tidligere ikke er publisert. Også originaldataene er gjort tilgjengelige i dette arbeidet. Introduksjonen i boken, hvor forfatterne setter de ulike arbeidene i perspektiv og drøf-

<sup>1</sup> Se Hendrys hjemmeside for en oversikt: <http://www.nuff.ox.ac.uk/economics/people/hendry.htm>

<sup>2</sup> Oxford University Press 1995.

<sup>3</sup> Utgitt på Cambridge University Press.

ter egne resultater fra analysene av data, er et enestående bidrag til økonomisk historie.

I de senere årene har Hendry vendt tilbake til dynamisk modellering som forskningsfelt, men nå er problemstillingen hvorvidt det er mulig å lage effektive søkeprosedyrer for å finne den beste modellen. Et sentralt argument mot Hendrys metodologi er at sluttmodellen avhenger av søkeprosessen: Dersom en hadde valgt en annen søkeprosess, ville en da kommet fram til en annen sluttmodell? Sammen med Hans-Martin Krolzig har Hendry satt i gang et forskningsprogram hvor en søker gjennom alle mulige prosess-

ser. Et resultat av dette arbeidet er utviklingen av et dataprogram for å finne den beste modellen for et gitt datasett. Alogritmen som er utviklet synes å være så effektiv at en finner den riktige modellen med samme sannsynlighet som om modellen var kjent. Dette kan utvilsomt bli et meget viktig verktøy i økonomisk modellering.

Professor Hendry har hatt mange framtreddende verv og således nedlagt et betydelig arbeid for økonomifaget. Blant annet har han vært *President of British Association for the Advancement of Science (Section F)*, *President of Royal Economic Society* og *Chairman of Society for Economic Analysis*.

Gjennom hele karrieren har han vært redaktør eller redaksjonsmedlem av prestisjetunge tidsskrifter.

Det er ingen tvil om at Hendry har hatt stor innflytelse på utviklingen av økonometri som fagfelt gjennom sine mange studenter. Han har veiledet mer enn 30 Ph.D.-studenter, og holder flere doktorgradskurs pr år i forskjellige land. I Norge holdt han doktorgradskurs i Oslo i 1987 og 2000. Hendry har også i sterk grad bidratt til å gjøre økonometrisk forskning relevant for økonomisk politikk, blant annet som rådgiver for politikere og faginstusjoner. ■

## Forskningsstipend

### - pengepolitisk og finansiell forskning

Senter for pengepolitisk og finansiell forskning er opprettet av 9 private og offentlige institusjoner for å styrke forskningen omkring pengepolitikk, finansmarkeder og finansinstitusjoner. Senterets midler blir først og fremst brukt til å fremme doktorgradsutdanning på området. I september 2001 vil senteret tildele 1-2 stipend fortrinnsvis til doktorgradsstudier. Eventuelt kan stipend tildeles en søker som nylig har avlagt doktorgraden og som vil kvalifisere seg ytterligere gjennom forskning innenfor senterets fagområde. Stipend kan gis både til samfunnsøkonomisk og bedriftsøkonomisk forskning som gjelder pengepolitikk (herunder samspillet med finanspolitikken), finansmarkeder eller finansinstitusjoner. Tverrfaglige prosjekter med sterk tilknytning til økonomi kan også komme i betraktning.

Stipendiene kan ha en varighet på maksimalt fire år (maksimalt to år for post.doc.), og vil bli gitt på tilsvarende vilkår som stipend fra Norges Forskningsråd. Det forutsettes en avtale med en vertsinstusjon som tar arbeidsgiveransvaret. Doktorgradsstipend gis under forutsetning av at stipendiaten blir opptatt i vertsinstusjonens doktorgradsprogram. Vertsinstusjonen kan være utenlandsk. Senteret hjelper til med å få i stand de nødvendige avtalene.

Søknaden må inneholde en prosjektbeskrivelse på 3-6 sider og navnet på tre referansepersoner som kan kontaktes. Eventuelle skriftlige vitenskaplige arbeider vedlegges i tre eksemplarer.

**Søknaden sendes innen 1. september 2001 til  
Senter for pengepolitisk og finansiell forskning,  
Økonomisk institutt, Boks 1095 Blindern,  
0317 Oslo.**

Nærmere opplysninger på senterets hjemmesider [www.uio.no/~asro/senter.htm](http://www.uio.no/~asro/senter.htm) eller ved arbeidsutvalget:  
professor Asbjørn Rødseth, (UiO), tlf. 22 85 51 33,  
professor Steinar Ekern (NHH) tlf. 55 95 92 79,  
professor Arne Jon Isachsen (BI) tlf. 67 55 73 85.

■ ■ ■ ESPEN R. MOEN:

# Hva skal vi gjøre med SDØE?<sup>1</sup>

**I** denne artikkelen diskuteres på prinsipielt grunnlag fordeler og ulemper ved å selge SDØE til høystbydende og ved å overføre andeler til Statoil. En optimal risikofordeling tilsier at staten ikke bør eie SDØE. Videre kan salg av SDØE-andeler til en viss grad bedre operatørens incentiver til kostnadseffektivitet. På den annen side er det en betydelig risiko for at staten vil oppnå en relativt lav pris ved salg av andelene. Endelig bør ikke Statoil gis rabatterte SDØE-andeler.

## 1. Innledning

Statens direkte økonomiske engasjement, SDØE, ble opprettet i 1985. Bak opprettelsen lå et ønske om at en del av inntektene fra oljevirkksomheten, som tidligere ble kanalisert til Statoil, nå skulle gå direkte til staten.<sup>2</sup> Gjennom SDØE er staten andelseier på en rekke felt. Ved konsesjonstildelinger etter 1985 har SDØE blitt tildelt betydelige andeler på de fleste feltene, helt opp i 70 prosent på enkelte felt. Den gjennomsnittlige SDØE-andelen ligger på 40 prosent. Som andelseier finansierer staten sin del av investeringene på de aktuelle feltene, og mottar sin del av verdiene i form av olje og gass. Nettoinntektene til staten fra SDØE er gigantiske, i år 2000 beløp de seg til 98,1 mrd kroner. Til sammenlikning utgjorde de samlede skatter og avgifter fra sokkelen kr 62,7 mrd kroner (Faktahefte 2001).

Til nå har Statoil opptrådt som forretningsfører for og stått for videresalg av oljen og gassen som tilfaller SDØE. Som kjent er det vedtatt at Statoil skal delprivatiseres, og det har vært en utbredt oppfatning at et delprivatisert Statoil ikke bør fortsette som forretningsfører for SDØE. Stortinget har avgjort at 15 prosent av SDØE andelene skal selges til Statoil, mens ytterligere 6 1/2 prosent skal selges til Norsk Hydro og andre selskaper på sokkelen. De resterende 78,5 prosentene skal inntil videre overføres til det nyopprettede helstatlige selskapet Peto.



Espen R. Moen er 1. amanuensis i samfunnsøkonomi ved Handelshøyskolen BI

I denne artikkelen diskuteres jeg på prinsipielt grunnlag hvordan SDØE-andelene bør forvaltes. Jeg diskuterer gevinster og potensielle problemer knyttet til å selge SDØE-andelene og ved å overføre andeler til Statoil.

Først kan det imidlertid være klargjørende å diskutere hvilke målsettinger som bør legges til grunn for oljepolitikken. Jeg finner det naturlig å sondre mellom følgende to målsettinger:

1. *Inndragning av grunnrente:* Oljepolitikken bør gjøre grunnrenten fra sokkelen størst mulig, og samtidig sørge for at en størst mulig andel av grunnrenten tilfaller staten.
2. *Industripolitisk mål:* Statlige og private aktører har gjort betydelige investeringer i næringen, og oljepolitikken bør konstrueres med sikte på at avkastningen på disse investeringene blir størst mulig.

I mange henseende er de to målsettingene sammenfallende. For eksempel vil det være gunstig både fra et industripolitisk perspektiv og et grunnrenteperspektiv at driften på de eksisterende feltene gjøres mer kostnadseffektiv, og at ressursene på de enkelte feltene utnyttes optimalt. I andre tilfeller vil graden av sammenfall være mindre. For eksempel er formålet med Statoils utenlandssatsing i første rekke å utnytte den kompetanse Statoil har bygget opp, og i mindre grad å øke statens inntekter fra norsk sokkel (selv om internasjonal satsing i visse tilfeller kan gi selskapet verdifull kompetanse som senere kan anvendes hjemme).

Grunnrenten fra sokkelen er astronomisk. Samtidig er det ingen åpenbare markedsimperfeksjoner som skulle tilsi et stort behov for spesifikke næringspolitiske tiltak i leverandørindustrien. I det følgende vil jeg derfor kun vektlegge grunnrenteinndragning og statens inntekter når forskjellige politikkalternativer vurderes. Næringspolitiske momenter vil stort sett bare bli tillagt vekt i den grad de vil påvirke grunnrenten og statens inntektspotensiale.

## 2. Perfekte markeder, kostnadseffektivitet og transaksjonsrisiko

Anta først at omsetningen av SDØE-andeler er problemfri, og at eierskap til andelene ikke påvirker verdiskapningen. I dette tilfellet vil prisen man oppnår ved å selge SDØE-andeler være lik den forventede fremtidige inntektsstrøm-

<sup>1</sup> Artikkelen er basert på arbeid utført for prosjektet «Et verdiskapende Norge» ved Handelshøyskolen BI. Jeg vil takke Arne Jon Isachsen, Erik Jakobsen og Petter Osmundsen for verdifulle innspill.

<sup>2</sup> Se for eksempel Jan Syversen (1991) side 116.

men fra andelen, neddiskontert med en risikojustert rente. Tilsvarende vil prisen for Statoil være lik den neddiskonterte fremtidige dividenden fra selskapet. I en slik situasjon vil salg av SDØE-andeler og av Statoil kun innebære en transformasjon av en usikker fremtidig inntektsstrøm over til en engangsutbetaling i dag. Hvorvidt SDØE-andelene gis til Statoil eller ikke før Statoil privatiseres, spiller ingen rolle for den samlede salgssummen.

I et slikt perspektiv kan salg av eierandeler betraktes som omallokering av risiko, ettersom det er eierne som bærer risikoen knyttet til inntektsstrømmen fra andelene. Spørsmålet blir dermed om den norske staten eller private aktører (utenlandske oljeselskaper) er best egnet til å bære oljerelatert risiko. Hvis staten er best egnet bør staten sitte på eierandelene, ettersom verdien av andelene da er større for staten enn for potensielle kjøpere. Hvis derimot oljeselskapene er best egnet til å bære oljerelatert risiko, bør staten selge eierandelene.<sup>3</sup>

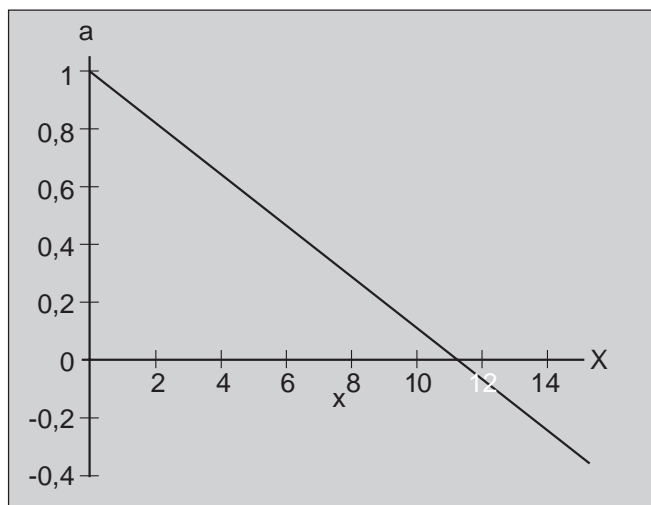
Jeg vil argumentere for at oljeselskapene er bedre egnet til å bære oljerelatert risiko enn det staten er. Norsk økonomi er blitt svært avhengig av oljeinntekter og derfor av oljeprisen. Oljeselskapenes eiere derimot (aksjonærene) er mange og har trolig større mulighet enn den norske stat og norske husholdninger til å diversifisere bort risikoen knyttet til å eie SDØE-andeler. Det er også et poeng at mens inntektene fra SDØE-andelene svinger i takt med oljeprisen, kan det synes som om mange store økonomier svinger i motsatt retning av oljeprisen, jamfør konsekvensene av oljeprissjokkene på 1970-tallet. I henhold til kapitalverdimodellen er private aktørers avkastningskrav i prosjekter som svinger motyklisk lavere enn den sikre renten. Poenget er at en slik investering da har et forsikringselement i seg (når resten av verden går dårlig, er inntektene fra SDØE store). Usikkerheten knyttet til oljeprisen er altså klart negativ for den norske stat, mens den har liten betydning, eller endog er positiv, for internasjonale investorer. Ut fra et risikoallokeringssynspunkt bør andelene derfor selges.

Modellen med perfekte markeder danner et naturlig utgangspunkt for organisering av diskusjonen rundt SDØE. Jeg vil diskutere betydningen av to faktorer som modellen over ikke fanger opp:

1. Eierskap kan påvirke inntektsstrømmene fra SDØE-andelene og fra Statoil. Hovedpoenget her er at hvis operatørene på de aktuelle andelene overtar SDØE-andelen på feltet, vil det øke verdiskapningen.
2. Transaksjonsrisiko: Det kan være problemer forbundet med å få en tilstrekkelig høy pris for andelene (det vil si en pris lik nåverdien (risikojustert) av de fremtidige inntektsstrømmene - heretter omtalt som verdi)

Med en skattesats på 78 prosent har verdiskapningen på et felt stor betydning for statens inntekter også etter avhendelse av egne andeler. Hvis salg av SDØE-andeler medfører økt verdiskapning på feltet, kan et slikt salg forsvares selv om transaksjonsrisikoen er stor. Figuren under viser hvor stor andel av verdien for private aktører (a) staten minst må få ved salg av en andel for at statens inntekter skal øke, som en funksjon av antatt prosentvis økningen i verdiskapning på feltet (x) som salget medfører. Figuren bygger på at

Figur 1: **Hvor stor andel a av verdien må staten få før det lønner seg å selge andelene, gitt at produktiviteten øker med x prosent.**



SDØE-andelen er 40 prosent og at skattesatsen er 78 prosent.<sup>4</sup>

Det følger av figuren at hvis produktiviteten øker med 11.3 prosent eller mer ved privat overtagelse av SDØE, er det mer lønnsomt for staten å gi bort SDØE vederlagsfritt enn å eie SDØE selv.

### 3. Påvirker SDØE verdiskapningen?

I dette avsnittet vil vi diskutere hvorvidt salg av SDØE-andelene vil øke verdiskapningen på sokkelen.

At andre aktører enn operatøren har eierandeler på et felt kan på mange måter betraktes som en ekstra (lineær) nettoskatt på operatøren, ettersom de andre eierne betaler sin del av utgiftene og får sin del av inntektene fra feltet. En operatør som eier 40 prosent på et felt og betaler 78 prosent i skatt, vil stå overfor en effektiv «skattesats» på 91,2 prosent. Av en kostnadsbesparelse på 1 million kroner vil således bare 88 000 kroner tilfalle operatøren. Hvis SDØE-andelen på feltet er 40 prosent, og disse overføres til operatøren, vil det dobbelte (17.6 prosent) av kostnadsreduksjonen tilfalle

<sup>3</sup> Hvor viktig spørsmålet om optimal risikoallokering er, avhenger av hvor usikker inntektsstrømmene fra petroleumssektoren virkelig er. Rognvaldur Hanneson (2000) har vist at svingningene i oljeprisene målt ved et fire års glidende gjennomsnitt er små. Videre eksisterer det terminmarkeder for olje og gass som i prinsippet kan benyttes til å redusere/eliminere risikoen knyttet til svingninger i oljeprisen. Det spørres imidlertid om disse markedene er tilstrekkelig dype og har tilstrekkelig lang løpetid til å eliminere vesentlige deler av usikkerheten knyttet til svingende oljepriser.

<sup>4</sup> Anta at verdien av feltet i utgangspunktet er 100 (alle tall i nåverdier). Inntektene fra SDØE er dermed 40, og skatteinntekten er 0.78 ganger 60 = 46.8. Samlet inntekt for staten er dermed 86.8. Per antagelse er verdiskapningen etter salget økt med x prosent til 100+x. Verdien av SDØE for private aktører er (etter skatt) gitt ved  $0.4 \cdot 0.22(100+x)$ . I tillegg er statens skatteinntekter nå  $0.78 \cdot (100+x)$ . Statens samlede inntekter er gitt ved  $0.78(100+x) + a \cdot 0.4 \cdot 0.22(100+x)$ . Den verdien av a som gjør inntektene med og uten salg like er dermed gitt ved  $a = (8.8 - 0.78x) / (8.8 - 0.088x)$ .

selskapet. Vi vil diskutere hvorvidt en så høy skattesats reduserer produktiviteten og kostnadseffektiviteten. *Når vi nedenfor refererer til høy beskatning av operatøren på et felt, inkluderer vi virkningene av at andre aktører enn operatøren (blant annet staten) har eierandeler på feltet.*

### Skattetilpasning

En viktig årsak til høye kostnader på sokkelen er at aktørene har incentiver til å tilpasse seg systemet ved å regnskapsføre kostnader som løper på prosjekter der beskatningen er lav (on-shore eller i utlandet) på prosjekter der beskatningen er høy (off-shore), og motsatt for inntekter. Selv om dette åpenbart er viktig, er problemstillingen behandlet utførlig andre steder, for eksempel i Osmundsen (1999). Vi vil derfor ikke behandle skattetilpasning inngående her.

Det er verdt å merke seg at skattetilpasning har to effekter: For det første medfører den en inntektsoverføring fra staten til private aktører. For det andre kan skattetilpasning føre til sløsing med ressurser hvis prosjekter som ikke er lønnsomme uten kreativ regnskapsføring, blir lønnsomme (og derfor gjennomføres) med kreativ regnskapsføring. Inntektsoverføringen behøver ikke nødvendigvis medføre så store inntektstap for staten hvis staten kan trekke tilbake inntekter på andre måter, slik at den totale lønnsomheten for oljeselskapene ikke blir høyere enn normalavkastningen i bransjen. Sløsing med ressurser derimot er et rent tap som staten i siste instans må bære.

### Ledernes incentiver til kostnadsreduksjoner

Et intellektuelt mer utfordrende spørsmål er i hvilken grad en effektivt fungerende beskatning i seg selv gir opphav til vridninger. Sentrale aktører i petroleumssektoren, for eksempel tidligere konsernsjef Harald Norvik i Statoil, hevder at siden gevinsten for selskapet ved å redusere kostnadene er så små, har lederne av oljeselskaper små incentiver til å gjennomføre ubehagelige omstillinger for å redusere kostnadsnivået.

Her blander en imidlertid etter min oppfatning sammen incentivene til lederne og incentivene til «bedriften». Selv om ikke de subjektive eller psykologiske «kostnadene» for ledelsen ved å gjennomføre upopulære tiltak er fradragsberettiget, så vil lønnskompensasjonen til lederen for å gjennomføre tiltakene være fradragsberettiget. Hvis for eksempel lederen får en lønnskontrakt der hans lønn avhenger av selskapets resultater før skatt, så vil ikke skattesatsen bedriften står overfor påvirke lederens tilpasning overhodet. Det kan vises (Moen 2000) at den optimale lønnskontrakten til lederen, og dermed også lederens incentiver til kostnadsreduksjoner osv, er uavhengig av skattesatsen bedriften står overfor så lenge lederens lønn er fradragsberettiget.

Hva så hvis lederens lønn ikke er resultatbasert? Lederen vil likevel ha visse incentiver til å gjennomføre kostnadsbesparende tiltak, ettersom han eller hun vet at eierne (representert ved styret) har en smertegrense når det gjelder kostnader. Hvis smertegrensen er knyttet opp mot resultat etter skatt, vil en høy nettoskatt redusere incentivene til

kostnadsreduksjoner. I den grad en høy beskatning gir opphav til reduserte incentiver til kostnadsreduksjon, vil dette altså typisk skyldes mangelfulle kontrakter heller enn skattene som sådan. Hvis utenlandske oljeselskaper i større grad bruker resultatbasert lederlønn enn det norske oljeselskaper gjør, vil dette dra i retning av at en høy netto beskatning skaper større problemer for norske enn for utenlandske aktører.

Et annet poeng er at morselskapets eller styrets incentiver til å gjennomføre tiltak, for eksempel til å utarbeide gode incentivsystemer for ledelsen som opererer på sokkelen, kan bremses av høye skatter. Dette behandles mer inngående i avsnittet under om materialitet.

### Kvalitet på innsatsfaktorene

Høy beskatning vil kun virke nøytralt dersom det er samsvar mellom faktiske kostnader og bokførte kostnader. Dette er ikke nødvendigvis tilfelle. Hvis det er forskjeller i kvaliteten på innsatsfaktorene som ikke fullt ut gjenspeiles i prisene, vil bedriftene ha incentiver til å benytte seg av innsatsfaktorer med lav kvalitet når de opererer i områder med høy beskatning.

La oss illustrere dette med et eksempel. Anta at et oljeselskap har gode og dårlige ingeniører i bedriften, og at forskjellene i kvalitet ikke fullt ut gjenspeiles i lønningene. For enkelhets skyld antar vi at gode og dårlige ingeniører får samme lønn. Anta videre at ingeniørene skal fordeles mellom to prosjekter A og B. Prosjekt A nettobeskattes med skattesats  $t$ , mens prosjekt B ikke beskattes. Vi antar at prosjektene ellers er identiske. På prosjekt B vil hele ekstragevinsten ved å ansette en god ingeniør fremfor en dårlig gå til selskapet. På prosjekt A vil selskapet kun få en andel  $(1-t)$  av ekstragevinsten ved å ansette en god ingeniør. Alt annet likt vil selskapet derfor allokere de dårlige ingeniørene til prosjekt A, siden dette vil redusere samlet beskatning. Resonnementet forutsetter at selskapet har informasjon om individuelle arbeideres produktivitet.

Hvor store problemer dette skaper vil avhenge av i hvilken grad det er avvik mellom lønn og alternativverdien av arbeidskraft. I et perfekt fungerende arbeidsmarked eksisterer det ingen slike avvik. I markeder der bedriftene investerer mye humankapital i arbeidskraften kan derimot forskjellene være betydelige, spesielt hvis investeringene gir bedriftsspesifikk humankapital.

### Materialitet

Begrepet materialitet henspiller på betydningen av et prosjekts totalavkastning som en selvstendig faktor i tillegg til internrente. En høy nettoskatt reduserer nettofortjenesten fra et prosjekt, selv om internrenten ikke påvirkes. Fra folk i bransjen hevdes det at en høy beskatning vil redusere attraktiviteten på feltene fordi det vil redusere prosjektets materialitet. I Moen (2000) vises det at materialitet har betydning hvis et selskap har begrenset kapasitet til å gjennomføre prosjekter. Dette synes rimelig, i hvert fall på kort sikt. Logikken er den samme som i avsnittet over. Hvis selskapet har begrenset kapasitet og går med overskudd, vil alternativ-

verdien av kapasiteten (verdien av kapasitet i beste alternative anvendelse) være høyere enn de fradragsberettigede kostnadene, slik at nettoskatten virker inn på ressursallokeringen. Eksempler kan være oppmerksomhet og initiativ fra konsernets ledelse, utarbeidelse av incentivkontrakter og liknende på et felt der selskapet er operatør.

### Aktivt versus passivt eierskap

Selv om Statoil har opptrådt som forretningsfører for SDØE, har Statoil i de fleste sammenhenger ikke stemmerett på vegne av SDØE-andelene. Som nevnt innledningsvis er staten derfor en passiv andelseier. Dette innebærer at hvis det er interessekonflikter mellom andelshaverne på et felt, vil statens interesser ikke i tilstrekkelig grad bli ivarettatt. Dette kan gjelde ilandføringsløsninger, kostnadsføring av FOU osv. Det er imidlertid vårt inntrykk at dette til nå ikke har vært et stort problem.

### SDØE og kostnadseffektivitet: en samlet vurdering

En høy skattesats kan redusere incentivene til verdiskapning og kostnadseffektivitet. Spørsmålet blir dermed størrelsesorden på økningen i verdiskapning som kan forventes å realiseres ved slag av SDØE-andelene til høystbydende. Dette er et empirisk spørsmål som vanskelig kan avgjøres ut fra prinsipielle betraktninger. Det er imidlertid verdt å merke seg at operatørens incentiver ikke vannes vesentlig mer ut om staten har eierandeler enn om andre private aktører har eierandeler på det aktuelle feltet.<sup>5</sup> Hvis utvannede incentiver hos operatørene utgjør et stort effektivitetsproblem, skulle en derfor tro at aktørene i markedet selv ville gjøre incentivene størst mulig ved at operatøren kjøper opp eierandeler. Oppkjøp av andeler har skjedd i relativt liten grad, noe som kan indikere at mangelfulle incentiver som følge av fragmentert eierstruktur tross alt er et begrenset problem.<sup>6</sup>

Det er også verdt å merke seg at salg av SDØE-andeler først og fremst vil ha betydning for operatørens incentiver hvis det er operatøren selv som kjøper andelene. Hvis en annen andelshaver på feltet kjøper opp de aktuelle SDØE-andelene, vil operatørens incentiver i mindre grad påvirkes.

### 4 Transaksjonsrisiko

Med transaksjonsrisiko sikter vi til problemer som kan oppstå i tilknytning til salg av SDØE-andelene, og som kan føre til at prisen blir lavere enn den forventede neddiskonterte inntektsstrømmen fra andelene.

Auksjoner har vært benyttet av det offentlige i en rekke sammenhenger i mange land. I Mexico-gulven er det vanlig å auksjonere ut oljefelt, noe som har fungert godt. I USA har myndighetene brukt auksjoner i en rekke sammenhenger, blant annet ved salg av rettigheter til bruk av frekvensbånd i eteren, og har oppnådd betydelig høyere pris enn forventet. Tilsvarende gjelder for UMTS-lisenser i England og Tyskland. Det er imidlertid også tilfeller der auksjoner har ført til lavere inntekter enn forventet. Et eksempel kan være UMTS-auksjonen i Nederland.

For at auksjoner skal fungere tilfredsstillende, er det essensielt at det oppstår effektiv konkurranse, noe som fordrer at det er minst to relativt jevnbyrdige budgivere. For at budgiverne skal være jevnbyrdige må de ha omtrent like god informasjon om verdien av objektet. Hvis en av budgiverne er bedre informert enn de andre om objektets verdi, vil prisen fort bli lav. Dette har sammenheng med den såkalte «winner's curse»-problematikken (vinnerens forbanelse). Intuisjonen er at en budgiver vil være redd for å by mot en annen budgiver som er bedre informert, fordi han da bare vil vinne hvis den best informerte budgiveren byr lavt. Men det skjer jo nettopp hvis den best informerte budgiveren tror at objektet har en lav verdi. Resultatet blir dermed at den best informerte budgiveren får objektet til en lav pris. Problemet er spesielt stort ved åpne, engelske auksjoner.<sup>7</sup> Ved utauksjonering av SDØE-andeler kan dette bety at kun oljeselskaper som har andeler på det aktuelle feltet (og eventuelt andelshavere på tilgrensende felt) har tilstrekkelig informasjon til å opptre som budgivere.

Videre kan det oppstå store problemer hvis objektet som auksjoneres ut har høyere verdi for en av budgiverne enn for de andre, og dette er allment kjent (Bulow *et al* 1999). Resultatet vil ofte bli at budgiveren som verdsetter objektet høyest, vil vinne budkonkurransen til en lav pris. Dette problemet er også størst ved åpne auksjoner.

Ved salg av SDØE-andeler vil operatøren på feltet der andelen selges stå sterkere enn de andre aktørene. Dette skyldes to forhold. For det første fordi operatøren trolig har best informasjon om lønnsomheten av feltet. For det andre fordi driften på feltet vil bli mer kostnadseffektiv hvis operatøren får større eierandeler, slik at andelen er mer verdt for operatøren enn for andre aktører. Man kan dermed risikere at operatøren vinner budrunden og betaler en pris som ligger godt under nåverdien av den forventede inntektsstrømmen fra feltet. Problemet kan forsterkes av muligheten for pris-samarbeid. Anta at det bare er noen få aktører som har tilstrekkelig informasjon til å by, og at disse aktørene skal møte hverandre igjen når andre andeler legges ut for salg. De vil da ha sterke incentiver til ikke å overby hverandre, og legge inn lave bud på andres «kjerneområder». Konklusjonen er at auksjonen kan ende med at operatøren på et felt får SDØE-andelen til en lav pris.

Faren for prissamarbeid kan reduseres ved en korrekt design av auksjonen. Som nevnt er problemene knyttet til asymmetrier mellom kjøperne størst ved bruk av lukkede budrunder. Auksjonene bør derfor være lukkede, i hvert fall i sluttfasen av auksjonen.<sup>8</sup> Hvis andelene selges simultant i

<sup>5</sup> Riktignok kan de andre private aktørene muligens i større grad enn staten kontrollere operatørens disposisjoner. På den annen side: Hvis denne kontrollen fungerer godt, har man jo ikke noe kostnads-effektivitetsproblem, selv med SDØE.

<sup>6</sup> En mulig forklaring på hvorfor omsetningen av eierandeler er såvidt begrenset kan være at selskapene er redd for at det å selge andeler kan brukes mot selskapet ved fremtidige konsesjonstildelinger. En annen mulig forklaring er at operatøren ønsker å trekke veksler på den kompetansen de andre andelshaverene besitter.

<sup>7</sup> I en åpen engelsk auksjon observerer budgiverne til en hver tid høyeste bud. Budgiverne overbyr hverandre, og auksjonen avsluttes når det ikke kommer inn flere bud.

<sup>8</sup> I en lukket auksjon legger budgiverne inn kun inn ett bud, uten å kjenne konkurrentenes bud.



stedet for sekvensielt, vil dette vanskeliggjøre prissamarbeid.

Videre kan faren for prissamarbeid reduseres hvis flere SDØE-andeler slås sammen og selges som en pakke på en slik måte at ikke en eller noen få selskaper har store fordeler i forhold til de andre. En ekstrem variant i så måte kan være at SDØE legges ut for salg som en enhet. Siden verdien av hele SDØE er svært stor, vil det være rasjonelt å la selskapene by på andeler av hele SDØE (for eksempel 1 % av hver enkelt av SDØE-andelene). I dette tilfellet vil en trolig komme unna problemene knyttet til asymmetrisk informasjon. På den annen side er mye av motivasjonen bak salg av SDØE-andeler at en skal få en mer effektiv eierstruktur på feltene. En sammensetning av andeler i pakker konstruert slik at ingen kjøper skal ha informasjonsfordeler eller andre fordeler i forhold til andre potensielle kjøpere, vil lett forhindre at eierstrukturen blir restrukturert og mer effektiv.

I tillegg til problemer knyttet til asymmetrisk informasjon og til prissamarbeid kan transaksjonsrisiko oppstå av andre grunner. Vi vil legge vekt på følgende poeng:

*Politisk risiko.* Prisen på andelene kan bli lav hvis markedsaktørene (spesielt utenlandske) betrakter kjøp av SDØE-andeler som politisk risikabelt. Med politisk risikabelt mener vi at myndighetene kan endre rammebetingelsene for drift av feltene etter at private aktører har overtatt store deler av de statlige andelene. For eksempel kan selskapene frykte at myndighetene vil øke beskatningen på felt som viser seg å være mer lønnsomme enn forventet, uten at en tilsvarende reduksjoner vil finne sted hvis feltet viser seg å være mindre lønnsomme enn forventet.<sup>9</sup> Tilsvarende asymmetri kan gjelde ved endringer i oljeprisen. Forventninger om endrede rammebetingelser kan videre ha en tendens til å være selvoppyllende: hvis private aktører frykter at myndighetene vil endre rammebetingelsene etter at de har anskaffet seg SDØE-andeler, vil dette føre til at prisen på andelene blir lav. Når myndighetene ser at selskapet som har kjøpt andelen oppnår inntekter som ikke står i forhold til prisen de betalte for andelene, kan dette øke sannsynligheten for at myndighetene endrer rammebetingelsene på det aktuelle feltet. Dette krever imidlertid at myndighetene har god informasjon om inntjeningen på de aktuelle feltene.

Så lenge myndighetene er avhengig av å tiltrekke seg utenlandske private aktører til å utvikle nye felt, kan rykteeffekter redusere problemene knyttet til politisk risiko. Ettersom sokkelen blir mer og mer moden, vil rykteeffektene bli svakere.

*Problemer knyttet til infrastrukturen* Et tilleggsproblem kan være knyttet til infrastrukturen på feltene. Hvis eiendomsrettighetene til infrastrukturen ikke er balansert, kan dette påvirke budgivningen og føre til reduserte priser på SDØE-andelene.

*Likviditetsproblemer.* Et problem som ofte trekkes frem er at prisene på andelene kan bli lave som følge av at oljeselskapene har likviditetsproblemer. Dette synet understøttes av at det er en forbausende sterk sammenheng mellom selskapenes løpende inntjening og løpende investeringsnivå. Likviditetsproblemer kan imidlertid reduseres ved at

myndighetene gir kreditt ved å la betalingen strekke seg over tid, for eksempel 10 år.

## 5. SDØE-andeler til Statoil

Myndighetene har avgjort at Statoil skal kjøpe 15 prosent av SDØE-andelene mot et vederlag på 38,6 mrd kroner etter skatt. I dette avsnittet vil jeg komme med noen betraktninger rundt overdragelse av SDØE-andeler til Statoil.<sup>10</sup> Ved å gi SDØE-andeler til Statoil, vil Statoil utvinne mer olje og gass, og kontrollere større olje og gassressurser. Disse ressursene representerer også store verdier. Ettersom det ikke eksisterer noe likvid marked for SDØE-andeler, er det å få tildelt finansielle ressurser ikke ekvivalent med å få tildelt eierandeler med samme verdi.

En overføring av SDØE-andeler til Statoil kan ha positive effekter. På de feltene der Statoil er operatør, vil overdragelse av SDØE-andeler gi Statoil bedre incentiver og høyere kostnadseffektivitet. For det andre kan et større Statoil bidra til å effektivisere eierstrukturen på sokkelen, som i dag er fragmentert og til dels lite rasjonell. Videre kan et stort Statoil oppnå en sterkere markedsposisjon i det europeiske gassmarkedet, og dermed kunne oppnå en monopolprofitt. Ettersom markedet for gass blir mer liberalisert, vil imidlertid aktørenes størrelse sannsynligvis få mindre betydning. På den annen side: Hvis Statoil overtar hele SDØE, kan Statoil bli for dominerende på sokkelen, noe som kan svekke næringen på flere måter. Blant annet får en ikke samme informasjonstilfang som hvis flere selskaper er dypere involvert på sokkelen.

Endelig kan Statoil være en effektiv selger av SDØE-andeler. I avsnitt 4 argumenterte vi for at det kan være stor transaksjonsrisiko forbundet med salg av SDØE-andeler. Det kan ikke utelukkes at Statoil, som potensielt har bedre kjennskap til de enkelte feltene på sokkelen, kan stå bedre rustet til å takle en slik transaksjonsrisiko.

Hvis andelene overføres vederlagsfritt eller til en kraftig redusert pris, kan dette ha uheldige konsekvenser. Det første forholdet her er knyttet til transaksjonsrisiko. Hvis Statoil får overført store verdier før privatisering, er det ikke åpenbart at selskapets aksjeverdi stiger tilsvarende. Transaksjonsrisikoen øker hvis rammene rundt salget er uklare. Ettersom kun en liten del av Statoil selges (15-25 prosent), kan private aktørers betalingsvillighet reduseres fordi det er uklart hva som skal skje med selskapet videre, hva slags dividendepolitikk selskapet vil føre, og i hvilken grad driften av selskapet vil skje fullt ut på kommersielle vilkår.

Det kan også oppstå problemer som følge av svakt eierskap. Innenfor den økonomiske litteraturen er det gjort et stort poeng ut av at eiernes kontroll med ledelsen kan være mangelfull, et problem som er spesielt relevant hvis selska-

<sup>9</sup> Myndighetene har over 200 provenyinstrumenter på sokkelen. Det kan derfor være mulig for myndighetene å skjerpe beskatningen på ett enkelt felt uten å skjerpe beskatningen på sokkelen generelt.

<sup>10</sup> I en rapport fra Statoils styre (1999) argumenteres det for at verdien av Statoil og SDØE sammen er større enn de er hver for seg. Konklusjonen i rapporten er derfor at Statoil bør få en stor andel av SDØE-andelene. Dette argumentet er grundig imøtegått av Isachsen (2001) og vil derfor ikke kommenteres her.

pet disponerer store finansielle ressurser. I statlige og halvstatlige bedrifter kan problemene knyttet til mangelfull kontroll med ledelsens være langt større enn i private bedrifter. Den opprinnelige årsaken til at SDØE-andelene ble skilt ut av Statoil var nettopp eiernes (myndighetenes) mangelfulle kontroll med ledelsens disposisjoner, og derfor ønsket om at en mindre andel av inntektene fra sokkelen skulle kanaliseres til Statoil.

Hvis eierne i et delprivatisert Statoil har mangelfull kontroll med ledelsen, vil det åpenbart være uheldig å tilføre selskapet store verdier før privatisering. En vil da risikere at ledelsen vil utnytte selskapets finansielle styrke på en måte som ikke er i eiernes interesse. Dette vil staten som deleier tape på. I tillegg vil private aktører gjennomskue at dette kan skje, slik at økningen i selskapets markedsverdi ved å tilføre selskapet en finansiell formue ikke fullt ut gjenspeiler verdien av denne formuen. Staten vil derfor ikke få en høy nok pris for de delene av Statoil som selges.

I debatten er det blitt hevdet at hvis SDØE overføres vederlagsfritt til Statoil, får Statoil tilstrekkelige finansielle muskler til en omfattende utenlandssatsing. Dette synet deles ikke av undertegnede. Skal påstanden være gyldig må Statoil ha tilgang på lønnsomme prosjekter som det er vanskelig å finansiere med mindre staten tilfører selskapet kapital. Jeg savner en begrunnelse for denne forutsetningen. Det er for meg uklart hvorfor ikke bedriftsøkonomisk lønnsomme prosjekter kan finansieres ved egenkapital (aksjemisjoner ol) eller ved ny fremmedkapital.

### 6. Konklusjon

Jeg har argumentert for at en riktig risikoallokering tilsier at SDØE bør selges, fordi internasjonale private aktører er bedre skikket til å bære risikoen knyttet til svingende oljepriser enn det den norske stat er. I tillegg har vi sett at selv små effektiviseringsgevinster ved privat overtagelse av SDØE kan forsvare en betydelig transaksjonsrisiko (det vil si en betydelig prisreduksjon ved salg). På den annen side viser analysen i avsnitt 4 at det lett kan oppstå en betydelig transaksjonsrisiko ved salg av SDØE.

En mulighet er at myndighetene begynner med å selge noen få andeler (eventuelt som en pakke). Hvis prisen som oppnås er tilfredsstillende, kan en vurdere å selge stadig flere andeler. Det er viktig at auksjonen designes riktig, blant annet bør en vurdere lukkede førsteprisauksjoner.<sup>11</sup>

Slik jeg ser det, behøver det ikke å være en dårlig løsning at staten beholder SDØE på kort til mellomlang sikt, slik at staten kan selge seg ned i et ønskelig tempo og lære av erfaringene underveis. Opprettelsen av Peto, som skal disponere 78,5 av SDØE-andelene, kan således være hensiktsmessig.

Isolert sett ville det være gunstig å selge SDØE-andelene før Statoil privatiseres. Hvis resultatet av auksjonen blir at Statoil kjøper flere andeler til redusert pris, vil noe av tapet for staten dekkes inn ved at en oppnår høyere pris for Statoil. En vil dermed i en viss forstand selge de samme andelene to ganger.

Det er viktig at Statoil ikke overdras SDØE-andeler vederlagsfritt eller sterkt rabattert. Hvorvidt 38,6 mrd kr er en riktig pris, er vanskelig for utenforstående å ha sterke meninger om. ■

### Referanser

- Bulow, J, Huang, M og P. Klemperer (1999). «Toeholds and takeovers». *Journal of Political Economy* Vol. 107, Nr. 3, Juni 1999, side 427-454.
- Faktaheftet (2001) for Norsk Petroleumsvirksomhet. *Olje- og Energi-departementet*.
- Hannesson, R. (2000). «Oljeprisens uholdbare ustabilitet». *Dagens Næringsliv* 23/3-2000 s 3.
- Isachsen, A.J. (2001). «Norsk oljepolitikk i støpeskjeen». *Økonomisk forum* no 2, s 17-22.
- Moen, E.R. (2000). «Hva skal vi gjøre med SDØE?». Upublisert arbeidsnotat.
- Rapport fra Statoils styre til Olje-og energiministeren 13 august 1999. «Videreutvikling av Statoil og SDØE».
- Osmundsen, P. (1999). Effektivitet, insentiver og proveny. En utredning på oppdrag av Olje - og Energidepartementet..
- Syversen, J. (1991): *Skatt på petroleumsutvinning*, Sjørettsfondet, Bergen

<sup>11</sup> I en lukket førsteprisauksjon er budene hemmelige, og vinneren av auksjonen betaler prisen han selv byr.

**Rögvaldur Hannesson:  
INVESTING FOR  
SUSTAINABILITY.  
THE MANAGEMENT OF  
MINERAL WEALTH  
Kluwer Academic Publishers,  
2001**

Rögvaldur Hannesson har skrevet en liten bok om et stort emne. På 98 sider drøfter han hvordan land med mineralressurser best mulig kan gjøre en ikke fornybar ressurs om til en permanent inntektsstrøm. Boken spenner om både teori og empiri. Det gis generelle beskrivelser av historiske erfaringer. De er stort sett bedrøvelige, og Hannesson gir en rekke forklaringer på hvorfor det har vært slik. Videre går han detaljert inn på tre eksempler; ett godt, ett dårlig og ett ille. Det gode er Alaska, det dårlige er Alberta og det ille er øya Nauru i Stillehavet.

I forordet beskriver Hannesson sin hensikt med boken. Han ønsker å gi et perspektiv på den norske debatten om anvendelse av oljeinntektene. Selv om han påpeker at Norge har klart seg bedre enn de fleste andre land i tilsvarende situasjon, mener han debatten i Norge mangler flere dimensjoner. Ett av hans savn er formell sikring av realverdien av Petroleumsfondets kapital. Et annet er mangel på forankring i befolkningen. Modellen i Alaska settes opp mot den norske, og Hannesson gir en rekke argumenter for at Norge har mye å lære av den amerikanske delstaten.

Boken gir langt mer enn en slik samling av argumenter. Den kan anvendes som en bred bakgrunn for å vurdere institusjonelle mekanismer i alle land (og delstater) som har store ikke-fornybare ressurser. Hannesson skriver lett og godt og vil her treffe såvel et akademisk som et allment engasjert internasjonalt publikum.

Den norske debatten om anvendelse av oljeinntektene har ikke utmerket seg spesielt ved å inkludere et internasjonalt perspektiv. Men det er som Hannesson viser faktisk mange eksempler vi kan lære av. Dette gjelder både institusjonelle mekanismer for å sikre sparing av ressursinntekter og utfordringen med å forvalte en stor formue av internasjonale verdipapirer. Hannesson

har med denne boken gitt et svært verdifullt bidrag til alle i Norge som for tiden strever med spørsmålet om forvaltningen av petroleumsformuen.

### **Er ressursinntekter en velsignelse?**

Rögvaldur Hannesson gjengir i første kapittel studier som viser at tilgang til naturressurser snarere hindrer enn hjelper lands økonomiske vekst. Oljeproduiserende land som på 1970-tallet tilsynelatende trakk vinnerlodd, fikk likevel ikke høyere vekst eller levestandard. Forklaringen var ikke alltid at for lite ble spart, men også at investeringene som ble gjort, ikke var produktive. De var stort sett styrt av det offentlige og uten bruk av markedsinstitutter. Dertil kom store utlegg til kjøp av (ikke produktive) våpensystemer.

Hannesson sammenligner utviklingen i investeringene i Storbritannia, Nederland og Norge for å se om økte petroleumsinntekter er avleiret i tilsvarende økte investeringer. Den enkle analysen konkluderer med at Norge i motsetning til de to øvrige landene synes å ha gjort en signifikant del av de løpende petroleumsinntektene om til annen formue. Men det drøftes ikke hvor produktive de økte investeringene har vært.

I kapittel to drøftes på prinsipielt og teoretisk grunnlag hva grunnrente består i. Teorien om stigende grunnrente over tid vises. Gitt teorien, som er knyttet til den amerikanske økonomen Hotelling, kan land som ikke sparer noe av inntektene fra ressursutvinning likevel oppnå stigende grunnrente fordi prisen på gjenværende ressurser øker. Investeringene ved å holde noe av ressursene (til stigende priser) i bakken mer enn oppveier formuestapet ved den løpende tappingen av ressursen.

Historien har ikke akkurat støttet denne teorien. Råvareprisene har snarere falt enn steget i reelle termer. Substitusjon og teknologiske fremskritt har medført at tidligere verdifulle ressurser på kort tid har mistet mye av sin verdi. Det å gjøre en ikke-fornybar ressurs om til produktive investeringer eller finansielle fordringer i utlandet er således en risikoreducerende strategi.

I det tredje kapitlet vises hvordan etablering av fond kan gjøre ressursinntekter permanente. Det er ikke nød-



vendigvis slik at alt må spares for at realformuen skal opprettholdes siden man vil oppnå avkastning på de av midlene som reinvesteres. Hvor mye man kan bruke hvert år av ressursinntektene uten å tære på realformuen øker med antatt lengde på gjenstående utvinning og antatt realavkastning på de reinvesterte midlene.

Men selv sparing i fond sikrer ikke opprettholdelse av realverdier. Hannesson viser til eksempler på at sparing i mange tilfeller har vært til fordel for korrupte eliter. Han mener at regjeringer stort sett er uegnet til å spare på vegne av befolkningen og at den den beste løsningen er å sette opp separate fond («organized as an autonomous institution, at arm's length from the ordinary business of government») slik at ressursinntektene skilles fra de ordinære skatteinntektene. Men et slik system kan medføre paradokser som at regjeringer bygger opp sin gjeld samtidig med at det spares i et ressursfond. Hannesson viser senere til at en styrke ved den norske modellen, for eksempel i forhold til Alaska-modellen, er at man sikrer at sparingen i oljefondet er reell.

### **Det ille eksemplet: Nauru**

På øya Nauru i Stillehavet bor 11 tusen mennesker på rundt 21 kvadratkilometer. Tidligere var de fiskere og levde av det naturen kunne gi. Nå er så godt som alle ansatt i en offentlig sektor som er tyngt av store gjeldsforpliktelser. Snart må en ny generasjon omstille seg til en bærekraftig næringsvirksomhet.

Slik har det gått fordi Nauru med sine store fosfatressurser ikke har evnet å sette tilstrekkelig midler til side for å etablere en permanent inntektsstrøm. Med lettjente penger er den tradisjonelle næringsvirksomheten fordrevet. Myndighetene har forsøkt med investeringer, men det hører med til denne historien at disse investeringene stort sett har vært mislykkede. Dette

gjelder spesielt eiendomsinvesteringer i Australia. Samtidig som myndighetene har forsøkt å spare i fond, har man bygget opp gjeld og lånt penger i sentralbanken. Dette medførte i en periode hyperinflasjon.

Hannesson spør om innbyggerne i Nauru hadde vært bedre stilt uten fosfatressursene, som snart er uttømt. For leseren synes svaret å være et klart ja, men det gjenstår å se om man klarer å gjennomføre de meget omfattende omstillingene som er nødvendige.

### **Det gode eksemplet: The Alaska Permanent Fund**

I 1968 ble Nord-Amerikas største oljefelt oppdaget i Alaska. Da produksjonen nådde toppen i 1987 sto Alaska, med sine 600.000 innbyggere, for rundt 20 prosent av oljeproduksjonen i USA. Tidlig i oljealderen sa et overveldende flertall ved en folkeavstemning ja til å spare deler av oljeinntektene i et eget fond. Alaska Permanent Fund ble opprettet ved lov i 1976. Dette er et eget selskap som forvalter midlene stort sett utenfor Alaska og uavhengig av delstatsregjeringen. Det er lovfestet en regel for hvor mye av den årlige avkastningen som kan deles ut. Hvert år mottar alle innbyggerne (med minst ett års botid) sin andel av siste fem års gjennomsnittlig realavkastning. I 2000 var dette 1963 USD per person.

Denne direkte linken mellom fondet og innbyggerne gjør naturlig nok at fondet er enestående godt forankret. Dette ble bekreftet i en folkeavstemning nylig der spørsmålet var om man skulle bruke noe av realavkastningen til å dekke et forventet underskudd på delstatsbudsjettet. En stor majoritet (83 prosent) ville fortsette med uavkortet årlig utbetaling av dividende direkte til innbyggerne, selv om det kunne medføre at man måtte innføre inntektsskatt.

Alaska-fondet er har en markedsverdi på rundt 28 milliarder dollar. Hannesson viser til den grunnlovsfestede forvaltningsmodellen og den store forankringen i befolkningen som sikkerhet mot politisk misbruk. Men fondet anses ikke som en ubetinget suksess med hensyn på hvor stor del av oljeressursene som er gjort om til

annen formue. Det vises til at man opprinnelig ønsket å spare 50 prosent av den årlige inntekten, mens faktisk sparing har vært 10-15 prosent.

### **Det dårlige eksemplet: The Alberta Heritage Fund**

Oljefondet til den kanadiske delstaten Alberta ble opprettet samme år som Alaska-fondet. Intensjonene var like, men modellene forskjellige. Mens Alaska-fondet ble sikret uavhengighet, ble Alberta-fondet lagt til forvaltning i delstatens finansdepartement. Der Alaska-fondet utmerker seg med full klarhet om at finansiell avkastning er målet, ble Alberta-fondet utstyrt med uklare og delvis selvmotsigende investeringsstrategier.

Albertas oljefond ble satt til å foreta fire typer investeringer: Gi lån til andre delstater i Canada, rene finansielle investeringer i aksjer og obligasjoner, investeringer i infrastruktur, utdanning mv og investeringer i forretningsmessige prosjekter innen Alberta. For de to sistnevnte kategoriene viste erfaringene at det var vanskelig å skille mellom faglige og politiske mål for investeringene. Avkastningen ble deretter. Hannesson konkluderer med: «It is tempting to seek the explanation for this in the fact that the fund was directly controlled by the Treasury instead of being an autonomous institution like the Alaska Permanent Fund.» Vi legger til for egen regning: Mange som har fremsatt forslag om mer strategiske investeringer fra det norske oljefondet burde kanskje ta en studietur til Alberta!

The Alberta Heritage Fund har heller ikke vært noen suksess med hensyn på sparing av oljeinntektene. Opprinnelig var det bestemt at 30 prosent av de løpende olje- og gassinntektene skulle spares i fondet. Tidlig på 1980-tallet ble det redusert til 15 prosent og det siste innskuddet ble gjort i 1986. I de påfølgende årene hadde delstaten store budsjettunderskudd. Fondet har stort sett kun opprettholdt sin nominelle verdi og er nå på rundt 12 milliarder canadiske dollar.

Alberta-fondet kan på ingen måte sammenlignes med fondet i Alaska med hensyn på forankring i befolkningen. Ved en slags folkeavstemning i

1997 var det flertall for å beholde fondet fremfor å bruke det til nedbetaling av statens gjeld. Men det var lite engasjement blant statens innbyggere for saken. Forvaltningsstrategien er, i lys av de dårlige erfaringene, lagt om til å reddykke mål om finansiell avkastning.

### **Hva med det norske oljefondet?**

Hannesson bruker batteriet av internasjonale erfaringer til å stille spørsmål om det norske oljefondet er organisert på den optimale måten. Selv om han ser klare positive trekk, er han særlig kritisk til at formuesbevaring har vært lite fremme i beslutningsgrunnlag og debatt. «But ever since the beginnings of the oil era the question how the petroleum wealth could be made permanent has been curiously absent in government papers on petroleum policy in Norway despite their generally sober tone and realistic outlook».

Hannessons pekerfinger rettes særlig mot svak forankring i befolkningen og manglende mekanismer for å sikre at deler av oljeinntektene spares slik at realformuen opprettholdes. Han ser egne fondskonstruksjoner som gode pedagogiske hjelpemidler. Øremerking til fremtidige pensjoner og individualisering av oljefondet nevnes som løsninger for å skape en bedre forankring i befolkningen.

En viktig analyse av ulike modeller for sparing av ressursinntekter, er hvordan man faktisk har klart å kanalisere inntektsstrøm over i gode regimer for formuesforvaltning. Ingen av eksemplene gitt i boken kan sies å utmerke seg ved at man har gjort vesentlige deler av ressursformuen om til annen formue. I Norge spares for tiden rundt 90 prosent av de statlige petroleumsinntektene i Petroleumsfondet. Om sparingen forsetter slik det er lagt opp til i det siste langtidsprogrammet, kan «historiens dom» bli at Norge har klart seg unikt bra sammenlignet med alle andre land og delstater i tilsvarende situasjon. Dette kan gjelde også om vi tar hensyn til at staten i mange år har brukt brorparten av sine petroleumsinntekter (og saltet den resterende delen ned i lønnsomme SDØE-investeringer).

Et viktig hensyn som er ivaretatt i den norske modellen, er som nevnt at direkte kobling mellom statsregnskap og oljefond sikrer at all sparing er reell. Dette er ikke tilfelle i Alaska og Alberta. Et annet meget viktig hensyn er at Petroleumsfondet ikke skal bli et statsbudsjett nummer to; det vil si at fondet ikke skal bli en form for ankeinstans for alle interessegrupper som ikke når opp i konkurransen om investerings- og forbruksmuligheter i det ordinære budsjettet. En slik mulig undergraving av statsbudsjettet unngås i Norge ved at alle Petroleumfondets midler plasseres som finansinvesteringer i utlandet innen en forvaltningsmodell der resultatansvaret er tydelig delegert. Alaska-modellen har den samme egenskapen, mens i Alberta ble det skapt en sammenblanding av politikk og formuesforvaltning.

Rögnvaldur Hannesson er generelt negativ til at et finansdepartement kan stå for god formuesforvaltning. Men det kan vel ikke gjelde uansett hvordan departementet organiserer denne virksomheten? Denne norske modellen følger læreboka i kapitalforvaltning. Det er skilt mellom eier av midlene (statsmyndighetene) som legger strategien for forvaltningen og den operative forvalteren (Norges Bank) som måles i henhold til et konkret forvaltningsmandat. Finansdepartementets utforming av forvaltningsstrategi for Petroleumsfondet og konkretisering av dette i et mandat med risikorammer til Norges Bank, er helt i henhold til beste praksis internasjonal i forvaltning av store fond. Norges Banks prestasjoner i forvaltningen, målt som avvik fra referanseindeksen gitt av Finansdepartementet mv. – kan følges i den løpende rapporteringen som også legges ut på norsk og engelsk på Internett.

Sagt med andre ord mener jeg det norske valget av modell for oljefond utmerker seg mer både i relasjon til en finanspolitisk helhet og langs en forvaltningsfaglig dimensjon enn det Hannesson beskriver.

Hannesson ville trolig ha formulert deler av sin kritikk mot den norske modellen annerledes etter at regjeringen Stoltenberg la fram sitt forslag til formelen for framtidig bruk av oljefondet. En beslutningsregel om å bruke realavkastningen sikrer i prinsippet

hovedstolen av Petroleumsfondet. Et spørsmålet er så om ønsket om sparing er så godt forankret i befolkningen at alle fremtidige Storting vil og må holde seg til beslutningsregelen. Et helt annet spørsmål gjelder utforming av en slik beslutningsregel sett i forhold til den finanspolitiske helheten: Hvilket tempo i anvendelsen av oljeinntektene er best forenlig med den næringsstruktur man ønsker på lang sikt?

Spørsmålene som reises om forankring i befolkningen er viktige. Hannesson nevner at relatering av Petroleumsfondet til spesifikke pensjonsformål kan øke graden av forankring. Men er det sikkert at tilstrekkelig forankring kun oppnås om det er pensjonssiden av de fremtidige utgiftene man vil sikre finansiering? Kanskje nettopp introduksjon av en beslutningsregel er viktigere for forankring enn bare å definere fondet om til et pensjonsfond – siden beslutningsregelen kan relateres til alle mulige gode formål i fremtiden?

Individualisering koblet sammen med større ansvar for egen pensjon nevnes av Hannesson som et mulig grep for å sikre forankring av sparingen. I Alaska er det individualisering, men uten kobling til formål. Den årlige sjekken fra oljefondet kan festes bort første kvelden, og det gjør noen, eller den kan spares. Et årlig tilskudd til hver person kan være som barnetrygd i småbarnsfamilier eller som utdanningsstøtte for ungdom. Den kan være et tilskudd for dem midt i livet som tenker livslang læring og et pensjonstilskudd for de eldre.

Å følge Alaska-modellen med årlige sjekker til alle vil selvfølgelig skape stor begeistring og kanskje litt mer interesse for både avsetninger til fondet og netto avkastning i forvaltningen. På den annen side betyr dette et høyere generelt skattnivå enn man ellers ville hatt (med de effektivitetstap som følger) og fravær av omfordelings-elementer.

### **Et internasjonalt og historisk perspektiv**

Hannessons viktigste bidrag til den norske debatten er etter min oppfatning et historisk og internasjonalt perspektiv på hvordan oljeformuen best kan be-

vares. Norge er ikke i en særstilling. Mange land og delstater har hatt og har erfaringer med å håndtere store ressursinntekter. Få har lyktes.

Ved å vise til erfaringene sier Hannesson mye om fallgruver vi ikke bør gå i. Hvordan dagens modell kan forbedres uten at man samtidig mister viktige sider av den, som et finanspolitisk helhetsperspektiv, er mer uklart.

Et lite savn ved boken, i hvert fall sett fra mitt ståsted i Norges Bank Kapitalforvaltning, er en drøfting av ulike måter å organisere kapitalforvaltningen på. Det kunne for eksempel ha vært interessant å få belyst Kuwaits løsning på 1980-tallet, med store innslag av strategiske investeringer, mot Alaskas og Norges valg med bredt diversifiserte finansielle plasseringer. Kuwait tok stor risiko og investerte deler av aksjeporteføljen som store eierposisjoner i enkelte selskaper. Det gikk ikke så bra. Det er høyst sannsynlig en nær sammenheng mellom valg av forvaltningsmodell og vektleggingen av risikospredning og måling av forvalterprestasjoner – og grad av forankring for å spare av ressursinntektene i befolkningen.

En refleksjon ved lesing av boken er at ressursbaserte formuer raskt kan flytte en nasjons fokus fra verdiskaping til "rent-seeking". I de fleste tilfeller, som i det norske, utgjør ressursformuene bare en liten del av nasjonenes formuer. Den vesentligste formueskomponenten er neddiskontert fremtidig arbeidsinnsats. Det er ikke mye denne skal svekkes ved for eksempel redusert arbeidstid, økt omfang av uførepensjoner eller manglende reformvilje- og evne i offentlig forvaltning, før inntektstapet kan overstige verdien av ressursformuen. I en slik sammenheng er det å bevare realverdien av en ressursformue et litt mindre viktig tema enn det mer overordnede spørsmålet: Hvordan disponere og utnytte en ressursformue slik at den samlede nasjonalformue kan økes? ■

*Knut N. Kjær*

**Stein Reegård:  
ØKONOMI UTEN GRENSER  
Tiden Norsk Forlag, 2000**

I denne boken på bare 100 sider diskuterer LOs sjeføkonom Stein Reegård flere sentrale samfunnsøkonomiske temaer. Som han selv påpeker i forordet, er dette ikke en lærebok i økonomi, men en grundig gjennomgang, og et forsøk på å besvare noen utvalgte spørsmål som stilles av mange som er opptatt av politikk, arbeidsliv og samfunnets økonomiske utvikling. Han sier selv at han har valgt spørsmål som faller utenfor de mest dagsaktuelle spørsmålene knyttet til statsbudsjett, lønnsoppgjør og programmer i LO. På tross av det Stein Reegård sier i forordet så er det nettopp for å få en bedre forståelse av LOs holdninger til dagsaktuelle problemstillinger som har fått meg til å interessere meg for boken. Jeg er rett og slett nysgjerrig på hvorfor vi kommer forskjellig ut i den samfunnsøkonomiske debatten. Etter å ha lest boken forstår jeg litt mer av hvorfor vi har litt forskjellige standpunkter i aktuelle saker, men jeg må innrømme at jeg fremdeles ikke forstår det fullt ut.

Som det fremgår av bokens tittel «økonomi uten grenser» står temaer knyttet til økende grad av internasjonalisering og integrering sentralt, men også temaer knyttet til produktivitet, og bruk av marked som økonomisk styringsmekanisme drøftes. Avslutningsvis drøfter Stein Reegård statlig eierskap og den nordiske modell før han helt på slutten har et avsnitt han kaller: «Hva ville Norge vært uten oljen og LO.»

I avsnittet «Den fordømte produktiviteten – forklaringen på stress og manglende styring?» beskrives det på en overbevisende måte hvordan det høye produktivetskravet fører til at stadig flere arbeidstakere faller ut av det ordinære arbeidslivet. Sterkest er utslagene for de siste ti årene før ordinær pensjonsalder. Her skriver Stein Reegård «Det forhold at færre synes å henge med i et arbeidsliv med stadig høyere produktivetsnivå skyldes ikke at vi jobber mer enn før målt i antall timer. Tvert i mot er det slik at frafallet i arbeidslivet øket på tross av at vi tilbringer stadig kortere tid der.» Det å

ta ut fritid fremfor økt årslønn vil bremse inntekts- og forbrukskarusellen, men ikke produktivetskarusellen. Han avslutter med å komme med en prognose – «Produktivetsjaget» blir derfor ikke mindre fremover.

Her reiser Stein Reegård noen viktige problemstillinger og dilemmaer knyttet til utstøtning, produktivetsjag og redusert arbeidstid. Når LO likevel fremmer kravet om 6-timers dagen som ett av sine viktigste forslag på årets LO-kongress, kan det være et tegn på at disse sammenhengene likevel ikke er helt forstått blant de tillitsvalgte. Hadde de gjort det, og samtidig tatt hensyn til morgendagens svake tilgang på arbeidskraft så ville dette kravet neppe blitt fremmet med en slik tyngde.

Kapitlene om globalisering hadde ikke vært særlig annerledes om de hadde vært skrevet av en NHO-økonom. Det at stadig flere land deltar i verdenshandelen og markedsøkonomien er han positiv til. Han peker blant annet på det enorme potensialet som ligger i de store produktivetsforskjellene og inntektsforskjellene som er mellom for eksempel Japan på den ene side, og land som Kina og Russland på den annen. Om Russland kommer opp på det japanske produktivetsnivå, kunne det heve inntektsnivået der 10 ganger. Han påpeker at det ikke vil være mulig, i hvert fall ikke på en demokratisk måte, å stoppe globaliseringsprosessen når spredningseffekten kan gi så store gevinster for verdensøkonomien og enkeltland.

I avsnittet «Globalisert kapital» peker Stein Reegård på behovet for kontrollmekanismer mot feilinvesteringer. Det er jeg enig med ham i. Erfaringene fra den norske bankkrise og Asiakrisen viser at det i finansmarkedene er behov for tilsynsregler og andre mekanismer som tydeliggjør ansvar og risiko. Dette er viktig for å hindre overdrevne markedsreaksjoner og større stabilitet i det internasjonale finansmarked.

Stein Reegård påpeker at kapitalen er og vil fortsatt være langt mer mobil enn arbeidskraften. Det vises til tall over nettinnvandringen i forskjellige land. Selv i Nord-Amerika, som fremstår som mest åpen når det gjelder arbeidskraftmobilitet utgjør netto-

innvandringen 0,6 prosent av befolkningen i Canada, og 0,32 prosent i USA. På dette området kunne Stein Reegård vært tydeligere på de dilemmaer som knytter seg til det fremtidige behov for arbeidskraft og som i stor grad har sammenheng med demografiske forskjeller mellom land. I Norge vil for eksempel behovet for arbeidskraft langt overskride tilgangen. Dette reiser dilemmaer for innvandringspolitikken som kunne vært adressert tydeligere enn det som gjøres i boken.

Når det gjelder behovet for skatteharmonisering treffer Stein Reegård meg hjemme. Her viser han til at det i dag er store forskjeller i skattesatser, og bruker det som delvis bevis for at forskjellene i skatt kan være store. For bedriftene er det summen av formelle skattesatser, og den detaljerte utformingen av skattegrunnlaget som er poenget. De hjelper lite med lave formelle skattesatser dersom skattegrunnlaget er mye større enn i andre land. Her tror jeg, i motsetning til Stein Reegård, at en internasjonal harmonisering tvinger seg frem. Det samme gjelder for investorbekskningen. Når det gjelder behovet for harmonisering i personbeskningen er den mindre, men også her vil harmoniseringsbehovet øke. Noe også Stein Reegård påpeker.

Avsnittene om markedet som økonomisk styringsmekanisme er nok mer preget av Stein Reegårds politiske ståsted enn resten av boken. Men det gjør han også et poeng av: «Ille blir det først når tilsynelatende uavhengige eksperter gir sine råd uten å la det fremgå at de i realiteten fremmer politiske synspunkter.»

Selv om Stein Reegård er mer skeptisk til økonomisk markedsstyring enn det jeg ville vært, påpeker han likevel at markedet i mange sammenhenger er overlegent hva gjelder effektivitet. Jeg mener likevel at markedsmekanismen med fordel kunne vært brukt mer også innenfor offentlig tjenesteproduksjon uten at dette nødvendigvis hadde hatt konsekvenser for politisk bestemte fordelingshensyn.

Problemstillinger knyttet til økt bruk av konkurranseutsetting der en skiller mellom det politiske ansvar for kvalitet og tilgang på den ene side, og det markedsmessige ansvar for selve

## Aktuell kommentar



produksjon på den annen, er ikke i tilstrekkelig grad drøftet av Stein Reegård. Jeg mener det er mulig å kombinere hensynet til fordeling, og hensynet til effektivitet, på en bedre måte enn det som fremgår av Stein Reegårds drøftinger. På dette området er Stein Reegård mer politiker enn økonom enn han er ellers i boken.

Når det gjelder hans drøftinger om offentlig eierskap derimot trekker han klarere skille mellom de ulike roller det offentlige kan ha. Her er han opptatt av å trekke et tydeligere skille mellom eierrollen og myndighetenes kontrollrolle. Det er jeg enig med ham i. I avsnittet «Den rike staten som ikke ville eie» peker Stein Reegård på våre store naturressurser og våre få rike, som de viktigste årsakene til at Norge har et høyere innslag av statlig/offentlig eierskap enn andre land. Også krisen i bankvesenet blir trukket frem som bidrag til økt statlig eierskap. At vi i større grad enn andre land har en offentlig pensjonerings- og forsikrings-system nevnes, men drøftes ikke. Her kunne Stein Reegård lagt opp til en diskusjon om den fremtidige organisering, og hvilke konsekvenser det kunne ha gitt for forholdet mellom privat og offentlig eierskap, men den anledningen benyttet han ikke. En omorganisering av Folketrygden, der for eksempel tilleggspensjonene overlates til private aktører, er antagelig den viktigste systemendringen som kan gjøres for å utvikle et mye bredere eierskaps-

miljø i Norge enn det vi har i dag.

I kapittelet «Håp for den nordiske modellen?» påpekes det at vi har både høyere sysselsettingsgrad, og høyere fagforeningsgrad, samtidig som arbeidsledigheten er lavere enn ellers i Europa. Spesielt påpekes det er sysselsettingsnivået for kvinner er markert høyere enn i andre land. Jeg er enig med Stein Reegård i at norsk økonomi langs disse kriterier har utviklet seg bedre enn andre land. Slik sett burde det være håp for den nordiske modellen. Men det er også noen utfordringer som blir stadig tydeligere. «Skal en lykkes med sysselsettingen, må det skapes fart i økonomien uten inflasjon. Dermed får også strukturpolitikken en viktig plass.» Sitatet er hentet fra side 97. Ja, det er nettopp her utfordringen ligger. Her har modellen slått sprekker, lønnsveksten har de siste fire – fem år vært vesentlig sterkere enn i konkurrentlandene. Og ikke minst motstanden mot strukturpolitikken har vært økende, ikke minst i LO.

Jeg anbefaler flere å lese Stein Reegårds bok. Den gir innsikt i sentrale problemstillinger ved inngangen til det nye tusenåret. At jeg kan tenke meg et annet blandingsforhold med mer marked og mindre plan enn Stein Reegård, kommer vel neppe som en bombe i det norske økonommiljø. God lesning! ■

*Tor Steig*  
Sjeføkonom i NHO

### Redaktører:

Lars-Erik Borge

Kai Leitemo

Karine Nyborg

### Organisasjonskonsulent:

Mona Skjold

### E-post:

mona.skjold@samfunnsokonomene.no

•

### Utgit av

Samfunnsøkonomenes Forening

Leder: Bent Vale

Generalsekretær: Birgit Laudal

•

### Besøksadresse:

Skippergt. 33

Postadresse:

Postboks 8872

Youngstorget

0028 OSLO

### E-post:

sekretariatet@samfunnsokonomene.no

Telefon: 22 41 32 90

Telefax: 22 41 32 93

www.samfunnsokonomene.no

Postgiro: 0813 5167887

Bankgiro: 8380 08 72130

•

Utkommer med 9 nummer pr. år, den 1. i hver måned bortsett fra dobbeltnummer jan. / febr. som utkommer 15. januar og novembernummeret utkommer allerede 20. oktober. Utkommer ikke i juli og august.

Abonnement kr 600,-

Studentabonnement kr 250,-

Enkeltnr. kr 80,- inkl. porto.

### ANNONSEPRISER

(ekskl m v a):

1/1 side ..... kr. 5 400,-

3/4 side ..... kr. 4 875,-

1/2 side ..... kr. 4 350,-

Byråprovisjon 10%

Frist for annonser:

10 dager før utgivelsesdato.

Trykk: Grafisk Hus a/s, Bergen

**C-BLAD** Retur: Økonomisk forum,  
P.b. 8872 Youngstorget  
0028 OSLO

---

# Økonomisk forum

*Ønsker alle sine lesere  
en riktig god sommer!*



Neste nummer av bladet kommer ut i september.