

Working Paper Series 8/13

DE GAMLE ER ELDST

Arne Jon Isachsen CME/BI

Desember 2013



Centre for Monetary Economics
BI Norwegian Business School

ISSN 1503-3031

DE GAMLE ER ELDST

Bør Norge ta initiativet til en ny Marshallplan?	Side 3
Den uvillige og den overivrige	Side 8
Er velferdsstaten et spleiselag?	Side 12
La Polet leve	Side 17
Hva skal vi gjøre med alle penga?	Side 21
Forskning som selskapslek?	Side 26
De gamle er eldst	Side 30
Åtte utfordringer for Kina	Side 36

Dette arbeidsnotatet setter sammen brevene fra årets seks siste måneder.

Bør Norge ta initiativet til en ny Marshallplan?



Månedsbrev 06/2013

Ivar Strompdal
Arctic Fund
Management

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

Tiden synes moden for finansiell bistand fra Nord- til Sør-Europa, i tråd med Marshall-hjelpen fra USA til Europa (1948-1952). Utfordringen er å hindre kapitaltørke til små og mellomstore bedrifter i sør, som nå betaler en altfor høy rente på sine lån, om de overhodet får noen.

I 2010 var arbeidsløsheten i både USA og i EU rundt 10 prosent. I dag er den over 12 prosent i EU og godt under 8 prosent i Amerika. Hva har gått galt i Europa?

To ting er verdt å trekke frem. For det første for liten samlet etterspørsel. Det har sammenheng med innstrammingspolitikken som krisen i eurolandene i sør har ført til. For det andre at tilbudssiden i de samme landene er dårlig egnet til å produsere mange av de varer og tjenester som verden vil ha.

Sør-Europa har store problemer som landene i hovedsak må løse selv. I dette månedsbrevet argumenterer vi for at landene nord i Europa – også ut fra egeninteressen – kan bidra til å bedre kreditt-tilgangen for små- og mellomstore bedrifter i Sør-Europa.

Tilbudssiden svikter i sør

Selv om tilbudssiden før finanskrisen, som startet i 2008, var mer enn tilstrekkelig globalt, var evnen til å produsere meget skjevt fordelt. Land i Asia og Nord-Europa produserte mye av det som verden etterspurte. Landene i Sør-Europa, samt anglosaksiske land (USA, UK og Irland), nøy godt av tilgang på billige varer og tjenester, som i ikke liten grad ble kjøpt med lånte penger. Mye av tilbudssiden eller produksjonsevnen i disse landene var innrettet mot å tilfredsstille egen, innenlandsk etterspørsel – særlig i bygg og anlegg – også dette i stor grad lånefinansiert.

Når krisen slo til, ville økte overføringer av finansielle ressurser til landene i Sør-Europa, forsterket de ubalansene som allerede fantes. Viljen og evnen til å få kostnadene ned i kriselandene ville blitt svekket. Minst like alvorlig, økt kjøpekraft ville ha redusert behovet for å vri produksjonsstrukturen i retning av varer og tjenester verden etterspør. I mange land i Sør-Europa er den nødvendige industrielle kompetansen fraværende.

Næringslivet i Hellas er feil posisjonert i forhold til hva verden vil kjøpe.

USA var i denne sammenheng betydelig bedre stilt enn landene i Europa. Næringslivet i Amerika har bredde og dybde innen nesten alle bransjer. De strukturelle problemene blir mindre. Når i tillegg evnen til å løse dem er større, går det som det har gått. USA er på sporet av den tapte tid; arbeidsløsheten nærmer seg et likevektsnivå rundt 6 prosent, de statlige finansene er i klar bedring, og underskuddene i utenriksøkonomien er på rask vei ned.

Men alt er ikke håpløst i Europa heller. I de fleste søreuropeiske kriselandene er selve kostnadsproblemet nå langt på vei løst. Videre har landene i Sør-Europa klart å skape balanse i sin utenrikshandel.

Landene nord i Europa har klart seg bedre

Nord-Europa definerer vi som Vest Europa nord for Alpene. Det består av 12 land: De fem nordiske landene, de tre BeNeLux-landene, de tre Alpe-landene (Østerrike-Liechtenstein-Sveits) og sist men ikke minst, Tyskland. Samlet befolkning i disse 12 landene er i overkant av 150 mill. (ca. 12 prosent av Kinas og noe under halvparten av USAs). Samlet BNP er på noe over 6.000 mrd EUR eller rundt 8.000 milliarder USD. Det tilsvarer den årlige verdiskapingen i Kina (målt i løpende og ikke kjøpekraftsjusterte dollar), eller noe over halvparten av Amerikas BNP.

For disse 12 landene nord i Europa var overskuddet på driftsbalansen både i 2011 og i 2012 på over 500 milliarder USD – mer enn 2,5 ganger overskuddet i Kina. Og mer enn underskuddene i USA, Storbritannia og Frankrike til sammen. (Hvilket betyr at de 12 kunne finansiert underskuddene i

utenriksøkonomien til de tre sistnevnte landene.)

Nå er det imidlertid slik at overskudd i utenriksøkonomien for noen land, fører til underskudd for andre. En måte å angripe problemet med underskudd på er å legge press på overskuddsland – de må få opp dampen hva gjelder innenlandsk bruk av varer og tjenester slik at importen øker og eksporten faller. Denne siste strategien ivrer landene i Sør-Europa for at landene i Nord-Europa skal ta i bruk.

Blant de 12 er Tyskland selvsagt storebror – mer enn halvparten av befolkningen er tyskere. De 11 små har et samlet BNP på høyde med Tysklands (selv om befolkningen er mindre). Videre har de 11 nær halvannen gang større overskudd på driftsbalansen med utlandet enn Tyskland.

I Norge bygges fordringer på statens hånd, i de andre landene på private hender. Norge ved staten kan således lettere gå foran i arbeidet med å lansere en Marshallplan for resten av Europa. Imidlertid blir det hele kun et slag i luften om vi ikke får med oss flertallet av de andre. Tyskland er naturligvis viktigst fordi det er størst.¹ Men kanskje er det enklere å mobilisere Tyskland om vi i Norge signaliserer at vi står klare til å bidra.

Sør-Europa må redde seg selv. La det være helt klart. Men en gjennomtenkt Marshallhjelp fra nord til sør kan få fart i prosessen. Det vil også være klart i egeninteressen til landene nord i Europa – på

¹ I eget vedlegg om Tyskland i The Economist June 15th 2013, står dette å lese på side 20:

” ... it (Germany) needs to think boldly about how the European system and the euro zone’s economies fit together. That means complementing Mrs. Merkel’s competitiveness agenda with a financial framework for Europe’s peripheral economies ... ”

Og det er nettopp hensikten her – et innspill om det finansielle rammeverket i Europa.

I mange land i Sør-Europa er den nødvendige industrielle kompetansen fraværende..

tilsvarende vis som Marshallplanen i sin tid tjente USAs interesser.

IMF – ingen udelt suksess

Hensikten med forslaget vi nå skal lansere, er å mobilisere eiere av kapital til aktiv handling. Om man gjennom en relativt liten impuls makter å snu redselen for fremtidig tap til troen på fremtidig gevinst, er mye oppnådd. I denne sammenheng har IMF hatt en lite heldig hånd med tingene. Ved å tviholde på at de offentlige institusjonene aldri skal ta tap, og å true med økte skatter på alt og alle, ja, da blir det ikke lett å mobilisere folk til å investere sine penger. Spare gjør de derimot fordi de er engstelige. Og når sparingen tar overhånd, reduseres samlet etterspørsel, mens arbeidsløsheten øker.

Anført av IMF, godt hjulpet av Den europeiske sentralbanken (ECB) og myndigheter i de berørte landene, påfører man private investorer betydelige tap i land som Hellas og Kypros. Halvkvedete viser om at andre land i Sør-Europa kan forvente det samme, bidrar ikke til å løfte stemningen. Videre brukes mye statlige penger på oppkapitalisering av banksektoren. Det blir vanskelig for små- og mellomstore bedrifter (SMB) å få finansiering. Og om de får det, er det gjerne til renter høyt over hva tilsvarende foretak i Nord-Europa betaler. Men når SMB ikke får den kreditten de trenger, mister landene en dynamisk og kraftig impuls for økonomisk fremgang.

Kan Nord-Europa bidra til å bedre kredittflyten i Sør-Europa?

Den manglende risikovilligheten i Sør-Europa har som konsekvens at underskogen av små og mellomstore foretak blir sulteføret på kreditt. I denne situasjonen er det behov for tiltak der noen tar risiko. Landene i Nord-Europa er i en langt bedre posisjon til å ta risiko enn landene i Sør-Europa. Rent praktisk kan det skje ved at landene i nord kjøper SMB-lån fra banker i sør. Kjøp av disse lånene finansieres ved at land i nord legger ut nye statsobligasjoner.

Ved å kjøpe slike lån, finansiert gjennom låneopptak i markedet, tar landene i nord på seg en risiko. Vil lånene bli betjent? Det er her IMF, ECB og landene i eurosonen ikke har villet ta det avgjørende steget. Frykten for tap har stengt for risikotaking hos dem som har kapasitet til å ta risiko.

Ved at SMB-lånene kjøpes til rabatt ligger landene i nord an til å få sine penger igjen, og det med renter. Et viktig prinsipp er at bankene i sør sitter igjen med minst halvparten av hvert lån. Dermed har de incentiv til å følge opp kundene lokalt og å se til at lånene betjenes. Med halve lånet solgt, kommer det penger i kassen i banken. Som dermed blir i stand til å vurdere nye lånesøknader. Kreditten tar til å strømme. Og virksomheten i næringslivet tar seg opp.

Den norske stat kan gå foran og legge ut nye statsobligasjoner for formålet skissert her.² De lånte pengene investeres i sin helhet ute. Utfordringen blir å få så mange som mulig av de 11 øvrige landene i nord med på et slikt opplegg. De må alle legge ut nye statspapirer for å finansiere kjøp av SMB-lån i sør. I et marked som skriker etter nye AAA-papirer,

² I modellen som her er skissert, holdes Statens pensjonsfond utland utenfor.

er salg av statsobligasjoner fra land i nord meget velkomment.

Et forslag til praktisk tilnærming – EBERG

La oss prøve å gi litt mer kjøtt på beinet. Norge kan ta initiativet til opprettelsen av en European Bank for Economic Reconstruction and Growth – EBERG. Denne banken kan vi (Norge) love å tilføre et antall milliarder euro i egenkapital. Når vi har kommet med et utspill om hvor mye vi kan tenke oss å bidra med – og beløpet bør være betydelig – inviterer vi de øvrige 11 nordeuropeiske landene til å delta. De andre landene, med unntak av Tyskland, kan og bør trolig ikke matche det norske beløpet. Vi er tross alt det rikeste landet i Europa.

Når EBERG er blitt etablert og egenkapitalen innbetalt, bør den kunne låne opp til tre ganger egenkapitalen under eget navn. Videre vil aksjonærene i denne nye banken – statene i nord – kunne garantere for bankens egen opplåning. Vi kan også tenke oss en klasse med stemmerettsløse preferanseaksjer som legges ut til tegning blant private investorer.

EBERGs hovedoppgave vil være å kjøpe porteføljer av SMB-lån fra banker i Sør-Europa. Man bør aldri kjøpe mer enn halvparten av en portefølje fra en bank, og heller aldri mer enn opp til halvparten av hvert enkelt lån. Den lokale banken vil fortsatt sitte med risiko og ha ansvar for å administrere lånene. Man reduserer da betydelig den type “moral hazard” som andre former for verdipapirisering har ført til.

Landene i Nord-Europa er i en langt bedre posisjon til å ta risiko enn landene i Sør-Europa.

EBERG av nytte for Den europeiske sentralbanken

Ved at EBERG er en bank, kan den ta opp lån i sentralbanken. Om ECB ønsker å trykke mer penger og å få dem ut i systemet, kan EBERG være en egnet kanal – sammen med andre – for dette. Gjennom en godt kapitalisert bank med sterke garantier i bakhånd som primært er eiet av stater, kan ECB få et redskap som gjør det ECB selv har vært sterkt inne på er nødvendig, nemlig å bedre tilgangen til finansiering for SMB i Sør-Europa.

Direkte finansiering av SMB er ganske langt utover det en sentralbank vanligvis driver med. Derfor trenger den noen banker mellom seg og de ikke-finansielle bedriftene. Bank of England (BOE) har forsøkt å gjøre noe slikt i Storbritannia, men det har ikke blitt noen suksess. BOE har nemlig forsøkt å oppmuntre de ordinære bankene til å øke kreditten mot SMB-markedet i Storbritannia ved å tilby dem spesielt rimelig finansiering i sentralbanken hvis de faktisk øker disse utlånene. Imidlertid har ikke bankene egenkapital nok til å øke disse utlånene. Lån til SMB krever nemlig veldig mye egenkapital i forhold til lånets størrelse.

Dette ønsker vi å komme rundt ved å lage en kombinasjonsløsning der vi kjøper eksisterende lån fra bankene parallelt med at vi bidrar til å oppkapitalisere dem. Hensikten er å riste liv i banker som i dag fremstår som rene "zombier".

Inn på eiersiden i bankene i Sør-Europa

Oppkapitaliseringen bør skje gjennom tegning av konvertibel preferansekapital. Preferanse innebærer at kapitalen skal ha avkastning før de ordinære aksjene. Kon-

vertible betyr at disse aksjene på gitte tidspunkter kan innløses i ordinære aksjer.

De lokale bankene på sin side bør ha mulighet til å kreve at EBERG på gitte tidspunkter selger sine aksjer i markedet, eventuelt at banken selv kan kjøpe aksjene tilbake fra EBERG til markedskurs, gitt at EBERG har fått en avkastning på minst 10 – 12 prosent p.a. Hensikten med å etablere EBERG er å bidra med finansielle midler inntil bankene i sør selv er friskmeldte og kan ta over. Landene i Sør-Europa trenger ikke å frykte at dette er et forsøk fra Nord-Europa på finansiell kolonialisering av Sør-Europa.

En tid for alt

Det er en tid og et sted for alt. Tiden synes moden for finansiell bistand fra Nord- til Sør-Europa, i tråd med Marshallhjelpen fra USA til Europa (1948-1952). Utfordringen er å hindre kapitaltørke til små og mellomstore bedrifter i sør, som nå betaler en altfor høy rente på sine lån, om de overhodet får noen.

Vårt opplegg er forretningsmessig basert. Dette er noe helt annet enn ukritisk å overføre penger til dysfunksjonelle stater. Landene sør i Europa har kommet et godt stykke på vei i å rette opp skuta. Hjelp for å få et funksjonsdyktig finansielt system på plass i disse landene er det nå stort behov for.

24. juni 2013

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

Den uvillige og den overivrige



Månedsbrev 07/2013

At Tyskland ikke viser noen interesse for bruk av militær makt, burde ikke være til hinder for at tyskerne kunne utvise et mer aktivt lederskap i Europa. Om kinesernes iver etter å skulle bestemme over andre går ned, vil trolig frykten de mindre nabolandene i Asia har for Kina også bli mindre.

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

Siden den andre verdenskrigens slutt i 1945 har USA vært den dominerende stormakten eller hegemon, dvs. landet som i stor grad bestemmer reglene for samkvem og relasjoner mellom land, og som også ser til at disse reglene etterleves. Rett nok med konkurranse fra Sovjetunionen frem til desember 1991. Da brøt Sovjetunionen sammen, ganske enkelt ved at Russlands president Boris Jeltsin tok Russland ut av unionen. Hva gjelder rollen som hegemon eller internasjonal stormakt er Vladimir Putins Russland av i dag kun en svak skygge av Josef Stalins Sovjetunionen tidlig på 1950-tallet, eller av Nikita Khrusjtsjovs tidlig på 1960-tallet.

Tyskland og Kina kommer på banen

De siste 10-12 årene har imidlertid to andre land gjort seg stadig sterkere gjeldende på den internasjonale arena, nemlig Tyskland og Kina. Ved Sovjetunionens oppløsning ble forholdene lagt til rette for Tysklands samling. I oktober 1990 ble de fem delstatene som Øst-Tyskland bestod av, ganske enkelt innlemmet i Vest-Tyskland. Et nytt – eller egentlig gammelt – Tyskland fremstod. Vel 80 millioner tyskere kunne nå fylke seg under samme flagg. Heldigvis gjør de ikke det – fylker seg – i betydningen å stille opp militært og å opptre aggressivt overfor andre lands innbyggere, eller egne, for den saks skyld. To ganger i forrige århundre gjorde de det. Og begge ganger med ødeleggende konsekvenser både for seg selv og andre.

Fra Europas "syke mann" til en økonomisk stormakt ...

Så sent som i 1999 ble Tyskland betegnet som Europas "syke mann". Innlemmelsen av Øst-Tyskland viste seg utrolig mye vanskeligere og dyrere enn noen på forhånd hadde tenkt seg. Og fremdeles – 23 år etter den tyske

gjenforeningen – sliter lillebror i øst med å nå opp på nivå med storebror i vest hva gjelder produktivitet i økonomien. Dårlige innarbeidede vaner under 45 år med kommunisme og planøkonomi tar sin tid å riste av seg.

Gerhard Schröder, Tysklands forrige kansler, la i 2003 frem "Agenda 2010" – et økonomisk program der siktemålet var et mer konkurransedyktig Tyskland. Et viktig element her var et bedre fungerende arbeidsmarked. For å få fagforeningene med på laget ble et system med medbestemmelse etablert der valgte representanter for de ansatte ble med i bedriftens styrende organer. Konsekvensen ble en meget moderat lønnsvekst. I gjennomsnitt steg lønningene i Tyskland med bare 1,1 prosent pr. år for perioden 2001-2010. Med euro som felles mynt fra 1999 innebar dette at tyske bedrifter fikk stadig bedre konkurransekraft enn bedrifter i andre euroland, der lønnsveksten kunne være både to og tre ganger så sterk.

At Tyskland ikke viser noen interesse for bruk av militær makt, burde ikke være til hinder for at tyskerne kunne utvise et mer aktivt lederskap i Europa. Det er konklusjonen i en egen rapport i The Economist av 15. juni i år, "Europas uvillige hegemon". Når konkurransekraften til tyske bedrifter drar så kraftig i fra andre eurolands, synes tiden moden for å utøve lederskap. Det har ikke Angela Merkel, som overtok som kansler i 2005, i tilstrekkelig grad gjort.

Et Tyskland som var fastere i klypene, ville sørget for at finanssektoren, både i eget og andre euroland, tidlig tok de tapene uvettig kredittgivning har ført til.

... men med liten villighet til å bruke sin makt

Et Tyskland som var fastere i klypene, ville sørget for at finanssektoren, både i eget og andre euroland, tidlig tok de tapene uvetting kredittgivning har ført til. En viktig grunn til at USA er kommet gjennom finanskrisen på langt bedre vis enn Europa, er nettopp villigheten til å la banker gå konkurs og på andre måter å fordele tapene på. Videre kunne tyskerne brukt noe mer penger selv, fått inflasjonen opp et par hakk, og dermed lettet trykket for foretak i andre land som sliter med større lønnsøkninger. En slik politikk kunne kombineres med klare krav til andre land hva gjelder ikke bare statsfinansene, men også strukturelle problemer som arbeidsmarkedenes virkemåte, innsamling av skattepenger, og byråkratisk sendretthet.

Men tyskerne er ikke slik. De liker bedre å se seg selv som et stort Sveits snarere enn som et lite USA. Man holder orden i eget hus, som sveitsere, og så får andre holde orden i sine. Tyskere er ikke som amerikanere, som elsker "å ta lederskap" og å påvirke andre lands atferd på en måte som etter amerikanernes mening tjener systemet som helhet. Mens "systemet" for USA er hele kloden, begrenser "systemet" for Tyskland seg til Europa. Med et svekket Frankrike og et Storbritannia som selv definerer seg perifert i Europa, er et fremvoksende Tyskland den naturlige kandidat som hegemon. Men tyskerne vil ikke. De har prøvd det før.

Kina viser muskler

I Kina, på den andre siden av kloden, er bildet et annet. I løpet av de siste par-tre årene har Midtens Rike vist stadig mer muskler. Det har ført til stadig nye konflikter mellom India, Vietnam, Japan, Filippinene, Thailand og Sør-Korea på den ene siden og Kina på den andre

Når kineserne oppfører seg truende og aggressivt, søker nabolandene seg naturlig nok mot USA for beskyttelse og støtte.

siden. Særlig har Kinas krav og kinesisk atferd i Sør-Kina havet vært en kilde til uro og bekymring. Når kineserne oppfører seg truende og aggressivt, søker nabolandene seg naturlig nok mot USA for beskyttelse og støtte. En form for ulikevekt oppstår: Mens Kina blir stadig viktigere som økonomisk partner for land i Asia, fremstår USA for noen av dem som stadig viktigere rent sikkerhetspolitisk.

I boken *The Rise of China vs. the Logic of Strategy*, fremholder Edward N. Luttwak at Kinas voldsomme økonomiske fremgang i seg selv virker truende på de mindre nabolandene. Uansett hvor "snille" og "fredelige" kineserne oppfører seg vil denne fremgangen på det økonomiske område skape motreaksjoner i nabolandene. Det eneste som på sikt kan hindre en slik reaksjon er at den voldsomme økonomiske veksten i Kina stanser opp. I så fall vil Midtens Rike fremstå som mindre truende. En utvikling i retning av demokrati vil også kunne virke beroligende på nabolandene, mener Edward Luttwak, som er forsker ved Center for Strategic and International Studies i Washington D. C.

Hva med veksten fremover – som Brasil eller som Sør-Korea?

Hva er så sannsynligheten for at den årlige økonomiske veksten i Kina halveres fra 7-8 prosent til 3-4 prosent i løpet av ikke altfor mange år? Slik at trusselen Kina utgjør blir tatt ned. Interne utfordringer står i kø: Forurensing, fordeling og demografi er tre viktige stikkord. I en fersk studie foretatt i fellesskap av forskere fra mange land,

konkluderes det med at levealderen nord for Huai River er fem og et halvt år kortere enn sør for denne elven. Hvorfor? Fordi utdeling av gratis kull til fyring i nord har gitt så mye dårligere luftkvalitet. Ta vekk gratis kull og veksten går ned. Bedre miljøpolitikk koster i form av lavere økonomisk vekst.

Fordelingspolitikken er en annen anstøtsstein. Om den skal bli jevnere, og det bør den om veksten i forbruket skal stige, må de med makt være villige til å la de fattige få større stykker av kaka. Hvor sannsynlig er det at noe slikt skjer?

Til sist, Kina blir gammelt før det blir rikt. Om noen ganske få år vil andelen av mennesker i arbeidsfør alder ta til å synke samtidig som antallet pensjonister fortsetter å vokse kraftig. Det vil legge en demper på den økonomiske veksten.

Med et bruttonasjonalprodukt pr. innbygger på vel seks tusen dollar er Kina i dag på nivå med Brasil i 1974 eller med Sør-Korea i 1983. Hvordan vil utviklingen fremover arte seg? Vil kineserne følge brasilianerne eller sørkoreanerne?

Oppgjør med egen fortid

Til forskjell fra Tyskland, som har gjort opp med sin egen, nære historie, og nettopp derfor

er uvillig til å ta på seg jobben som hegemon, har ikke kineserne gjort det. Om forskere i Kina stod fritt til å studere og å vurdere Maos eksesser som Kinas fremste leder fra 1949 til 1976, og å legge frem sine vurderinger i det offentlige rom, ville det kanskje hatt som konsekvens at Kina la større vekt på utviklingen i eget land. Imidlertid er et oppgjør med Mao-tiden uforenlig med Det kinesiske kommunistpartiets bibehold av sitt monopol på makten.

Kanskje Europa ville være tjent med et noe mer selvsikkert og markant Tyskland, med større villighet til å ta et begrenset lederskap. Om kinesernes iver etter å skulle bestemme over andre går ned, vil trolig frykten de mindre nabolandene i Asia har for Kina også bli mindre. Men om de kinesiske ledere er usikre på hvor stabilt systemet egentlig er, kan det være greit å spille på nasjonalismen for på den måten å skaffe seg legitimitet. Det er en farlig vei å gå.

26. juli 2013

Home Page: <http://home.bi.no/fag870>

Er velferdsstaten et spleiselag?



Sommerbrev 2013

Fravær av konkursmekanisme i offentlig virksomhet setter desto større krav til utviklingen av en god kultur. Der dem man er til for – pasienter, kunder, studenter – står i sentrum.

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

No writer need feel sorry for himself if he writes and enjoys it, even if he doesn't get paid.

- Irwin Shaw

Å padle kajakk på en innsjø eller et fjellvann er noe annet enn å padle kajakk på havet. Begge deler har sin sjarm – og sine utfordringer.

I

Havet gir en følelse av uendelighet. Man kjenner seg mindre i kajakk på Langesundfjorden enn i kajakk på Bergsjøvann – en liten innsjø på Dagalifjell, vel to kilometer lang og et par hundre meter på det bredeste.

Tar man sydover fra Lille Arøy ved Langesund, ligger havet åpent. Danmark neste. Uansett hvor på Bergsjøvann man befinner seg, er det maks hundre meter til land.

Havet har dønninger. Det lever. Innsjøer er stille. Små, krappe bølger når det blåser. Men ingen tunge dønninger. Ingen kraft bakfra som løfter kajakken opp og styrer den med stor kraft i den retningen dønningene langt på vei bestemmer.

Det gode med havet er at skjær er lette å se for den som sitter i kajakk. Det sørger dønningene for – og skummet eller småbølgene rundt skjærene som dønningene skaper. På et stille fjellvann er det vanskelig å se steiner like under vannflaten. Ekstra vanskelig blir det når vinden lager små krusninger.

Bergsjøvann hadde i så måte en overraskelse på lur. Jeg padler i god fart noen meter fra land på søndre langsida. Med ett sier det

stopp. En stor rund stein bare et par centimeter under overflaten sørger for det. Heldigvis er den rund og uten skarpe tagger på toppen. Jeg treffer den midt på. Kjenner hvordan bunnen i kajakken buler seg innover etter hvert som kajakken i stadig saktere fart siger opp på steinen. Da det sier helt stopp, er steinen midt under kajakken. Og jeg troner på toppen, som prinsessen på erten. Kommer ingen vei. Til slutt må jeg bruke padleåren på originalt vis. Stikker den til bunnen av vannet og nærmest løfter og staker meg bakover. Etter tre-fire tak flyter kajakken atter fritt. Uten hull.

II

Et par ukes tid senere sitter jeg i kajakken igjen. Denne gangen på havet, fra Lille Arøy, på vei sydover. I ungdommen lå jeg gjerne midtfjords. Men med alderen kommer forsiktighet. Den har sin pris. Tunge dønninger gir krappe sjøer når man padler så nærme land som jeg gjør. Så krappe at jeg gjør vendereis, drar nordover langs Lille Arøy. Snart runder jeg nordspissen på øya. Og kommer inn i smult farvann. Her er havet så godt som flatt.

En flott dag på sjøen. Midt i siste halvdel av august. Godt over tyve grader i skyggen, 17-18 grader i vannet. Et ørlite drag av høst i luften. Kan se lengre enn på en het julidag.

Tar nedover langs østsida av Stokkøya. Hytter uten mennesker. Men mange har likevel vimpelen opp. For at tyver skal rane naboens hytte i stedet?

Holder meg tett oppunder land. Med ett springer en mink rett ut i luften, et par meter over vannet der jeg padler. Heldigvis lander den noen meter foran kajakken – og ikke oppi. Hvordan det da hadde gått, tør jeg ikke tenke på.

Runder skjæret der jeg for et par år siden så en sel ligge og dra seg. Inn i idylliske Stokksund, der det bare er et steinkast fra Stokkøya til Store Arøy. Hammerslag høres tydelig. Håper de har orden på byggeløyve de som står for dem – her settes en hytte opp på pynten av Stokkøya, med vel ti meter til vannet i nordlig så vel som i vestlig retning. Og jeg som for noen år siden fikk nei til å føre opp en skrivestue helt usynlig fra sjøen.

III

En fisker gjør opp sitt garn. Jeg glir lydløst opp til ham – "brukbar fangst i dag"? Nei, intet fiske i dag. Torbjørn som jeg litt etter skjønner at han heter, bruker dagen til å bøte garn. Han er femti år gammel. Ble fisker for fem år siden. Kjøpte en reketråler i Arendal som trengte en del arbeid. "Piece of cake" for Torbjørn, som både er maskiningeniør og elektroingeniør. Men gikk lei sitt gamle liv. Solgte sin virksomhet. Og ble fisker. Trives med det. Sin egen herre. Ingen vanskelige kunder å forholde seg til. Eller kravstore medarbeidere.

Når været er for røft til å tråle, er det fint å kunne sette teiner (eller ruser) for fangst av bergnebb. Denne lille fisken spiser lusa på laksen. Oppdretterne betaler fem kroner per nebb. Med en fangst som i gode uker når opp i fem-seks tusen slike småfisker, er det brukbar fortjeneste for fiskeren.

Torbjørn har om lag 25 teiner. Men ettersom de trekkes mange ganger for dagen – de står bare ute en snau halvtime av gangen – og må agnes, er det tilstrekkelig. Han setter dem på fire-fem meters dyp. Går man lenger ned, vil lufttrykket når teinen tas opp, lett ta livet av en del av fangsten.

IV

Stortingsvalget er over oss. Blir det Jens eller Erna som får postadresse Parkveien 45 til neste år?

Sittende i en kajakk er jeg mer opptatt av Knut Holmann og det lille heftet hans om hvordan bli en bedre padler. Bruke hele kroppen. Spenne ifra med høyre bein når jeg trekker åren bakover med høyre arm. Vri kroppen samtidig slik at både skulder og mage er med og bidrar til kraft over taket, som gir fart på kajakken. Skyve i fra med venstre hånd og samtidig løsne grepet på åren så musklene ikke blir stive. Holde åren ganske nær kajakken. Trekke den opp av vannet i det den passerer hofta – å dra åren lenger bakover koster mye og gir lite.

Men stemme skal jeg. Jens eller Erna?

V

På morgenkvisten for et par dager siden ble partilederen for Høyre spurt ut i radioen. Hun svarte klart og greit på det meste. Men ett uttrykk hun brukte, stusset jeg ved. Vi må gjøre noe med "gjennomføringsapparatet til staten", sa hun, med klar referanse til dagens regjering som vedtar ting, men som ikke ser til at tingene settes ut i livet på skikkelig vis.

Kan virke som om dette apparatet er noe annet, at det er noen andre – nemlig dem som jobber i "gjennomføringsapparatet" – som må gjøre noe. Men slik er det ikke. Det er jo de som jobber i virksomheten, den være seg privat eller statlig, som må ta "action". Som må gjennomføre det man er blitt enige om, eller som ledelsen har bestemt, eller aller best, som ledelsen i samarbeidet med LO eller medarbeiderne mer generelt, har bestemt. Og det er her kulturen kommer inn. I en veldrevet etat eller bedrift er gjennomføring en naturlig del av det hele.

Når gjennomføring skal finne sted, må der jobbes. Noen må gjøre noe. Sentralt her er spørsmålet om hva hensikten med virksomheten er. Her er ulike "stakeholders" med ulike interesser og mål. Det ser ut til å ha gått Arbeiderpartiet hus forbi. I sitt partiprogram foran valget skriver partiet at "Velferdssamfunnet er et spleiselag". Kunne like gjerne skrevet at "Velferdssamfunnet er et bikkjeslagsmål". Kanskje er det begge deler. Alle vil ha. Men de fleste er mindre interessert i å yte – les – betale skatter og avgifter.

VI

Men tilbake til hensikt og "stakeholders". I moderne finans legges det til grunn at eierne er den sentrale stakeholder. I offentlige virksomheter eksisterer ingen private aksjeeiere. Og medarbeiderne blir sentrale stakeholders. Resultatet blir lett som i NSB. Tog som ikke sjelden ikke går. Men noen ganger går tingene på skinner. Vinmonopolet har her vist veien.

Hvordan se til at resultatet for offentlige virksomheter blir som for Polet og ikke som for NSB? Igjen er vi tilbake til kulturen i bedriften eller etaten. Hva er hensikten med Polet? Hva er hensikten med NSB? Den tredje stakeholderen, kunden, glemmes lett i offentlige virksomheter, så rart det enn kan høres. Kunden i sentrum har Polet fått til, men ikke NSB.

Tenk bare på dette: Man klarer å operere fem galleblærer på et statlig sykehus mot hele ti galler på det privat drevne Aleris. Med tilsvarende ressurser. Og de samme legene. Hvorfor? Kulturen er en annen – selv om legene er de samme. Da må det være "resten" det er forskjell på. Av denne "resten" utgjør sykepleiere en ikke liten andel.

*Hva som er godt for arbeidstakere,
kan gå på bekostning av
pasientenes ve og vel, hvori inngår
unødig lang ventetid i helsekøer.
Men det er det ikke lov å si høyt.*

Hva består forskjellen i for sykepleiernes vedkommende? At det har med

fagforeningenes krav å gjøre – som rett til spisepause, ikke for lang sammenhengende arbeidstid, ikke for ofte helgevakt og andre goder – er vel neppe en urimelig antakelse. Hva som er godt for arbeidstakere, kan gå på bekostning av pasientenes ve og vel, hvori inngår unødig lang ventetid i helsekøer. Men det er det ikke lov å si høyt.

VII

Når ingen tør å henge bjella på katten, blir det vanskelig å gjøre det som gjøres må. Stoltenberg prøvde å ta tak i sakene i 2001, der fornyelse av offentlig sektor stod sentralt i valgkampen. Det var ingen suksess. Du utfordrer ikke LO ustraffet. Og Ap tapte valget.

I stedet for først å finne ut hvorfor Aleris klarer dobbelt så mange galleblæreoperasjoner med samme ressurser som det statlige sykehuset, og på det grunnlag finne ut hva dette sykehuset kan gjøre bedre, går alle rundt grøten. Ubehaget ved å si at her må byråkratiet slankes kraftig og sykepleiere og andre grupper slakke av på kravene og jobbe mer, er så stort at man vegrer seg. I stedet økes bemanningen. Men kan vi bemanne oss ut av disse problemene? Nei, det kan vi ikke.

"Er det en menneskerett å ikke jobbe oftere enn hver tredje helg?", ble vår helseminister

spurt i sommer. "Nei, det er ikke en menneskerett", svarte han. Og fikk så øra hang. Jonas kunne jo gått i strupen på dem som gikk i hans. Ordet menneskerett kan man ikke deflatere på denne måten, kunne han ha sagt. Men sa det selvsagt ikke. Han er politiker og skal velges.

Det er ikke "gjennomføringsapparatet" det er noe i veien med, Erna – det er gjennomføringen. Der finnes ikke noe eget apparat (som står for gjennomføringen) man kan skyve problemene over på. Det er de som jobber i helse og skole og jernbane og over alt, på Handelshøyskolen BI, og i private virksomheter, som trenger å bli flinkere. Som trenger holdninger og vaner som setter kunden eller dem man er til for – pasienter, kunder, studenter – i sentrum. En kultur som setter dem man er til for i sentrum.

VIII

I en velorganisert markedsøkonomi – alle dens svakheter til tross, hvorav i våre dager den største kanskje er den urimelige skjeve inntektsfordelingen, som ser ut til å bli stadig skjevare i mange land – vil kunden automatisk komme i sentrum. Hvorfor? Fordi om han eller hun ikke er i sentrum, vil foretaket gå konkurs.

*Det er ikke
"gjennomføringsapparatet" det er
noe i veien med, Erna – det er
gjennomføringen.*

Fravær av konkursmekanisme i offentlig virksomhet setter desto større krav til utviklingen av en god kultur. Markedet kan tvinge frem en god kultur, i betydningen av en effektiv utnyttelse av ressursene. Slik et det ikke når det offentlige er arbeidsgiver.

At markedet, med sin fokus på eiernes interesser, har et utall av uting og svakheter, skal ikke stikkes under en stol. Men det får være tema en annen gang.

30. august 2013

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

La Polet leve



Månedsbrev 08/2013

Vinmonopolet drives godt. Det er gøy å handle der. Andre statlige bedrifter har mye å lære av Polet. Å legge det ned er helt meningsløst.

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

Problemet økonomer har med Vinmonopolet er at det drives altfor godt. Et *privat* monopol, vil vi forvente, skrur opp prisene og maksimerer profitten. Til glede for eierne. Et *offentlig* monopol vil vi forvente har en slapp kultur, er lite kundeorientert og har lav effektivitet. Til glede for dem som jobber der. Men er det alltid slik?

I sommer har jeg hatt en privat enquête blant kolleger udi økonomifaget: "Hva synes du om Vinmonopolet?" Konkurransen gir mer effektiv drift og et tilbud som i større grad er tilpasset etterspørselen. Det er en økonoms ryggmargsrefleks. Men flere av dem jeg spør, stusser litt. De *liker* jo Polet. Betjeningen er hyggelig og kunnskapsrik. Utvalget er godt. Og prisene er ikke så ille, særlig ikke på de beste vinene.

Fint ikke å være på børs

Med et statlig vinmonopol hvor en maksimering av profitten ikke er på dagsorden, men hvor målet er å stå for en ryddig omsetning av alkohol i kongeriket, trenger vi ikke bekymre oss over hvorvidt de pent kledde ekspeditørene på Polet skal lure på oss varer de selv får bonus for å bli kvitt. Som sjefen for Polet, Kai Henriksen, sa i et foredrag på BI nylig, det er fint ikke å være notert på Børsen, for da kan vi utvikle bedriften skritt for skritt uten hvert kvartal å måtte skue hen til aksjemarkedets vurdering av overskudd og avkastning på kapitalen. Eller til hvilke tiltak man eventuelt bør sette i verk når fiendtlige oppkjøp truer.

Vinmonopolet har et bredt assortiment der gode viner ikke sjelden er billigere i Norge enn i utlandet. Ettersom profittmaksimering ikke inngår i målfunksjonen, tar man ikke ut det markedet kan tåle. I stedet rasjonerer vin ut på bestemte dager. Hver mann eller kvinne tillates bare å kjøpe et begrenset antall flasker av den gode vin. Dette ansporer, om ikke

hvermannsen, så i hvert fall et temmelig bredt publikum til å følge med og å glede seg over vin på en måte vi neppe hadde fantasi til å tenke oss for bare få år tilbake.

En god kultur


"Hvorfor drikker Jeppe?", spurte Holberg. "Hvorfor drives Vinmonopolet så godt?", spør jeg. I henhold til økonomisk teori skulle Polet vært som Politietaten der ethvert spørsmål gjøres om til et fagforeningsanliggende.

Sunne holdninger og gode vaner ligger bak Vinmonopolets suksess. Sagt på en annen måte; man har lyktes med å utvikle en god kultur. Viktigheten av en god bedriftskultur for hvordan et foretak drives, er ikke med i ordforrådet til økonomer. Derfor blir det ikke så lett for oss å forstå suksessen.

"An economist who is just an economist cannot be a good economist", sa Friedrich Hayek som fikk Nobelprisen i økonomi i 1974. Den gode økonom vet at han må være mer enn en god økonom for å forstå den verden han lever i.

Katta ut av sekken

Tidlig på 2000-tallet – nærmest ved en tilfeldighet eller arbeidsulykke – gikk Stortingets sosialkomité med på at man skulle prøve seg med noen utsalgssteder for Polet der folk kunne traske rundt med handlevogner, kikke på varene i hyllene, og selv ta



*Problemet økonomer har med
Vinmonopolet er at det drives altfor
godt.*

ned flasker de ville ha med seg hjem. Flyplassvarianten for omsetning av vin og brennevin gjorde sitt inntog på fastlandet.

Dermed var katta ute av sekken. Kundene spurte betjeningen som tasset rundt, om dette og hint. Egner denne vinen seg til kalvestek? Hva med en rosévin til denne forretten? Er de tyske hvitvinene blitt så gode nå som mange skal ha det til? Hva skal til for at produsenten skal kunne skrive "Grand Cru" på flasken? Og hva er forskjellen mellom Zinfandel og Primitivo? Betjeningen ble ofte svar skyldig.

Knut Grøholt som var toppsjef for Polet frem til 2006, og som nok hadde en finger med i spillet da Stortinget åpnet sekken så katta smatt ut, så utfordringen. Mange av de ansatte på Polet hadde for dårlig kunnskaper. Kravstore kunder krevde mer av personalet. Tiden da ekspeditøren kunne gjemme seg bak disken eller stikke ut på bakrommet var over. Disken var borte og kundene tettere innpå livet.

Arbeidet som Grøholt satte i gang, ble tatt videre av hans etterfølger Kai Henriksen. Etter en tid som konsulent i McKinsey og deretter sjef for Storebrand bank, hadde Henriksen en meget "businesslike" bakgrunn for jobben. Da han tiltrådte, var Polet i en vanskelig fase. Både direktør og styreformann hadde gått av. Behovet for endringer var stort. Behovet for en ny og bærekraftig kultur var enda større.

Vi må finne noen å konkurrere med

Per definisjon hadde ikke Vinmonopolet noen å konkurrere mot. Men har vi ingen, får vi finne noen, tenkte Henriksen, og besluttet at Vinmonopolets konkurrent var andre "faghandelskjeder" som Jernia, Hennes & Mauritz, Kiwi, osv. Minner litt om hva Arnulf Øverland skal ha sagt på Grini under krigen da tyskerne hadde behov for en gartner og

der var ingen blant fangene: "Arrestér en da vel."

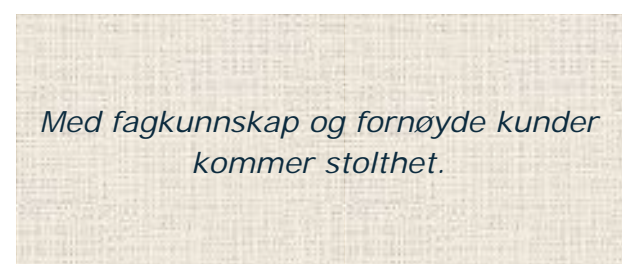
Å måle seg mot noen – konkurrere med andre – gav Polet retning for virksomheten. Det gjaldt å bli best, å bli den faghandelskjeden med det beste omdømme. I rankingen til RepTrak i 2011 skåret Polet høyest på kriteriet "troverdighet", og lå helt i toppen på ledelse, ytelse og etikk. Fra forvaltningsetat til faghandelskjede med det beste omdømmet på fem år er en strålende prestasjon.

Økt kunnskap gir trygghet

På Vinmonopolet har en kulturendring funnet sted. Denne endringen startet med en klargjøring av målene, der det første målet var å finne ut hvilke mål man skulle ha. Dernest en prosess for endring der alle kan gi sitt besyv med; et omfattende opplegg for utdanning og egenutvikling; samt en klargjøring av kravene til den enkelte.

Økte kunnskaper gir trygghet. Man kan svare på spørsmål fra kunder man tidligere opplevde som masete og kravstore, men som man nå finner interessante og vitnebegjærlige. Med fagkunnskap og fornøyde kunder kommer stolthet. Det blir kult å gå på jobben. Sykefraværet går ned. Den gode sirkel er etablert.

Hvert år rangeres de over to hundre utsalgene som Polet har. De ansatte i utsalget som topper listen, får en liten sum penger for en studiereise. Nyansatte i Polet må jobbe minst tre uker i et utvalg før han eller hun går inn i



jobb annet sted i organisasjonen. Ved høytider der salget topper seg, må også folk på kontorene frem i linjen.

Vinmonopolets samfunnsoppdrag

Hva gjelder klargjøring av målene har Vinmonopolet sin egen styringspyramide. Øverst her troner *samfunnsoppdraget*; å sikre ansvarlig salg av alkohol i Norge. Forskning peker klart i retning av at omsetningen av alkohol (som av andre goder) dempes når tilgjengeligheten begrenses. Ved ikke å la alkoholen flyte fritt i dagligvarebutikker døgnet rundt, oppnår myndighetene at problemet med alkoholisme blir mindre enn det ellers ville vært.

Økende tax free salg på flyplasser – der "baren åpner" når fly lander, nesten uansett tid på døgnet – og større kvoter for slikt, kombinert med nordmenns tiltakende utenlandsreiseing, har bidratt til at dette samfunnsoppdraget uthules. Det er Avinor som bestemmer hvem som skal stå for tax free salget på flyplasser. Flere politiske partier går nå inn for at Vinmonopolet snarere enn et privat foretak skal få retten til å selge alkohol på tax free.

Hiin enkelte

"If it ain't broke, don't fix it", sier amerikanerne. Og er det noe som ikke er "broke" i Norge, så er det Vinmonopolet. Så hvorfor er det å legge ned Polet kommet så høyt på den politiske dagsorden?

Den danske filosofen Søren Kierkegaard, som ble født for to hundre år siden, brukte flittig uttrykket "hiin enkelte". Økonomisk teori bygger på et sett av aksiomer og forutsetninger om hvordan ting henger sammen. Konklusjoner som utledes på grunnlag av dem, har ofte god forklaringskraft. Men ikke alltid. Tidvis vil "hiin enkelte" gjøre en forskjell. Det er tilfellet med Vinmonopolet. Kai Henriksen har skapt en kundevennlig og bærekraftig kultur i sin organisasjon som vi etter økonomisk teori ikke skulle forvente.

16. august 2013

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

Hva skal vi gjøre med alle penga?



Månedsbrev 09/2013

Kanskje må vi begrense tempoet i oljeutvinningen fordi det blir tiltakende vanskelig og ubehagelig for den norske stat å skulle eie så mye av fremtidig verdiskaping i andre land.

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

Det er hendt mye siden 1969 da de første dråpene med olje piplet ut av rør på Ekofisk, akkurat innenfor på norsk side, og ikke på dansk eller britisk side, i Nordsjøen. At rikdommene var så eventyrlige, hadde vel knapt noen tenkt seg den gangen. Men det var de. Så eventyrlige at vi nå har et Statens Pensjonsfond Utland (SPU) med så mange penger at vi knapt kan forestille oss det. Det klart største Sovereign Wealth Fund (SWF) – eller statlige eide formuesfondet – i verden. På 760 milliarder dollar, eller snart én million kroner pr. nordmann.

Det er ustyrtelig mye penger. Fem ganger så mye som i verdens største hedgefond, Bridgewater Associates, som har fire ganger så mange ansatte. Hvilket betyr at hver ansatte i SPU har tyve ganger så mye kapital å håndtere som hver ansatt i Bridgewater.

Hvor mange amerikanere med formue som medianen må til for å nå opp i samlet formue på 760 milliarder dollar? Snaut 20 millioner. På den annen side, de 25 rikeste menneskene i verden i dag har en samlet formue på vel 760 milliarder dollar. Forskjellene skriker en i øynene. Nytiltrådt sjeføkonom i Verdensbanken, professor Kaushik Basu, er blant dem som ser med bekymring på det enorme og voksende gapet mellom fattig og rik her i verden:

I like to believe that there will come a time when looking back at today's world, human beings will wonder how we tolerated this situation.¹

¹ Side 159 i boken *Beyond the Invisible Hand*, Princeton University Press, 2011.

Det er ustyrtelig mye penger. Fem ganger så mye som i verdens største hedgefond.

Statens Petroleumsfond etableres

Frem til midten av 1990-tallet gikk statens stigende oljeinntekter inn i statsbudsjettet, på linje med andre inntekter. Men etter hvert som denne pengestrømmen inn i statskassen antok større dimensjoner, innså man behovet for å skille mellom opptjening av oljepenger og bruken av dem. Men var det i det hele tatt mulig å etablere et slikt skille?

I 1983 leverte det såkalte Tempoutvalget, ledet av daværende visesentralbanksjef Hermod Skånland, sin rapport om petroleumsvirksomhetens framtid. Rapporten stilte seg tvilende til hvorvidt politikerne ville klare å stå imot fristelsen til å bruke mer penger når pengene først var der.² Med en slik forståelse lagt til grunn burde takten i oljeutvinningen tilpasses takten vi hadde tenkt å bruke disse ekstraintektene i. Men slik gikk det ikke. Oljeinteressene kjørte over visesentralbanksjefen. Oljen skulle opp, og pengene saltes ned. Den eneste måte Norge som nasjon kunne bruke mindre enn vi tjente var gjennom investeringer i utlandet. Men

² Utvalget anfører følgende: "Ut fra de holdninger vi kjenner både i det politiske miljø og generelt i befolkningen, er det vanskelig å tenke seg at hundretalls av milliarder blir plassert som fordringer i utlandet, samtidig som en står overfor udekkede behov innenlands, og kanskje også sviktende sysselsetting som nære og påtrengende problemer".

hva skulle man kjøpe? Og hvem skulle kjøpe det?

Hva var vel mer naturlig enn at vi på grunnlag av "råvaren" – alle dollarene som strømmet inn over land og folk fra virksomheten i Nordsjøen – rustet opp finansnæringen i Norge?

Ettersom Norges Bank gjennom forvaltningen av valutareservene allerede stelte med slikt, var det naturlig at Banken også fikk ansvar for å forvalte midlene til Statens Petroleumsfond, som det den gangen het, og som var blitt opprettet allerede i 1990 under regjeringen Syse. I mai 1996 kom de første pengene – snaue to milliarder kroner – inn på kontoen til fondet. I starten handlet man andre lands statsobligasjoner, på linje med hva valutareservene for øvrig var plassert i. Men ettersom Statens Petroleumsfond tok til å vokse både i alder og omfang, ble det litt tamt og pysete bare med slike papirer. Liten risiko, men enda mindre rente.

Kreativiteten blomstrer

Det manglet ikke på kreative forslag til hvordan eksporten av kapital burde organiseres. Særlig hissige var innenlandske finansinstitusjoner som mente seg både berettiget og kompetente til å stå for plasseringen av midlene ute – mot en liten "fee". Hva var vel mer naturlig enn at vi på grunnlag av "råvaren" – alle dollarene som strømmet inn over land og folk fra

virksomheten i Nordsjøen – rustet opp finansnæringen i Norge? La Oslo få sitt finanssentrum som London har sitt City. Ja, gjerne Bergen og Trondheim også. La oss gå i bresjen for å utvikle og lære opp talentfulle folk til å forvalte den norske stats penger. Så vil de i neste omgang trekke til seg forvaltnings- og andre finansoppdrag fra andre. Et levende finansmiljø utvikles. Nye og lønnsomme arbeidsplasser skapes. Og Norge kommer på kartet for de pengesterke og vellykkede.

Eller?

Nye tanker meldte seg. Del Norge inn i fire-fem regioner og la hver av dem få et fond på mellom 50 og 100 milliarder kroner. Hensikt: Innovasjon og nyskaping i det lokale næringslivet. Eller – eventuelt i tillegg – ruste opp veier og jernbane over hele Kongeriket, la alle barn få sin egen PC (i tillegg til varm lunsj på skolen), og sørg for bredbånd til alle. Og Norge kommer i spiss, ikke bare på vinteridrett, men også på utvikling av avansert teknologi.

Men den utøvende eieren av Oljefondet – den politiske ledelsen i Finansdepartementet – godt hjulpet av god argumentasjon frembrakt av et dyktig og lojalt embetsverk, ville det annerledes. Snarere enn å la pengene forvaltes av kreative pengefolk, ivrige lokalpolitikere og snakkesalige entreprenører, la oss "sprite opp" Norges Bank – skape en profittmaksimerende forvaltningskultur der man evner å ta mer risiko med midlene i fondet, i forventning om en bedre avkastning. Egentlig et dristig prosjekt. Hvordan få trauste

sentralbankfolk til å jakte på profitt? Og til å stikke nakken ut ved å ta risiko?

NBIM tar over

Mot alle odds, tror jeg nesten man må si, lyktes man med dette prosjektet. NBIM – eller Norges Bank Investment Management – uttales N-BIM, for de uinnvidde, ble etablert i 1998. Fra å være investert i all hovedsak i statsobligasjoner har Oljefondet – eller Statens Pensjonsfond Utland (SPU) som har vært navnet siden 2006 – nå om lag 60 prosent av midlene i aksjer, 39 prosent i obligasjoner og én prosent i fast eiendom. Man er finansiell investor over alt – bortsett fra i fast eiendom, som er ment å øke til fem prosent av fondets plasseringer – dvs. uten planer om å ta over og drive foretak i andre land.

NBIM utmerker seg ved en åpenhet de fleste andre Sovereign Wealth Funds (SWFs) ikke er i nærheten av å ha. Liste over aktivaene i SPU er fritt tilgjengelig. Hvert sekund på døgnet kan man gå inn på hjemmesiden til Norges Bank og finne ut hvor stort Oljefondet er. Et eget etikkråd er etablert som gir anbefaling om å hive ut selskaper som ikke ter seg skikkelig.

Hvordan Oljefondet skal drives, og hvordan pengene skal brukes, debatteres kontinuerlig i Norge. Det er viktig å skille mellom bruken av pengene og hvordan midlene forvaltes. Bruken var sterkt fremme i høstens valgkamp. Skal man holde fast på handlingsregelen, dvs. bare bruke fire prosent av fondet hvert år hvilket tilsvarer forventet realavkastning? Om

denne forventningen innfris, og bruken følger regelen, vil fondet vare evig.

Hva gjelder plasseringen av midlene, er tiden moden for å gå tyngre inn i de fremvoksende markeder? Og gjerne ved mindre likvide investeringer som i veier og broer, dammer og demninger, jernbane og flyplasser, skog og fast eiendom, samt i fond som låner ut i det små, såkalt "såkornkapital" til nystartede foretak? Argumentet om at SPU er meget langsiktig og således ikke har behov for likvide midler, men i stedet kan ta seg betalt for å godta dårlig likviditet, er et relevant poeng. Siden Norge allerede er så tungt inne i olje og gass, både ved eierskap til ressursene i Nordsjøen og ved majoritetsinteresser i Statoil, virker argumentet om at vi bør selge ut aksjer i andre oljeselskaper også fornuftig. Men enn så lenge har ikke det skjedd.

Mer om etikk

Pengene på Oljefondet lukter lite av svette. Alle som har vært med og hentet opp oljen fra Nordsjøen, har fått godt betalt for innsatsen. Grunnen til at det blir penger igjen som seiler inn på fondet, er at prisen på olje og gass langt overstiger kostnadene ved utvinning. "Grunnrente" kalles denne "mer-prisen". Eller monopolprofitt, om du vil.

I dag eier Norge via SPU om lag 2,5 prosent av alle børsnoterte aksjer i Europa. Det kan lett bli en god del mer om olje- og gassprisene holder seg. Men hvor går grensen? Kan Oljefondet eie 4-5 prosent av selskapene i Europa uten problem? Mulig det. Men ikke

*Pengene på Oljefondet lukter lite av
svette.*

40-50 prosent. Når er nok nok? Kan andre land en dag stille spørsmålstegn ved legitimiteten av norsk eierskap til fremtidig verdiskaping i andre land?

Så var det infrastruktur i fremvoksende økonomier. Er det passende for den norske stat eventuelt å eie en bomvei rundt en hovedstad i et afrikansk land og år ut og år inn kreve inn bompenger av dem som bruker den? Skal fattige lastebilsjåfører i Afrika i årtier betale penger til den rike norske stat for å kjøre på veier i eget land, med varer fra fattige bønder til fattige byfolk? Rett nok har Norge finansiert veien, men når er nok nok? Sett at myndighetenes angjeldende land i denne fiktive historien sier at nå er det nok, etter ti år der halvparten av investeringen er tilbakebetalt. Avtalen reforhandles, og Norge må for skams skyld godta at vi får pengene igjen uten rare rentene.

Om vårt fokus er langt nok frem i tid, må vi ikke bare se på forventet kontantstrøm av de ulike aktivaene de nærmeste årene fremover, korrigert for risiko. Vi må også vurdere hvor sterk eiendomsretten kan forventes å stå i de ulike land og markeder for et statlig norskeid

pensjonsfond. Det er nok lettere for et slikt fond å eie bygårder i hovedsteder i Europa enn ringveier rundt hovedsteder i Afrika.

Sirkelen er sluttet

Kanskje må vi begrense tempoet i oljeutvinningen ikke fordi vi ikke makter å skille opptjening av pengene fra bruken av dem, men fordi det blir tiltakende vanskelig og ubehagelig for den norske stat å skulle eie så mye av fremtidig verdiskapning i andre land. Tempoutvalgets konklusjon får relevans. Men av helt andre grunner enn dem man i sin tid la til grunn.

17. september 2013

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

Forskning som selskapslek?



Månedsbrev 10/2013

Det gjelder å være med i kretsen av dem som vet noe, ikke for kunnskapens egen skyld, men for å nyte at andre ikke vet det. Slik var det på Alexander Kiellands tid. Og slik er det fortsatt.

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

Jeg er glad mitt fag er samfunnsøkonomi, med særlig fokus på internasjonal økonomi. Det er et flott fag, elegant bygget opp, logisk i sin struktur og ofte med klare prediksjoner for hvordan verden bør te seg (normativt), og for hvordan verden i virkeligheten må forventes å te seg (positivt). Prediksjoner i forkant av begivenheter gjør noen av oss til et fett levebrød. Mange der ute trenger noe å henge hatten på – eller noen å legge skylda på – og dermed blir det et marked for gjetning om fremtiden.

Valutakursen – en ugrei variabel

Nasjonalbudsjettet for 2014 har i så måte en befriende setning: "Det er alltid vanskelig å fastslå årsaker til endringene i kronekursen." Når det selv i etterkant er vanskelig å forklare hvorfor det gikk som det gikk, hvor mye vanskeligere er det ikke da å gjette i forkant på hvordan det vil gå? Men like fullt skriver Norges Bank stadig vekk at lavere rente gir svekket krone, og høyer rente en sterkere krone. La én euro koste åtte kroner og la renten i Norge og euroland være den samme. Om da Norges Bank hever renten med et halvt prosentpoeng. Hva betyr dette for en investor som vurderer NOK versus EUR for en tremåneders plassering? Ett øre (eller en fjerdepart av fire øre).

Mens jeg skriver dette, sjekker jeg hjemmesiden til Norges Bank. På første side finner vi her valutakurser. Kursen i dag (15. oktober) var 8,1180 NOK for én euro. Kursen i går var 8,1325 NOK for én euro. Det gir en styrking av kronen på 1,45 øre mot euro fra

Hvordan en endring i renten virker inn på forventet valutakurs er avgjørende for hvordan kursen i dag endres når renten endres.

14. til 15. oktober. Hele tapet eller gevinsten ved renteendring er mer enn borte på bare én dag.

Når volatiliteten i valutamarkedet overskygger til de grader virkningene av renteendringer, særlig ved kortsiktige plasseringer, hvordan kan da Norges Bank og andre med en "flair" av selvsikkerhet og selvfølgelighet konstatere at lavere rente gir svakere krone og motsatt?

Hvordan en endring i renten virker inn på forventet valutakurs er avgjørende for hvordan kursen i dag endres når renten endres. Om en renteøkning tolkes som signal om tiltakende inflasjon, er det grunnlag til å forvente en svekket krone – kjøpekraftsparitet tilsier det. Om høyere rente sees som reaksjon på en boble i boligmarkedet, hvilken effekt vil man i så fall forvente på valutakursen? Ikke vet jeg. Det er i grunnen det beste svaret generelt på virkninger av endret rente på valutakursen. Se på India. Nylig satte den nytiltrådte sentralbanksjefen der renten kraftig opp. Og rupien fortsatte å falle de neste par dagene.

Når helheten er noe annet enn delene

I økonomifaget har man lenge vært opptatt av "microfoundations" for makroøkonomien, dvs. at hvordan økonomien oppfører seg i det store, bør kunne avledes av hvordan den enkelte aktør ter seg i det små. Men om det er slik at vi ter oss kvalitativt annerledes i det store, når vi er i flokk – enn vi gjør i det små – når vi er alene, er det da meningsfullt eller hensiktsmessig alltid å skulle prøve å finne et mikrofundament for atferd i makro?

På Island var det mange som lånte i japanske yen og til lave renter for finansiering av egen bolig. Grunnen mange oppgav var ikke nøye studier av fremtidige valutakurser. Grunnen var at naboen hadde gjort det og på den måten sparte godt med kroner. Å fremstå som dummere enn naboen er lite stas. Så da låner jeg også. Robinson Crusoe som ikke hadde noen naboer, ville tedd seg annerledes.

Mer generelt, folk som forvalter andres formuer og som blir belønnet avhengig av hvor godt de gjør det i forhold til en indeks, vil du ofte la "stemningen i markedet" være avgjørende for investeringsbeslutningene. Dermed sikrer man seg mot å havne for langt unna indeksen. Bedre å følge flokken enn å ta beslutninger basert på selvstendige analyser.

Når respekten for faget blir for stor

Vi liker å tro at verden er slik vi har lært at den er. Men dermed kan vi blindes for andre måter å se den på. I boken *Tenke, fort og langsomt* snakker professor Daniel Kahneman

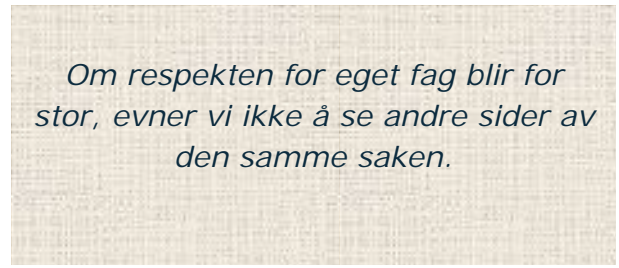
om teorifremkalt blindhet. Om respekten for eget fag blir for stor, evner vi ikke å se andre sider av den samme saken. Nettopp fordi Kahneman ikke selv var økonom, maktet han å se at en viktig byggestein i mikroøkonomien, nemlig nytteforventningsteoremet, ikke alltid holder vann. Ganske enkelt fordi vi hater mer å tape enn vi elsker å vinne.

Å tviholde på rasjonell atferd basert på dette teoremet, gir ikke alltid god mening. Men snarere å argumentere for at vi i økonomisk forskning burde legge til grunn at vi ikke er rasjonelle, gav Kahneman støtet til forskning der aktørene ikke alltid er fullt ut rasjonelle. Men desto mer menneskelige. Den ene type forskning utelukker ikke den annen type forskning.

Latinskolen

Vi som kaller oss forskere ender ofte opp med å lage våre egne verdener der den virkelige verden er et annet sted. Det kan neste utvikle seg til en selskapslek.

På seminarer der nye forskningsbaserte resultater legges frem, hender det tidvis at en deltaker rekker opp hånden og spør om hvorfor den eller den forutsetningen er lagt til



Om respekten for eget fag blir for stor, evner vi ikke å se andre sider av den samme saken.

grunn for resonnementene i modellen i og den etterfølgende empiriske analysen. Og ofte går svaret slik: "Det er vanlig å anvende denne antakelsen i litteraturen." Og folk nikker fornøyd – man slår seg til ro med det. Men er det egentlig noe godt svar?

I romanen Gift som kom ut i 1883 – den med lille Marius og flere byer i Belgia –, tar Alexander Kielland et kraftig oppgjør med datidens latinskole:

...at det var et stort Pikanteri ved Lærdommen dette, at den var indskrænket inden en snever Kreds; – at Nydelsen, Lykken ved at have lært ikke bestod i at vide, men i at vide noget, som de andre ikke vidste.

Nyere forskning, som det heter, har tidvis preg av det samme. Det gjelder å være med i kretsen av dem som vet noe, ikke for kunnskapens egen skyld, men for å nyte at andre ikke vet det.

Nedskrivning og vekst

"Det er vanskelig å få en mann til å forstå noe når hans lønn er avhengig av at han ikke forstår det", har forfatteren Upton Sinclair lært oss. Kanskje er det slik med oss professorer. Vi liker våre fag og tror på dem. Å innse at vi tidvis kommer til kort, at fellen rekker så langt, men ikke lenger, byr oss imot. Lønnen vår – eller i hvert fall viktigheten av det vi gjør og står for – kan vi risikere å måtte skrive ned. Men om en slik nedskrivning legger veien åpen for fremtidig vekst, fordi vi da evner bedre å ta inn andre vurderinger og synsmåter, bør vi vel ikke alltid motsette oss den?

21. oktober 2013

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

De gamle er eldst



Månedsbrev 11/2013

En stor finanssektor fortrenger annen og mer produktiv virksomhet. Den sterke veksten i finans siden 1980 ikke har gitt noen tilsvarende økonomisk gevinst for samfunnet.

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

De to gamle i denne historien er Paul Volcker og Alan Greenspan, sjef for Federal Reserve – den amerikanske sentralbanken (Fed) – i perioden 1979-1987 og 1987-2006, henholdsvis. Begge er 87 år. Men bare Volcker er tonullén på strøpelen. Nytilsatt sjef for Bank of England, Mark Carney, er sistemann i denne fortellingen.

Alan Greenspan – Kart og terreng

Alan Greenspan har nettopp kommet med ny bok, *The Map and the Territory*. I den anledning ble han intervjuet av Gillian Tett i Financial Times.² Hun undrer seg over tittelen på boken. Men etter hvert blir det klart at Greenspan har reorientert seg i landskapet – det kartet han navigerte etter som Fed-sjef, innser han nå ikke alltid stemmer med terrenget. Studier av antropologi og psykologi, som den tidligere Fed-sjefen hev seg over da han var blitt "tidligere", har gitt ham ny kunnskap og innsikt.

Rasjonelle aktører som konkurrerer i mer eller mindre frie markedet, er en grunnpilar i økonomisk teori. Den etablerte, neoklassiske teorien fungerer godt i den ikke-finansielle delen av økonomien, mener Greenspan. Finans derimot er komplett forskjellig. Atferden her er tidvis preget av "animal spirits". Optimismen kan ta helt av. Det gir en atferd som vanskelig lar seg modellere, og er vanskelig å forstå.

² <http://www.ft.com/intl/cms/s/2/25ebae9e-3c3a-11e3-b85f-00144feab7de.html#axzz2jaZOb786>

Med "asset markets" – eller "beholdningsmarkeder" på norsk, menes markedet for aksjer, obligasjoner, fast eiendom og slikt der eierskap til den aktuelle beholdningen gir en strøm av tjenester over tid, som renter på obligasjoner, utbytte på aksjer og botjenester for boliger.

I lange perioder kan slike markeder oppføre seg slik rasjonell atferd tilsier, mener Greenspan. Men ubalanser kan bygge seg opp, ved at prisene over tid blir langt høyere enn hva de underliggende realøkonomiske forholdene tilsier er passende – et luftslott reiser seg. Når frykten setter inn i et inflatert beholdningsmarked og panikken sprer seg, blir nedturen bratt. Kun en brøkdel av tiden det tok å bygge opp luftslottet, tar det før det er luft igjen.

At krasjet på det amerikanske aksjemarkedet høsten 1987, rett etter at Greenspan hadde tatt over for Volcker som sjef i Fed, hadde meget moderate virkninger for makroøkonomien, skyldes at folk i stor grad tapte egne penger. Belåningsgraden var liten. Og om bare egenkapital forsvinner, blir det heller ingen store smitteeffekter til andre deler av økonomien. Tilsvarende gjaldt for dot.com boblen som sprakk ved inngangen til 2000-tallet.

It is difficult to get a man to understand something, when his salary depends on his not understanding it.

— Upton Sinclair

“Finance is wholly different from the rest of the economy”, sier Greenspan. Ved stor grad av lånefinansiering – eller “leverage” – legges forholdene til rette for store overskudd, med tilhørende fete bonuser for ledelsen i finansforetak. Men også med tilhørende fare for at det kan gå skikkelig ille – nemlig om poster på aktivasiden i bankers balanser er av slett kvalitet.

På tampen av 2008 erkjente Greenspan at ledelsen i banker ikke alltid handler på måter som beskytter eiernes interesser, slik “free-market capitalist theory” skal ha det til. Med “leverage” på 30-40 i mange banker og finanshus skulle man ikke tape mer enn et par-tre prosent av balansen før banken var fallitt. Det gjorde man – tapte tre-fire prosent – og konkurser var et faktum, med investeringsbanken Lehman Brothers som førstemann ut i september 2008.

Som sjef for Fed så Greenspan annerledes på disse sakene. Hans tro på markedenes selvkorrigerende evne var stor. Eventuelle bobler, som han hadde liten tro på at Fed og andre kunne avdekke i forkant, måtte han som sjef for sentralbanken stå klar til å rydde opp etter – dersom de sprakk – slik han hadde gjort med aksjekrasj og dot.com boblen tidligere. Det trodde markedet ham på.

Greenspan er lite fornøyd med all rosen han ufortjent fikk da alt gikk på skinner. At han i ettertid har fått kjeft så det holder, gir en form for balanse, sier han til Gillian Tett i intervjuet.

Til eget forsvar anfører Greenspan at han fra 2003 og utover stadig hevet renten som Fed styrer etter. I alt 14 ganger og hver gang med et kvart prosentpoeng. Problemet var bare at markedet ikke fulgte etter. De lange rentene, som betyr mye mer for atferden enn korte styringsrenter, ble liggende stabilt rundt fire-fem prosent. Hvorfor? Fordi Kina kjøpte lange amerikanske statspapirer i bøtter og spann og dermed holdt renten på dem nede. Men hvor fikk kineserne (og nordmennene, tyskerne, japanerne og mange andre) alle disse pengene fra? Fra store overskudd i handelen med utlandet.

Men at kinesere og andre vil bygge opp fordringer på andre land, trenger ikke bety at USA alene må tillate så store underskudd i sin utenriksøkonomi, slik det kan se ut for at Greenspan hevder. Den grad av “leverage” som Greenspan lot amerikansk finansvesen opparbeide, kan han vanskelig belaste Kina for. Så meget desto mer som Greenspan selv stilte seg i veien når andre offentlige organer som har med reguleringen av finansvesenet å gjøre, ville iverksette tiltak for å ta ned gjeldsgraden i amerikanske finansforetak.

Det er vanskelig å unngå konklusjonen at amerikanernes manglende sparevilje, både i husholdningene og på statens hånd, og manglende vilje til strengere regulering av eget finansvesen ligger bak finanskrisen, snarere enn andre lands eksportoverskudd.

I intervjuet i Financial Times erkjenner Greenspan at han ikke forstod skikkelig hvordan et stadig ekspanderende derivatmarked fungerte, og det til tross for

hans egne kvalifikasjoner som matematiker og økonom. Heller ikke hans medarbeidere i Fed forstod fullt ut konsekvensene av disse avanserte produktene. I lys av Greenspans faste tro på nytten av finansielle innovasjoner i sin tid som sentralbanksjef, er dette temmelig overraskende.

Men nå ser han annerledes på verden. Hvilken nytte har vi egentlig av et bank- og finansvesen som tar en stadig større andel av

ressursene i økonomien? På 1940-tallet la denne sektoren beslag på to prosent av amerikansk BNP – nå er tallet hele åtte prosent. En tilsvarende utvikling ser man i andre land, fremholder Greenspan. "Hvorfor kjøper den ikke-finansielle sektoren alle disse tjenestene?", undrer han. Og svarer slik: "Honestly, I don't know the answer." Og legger til litt senere i intervjuet at vi må se til at tjenestene den ikke-finansielle sektoren kjøper "ikke er helt bortkastet."

HVEM ER DET SOM EGENTLIG DRIVER PENGEPOLITIKK?

Siden andre land kjøpte så ivrig amerikanske statspapirer, lyktes ikke Greenspan tidlig på 2000 tallet med sin kontraktive pengepolitikk. En gåte kalte han det ("conundrum") at de lange rentene ble for lave for lenge. Pengepolitikken var i noen grad tatt ut av sentralbanksjefens hender.

Noe tilsvarende synes å være tilfelle i Norge. Vi vil gjerne ha rentene opp her i landet av hensyn til et boligmarked som mange myndighetspersoner mener er klart overopphetet. Men av hensyn til valutakursen er Norges Bank lite glad for å heve renten. Man er av den oppfatning at en noe høyere signalrente fra vår sentralbank umiddelbart vil gi en sterkere krone. Noe konkurranseutsatte foretak vil være lite begeistret for.

Likevel har lange utlånsrenter i bankene gått merkbart opp i de siste månedene. Hvorfor? Fordi Den Norske Bank – ikke Norges Bank – har hevet sine utlånsrenter. Når DNB som har om lag 30 prosent av markedet, sier den vil øke rentemarginene, og gjør det, følger de andre bankene etter. Høyere utlånsrenter demper presset i boligmarkedet. Det passer myndighetene bra. Videre gjør større rentemarginer det lettere å innfri kravene i Basel 3 om økt egenkapital i bankene. Det passer også myndighetene bra.

For tiden kan det synes som om DNB driver pengepolitikk snarere enn Norges Bank.

² I den forbindelse, bemerk følgende bemerkning fra sentralbanksjef Svein Gjedrem i årstalen i februar 2010: "Bankkrisen i verden viser at kredittsykler og bobler i eiendomsmarkedet som sprekker, er en av de aller største utfordringene i den økonomiske politikken. De kan bygge seg opp over lang tid. De er vanskelige å se i sanntid, og selv etter at de har sprukket, er det tvil om årsakene. Fallet i priser kommer brått og blir dyrt."

Når jeg leser dette intervjuet med Greenspan, minnes jeg et intervju i Wall Street Journal for nesten fire år siden, med hans forgjenger Paul Volcker.³

Paul Volcker – minibanker er tingen

Hva gjør finansielle innovasjoner? Under et seminar stilte Volcker dette spørsmålet til en nobelprisvinner i økonomi, og sentral aktør innen "financial engineering". De sørger for at monopolprofitt beveges rundt i systemet, svarte nobelprisvinneren. Og la til at det er skikkelig moro rent intellektuelt.

Om de "vidunderlige innovasjonene" i finansmarkedene som "credit default swaps" og "collateralized debt obligations" konstaterer Volcker at de " ... took as right to the brink of disaster." Var dette "...herlige innovasjoner som vi gjerne ser at det skapes flere av?"

I mean: Wake up, gentlemen ... I wish that somebody would give me some shred of neutral evidence about the relationship between financial innovation recently and the growth of the economy, just one shred of information.

Hvilken innovasjon i bank- og finansvesen har samfunnet hatt størst nytte av? ATM svarer Paul Volcker – Automatic Teller Machine – eller minibank på norsk.

³ Paul Volcker ble intervjuet i Wall Street Journal den 14. desember 2009.
<http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052748704825504574586330960597134>



Mark Carney – en dristig debut

Sammenfatningsvis synes Volcker og Greenspan nå på linje. I Greenspans ord: "Finance has to be cut down to size."

De gamle har talt. Finansvesenet har blitt større enn det samfunnet det skal betjene er tjent med. Og videre, det bidrar til større forskjeller i inntekter enn det de fleste finner rimelig.⁴

I forbindelse med en markering av Financial Times som 125-åring nylig holdt den nye sjefen i Bank of England, Mark Carney, en tale.⁵ Her er tonen mer på linje med Greenspans for et par tiår siden enn med dagens Greenspans.

I 2050 må gjerne balansen til britiske banker overstige Storbritannias BNP ni ganger, sier Carney – dvs. på linje med Island i 2008 da finansboblen der sprakk. Nå kan man kanskje ikke helt sammenligne Island og England hva gjelder erfaring med finansielle tjenester. Men

⁴ "We have also noted how the growth in the financial sector as a share of total US income has contributed to increased inequality", side 101 i Joseph E. Stiglitz, *The Price of Inequality*, 2013, Penguin Books

⁵ Her er linken:
<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2013/speech690.pdf>

likevel. Engstelsen hos Volcker og Greenspan om at finanssektoren tar altfor godt for seg av høyt kvalifiserte ressurser i samfunnet, blir ikke adressert i talen til Carney.

Den nye sjefen i Bank of England vil gjøre det lettere for banker å låne i sentralbanken, og også gjøre det billigere. "We are open for business", som han uttrykte det. En slik politikk står i klar kontrast til hans forgjenger Mervyn Kings som var engstelig for incentiver til økt risikotaking av bankene.

Som motytelse vil Mark Carney legge til rette for at banker, som andre foretak, går konkurs. Dog således at virksomheten kan fortsette ved at långivere må godta at deres fordringer gjøres om til egenkapital når aksjene nærmer seg null i verdi. "Bail-in" som det kalles, skal erstatte "bail-out".

Hvilket betyr at långivere snarere enn skattebetalere må sørge for oppkapitalisering av fallerende banker. Men, sier Martin Wolf i

Financial Times, om en slik operasjon fører til at bankene demper sine utlån for å bedre balansen, vil virkningene for samfunnet være ødeleggende.

Carneys påstand om at "... a vibrant financial sector brings substantial benefits", blir imøtegått av forskere i Bank for International Settlements (BIS), hevder Wolf. En stor finanssektor vil fortrenge annen og for samfunnet mer produktiv virksomhet. Den sterke veksten i finans siden 1980 har ikke gitt noen tilsvarende økonomisk gevinst.

"Jeg beundrer hans mot", runder Wolf av, og legger til: "Of his wisdom, I have doubts."

Det har jeg også. De gamle er eldst.

8. november 2013

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

Åtte utfordringer for Kina



Månedsbrev 12/2013

I Kina skal markedskreftene få en avgjørende betydning i økonomien. Hensikten er å begrense makten til statseide foretak og statseide banker. Et inkluderende samfunn der alle nyter godt av den materielle fremgangen, står høyt på dagsorden. Det gjør også bekjempelsen av korrupsjon og arbeidet for et renere miljø.

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

Tirsdag 12. november avsluttet den vel 370 mann store sentralkomiteen i Det kinesiske kommunistpartiet en firedagers sesjon, det såkalte tredje plenum siden Xi Jinping tok over som partisjef ett år tidligere. Forventningene til dette møtet var store – ikke minst fordi Xi selv hadde spent buen høyt blant annet ved å sammenligne dette tredje plenum med det som fant sted i desember for 35 år siden. Den gangen tok Deng Xiaoping over makten i Kina og slo inn på kursen som fremdeles holdes. Reformere og åpne opp. Der siktemålet er et økonomisk sterkt Kina som grunnlag for et politisk sterkt Midtens Rike.

Her listes opp åtte områder der utfordringene for Xi Jinping og hans folk mildt sagt er store. På den bakgrunn å konkludere at Kina nå er på full fart i utforbakke, blir likevel for enkelt. Gjentatte ganger de siste par tiårene har Midtens Rike møtt utfordringer på bedre vis enn eksperter i Vesten hadde trodd var mulig.

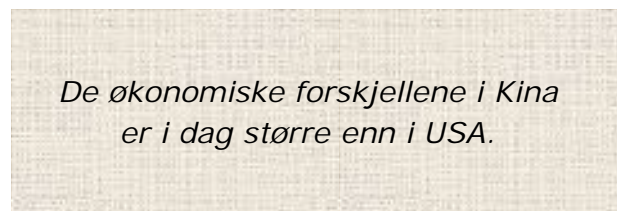
1. Korrupsjon

De 85 millioner medlemmene i Det kinesiske kommunistpartiet er trolig den største og best organiserte samling av korruperte folk i verden. Hvorfor det? Fordi en velorganisert ettpartistat nærmest per definisjon blir korrupt. Det skyldes fravær av alternativer. Som i sin tur gjør at “checks and balances” aldri kan virke skikkelig. Når de som har makten, og som har tenkt å fortsette å ha makten, skal kontrollere dem som har makten, dvs. seg selv, må det bære galt av sted. Sagt på annen måte, den dømmende

myndighet står ikke fritt i Kina. Et uavhengig rettsapparat er det ikke rom for i en ettpartistat.

2. Fordeling

De økonomiske forskjellene i Kina er i dag større enn i USA. Til tross for tiltakende forskjell mellom fattig og rik i Amerika. For 35 år siden – da Deng grep tøylene – var levestandarden i Kina jevnere enn i Norge. Så godt som alle var lut fattige. Nå er mange rike, særlig i byene i de østlige provinsene langs kysten.



3. Eiendomsretten til jorda

På det tredje plenum for fem år siden la Jiangs etterfølger (og Xis forgjenger) Hu Jintao opp til at den enkelte bonde skulle få eiendomsrett til jorda han dyrket og ikke bare til det jorda kastet av seg. Men i siste omgang besinnet Hu seg. Hvorfor det? Fordi i det korruperte maskineriet som Partiet utgjør, er det mange, særlig på provinsnivå og lavere, som skor seg godt på dagens ordning. Nå – tror jeg man kan si – tør ikke Xi Jinping la være å ta den vekk. Uroen på landsbygda, med tilhørende oppløp og demonstrasjoner, som urettferdig omfordeling av jorda fører til, er en trussel for stabiliteten i samfunnet.

*Dersom Kina ikke blir kvitt
korrupsjonen, vil Midtens Rike da
gå i oppløsning?*

4. Hukou

I Kina er du hjemmehørende – har *hukou* – med tilhørende rettigheter der du er født, eller der foreldrene dine kommer fra. Hvilket betyr at av vel 700 millioner kinesere som bor i byene, har om lag 280 millioner hukou annet sted. Det gir ikke samme rett på helsetjenester, pensjon og utdanning som byens innbyggere. Man er fremmedarbeider i eget land.

5. SOE-ene

Mange av de over hundre store, statseide foretak (SOE for State-Owned Enterprises) i Kina nyter godt av monopollignende stilling. Ved å gjøre det lettere for andre å etablere seg, og på andre måter øke konkurransen – kanskje ved større åpenhet for utenlandske etableringer – vil Xi ta ned makten til disse “nessekongene”. Med større konkurranse og mindre makt kan det bli lettere for statskassen å få sin del av overskuddene i SOE-ene. I tillegg vil økt konkurranse gi mer effektiv drift og også skape mer innovative miljøer.

6. SOB-ene

Fire store statlige banker står for om lag halvparten av all bankvirksomhet i Kina. De

er strengt regulert. Renten på innskudd er lav og ligger til tider godt under inflasjonen. Det innebærer en ekstra skattlegging av kinesere som sparer. Når så utlånene fra SOB-ene (for State-Owned Banks) i hovedsak går til SOE-ene, fremkommer en uhellig allianse mellom store foretak og store banker, alt i statlig regi. Prisen Kina betaler for dette er at små- og mellomstore foretak ikke får den tilgangen på kreditt som de burde hatt. Det svekker vekstevnen i den kinesiske økonomi.

Når Xi Jinping etter det tredje plenum slår fast at markedskreftene skal få en avgjørende betydning i økonomien – det skal bli lettere for private å etablere nye banker – er det ikke minst en vingeklipping av SOE-ene og SOB-ene han har i tankene.

7. Forurensning

Forurensningen i Kina er legendarisk. Noen dager er det direkte helsefarlig å bevege seg utendørs i landets hovedstad. Et stort hinder i arbeidet med et bedre miljø ligger i kriteriet for forfremmelse i Partiet. På provinsnivå og nedover måles man ut fra den veksten i BNP man som partisjef har fått til i sitt distrikt eller område. Fratrekk for forurensning gjøres sjelden. Det hele ligner på rå kapitalisme, der det eneste som teller er avkastningen på egenkapitalen. I begge tilfeller lar de som bestemmer det vante og målbar gjelde. Miljøet lider i Kina. Hensynet til andre “stakeholders” enn eierne lider under den ræ kapitalismen.

8. Oppgjør med Mao

Faren til Xi Jinping var en fremtredende militær. Etter maktovertakelsen til Mao i 1948 hadde Xi Zhongxun som han het, viktige politiske verv. Under store deler av Kulturrevolusjonen lot imidlertid Mao ham sitte i fengsel. Senere, da Mao var borte, ble Xi Zhongxun rehabilitert. Farens skjebne er ikke til hinder for at dagens toppleder stadig priser formann Mao i høye toner. Mao er hevet over kritikk i det offentlige rom i dagens Kina. På sikt må det være både slitsomt og lite slitesterkt for et land ikke å kunne ta et oppgjør med sin egen historie. Et oppgjør med Mao-tiden er imidlertid ikke hva Xi Jinping legger opp til. Partiets feil og mangler opp gjennom historien skal ikke være tema for verken granskning eller dype samtaler.

Intet demokrati i sikte

I dette månedsbrevet har jeg listet opp åtte utfordringer som Xi Jinping og hans folk må gå løs på. Disse utfordringene er temmelig sammenvevde. Helt sentralt står den utbredte korrupsjonen som mange av dem med makt nyter godt av.

Dersom Kina ikke blir kvitt korrupsjonen, vil Midtens Rike gå i oppløsning, er det noen som mener. Om Kina skal bli kvitt korrupsjon, må Det kinesiske kommunistparti gå i oppløsning eller i hvert fall tillate at andre partier etableres, blir det også sagt. Et oppgjør med Mao og med sitt lands egen historie fremstår som nødvendig om Kina over tid skal utvikles i retning av et demokrati. Ikke at demokrati nødvendigvis er så bra, men fordi, som Churchill har lært oss, alle andre styreformer som har vært prøvd, fungerer enda dårligere. Imidlertid gav det tredje plenum ingen invitasjon til utvikling av demokrati i Kina. Snarere tvert imot. Partiet skal befeste sin maktposisjon.

Vil Xi Jinping lykkes med å omforme Kina i en god retning? Det må vi håpe på. Ikke bare for Kinas og kinesernes del. Også for vår egen del. Et Kina i fred og harmoni med seg selv vil gjøre verden til et fredeligere og bedre sted for alle.

22. november 2013

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>

Working Paper Series

- 1/09 **Isachsen, Arne Jon and Ole C. Sand**
China's revival
- 2/09 **Isachsen, Arne Jon**
Finanskrisen – Den menneskelige faktor
- 3/09 **Chand, Sheetal K.**
The IMF, the credit crunch and Iceland: A new fiscal saga?
- 4/09 **Liikanen, Erkki**
Finland, EMU and the euro
- 5/09 **Isachsen, Arne Jon**
Kina viser muskler
- 6/09 **Isachsen, Arne Jon**
En dag med China Daily
- 7/09 **Isachsen, Arne Jon**
Scener fra en finanskrisen
- 1/10 **Isachsen, Arne Jon**
Finanskrisen – Konsekvenser for USA
- 2/10 **Isachsen, Arne Jon**
Korrupsjon i Kina – Kommet for å bli?
- 3/10 **Isachsen, Arne Jon**
Om spekulasjon i valutamarkedet
- 4/10 **Steigum, Erling**
Norsk økonomi etter 1980 – fra krise til suksess
- 5/10 **Isachsen, Arne Jon**
Fortellinger om samfunnet
- 6/10 **Isachsen, Arne Jon**
Hva Kina vil
- 7/10 **Isachsen, Arne Jon**
Kinas makt
- 1/11 **Børsum, Øystein**
Exchange Rate Risk in the Government Pension Fund Global
- 2/11 **Isachsen Arne Jon**
Penge- og valutapolitikk i Kina
- 3/11 **Alstadheim Ragna**
Om nye virkemidler i pengepolitikken – avgrensning mellom pengepolitikken og finanspolitikken
- 4/11 **Isachsen Arne Jon**
Økonomi er risikosport

Working Paper Series

- 5/11 **Steigum Erling**
The Norwegian Banking Crisis in the 1990s: Effects and Lessons
- 6/11 **Isachsen Arne Jon**
Felles valuta krever felles vaner
- 1/12 **Isachsen Arne Jon**
Is China Falling Apart?
- 2/12 **Isachsen Arne Jon**
På vandring
- 3/12 **Nerheim, Reidun Grue**
Investeringsstrategien for statens pensjonsfond utland
- 4/12 **Steigum, Erling**
Sovereign wealth funds for macroeconomic purposes
- 1/13 **Isachsen, Arne Jon**
Bollinger champagne
- 2/13 **Mork, Knut Anton**
Etter oljen: Utfordringer for norsk økonomi
- 3/13 **Andersen, Torben M.**
Finanspolitik og den økonomiske og monetære union
- 4/13 **Isachsen, Arne Jon**
Bank og Finans – Hva har hendt? Og hva har vi lært?
- 5/13 **Utne, Amund**
EØS-avtalen
- 6/13 **Isachsen, Arne Jon**
Stabilt eller robust?
- 7/13 **Bjørnland, Hilde C. and Leif Anders Thorsrud**
Ringvirkninger
Norsk økonomi og olje
- 8/13 **Isachsen, Arne Jon**
De gamle er eldst

Norges Bank Watch Report Series

- No 1/2000** **Hamilton, Carl , Øystein Thøgersen, Marianne Andreassen og Harald Magnus Andreassen**
Norsk pengepolitikk, Norges Banks rolle og bankens gjennomføring av pengepolitikken i 1999 og første del av 2000
- No 2/2001** **Andreassen, Harald Magnus, Paul De Grauwe, Haakon Solheim and Øystein Thøgersen**
A review of inflation targeting, the Norwegian monetary regime and its institutional arrangements and Norges Bank's actual monetary policy and communication
- No 3/2002** **Svensson, Lars E. O., Kjetil Houg, Haakon O. Aa. Solheim and Erling Steigum**
An Independent Review of Monetary Policy and Institutions in Norway
- No 4/2003** **Ekeli, Thomas, Anne Kari Haug, Kjetil Houg and Erling Steigum**
An Independent Review of Monetary Policy in Norway.
- No 5/2004** **Bjørnland, Hilde C., Thomas Ekeli, Petra M. Geraats and Kai Leitemo**
An Independent Review of Monetary Policymaking in Norway.
- No 6/2005** **Dørum, Øystein, Steinar Holden and Arne Jon Isachsen**
An Independent Review of Monetary Policymaking in Norway.
- No 7/2006** **Dørum, Øystein and Steinar Holden**
An Independent Review of Monetary Policymaking in Norway.
- No 8/2007** **Goodfriend Marvin, Mork Knut Anton and Söderström Ulf**
An Independent Review of Monetary Policymaking in Norway.
- No 9/2008** **Juel Steinar, Molnar Krisztina and Røed Knut**
An Independent Review of Monetary Policymaking in Norway.
- No 10/2009** **Bergman Michael, Juel Steinar and Steigum Erling**
Monetary Policy and the Financial Turmoil.
- No 11/2010** **Bjørnland Hilde C., Clarida Richard, Holvik Elisabeth and Steigum Erling**
An Independent Evaluation of Monetary Policy in Norway.
- No 12/2011** **Bjørnland Hilde C. and Wilhelmsen Bjørn Roger**
An Independent Evaluation of Monetary Policy in Norway.
- No 13/2012** **Torvik Ragnar, Vredin Anders and Wilhelmsen Bjørn Roger**
An Independent Evaluation of Monetary Policy in Norway.
- No 14/2013** **Boye Katrine Godding and Sveen Tommy**
An Independent Evaluation of Monetary Policy in Norway.

CME

Centre for Monetary Economics, BI Norwegian Business School

Office Manager: Siv Bjercke

Address: Nydalsveien 37, N-0484 Oslo, Norway

Phone +47 46 41 07 91. Fax +47 46 41 08 01.

E-mail: cme@bi.no <http://www.cme.no>

ISSN 1503-3031