

Working Paper Series 8/14

NÅR FORSKJELLENE BLIR FOR STORE

Arne Jon Isachsen CME/BI

Oktober 2014



Centre for Monetary Economics
BI Norwegian Business School

ISSN 1503-3031

Når forskjellene blir for store

Arne Jon Isachsen

Oktober 2014

SAMMENDRAG:

Forestillingen om at økonomisk vekst først ville føre til økende inntektsforskjeller og deretter minkende, holder ikke. Teknologiske fremskritt og tiltakende globalisering bidrar til større inntektsforskjeller. Utdanning som skulle virke som “den store utjevneren”, virker ikke alltid slik. Før var forskjellene i formue og inntekt mye større i Frankrike enn i USA. Nå er det motsatt. I mange land, også i Norge, fører lavere marginalsatt til at de på toppen tar en stadig større del av kaka.

Stor takk til Thomas Ekeli, Per Richard Johansen, Arild Lund, Arne Fredrik Lyshol, Sanne Aline Myhrehagen og Ivar Strompdal for verdifulle merknader til en tidligere versjon. Gjenværende feil og mangler er mitt ansvar alene.

Innhold

Innledning	3
Kurven som ikke slo til	3
Betydningen av progressive skatter	5
Den amerikanske drømmen	8
The Great Gatsby Curve	8
Utdanning som den store «utjevneren»?	10
Organiseringen i arbeidsmarkedet	11
Til forsvar for den ene prosenten	11
Når er nok nok?.....	13
Nærmere om den ene prosenten på toppen i USA.....	14
Store forskjeller i forskjellene mellom land	15
Hvorfor disse forskjellene?	15
Andrew Smithers har en annen forklaring	16
En avsluttende kommentar	17

“We may have democracy, or we may have wealth concentrated in the hands of the few, but we cannot have both.”

Louis Brandeis (1856-1941), høyesterettsdommer i USA

Innledning

På 2000-tallet – det vil si tiåret 2000-2009 – utgjorde andelen av verdiskapingen i verden som tilfaller arbeidskraften, beskjedne 62 prosent, mot 66 prosent tidlig på 1990-tallet.¹ Den andre liebhaver til produksjonsresultatet, kapitalen, kan dermed glede seg over en tilsvarende økning. Fire prosent av den globale verdiskapingen tilsvarer omtrent en fjerdepart av Kinas bruttonasjonalprodukt.

Den økende andelen av inntekten som nå går til kapitalen, har fått store konsekvenser for inntektsfordelingen folk imellom. I USA har utviklingen vært særlig markant. Topp 1 % – den ene prosenten på toppen av inntektstabellen – har økt sin andel av samlet inntekt fra 9 % i 1970 til 22 % i 2012.² Samtidig har medianinntekten, dvs. inntekten til hun som er midt på, i betydningen av at like mange tjener mer og like mange tjener mindre, stort sett stått stille.

“USA er i ferd med å vende seg til en helt vill inntektsfordeling”, uttaler Thomas Piketty, en fremragende fransk forsker på temaet, til *New York Times*.³ “Når folk sier at det er radikalt å skulle redusere disse forskjellene, sier jeg at det å tolerere dem, det er radikalt det.”

I artikkelen “Defending the One Percent” gir professor N. Gregory Mankiw ved Harvard University uttrykk for en helt annen oppfatning. “De som tjener så mye har kommet med betydelige økonomiske bidrag”, hevder han, og lar det være god nok grunn til at de har det så fett.⁴

Hensikten med dette notatet er å sammenfatte noe av litteraturen om tiltakende ulikheter i inntekt og formue. I og med at det skrives så mye om temaet for tiden er dette ingen enkel oppgave. Lettere blir det ikke av sprikende teorier, konklusjoner og anbefalinger. Som i noen grad er en funksjon av den enkelte forskers politiske ståsted, kan man få inntrykk av.

Kurven som ikke slo til

Tidlig på 1950-tallet hadde professor Simon Kuznets ved Harvard University lyktes med å samle data over inntektsutviklingen i USA fra 1913 – det året USA fikk inntektsskatt – og frem til 1948. Tallene viste at inntektsforskjellene økte klart i første del av perioden for så å bli kraftig redusert. Ettersom det amerikanske bruttonasjonalproduktet steg kraftig gjennom disse 35 årene, fremkastet Kuznets sin etter hvert kjente hypotese om at økonomisk vekst i første omgang fører til økende inntektsforskjeller, for i neste omgang å lede til mindre forskjeller. Den tilhørende kurven, som

¹ Tallene her er hentet fra *The Economist*, 2 November 2013 side 65.

² Tallene her er hentet fra *The Economist*, 18 January 2014, side 7.

³ *New York Times*, 16 April 2012.

⁴ Artikkelen stod i *Journal of Economic Perspectives*, Summer 2013.

rimelig nok fikk navnet Kuznets-kurven, hadde fasong som bokstaven U satt opp-ned. I 1948 var fordelingen av inntekt i USA tilbake på nivået fra 1913.

En viktig årsak til denne utviklingen, foreslo Kuznets, var at med tiltakende industrialisering og økonomisk vekst kunne amerikanske bønder etter hvert søke seg til bedre betalte jobber i byene. I og med at så mange som én av tre amerikanere i arbeidsfør alder var sysselsatt i landbruket tidlig på 1900-tallet, mot én av femti nå, var det en storstilt prosess som ble satt i gang. I starten ville rimeligvis kapitaleierne som tok risikoen ved å etablere nye foretak, dra av gårde med det meste av gevinsten, men etter hvert som arbeidstakerne ble bedre skolert, økte også lønnsnivået, i første rekke for dem med kunnskaper og ferdigheter som arbeidslivet etterspurte. Færre, men mer produktive bønder, gav også økt lønnsomhet i landbruket.

Denne to-sektor modellen for økonomisk vekst innebar et "trickle-down" syn på utviklingen; ved nye bølger av innovasjoner og omstillinger vil kapitaleierne, som tar risikoen i starten, også ta det meste av veksten. De som sitter med relevante ferdigheter og kunnskaper for den nye tid, vil også stå seg godt på utviklingen. Men etter hvert kommer arbeidstakere flest etter og får sin del av kaka. Med mer trening og utdanning vil lønnsulikhetene også reduseres.

Om en slik modell har generell gyldighet, vil utviklingsland som barker i vei med industrialisering, eller velutviklede industriland som opplever den digitale revolusjonen, ikke trenge å bekymre seg så mye over inntektsfordelingen på sikt. Ved tiltakende økonomisk vekst vil noen blir rike først, men etter hvert vil resten komme etter. Det var også hva Kinas leder, Deng Xiaoping, sa ved starten av Kinas moderniseringsprosess på slutten av 1970-tallet; vi må akseptere at noen blir rike først.

Men har denne modellen generell gyldighet? Og gir den egentlig en god beskrivelse av det som hendte med inntektsutviklingen i USA fra 1913 og de neste 35 årene fremover? Svaret på begge disse spørsmålene er nei.

Inntektsulikhetene i Kina, som i 1978 var mindre enn dem i Norge, er nå større enn dem i Amerika. Den jevne kineser har det bedre. Men de på toppen har det så usigelig mye bedre, rent materielt. Omfanget av "trickle-down" har vært temmelig beskjedent.

Hva gjelder inntektsutviklingen i USA i de 35 årene Kuznets så på, tyder nyere forskning på at historien om mindre lønnsforskjeller i det amerikanske næringslivet ikke slo til med særlig styrke før etter den andre verdenskrigs slutt.⁵ En viktig årsak til at inntektsforskjellen likevel ble mindre, var at kapitaleierne mistet store verdier gjennom børskrakket på slutten av 1920-tallet, etterfulgt av "The Great Depression" på 1930-tallet. Det var primært forskjellene i inntekt fra kapital som viste formen til bokstaven U satt på hodet; først økende og så avtakende.

For perioden 1900-1950 har Thomas Piketty, som er professor ved Paris School of Economics, funnet tall for inntektsutviklingen og inntektsfordelingen i Frankrike, og i tillegg klart å skille mellom inntekt fra arbeid (earned income) og inntekt fra kapital.⁶ Bildet som fremkommer for samlet inntekt, tilsvarer hva Kuznets fant for USA. I starten går økonomisk vekst sammen med økte

⁵ Se artikkelen "The Kuznets' Curve, Yesterday and Tomorrow", av Thomas Piketty, i boken *Understanding Poverty*, redigert av Abhijit Vinayak Banerjee, Roland Benabou og Dilip Mookherjee, Oxford University Press 2006. Her finnes henvisning til relevant litteratur.

⁶ Thomas Piketty (2003), "Income Inequality in France, 1901-1998", *Journal of Political Economy*, October.

inntektsforskjeller, mot slutten blir forskjellene mindre. Årsaken til dette skyldes inntektsutviklingen for kapitalen. Gjennom 1920-tallet økte formuen for mange. Men depresjonen på 1930-tallet – og i enda større grad den andre verdenskrigen – resulterte i at mange store franske formuer forsvant. Forskjellene i inntekter fra kapital som først hadde steget, ble nå redusert. De store formuene ble utradert og kom ikke tilbake i Frankrike etter den andre verdenskrigens slutt. De mindre formuene gjorde det. Hva kan forklaringen være? Etableringen av et progressivt skattesystem, foreslår professor Piketty.

Lønnsforskjellene derimot endret seg lite. Flyttingen fra landsbygda til byene førte bare til at det ble færre fattige bønder og flere fattige industriarbeidere. Inntektsforskjellene lønnsinntakere imellom utviklet seg ikke i tråd med to-sektor modellen til Kuznets for fordeling under økonomisk vekst; først økende forskjeller og deretter avtakende.

Kuznets selv var klar over at dataene hans, som ikke skilte mellom inntekt fra kapital og inntekt fra arbeid, ikke kunne understøtte den to-sektor modellen han la frem. Det hele bar preg av "wishful thinking", som han selv sa. Godt tilpasset datidens politiske situasjon der det gjaldt å sikre at utviklingsland fant seg til rette "within the orbit of the free world." Om økonomisk vekst basert på den kapitalistiske modellen i første omgang skulle skape problemer ved en mer ujevn inntektsfordeling, ville man, med bakgrunn i Kuznets-kurven, kunne trøste seg med at over tid ville ulikhetene bli mindre.⁷

Betydningen av progressive skatter

Etter den andre verdenskrigens slutt etablerte Frankrike progressive skatter både på formue og inntekt. Passive rentenister ble en utdøende rase. Likevel, den økonomiske veksten i Frankrike ble rekordhøy i tiårene som fulgte etter 1945. Som i resten av Vest-Europa. Oppsamling av mye kapital på få hender var ikke noen nødvendig betingelse for en raskt ekspanderende økonomi. Om kapitalmarkedene ikke er så godt utviklet, og rasjonering av kreditt er utbredt, vil en jevnere formuesfordeling da gjøre det lettere for kreative og risikoglade entreprenører å få fatt i midler og å starte opp ny virksomhet? Og vil vi da få et samfunn preget av større sosial mobilitet og raskere økonomisk fremgang?

"Taxes are what we pay for a civilized society", sa den amerikanske høyesterettsdommeren Oliver Holmes i sin tid. Men hvordan fordele byrdene som skatter og avgifter innebærer? Ved et progressivt skattesystem betaler de rike forholdsvis mer i skatt enn de mindre velbeslattede. En progressiv inntektsskatt innebærer at staten tar stadig mer av den siste hundrelappen du tjener; marginals-katten går opp. Men hvordan vil det virke i det store bildet?

For det første gjør et progressivt skattesystem på både inntekter og formue at ulikheter etter skatt blir mindre enn ulikheter før skatt. Det gjør det vanskeligere å bygge opp store formuer.

For det andre vil stigende marginals-katt på arbeid kunne virke inn på arbeidskrafttilbudet; hvor mye eller lite er du villig til å jobbe dersom staten tar stadig mer, og du får mindre? Om skattesatsen

⁷ Thomas Piketty, i sin artikkel om Kuznets-kurven, sier det slik: "To a large extent, the optimistic theory of the inverse-U curve is the product of the cold war."

stiger utover et visst nivå, er det rimelig å tro at arbeidsinnsatsen faller. Dermed synker skattegrunnlaget. På det punktet der skattegrunnlaget synker like mye som skattesatsen stiger, har vi den optimale skattesatsen i betydningen av hva som gir mest penger i statskassa. Hvor dette punktet ligger er et empirisk spørsmål.

Hva som er optimale skattesatser vil variere over land og over tid. For myndighetene er det uansett meningsløst å gå så høyt opp i skatteprosent. Feilallokeringer i økonomien som vi vet at skattekiller fører til, blir unødig store. Og kaka til fordeling blir mindre.⁸

For det tredje – og må jeg innrømme, noe overraskende for meg – viser studier at lavere marginalsatt går sammen med større samlet kompensasjon – *også før skatt* – for toppledere i de fleste land. Hvilket betyr at de får i pose og sekk; mer i lønn og bonus og mindre i skatt. Min intuisjon, som altså er feil, tilsier at med lavere marginalsatt trenger man mindre vekst i lønn og bonus for å tilfredsstille toppledernes krav til vekst i inntekt etter skatt.⁹ Men nei, slik er det ikke. Når marginalsatten synker, blir det desto mer interessant å tjene mer. Den vanlige forklaringen for dette går slik: Sjefene for store foretak forhandler mer aggressivt om egen økonomisk godtgjørelse når marginalsatten synker. Og når frem med dette.¹⁰

For USA lå høyeste skattesats i snaue femti år, frem til 1981, på over 60 prosent. Fra 1960 til 2009 sank høyeste marginalsatt med 47 prosentpoeng. I samme periode økte topp 1% sin andel av inntekter *før* skatt med nærmere ti prosentpoeng.¹¹ Denne økningen i andelen av inntekt som de på toppen tar, kombinert med dramatisk lavere marginalsatt, legger forholdene til rette for at de samme personene også drar i fra resten hva gjelder oppsamling av formue.

Bemerk at mens lavere marginalsatt trolig gir *økt arbeidstilbud* og *økt produksjon* for gitt lønn for den jevne borger og særlig for de med lave lønninger, dvs. skattesenkningen er med å gjøre kaka til fordeling større, vil lavere marginalsatt for topp 1 % som fører til *høyere lønn*, gi en omfordeling til fordel for de rike uansett om de jobber bedre og hardere enn før. Er det slik vi vil ha det?

Av figur 1 går det klart frem at nedgang i marginalsatt går sammen med økt inntektsandel for den ene prosenten på toppen. For de fleste av landene i figuren er gjennomsnittstall for 1960-64 valgt som startpunkt, og gjennomsnittet for 2005-2009 som sluttstadium. Men for fire av landene mangler man tall så langt tilbake. For Portugal og Irland er startpunktet midt på 1970-tallet, og for Danmark og Spania på begynnelsen av 1980-tallet. For Sveits er de siste tallene fra midt på 1990-tallet. Det betyr at for 5 av 18 land er ikke tallene sammenlignbare med de øvrige 13 landene.

⁸ Aktiviteten i den uregulerte eller svarte delen av økonomien der skatter ikke finnes, vil trolig ta seg opp når skattesatsene stiger. I så fall vil den samlede aktiviteten i økonomien utvikle seg annerledes enn den målte.

⁹ Denne min refleksjon skriver seg nok fra erfaringer med de såkalte "Kleppe-pakkene" i Norge på 1970-tallet. Myndighetene gikk inn i lønnsforhandlingene med løfte om mindre skatt, om arbeidstakerne godtok mindre lønnstillegg. Målet var å knekke inflasjonen som i snitt lå på åtte prosent i Norge gjennom 1970-årene. Denne politikken fungerte ikke etter hensikten. Inflasjonen ble liggende rundt 8 prosent også gjennom 1980-årene.

¹⁰ Det er noe rart her. Hvorfor skulle ikke toppledere utnytte sin forhandlingsmakt fullt ut selv før marginalsattene faller? Etter standard, nyklassisk teori ville vi vel forvente det?

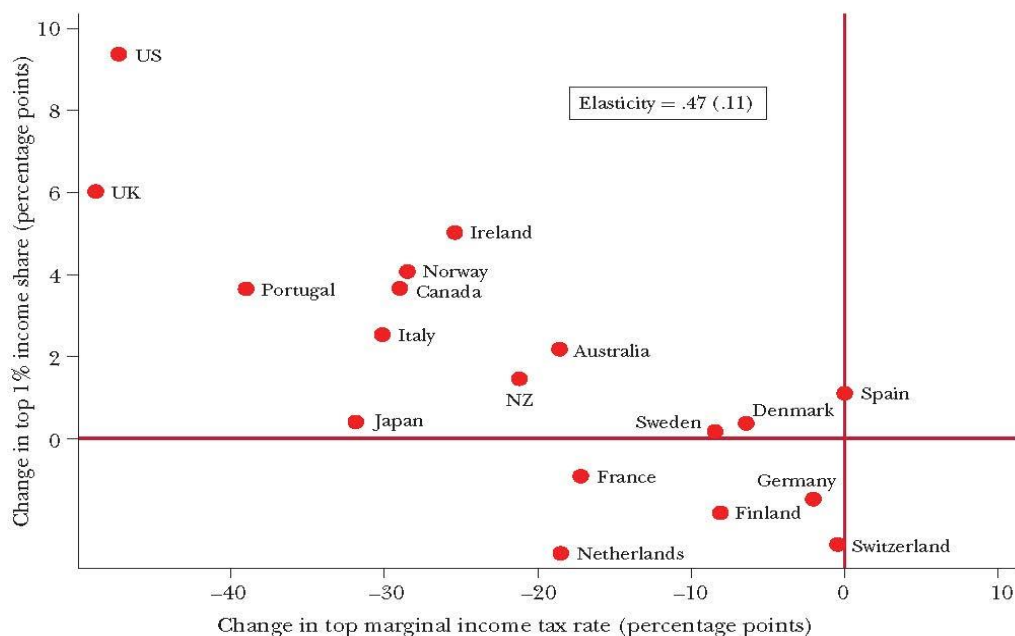
¹¹ Se Facundo Alvaredo, Anthony B. Atkinson, Thomas Piketty og Emmanuel Saez, "The Top 1 Percent in International and Historical Perspective", *Journal of Economic Perspectives*, Summer 2013.

Begynnelsen på 1960-tallet er neppe tilfeldig valgt. På denne tiden er marginalsatt på topp i USA og Storbritannia, på rundt 90 %. Tyskland hadde like høye skatter på begynnelsen av 1950-tallet, men senket dem til dagens nivå gjennom 1950-tallet. Frankrike hadde høyere skattesatser både før og etter 1960-64. De nordiske landene hadde sine høyeste skattesatser på tampen av 1970-tallet.

Dersom man hadde valgt 1980-84 som startperiode – for øvrig en periode der forskerne burde ha tall for hele perioden for alle landene i utvalget bortsett fra Sveits – ville grafen sett ganske annerledes ut.¹²

Figur 1 Endring i andel av inntekten for den ene prosenten på toppen og endring i toppskatt på inntekt siden 1960

Changes in Top Income Shares and Top Marginal Income Tax Rates since 1960
(combining both central and local government income taxes)



Kilde: Facundo Alvaredo, Anthony B. Atkinson, Thomas Piketty og Emmanuel Saez, "The Top 1 Percent in International and Historical Perspective", Journal of Economic Perspectives, Summer 2013.

For Norge, som også er med i denne figuren, ser vi at høyeste marginalsattesats sank med snaue 30 prosentpoeng fra 1960 til 2009, samtidig som topp 1 % økte sin andel av inntektene med 4 prosentpoeng. Forskjellene her til lands er også økende.

Bemerk at siden lavere marginalsatt har som konsekvens at topplederne øker sine inntekter kraftig, legges forholdene til rette for at formuesforskjellene også vil tilta over tid.

¹² Betrakningene i de siste to avsnittene her, skylder jeg Ivar Strompdal.

Den amerikanske drømmen

Den amerikanske drømmen kjenner vi alle; ved hardt arbeid og målrettet innsats har alle gode sjanser for å lykkes. En grunntone av optimisme og pågangsmot er i seg selv et stort aktivum for et folk. Ikke så lett å måle, men ikke dermed sagt at det ikke er en realitet.¹³

Sentralt for den amerikanske drømmen er forestillingen om at barna mine kan få en bedre økonomisk fremtid enn den nåtiden jeg har skapt for dem. Om du er født inn i en fattig familie, er det ikke gitt at du som voksen ender opp i samme kategori selv. Og tilsvarende, er du født med sølvskje i munnen – kommet til verden i en rik og velstående familie – er det ingen selvfølge at du inntektsmessig holder høyden i eget liv.

Realismen i Den amerikanske drømmen henger i ikke liten grad på forestillingen om "equal opportunities" – eller like muligheter. Om mulighetene ikke er for forskjellige, kan man lettere godta at resultatene er det. Om man lever i et samfunn der mobiliteten over generasjoner hva gjelder plassering på inntektsstigen er stor, tyder dette på temmelige like muligheter i utgangspunktet. Da er det trolig lettere å akseptere skjevhetene her og nå.

Drømmer kan lett la seg drømme og tro på, selv om virkeligheten skulle tyde på noe annet.¹⁴ Slik synes bildet i Amerika nå å være hva gjelder den amerikanske drømmen. Fint at den fortsatt er der. Mindre fint at den synes å miste relevans i virkelighetens verden.

The Great Gatsby Curve

En fersk OECD-studie som tar for seg sammenhengen mellom inntektsforskjeller og sosial mobilitet, konkluderer slik:

"Intergenerational earnings mobility is low in countries with high inequality such as Italy, the United Kingdom and the United States, and much higher in the Nordic countries, where income is distributed more evenly."¹⁵

Sammenhengen som OECD her påpekte i 2011, ble året etter fremstilt grafisk av Alan Krueger i hva han kalte "The Great Gatsby Curve".¹⁶ Figuren under som er hentet fra Corak (2013), viser at land med store inntektsforskjeller har liten inntektsmobilitet. Større ulikhet går sammen med mindre mobilitet. Det er budskapet figur 2 formidler.

¹³ Amerikanerne har sin drøm. Nordmenn har sine skippertak. Ikke akkurat det samme. Men litt likt likevel. Når det røyner på, tar vi oss sammen. Reallønnsfleksibiliteten i det norske arbeidsmarkedet, kan vi ta som uttrykk for denne skippertaksmentaliteten.

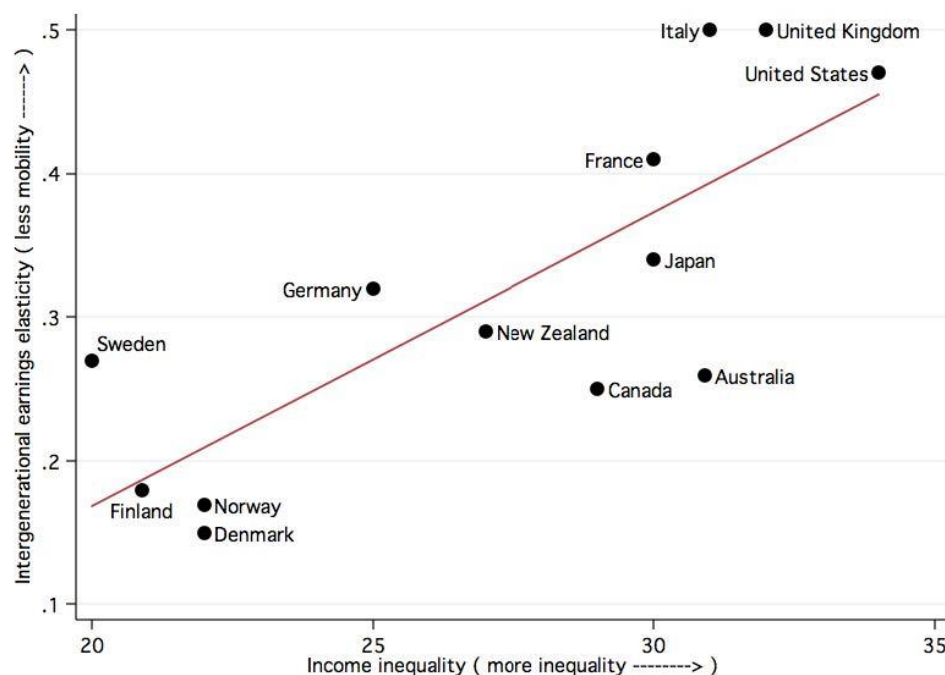
¹⁴ Til dette har Arild Lund bemerket: "Store forskjeller kan jo i og for seg bidra til å forsterke drømmen."

¹⁵ Sitert fra Miles Corak (2013), "Income Inequality, Equality of Opportunity, and Intergenerational Mobility", *Journal of Economic Perspectives*, Summer 2013.

¹⁶ Denne kurven la professor Krueger frem i et foredrag som han holdt i egenskap av Chairman of the Council of Economic Advisers, dvs. leder for den amerikanske presidentens økonomiske råd. Inntektsforskjellene er her målt med Gini-koeffisienten rundt 1985, basert på husholdningenes disponible inntekt. For nærmere detaljer om hvordan inntektselastisiteten over generasjoner måles, se Corak (2013).

I litteraturen om forskjeller i inntekt og "equality of opportunity", skiller man mellom ulikheter i omstendigheter og ulike valg den enkelte gjør. Det er kun *ulikheter i omstendigheter* som er "urettferdig" – i den grad slike omstendigheter hemmer eller fremmer fremtidig inntekt i urimelig grad. De inntektsmessige konsekvenser som *ens egne frie valg* fører med seg, er det liten grunn til å bekymre seg over. I valg av utdanning og yrke er det mer som står på spill enn fremtidig inntekt. Spør bare en professor. Som velger forskningens frihet fremfor en fetere lønn. Og som dessuten har et yrke det er trivelig å bli gammel i.

Figur 2 Inntektsulikhet og inntektsmobilitet – The Great Gatsby Curve



Kilde: Miles Corak (2013), "Income Inequality, Equality of Opportunity, and Intergenerational Mobility", *Journal of Economic Perspectives*, Summer 2013.

Forhold i familien, forholdene i arbeidsmarkedet og den økonomiske politikken bredt definert er alt med å påvirke mulighetene den enkelte har både til å skaffe seg utdanning og til å få en god jobb. Trendene i det amerikanske samfunn, hevder Corak (2013), peker i retning av at inntektsmobiliteten i Amerika snarere er fallende enn stigende. Og det i et samfunn der inntektsforskjellene har økt kraftig de siste tre-fire tiårene. Ikke rart at president Obama er bekymret.

Som vi ser av figur 2 er samvariasjonen mellom foreldres inntekt og barnas inntekt senere (vertikale aksene) temmelig liten i Norge. Norske barn har større sannsynlighet for å klatre oppover på den sosial rangstigen – målt ved inntekt – enn amerikanske barn. Det tyder på at "equality of opportunities" er klart større hos oss enn i Amerika. Videre er inntektsforskjellene i Norge langt mindre enn i USA. Den amerikanske drømmen kan således synes å ha mer for seg på vår side av Atlanterhavet.

Utdanning som den store "utjevneren"?

Utdanningsystemet i USA er til fordel for de godt bemidlede. Det kan avleses i den varierende kvaliteten på grunnskolene i Amerika. Vanskeligstilte barn får i liten grad den oppfølging de trenger. Og de dyktige lærerne holder seg stort sett unna skoler i belastede områder. I land med gode undervisningsinstitusjoner er det motsatte tilfellet.

Professor Miles Corak ved University of Ottawa, som har gjort solide arbeider om inntektsforskjeller over generasjoner, forklarer hvordan USA, ved å satse forholdsvis mye på utdanning på universitetsnivå, i stor grad tilgodeser de ressurssterke:

*"For every \$1 spent on primary education, \$3 is spent on tertiary education, the highest ratio of all high-income countries.... Education spending is allocated to make higher education relative more of a priority, and in a way that is of relatively more benefit to the relatively advantaged."*¹⁷

Bemerk videre at 60 prosent av midlene amerikanske universiteter har å rutte med kommer fra private kilder. Det gir en frihet i forskningen andre bare kan drømme om. Ikke rart at lykken for den ambisiøse akademiker er å komme inn på et fremragende amerikansk universitet.

I USA er høyere utdanning blitt så dyrt at en diskriminering basert på foreldrenes inntekt ikke er til å unngå. For landet er det et stort tap. Talentfulle barn fra fattige kår får ikke utviklet sine talenter.¹⁸

Samtidig er det slik at utdanning kaster mye mer av seg rent økonomisk i USA enn i Norge. Corak (2013) refererer tall som viser at høyere utdanning i USA gir en mer-lønn på 70 prosent i USA mot bare knappe 10 prosent i Norge. Mange klager over dette. I Norge får man ikke nok igjen for slitet med en universitetsgrad. Slitet? Er det ikke i seg selv en glede å studere og å lære mer? Og med gunstige stipend- og låneordninger som den jevne amerikaner bare kan drømme om, er det da så urimelig at premien på utdanning, i form av høyere lønn, skal være så mye større her i Kongeriket enn den er?

Ettersom barn av høyt utdannede tenderer til selv å ta høyere utdanning, gjør den moderate økonomiske gevinsten som høyere utdanning i Norge gir, at inntektsmobiliteten over generasjonene blir større hos oss. At faren din er jurist og moren din sivilingeniør, og du selv blir en av delene (eller begge), er ingen garanti for at du blir en økonomisk suksess i voksen alder. I samme retning – nemlig økt inntektsmobilitet – trekker det forhold at høyere utdanning står åpen for de fleste. Statens lånekasse for utdanning gjør det mulig for Jørgen Hattemaker så vel som for Kong Salomo å satse på utdanning – om bare evnene strekker til. Når folk fra alle samfunnslag går på høyskole eller universitet, øker tilbudet av høyt utdannet arbeidskraft. Det gir, alt annet like, lavere lønn for slik arbeidskraft. Og forskjeller i inntekt dempes.

¹⁷ Side 96 hos Corak (2013) hvor informasjonen i dette avsnittet er hentet fra.

¹⁸ "And so, my fellow Americans: ask not what your country can do for you – ask what you can do for your country", er en setning vi husker president Kennedy for. Men når ungdom født i 1980 og senere i større grad enn barn født på 1960- og 1970-tallet ikke har økonomisk anledning til å studere, på grunn av tiltakende økonomiske forskjeller amerikanere imellom, økte kostnader ved høyere utdanning, og manglende mulighet for finansiering, blir det ikke enkelt å leve opp til president Kennedys appell.

I Norge verdsettes moderate inntektsforskjeller og adgang til høyere utdanning for det brede lag av folket. Vil ikke en konsekvens av dette være det vi ser – nemlig at den økonomiske avkastningen av høyere utdanning blir mindre hos oss enn i mange andre land?

Organiseringen i arbeidsmarkedet

Vel, vel. Hva som er rimelig og rettferdig er én ting. Hvordan arbeidsmarkeder er organisert og hva som nedfeller seg konkret i tilbud og etterspørsel, er noe annet. I Norge har de sentrale forhandlingene basert på sterke organisasjoner på begge sider av bordet, samt en grunntanke om å løfte dem med lav inntjeningskapasitet noe opp, ført til en flatere lønnspyramide enn i andre land. Den solidariske lønnspolitikken har fungert godt.

I tillegg kommer mange nordmenns manglende villighet til å flytte på seg. "Nordmarkasyndromet" kalles det i hovedstaden; jeg kan bo hvor som helst i verden bare jeg kan gå på ski i Nordmarka om kveldene og i helgen. Globaliseringen med tilhørende fete lønnsbetingelser ute i den store verden fenger dårligere hos oss enn hos andre. Prisen de betaler som ikke reiser ut, er lavere lønn hjemme. Gevinsten er skiturer i Nordmarka. Og nærhet til slekt og venner.

Bemerk dog at i Norge som i andre land blir inntektsfordelingen helt på toppen stadig skjevere. Vi ser det i salærer som elitejuristene tar, i lønn og bonus som ledende finansfolk lykkes med å forhandle frem, blant partnere i de store konsulent- og revisjonselskapene, samt for næringslivstopper mer generelt. Også innen academia er det en tiltakende differensiering på lønn sammenlignet med hva som var bildet tidligere.

Til forsvar for den ene prosenten

Professor N. Gregory Mankiw ved Harvard University, som i sin tid var leder for Council of Economic Advisers for president George W. Bush, er ikke så sikker på om inntektsulikhetene i USA er noe å bekymre seg over. Ta utgangspunkt i et hypotetisk samfunn der alle tjener like mye. Anta så at en entreprenør som Steve Jobs dukker opp med sin iPod som alle vil ha. Hva er så galt med at han blir rik når alle de andre – hver med sin iPod – også har det bedre?

Mankiw erkjenner at inntekten til topp 1 % har vokst mye raskere enn inntekten til amerikanere flest. Men hva er problemet?

*"These high earners have made significant economic contributions, but they have also reaped large gains. The question for public policy is what, if anything, to do about it."*¹⁹

Egentlig er det bare to grunner til at man kan mislike utviklingen i retning av større ulikheter, sier Mankiw. For det første fordi større ulikheter går sammen med lavere økonomisk vekst og dårligere utnyttelse av ressursene. For det andre fordi store – og større – ulikheter *i seg selv* er et onde.

¹⁹ N. Gregory Mankiw, "Defending the One Percent", *Journal of Economic Perspectives*, Summer 2013. Mankiw skriver "... but they have also reaped large gains". Hvorfor skriver han ikke i stedet "... and consequently they have reaped large gains"? Som om han må forsvare noe som er urimelig, ved å bruke ordet "but" snarere enn "and consequently".

Om det er slik at én dollar i økt inntekt for ham på toppen, har som konsekvens to dollar i redusert inntekt for hun på medianen, har vi et problem. Samlet verdiskapning blir mindre, i tillegg til at den blir skjevare fordelt.

I nyere litteratur argumenteres det for at større likhet kan gå sammen med større kake. Det gjelder klart i økonomier preget av politisk lobbyvirksomhet der mange prøver å skaffe seg en større andel av kaka uten å bidra til at den vokser. Et spørsmål av empirisk natur reiser seg: Er amerikansk økonomi i sterkere grad preget av slik atferd (som kalles rent-seeking) nå enn for tredve-førti år siden?

Professor Joseph Stiglitz ved Columbia University, også han i sin tid leder for Council of Economic Advisers, men da under president Clinton, mener at utbredt rent-seeking forklarer mye av inntektsulikhetene i Amerika.²⁰ En omfattende lobbyvirksomhet blant lovgiverne i Kongressen har ført til betydelige monopolfordeler og slappe reguleringer.²¹

Mankiw (2003, side 30) er uenig. Etter hans syn har stenrike amerikanere blitt stenrike

“...by making substantial economic contributions, not by gaming the system or taking advantage of some market failure or the political process”.

Men om Stiglitz likevel skulle ha rett, er ikke et mer progressivt skattesystem måten å møte dette problemet på, sier Mankiw. Man må ta ondet ved roten; bli kvitt rent-seeking som sådan, fremholder han. Det vil en hver økonom med respekt for seg selv samstemme i.

Hva gjelder progressiviteten i det amerikanske skattesystemet tar professor Mankiw et oppgjør med milliardæren Warren Buffet som ble kjent for sin uttalelse i 2008 om at han synes at han selv betaler for lite i skatt. Det kan nok så være. Men ser vi på tallene er bildet klart; de rike betaler langt mer av sin inntekt i skatt enn de mindre bemidlede. Det amerikanske skattesystemet er klart progressivt, om enn satsene på toppen har gått kraftig ned. I 2009 betalte den fattigste femteparten (med gjennomsnittlig årlig inntekt på 23.500 dollar) én prosent av sin inntekt i føderale skatter. Femteparten midt på (årlig inntekt på 64.300 dollar) betalte vel 11 prosent. Og femteparten på toppen (årlig inntekt på 1.219.700 dollar) nær 29 prosent i føderale skatter.

Professor Mankiw erkjenner imidlertid problemene som ligger i at folk i finansvesenet tjener så godt at de beste talentene suges hit.²² Hvordan se til at den neste Steve Jobs ikke tjener sin formue ved null-sum-spill i finans, men snarere ved skapende virksomhet i Silicon Valley? Undrer han.

N. Gregory Mankiw kommer fra et enkelt hjem der ingen av foreldrene hadde høyere utdanning. Det kan han ikke si om egne barn. Og likevel tror han ikke at egne barn har “... significantly better opportunities than I had at their age”.

²⁰ Se hans bok *The Price of Inequality* fra 2011. Jeg har gitt et sammendrag av denne boken i Working Paper 2/14 fra Centre for Monetary Economics, se <http://home.bi.no/fag87025/pdf/wp%2014%202.pdf>.

²¹ Den nytilsatte sjeføkonomen i Verdensbanken, inderen Kaushik Basu, er på linje med Stiglitz, som tidlig på 2000-tallet selv hadde denne jobben. Man blir sjelden rik ved bare å selge og kjøpe varer og tjenester til markedspriser, hevder Basu, og legger til at de fleste rike “... got there by mastering the art of barter through nods and winks as well as the extensive use of exchange of favors – activities that we were told had ended in the medieval age.” Se side 27 i Kashuk Basu (2011), *Beyond the Invisible Hand*.

²² På 1950-tallet stod finansvesenet i USA for to prosent av BNP. Nå står det for åtte prosent. Men gjør samme jobben; samler opp sparemidler, låner dem ut igjen, omfordeler risiko og sørger for betalingsformidlingen. Det amerikanske forsvaret av i dag legger beslag på vel fire prosent av BNP. Mindre enn økningen i finans.

Men poenget er ikke mulighetene for hans egne barn sammenlignet med de mulighetene han selv hadde i samme alder. Poenget er mulighetene for hans barn sammenlignet med barn av familier som er i samme sosiale stratum som N. Gregory Mankiws familie var i, da den blivende professoren vokste opp. Det sier han ikke noe om.

Mon tro om professor Mankiw her har mistet bakkekontakten? Han liker å tro at barn fra middelklassen ikke stiller noe dårligere enn barn fra overklassen. Men at professor Mankiws barn vil kunne nyte godt av penger, prestisje og forbindelser som faren har, og som amerikanske barn flest neppe kan påregne, virker som en rimelig hypotese. Praktiserer professor Mankiw en form for ønsketenkning her? Han vil gjerne at Den amerikanske drømmen skal være sann. Og velger derfor å tro på den.

Med like muligheter for de fleste, og med liten tro på at rent-seeking er mer utbredt nå enn før, er det liten grunn til å la inntektsfordeling være et sentralt tema i den økonomiske politikken. Det passer den konservative økonom godt.

Når er nok nok?

Om man legger til grunn at mulighetene er like og markedene perfekt, bør det da være noen grunn til å mene noe om den tilhørende inntektsfordelingen? Er ulikheter i seg selv et onde? I denne forbindelse er det passende å minne om hva professor Robert Solow ved MIT minner om:

“So the free market outcome is no ‘better’ than its starting distribution of wealth. It can be described as socially desirable only if the allocation of initial endowment was socially desirable. The theological free marketer likes to omit that proviso. A good student should not.”²³

Utgangs- eller start-posisjonen må vi altså ta høyde for. Hvis vi med “endowment” også mener arv og miljø, i tillegg til rene kroner eller dollar, blir det desto større grunn til å være opptatt av fordelings spørsmål.

Når er nok nok? En dobling av inntektsandelen for den ene prosenten på toppen har allerede funnet sted i USA, fra ti prosent til tyve prosent på tre år, litt grovt sagt. La nå det være. Men hva om en ny dobling skulle finne sted? Kan det være til å leve med for det amerikanske samfunn? Og hva slags samfunn vil det i så fall bli?²⁴

Ordet “samfunn” bringer assosiasjoner om at vi alle er del av en helhet. Denne helheten blir ikke tilkjent så mye oppmerksomhet i økonomifaget. Som har fokus på individet. Men hva slags individ vil vi være? Hvem vil vi skal like oss? Og hva vil vi stå for?

²³ “How to Understand the Economy”, *New York Review of Books*, November 2006. Sitatet er hentet fra side 22 i Kaushik Basu (2011), *Beyond the Invisible Hand*.

²⁴ Louis Brandeis (1856-1941), høyesterettsdommer i USA, sa det slik: “We may have democracy, or we may have wealth concentrated in the hands of the few, but we cannot have both”.

Et nytt fagområde er under utvikling; Identity Economics.²⁵ Hva vi gjør, sier noe om hvem vi er. Ønsker vi å fremstå med en identitet andre liker, og vi selv også, kan mindre ulikhet i seg selv bli sett på som et gode. Det henger i sin tur på holdninger og verdier den enkelte har, og holdninger og verdier som samfunnet er tuftet på.

Nærmere om den ene prosenten på toppen i USA

Som tidligere nevnt var høyeste marginalsatt i USA hele 47 prosentpoeng lavere i 2010 enn femti år tidligere. I samme periode økte topp 1 % sin andel av inntekter *før* skatt med mer enn ti prosentpoeng. Denne økningen i andelen av inntekt som de på toppen tar, kombinert med dramatisk lavere marginalsatt, legger forholdene til rette for at de samme personene også drar i fra resten hva gjelder oppsamling av formue.

Hva viser tallene?

I USA sitter den ene prosenten på *formuestoppen* på om lag 35 prosent av samlet formue.²⁶ Den ene prosenten på *inntektstoppen* mottar om lag 22 prosent av samlet inntekt (fra arbeid og kapital). Over de siste 30-40 årene har *ulikheten i inntekt* blitt dramatisk mye større i USA enn *ulikheten i formue*.

Inntekt mottar man fra to hold. Gjennom eget arbeid. Eller som avkastning på kapital. Hvordan er sammenhengen mellom disse to kildene til inntekt? Hva kan vi si om fordelingen av inntekt fra arbeid og inntekt fra kapital sett under ett? Her viser tall for USA at halvparten av dem i topp 1 % for inntekt fra arbeid, er i topp 5 % for inntekt fra kapital. Omtrent det samme tallet gjelder motsatt vei; 45 prosent av dem i topp 1 % for inntekt fra kapital er i topp 5 % for inntekt fra arbeid.

At så mange med store inntekter fra kapital også gjør seg sterkt gjeldende med store inntekter fra arbeid, kan fortone seg underlig for den teoretisk godt skolerte økonom.²⁷ Lærer vi ikke at arbeid er noe vi kun gjør for å kunne betale for eget forbruk? Men om inntekt fra kapital er mer enn stor nok til å kunne dekke et hvert tenkelig (og utenkelige) forbruksnivå over livsløpet, hvorfor da ta bryet med å jobbe?

Tidligere var det slik at folk med store kapitalinntekter jobbet lite. Men nå, sier forskerne, er det trolig sosialt uakseptabelt "... to live purely off unearned income". Dessuten, de rike har forbindelser, som er av nytte når de voksne barna skal ut i arbeidsmarkedet og søke tjeneste.

²⁵ For en innføring, se Akerlof, G. and R. Kranton, *Identity Economics*, Princeton University Press, 2010. Akerlof, som mottok Nobelprisen i økonomi i 2001, sammen med Joseph Stiglitz og Michael Spence, er gift med Janet Yellen, nyutnevnt sjef for Fed, den amerikanske sentralbanken.

²⁶ Tallene i dette avsnittet er fra Facundo Alvaredo, Anthony B. Atkinson, Thomas Piketty og Emmanuel Saez, "The Top 1 Percent in International and Historical Perspective", *Journal of Economic Perspectives*, Summer 2013. For europeiske land har den ene prosenten på toppen vanligvis 20-25 prosent av samlet formue.

²⁷ Den godt skolerte økonom kan stå i fare for å bli for godt skolert. "People who have learned a lot of theory develop an incapacity to view the world as it really is", hevder Basu (2011), side 14. Og videre på side 49: "I am not concerned here with economic *theory*, since the knowledge that this gives us is not knowledge about the world but rather logical equivalences."

Store forskjeller i forskjellene mellom land

Gini-koeffisienten for verden sett under ett, har ligget temmelig stabil de siste hundre årene, på noe i overkant av 0.60.²⁸ Det er høyere enn i de aller fleste land isolert sett. Hvilket betyr at inntektsforskjeller sett for verden under ett, er større enn inntektsforskjeller innen de enkelte land. Videre er det slik i de fleste land at formuer er mer skjevfordelt enn inntekter.

Gjennom første halvdel av 1900-tallet erfarte de fleste land at inntektene til dem helt på toppen gikk ned som andel av samlet inntekt. Det hadde sammenheng med to verdenskriger og den store depresjonen på 1930-tallet som rammet kapitalen særlig hardt.

De første 25-30 årene etter Den andre verdenskrigen kalles gjerne "The Great Compression" idet inntektsforskjellene forble relativt moderate, dvs. temmelig sammenpressede. Fra midten av 1970-tallet og utover har imidlertid andelen av samlet inntekt som tilfaller dem på toppen, økt kraftig i engelsktalende land så vel som i India og Kina. Det er ikke tilfellet verken i Japan eller i Kontinental Europa.

Spesielt har inntektene for dem helt på toppen i Amerika dradd kraftig fra. Fra 1970 til 2000 økte samlet kompensasjon til de hundre best betalte sjefene (CEO) i USA med mer enn tredve-gangern. I samme periode økte gjennomsnittslønnen med fem-gangern.²⁹ Hva gjelder de 0,01 % med høyest inntekt i Amerika, steg deres andel av samlet inntekt fra 0,5 prosent i 1973 til hele 3,3 prosent i 2010. For å komme med i denne gruppen måtte man ha en samlet inntekt på 5,9 millioner dollar dette året.³⁰

Med et mindre progressivt skattesystem vil store forskjeller i lønn legge forholdene til rette for større forskjeller i formue over tid. Med lave arveavgifter og dempet skatt på formue, vil forskjeller lettere sementeres. Dersom den økonomiske veksten blir lav, kan denne tendensen bli mer markert.

Hvorfor disse forskjellene?

Økonomenes forklaring på økende lønnsforskjeller tar utgangspunkt i to forhold; teknologiske fremskritt som fordrer nye ferdigheter og kunnskaper – såkalt "skill-biased technical changes" – samt tiltakende globalisering. At disse to forholdene skulle ramme land ulikt, er ikke så lett å se, i hvert fall ikke om vi har de rike OECD-landene i tankene. Globalisering og tekniske nyvinninger er tilgjengelig for alle, i større eller mindre grad. Hva kan det da komme av at lønns- og inntektsforskjellene utvikler seg så ulikt over land?³¹

²⁸ Se figur 4 i Atkinson m.fl. (2011). Tallene her er hentet fra denne artikkelen, som igjen bygger på detaljerte studier av inntektsutviklingen i 20 land.

²⁹ Konsumprisindeksen steg i samme periode med nær 450 prosent. Reallønnsøkningen for den amerikanske gjennomsnittsarbeideren økte således med relativt beskjedne ti prosent på disse tre år.

³⁰ Se side 22 i Mankiw 2013.

³¹ I en kommentar til en tidligere versjon av dette notatet minner Thomas Ekeli om at globalisering og tekniske nyvinninger har påvirket Norge og Sverige ulikt. Norge har vunnet og Sverige tapt. Det har sammenheng med ulik næringsstruktur. Og videre, at globalisering har ført til mindre økning i ulikhet i Finland enn i USA. Det finske utdanningssystemet er til glede for alle i større grad enn det amerikanske.

Dersom system for utdanning og opplæring varierer over land, vil evnen landene har til å frembringe nok arbeidskraft med ferdigheter som ny teknologi fordrer, utvikle seg ulikt. Med store tekniske endringer og et innovasjonsorientert næringsliv, er det viktig at tilbudssiden henger med, dvs. at arbeidskraft som den nye teknologien trenger, finnes. I land der et godt utbygget utdannings- og opplæringsystem følger med i utviklingen, vil tilgangen på egnet arbeidskraft være god. Det gir mindre lønnsforskjeller. Globalisering, med mulighet for arbeidsinnvandring og "outsourcing", gjør problemet med manglende tilgang på egnet, innenlandsk arbeidskraft, noe mindre.

En tredje faktor som virker inn på forskjeller i inntekter, er ulike institusjonelle forhold. Også på dette området skiller USA seg ut. En synkende grad av organisering i arbeidsmarkedet har gitt amerikansk kapital større makt ved fordeling av verdiskapningen. Sterk høyrevind over prærien og fra kyst til kyst – dog noe avtakende i California – godt hjulpet frem ved dusinvis av konservative tankesmier, har gitt legitimitet til større forskjeller.

"In a way, the United States is becoming like Old Europe", fremholder professor Thomas Piketty.³² Før var forskjellene i formue og inntekt mye større i Frankrike enn i USA. Nå er det motsatt.

Andrew Smithers har en annen forklaring

Andrew Smithers heter en kjent finansanalytiker i London. Som har en egen evne til å irritere folk. Hvorfor det? Fordi han tidvis går i strupen på sine egne. Nå sist med boken *The Road to Recovery*, der han tar et oppgjør med bonussystemet slik det har fått anledning til å utvikle seg i USA og Storbritannia.

Fordi kompensasjonen til toppledere i mange amerikanske og britiske foretak er nær knyttet til utviklingen i aksjekursen på selskapene de leder, blir lederne mer opptatt av egenkapitalavkastning på kort sikt enn av utviklingen av selskapet på lang sikt. Det blir fristende å kjøpe tilbake aksjer snarere enn å foreta realøkonomiske investeringer. Grunnen er enkel. Tilbakekjøp av aksjer, som ofte skjer med lånte midler, fører til høyere pris på de gjenværende aksjene. Umiddelbart. Realinvesteringer der avkastningen ligger et langt stykke frem i tid, gir ikke skikkelig fart i aksjekursen før man ser hvor vellykket disse investeringene er. Som Martin Wolf, den ledende økonomi-kommentatoren i *Financial Times*, skriver i forordet til Smithers' bok: "...managers are rewarded for extracting short-term rents, while running their companies into the ground."

I tillegg til konsekvenser slik atferd har for inntektsforskjeller, som vi har sett har blitt særlig store nettopp i USA og Storbritannia, er slik atferd også meget lite heldig for den makroøkonomiske utviklingen mer generelt. I en periode der husholdningene må bedre sin finansielle situasjon og bygge ned gjelden, og staten langt på vei det samme, er det viktig at den tredje aktøren i den innenlandske økonomien, næringslivet, holder etterspørselen oppe. Når rekordstore overskudd i amerikanske foretak bare i liten grad går til realinvesteringer, blir den samlede etterspørselen i økonomien for liten. Resultatet er høy arbeidsløshet og moderat økonomisk vekst.

Konklusjonen for Smithers er at høy arbeidsløshet og store inntektsforskjeller er strukturelle problem som ikke går over med tiden. Man må gjøre noe med bonuskulturen som har fått lov til å utvikle seg i

³² *New York Times*, 16 April 2012.

næringslivet i disse landene. Egentlig enormt stilig at disse vurderingene kommer fra lederen av et velrenommert analyseselskap i City, og ikke fra en venstrevridd statsviter eller journalist.

Smithers, minner Wolf om i forordet, er ingen smågutt. Allerede i 2002 advarte han den amerikanske sentralbanksjefen Alan Greenspan som ikke ville lete etter bobler i aktivamarkeder for så å stikke hull på dem om han fant noen. Bedre å tørke opp etter at bobler har sprukket, resonnerer Greenspan. Bedre med en del mindre nedgangsperioder underveis enn et stort smell til slutt, mente Smithers. Greenspan ville ikke ha noe av det første – mindre nedgangsperioder. Og fikk det siste – det store smellet.

En avsluttende kommentar

Kombinasjonen av lavere marginalsatt og dempet økonomisk vekst gjør at arv betyr mer for akkumulering av formue i mange land. I Frankrike utgjør overføring av formue ved arv nå om lag 20 prosent av disponibel inntekt – langt mer enn hva franskmennene sparer. Om man ad politisk vei vil gjøre noe med de forskjellene i inntekt over livsløpet som dette fører til, vil spørsmål om høyere arveavgift og progressiv formuesskatt komme på den politiske dagsorden, fremholder flere av forskerne på området.³³

Hos oss ble arveavgiften nylig avskaffet og formuesskatten ligger an til å trappes ned. Er Norge “Kjerringa mot strømmen”?

³³ Se Facundo Alvaredo m.fl. (2013), side 18.

Working Paper Series

- 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
- 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

Working Paper Series

- 2/13 **Mork, Knut Anton**
Etter oljen: Utfordringer for norsk økonomi
- 3/13 **Andersen, Torben M.**
Finanspolitikk 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
- 1/14 **Steigum, Erling and Øystein Thøgersen**
A crisis not wasted – Institutional and structural reforms behind Norway's strong macroeconomic performance
- 2/14 **Isachsen, Arne Jon**
Ulikhetens pris
- 3/14 **Høien, Torgeir**
Nibor-mysteriet
- 4/14 **Isachsen, Arne Jon**
Noen betraktninger om Oljefondet
- 5/14 **Isachsen, Arne Jon**
Bank og pølsebod – Hva er forskjellen?
- 6/14 **Aamdal, Kyrre**
NIBOR – Intet mysterium
- 7/14 **Høien, Torgeir**
Piketty's laws and logic
- 8/14 **Isachsen, Arne Jon**
Når forskjellene blir for store

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.
- No 15/2014** **Mork Knut Anton, Freixas Xavier and Aamdal Kyrre**
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