

En rapport til besvær



Ekstra 05/2015

Et godt finansvesen er helt nødvendig for en velfungerende økonomi. Men for mye fokus på penger og finans – "financialization" – fører til større inntektsforskjeller. Det passer den norske modellen med vekt på solidaritet og særlige tillegg for lavtlønte dårlig.

Arne Jon Isachsen

Centre for Monetary
Economics (CME)

Nylig fikk de to forskerne Ken-Hou Lin og Donald Tomaskovic-Devey Outstanding Article Reward i USA for bidraget "Financialization and U.S. Income Inequality, 1970–2008". I denne artikkelen, utgitt av Chicago University Press og publisert i det prestisjetunge tidsskriftet *American Journal of Sociology*, konkluderes det med at en viktig årsak til tiltakende inntektsforskjeller i USA er "the rise of finance".

I

"Financialization" blir beskrevet av de to forskerne som to temmelig uavhengige prosesser. For det første, den økende dominansen til bank og finans, med større makt og kontroll over det øvrige næringslivet. For det andre, tiltakende fokus på finansielle disposisjoner i vanlige, ikke-finansielle foretak. Mens inntekter fra finans i ikke-finansielle foretak utgjorde 15 prosent av overskuddet i 1980, var andelen i 2007 kommet opp i 32 prosent, med en toppnotering på 42 prosent før dotcom-boblen sprakk i 2001. For industriforetak er trenden enda mer markert. Den typiske, amerikanske industribedrift har generert mer enn halvparten av samlet overskudd gjennom finansielle operasjoner de senere år.

Når bedriftenes overskudd i mindre grad kommer fra produksjon og salg, og i større grad fra finansielle operasjoner, styrker det eiernes makt og ledelsens forhandlingsstyrke overfor arbeidstakerne. Resultatet er ikke bare skyhøy godtgjørelse til de få på toppen, men også større forskjeller i lønn lenger nede i

organisasjonen. Ikke akkurat i tråd med den norske modellen basert på solidaritet og ekstra tillegg til lavtlønte.

Argumentet om at sterk vekst i ledernes produktivitet kan forklare stadig økende forskjeller, finner de to forskerne lite tilfredsstillende. Produktiviteten til den enkelte kan ikke observeres, den utledes av inntekten han eller hun mottar. Men da har man en tautologi – et tomt utsagn – som ikke forklarer noe som helst.

Tidligere har andre forskere sett på forhold som teknologiske endringer, synkende medlemstall i fagforeninger, og tiltakende globalisering som forklaring på de økende – og bekymringsfulle som mange vil si – inntektsforskjellene i USA. Modellene til Lin og Tomaskovic-Devey indikerer at veksten i finans har minst like stor forklaringskraft for tiltakende økonomiske ulikheter som de tre forholdene nevnt over til sammen.

Lin og Tomaskovic-Devey peker på hvordan utviklingen i ideologi og politikk har gitt god grobunn for tiltakende "financialization" av amerikansk økonomi siden sent på 1970-tallet. Utviklingen i institusjonelle forhold har trukket i samme retning. Konsekvensen er legitimitet til lederlønninger, inklusive bonuser, som var helt utenkelige tidligere.

II

Den 8. april i år ble rapporten "Den norske finansnæringen – en vekstnæring", skrevet av Marius Nordkvelde, Robert Alexandru og

professor Torger Reve, med sistnevnte som faglig prosjektleder, lagt frem på et seminar på Handelshøyskolen BI. Rapporten er skrevet for Finansforbundet, som organiserer om lag 39.000 personer i bank og finans.

Denne rapporten, virker det for meg, starter i feil ende. Den skal underbygge konklusjonen om at finansnæringen i Norge er noe å satse på. For å få dette til må man "... lage mål og visjoner og ta posisjoner internasjonalt". Hvem skal lage målene og ha visjonene? Videre heter det: "Oslo har både ressurser og muligheter til å bli en finansby i europeisk verdensklasse".

Produktiviteten til den enkelte kan ikke observeres, den utledes av inntekten han eller hun mottar.

At Oslo skal bli en finansby av en slik klasse er for øvrig ganske urealistisk. USA har omtrent null i nettoeksport av finansielle tjenester, det vil si at eksporten av disse tjenestene er i samme størrelsesorden som importen. Og det til tross for den posisjonen New York har som internasjonalt finanssentrum.

Hva gjelder finans som eksportsektor, er ikke det som med skipsfart, som har relativt gode muligheter til å frakte varer mellom tredjeland. Norsk bank og finans i utlandet er i stor grad begrenset til å følge norske bedrifter ut,

pluss litt mellom tredjeland innenfor shipping og olje, men det kan neppe bli de store tallene.

Både Irland og Island prøvde seg som storeksportører av banktjenester. Vi vet hvordan det gikk. Skattebetalerne i begge landene fikk betale dyrt.

III

Det sentrale er å ha en veldreven og effektiv finansnæring som betjener det norske samfunnet på en god måte. Å tro at finans kan bli en vekstsektor med Oslo som finansielt sentrum, og med solid vekst i finansielle tjenester, er å tro på julenissen. Men julenissen vil ikke høre. Julenissen vil alle barn vel. Norge vil ikke være tjent med en slik utvikling.

I rapporten skiller man ikke klart nok mellom real- eller produksjonskapital på den ene siden og finanskapital på den andre siden. Produksjonskapital er realkapitalen som benyttes i produksjon av varer og tjenester, noe som vil foregå uavhengig av om produksjonskapitalen er finansiert av fremmedkapital (lån) eller egenkapital (egne midler). For å si det på en annen måte: Realkapitalen vil ha sin avkastning uavhengig av finansieringen.

Finanskapital er et redskap i finansieringen, altså i anskaffelse av realkapital. Finanskapitalen har sin egen avkastning gjennom lånerentene (fremmedkapital) og ved kursstigning på aksjer og utbytte (egenkapital).

Finansnæringens rolle er altså på en mest mulig effektiv måte å fremskaffe kapital til finansiering av realkapital der det er ønskelig og nødvendig. Det å fremskaffe eller formidle finanskapital er en produksjonsaktivitet på linje med annen tjenesteproduksjon.

Denne rapporten, virker det for meg, starter i feil ende.

IV

Reve & Co. foreslår å splitte opp Statens pensjonsfond utland (SPU, eller Oljefondet) og gi hvert delfond incitament til å konkurrere. Det "... kan utløse et uforløst næringspotensiale innenfor kapitalforvaltning i Norge", heter det. I Sverige har oppsplittingen i flere allmänna pensionsfonder ("AP-fond") gjort at de bare forsøker å kopiere hverandre. Det gjør det vanskeligere å ha oversikt over den samlede risikoen og å styre den.

Videre er det lettere for de kontrollerende myndigheter å holde fokus på bare ett fond. Sjefen for SPU blir jevnlig avkrevd svar og stilt til ansvar, av både presse og politikere, for sine beslutninger. En ting til: Vårt oljefond er trolig verdens billigste i betydning kostnadene knyttet til forvaltningen av alle disse midlene.

NBIM-modellen – det vil si Norges Banks forvaltning av alle oljepengene – er langt å foretrekke fremfor en oppsplitting à la Sverige. Mener svensker flest.

V

Så noen ord om metoden Reve & Co. benytter for å belegge sine påstander. Det å ta verdiskapningen i den aktuelle sektor, dvs. betaling til produksjonsfaktorene, og dele på antall arbeidstakere, for på det grunnlaget å si noe om utviklingen i arbeidskraftens produktivitet over tid (2008-2012), holder ikke vann. Dersom avkastningen til kapitalen svinger kraftig, vil verdiskapningen målt på denne måten også svinge kraftig. Hvor produktiv arbeidskraften er, eller hvor mye mer produktiv arbeidskraften er blitt, gir slike tall derfor liten informasjon om.

Det at observasjonsperioden er på beskjedne fem år og starter samme år som finanskrisen, gjør analysen enda mer tvilsom. For om 2008 var et dårlig år, vil jo veksten se pen ut fremover, selv om det i stor grad er å ta igjen det tapte.

Noe jeg skulle hatt interesse av å se, er hvilke tall Reve & Co. ville kommet opp med om de hadde inkludert 2013 og 2014. Høsten 2013 annonserte Rune Bjerke, sjefen i Norges største bank, et "spleiselag". Hensikten var å bedre bankenes inntjening slik at kravet om høyere egenkapital lettere skulle la seg innfri. Det skjedde ved å presse mer ut av kundene og å gi dem mindre tilbake. I etterkant angret

DNB-sjefen på bruken av uttrykket "spleiselag". Det var en tabbe.

Det sentrale er å ha en veldreven og effektiv finansnæring som betjener det norske samfunnet på en god måte.

Om DNB og andre banker har hatt solid vekst i overskuddet de to siste årene, betyr det økt verdiskapning. I så fall vil verdiskapning delt på antall årsverk, dvs. produktiviteten i Reves vokabular, vise en pen, oppadstigende kurve. Aha – alt som kreves for økt produktivitet er altså fetere marginer i bankene, med rom for

økte lederlønninger, pene kursgevinster til aksjonærene og mulighet for mer i utbytte.¹

VI

Et godt finansvesen er helt nødvendig for en velfungerende økonomi. Dermed er det ikke sagt at det alltid bør vokse. En voksende litteratur stiller nå spørsmålsteget ved hvorvidt aktiviteten i finansvesenet er overdrevent stort. Hvorfor handles det så mye i verdipapirer? Her finner ikke forskerne noe godt svar.²

22. mai 2015

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

¹ I teaterstykket "Skyligh" av Davide Hare, som for tiden går på Nationaltheateret, høres følgende replikk: "Før snakket man om å tjene penger. Nå snakker man om verdiskapning."

² Se artikkelen "Has the US Finance Industry Become Less Efficient? On the Theory and Measurement of Financial Intermediation", av Thomas Philippon, *American Economic Review*, 2015, side 1408-1438.