

Et klimaverktøy som overlever

INNLEGG Klima

Michael Hoel og Kjell Erik Lommerud svarer meg 20. og 23. juni, og Hoel raust: Det kan ikke kategorisk fastslås at jeg tar feil (DN, 20. juni). Jeg reddes ned fra gapestokken, av bevisbyrden.

Norske utslippsreduksjoner er utslippsreduksjoner – ikke resultatløs feking i luften – selv om kvotemarkedet kunne funnet billigere reduksjoner annensteds. Bakerens brød er brød selv om en annen kunne bakt. Dyrt er dumt, og om dyrt er bare dumt, slik vi diskuterer i andre markeder, lar jeg ligge. Reduksjonene møter kvotenes formål.

Egne tiltak – heller enn kvotekjøp – gjennom lave kvotepriser kan gi innstramning i kvotelokket. Lommerud og Hoel finner en slik feedback usannsynlig (men «ikke kategorisk feil»), fordi EU ikke har strammet lokkets nærhet til nå, i en periode da de mener det burde skjedd om det skulle skje.

Uenigheten er om nyanser, men vi er bare 14 år inn i en femtiårs omstilling. ETS-institu-

sjonen gir faktisk jevnlige beslutninger om kvotelokkets nærhet. En kvotepris på null er en trusel for kvoteinstituttet som kan illustrere min «realitetssjekk». Eksemplet er ikke urealistisk, Lommerud, og mer generelt kan ambisjoner – lokket – justeres underveis. Du kan godt ha rett i at kvoteprisen skal i taket. Men i så fall har du støttet meg i at realitetene kan påvirke stramheten, for pristaket ditt eksisterer like lite som mitt gulv. Mitt poeng er at begge kan dukke opp.

Samme dag som mitt innlegg 18. juni redegjorde professor Ellermann fra EU Universitetet for EUs diskusjoner om 30 prosent ETS-innstramning. Så jeg tror stadig at politikere og lobbyister – før de stikker fingeren i været og forteller hvor dette bærer, kan stikke den i kvotemarkedet, i elmarkedet, eller i arbeidsmarkedet for å sjekke hvor vi er.

Jeg tror vi kan enes om kvotemarkedets nytteverdi og at det koster mye å ikke bruke det. Jeg mener i tillegg at ETS maskineriet vil tilpasse seg for å holde seg relevant.

■ Gunnar S. Eskeland, professor, NHH



■ UETISK? Hva om FN skulle vedta at klimaproblemet ikke finnes – ville det da bli uetisk å forske på hvordan vi får til en samfunnsomlegging i klimavennlig retning, spør professor Kristin Asdal. Her fra et oljesandprosjekt i Alberta i Canada. Foto: Ørjan F. Ellingvåg

For mye etikk av det gode

Forsøk på å stoppe petroleumsforskning ved å henvise til at det er uetisk, er et farlig feilgrep, skriver UiO-professor **Kristin Asdal**.

INNLEGG Klima

Man behøver ikke være miljøforsker, som meg, for å ha fått med seg at omstilling til et klimavennlig samfunn møter hindringer på mange fronter. Hvorfor er det da ikke noe fremskritt når NENT, Den nasjonale forskningsetiske komité for naturvitenskap og teknologi, blir enige om at det er uetisk å drive petroleumsforskning som kan hindre klimaomstilling? Dette er godt ment, men lite prinsipielt tenkt.

Bakgrunnen for saken er en henvendelse til NENT fra Universitetet i Bergen angående petroleumsforskning og koblinger til oljeindustrien. NENT har hatt saken til behandling og konkluderer i sin uttalelse fra 18. juni at «det er forskningsetisk ufor- svarlig om petroleumsforskningens rammebetingelser og forskningsaktiviteter hindrer omstillingsprosesser slik at FN's klimamål, som Norge har forpliktet seg til, ikke kan nås».

De nasjonale forskningsetiske komiteene er frittstående, uavhengige organer for forskningsetiske spørsmål og gransker også spørsmål om urede- lighet innen forskning. Dette er vesentlige oppgaver, og forsker- samfunnet og samfunnet omkring er like avhengig av at spørsmålene skjottes både



«VILKÅRLIGE BEGRUNNELSER». Professor Kristin Asdal.

uavhengig, forsvarlig og pågå- ende. Men hvor går grensene for hva som er relevante forsk- ningsetiske spørsmål? Og når blander de etiske komiteene seg selv inn i forskningen på en måte som kan true forskningens uavhengighet? Når blir en etisk komité selv en samfunnsaktør med både politi- og politise- rende rolle overfor forskningen? Det siste vedtaket fra NENT reiser en serie slike prinsipielle spørsmål, som NENT selv dess- verre ikke reflekterer over.

NENT har helt siden oppret- telsen tolket sin rolle og mandat relativt vidt, til ikke bare å handle om etikk i snever forstand, men også til å handle om bredere samfunnsproblemer. Komiteen har for eksempel blant annet vært pådriver for en mer miljøvennlig fiskeoppdretts- sektor og har engasjert seg til fordel for bedre ressursforvalt- ning og bærekraftig utvikling. Vi

trenger aktører som driver slike spørsmål overfor forskningen. Selv om forskere liker å gi inntrykk av det motsatte, er ikke forskningen bare preget av store nyvinninger og kraftfulle innova- sjoner, men også av konserva- tisme og vanetenkning. Men med NENTs siste vedtak, blir det for mye etikk av det gode.

Det er kanskje ikke så lett å se det prinsipielt problematiske i det når målet er godt.

Men hva om regjeringen (eller FN for den del) i morgen skulle komme til å vedta det motsatte, at klimaproblemet ikke finnes – ville det da bli uetisk å forske på hvordan vi får til en samfunns- omlegging i klimavennlig retning? Med henvisning til «etikk» åpner NENTs vedtak for å stoppe forskning ut ifra ganske vilkårlige begrunnelser.

Forskere blir i økende grad avkrevd å bidra til det samfunnet som finansierer dem. Da trenger vi forskningspolitiske diskusjoner og etiske komiteer som reiser spørsmål om hvordan vi som forskere og forskersam- funn bevarer tilstrekkelig uavhengighet og integritet, samtidig som vi bidrar til det samfunnet vi er en del av. Vi trenger ikke en etisk komité som argumenterer for at det er uetisk

“ Vi trenger ikke en etisk komité som argu- menterer for at det er uetisk ikke å følge de til enhver tids rådende politiske mål

Hva er legearbeid?

INNLEGG Arbeidsliv

Christopher Elnan Kvistad og Bjørn Liljestrand Husebø, foretakstil- litsvalgte for Yngre legers forening i Helse Bergen, hevder i DN 19. juni at jeg bommer i mitt oppgjør med myten om at sykehusleger bruker stadig mer tid på unødige rapportering. Det må bety at de også mener at Legeforeningens eget fors- kningsinstitutt (Lefo) bommer. Da undersøkelsen om hva legene bruker tiden sin på ble presentert i 2012, uttalte leder Olaf G. Aasland i Lefo til VG at det aldri vil være et mål med 100 prosent pasienttid.

Det er vidløftig når tillits- valgte i Legeforeningen skaper et inntrykk av at alt som ikke er ansikt-til-ansikt-kontakt med pasientene er «rapporte- ring». Journalskriving, samar- beid med andre og fagutvik- ling er i aller høyeste grad legearbeid. Det er jo heller ikke slik at sykehuslederne og helsedepartementet lager skje- maregimer for moro skyld. Både storting og Riksrevisjon har forventninger til at det dokumenteres hva en årlig bevilgning på over 100 milli- arder kroner til sykehusene brukes til.



DN 19. juni.

Samtidig er det et dilemma at når lederne øker staben som følge av økt krav til rapportering og registrering, så kritiseres de for at stabene eser ut. Når de slanker stabene, får de kritikk for at leger og annet helseperso- nell må gjøre mer administrativt arbeid. Det eneste som er sikkert er at dokumentasjon er nødvendig for å sikre at pasien- tene alltid får den beste behand- lingen. Da er det viktig at vi er nysgjerrige på hvordan dette kan løses på en best mulig måte, men å oppkonstruere myter og svartmale blir en avsporing.

■ Anne-Kari Bratten, adminis- trerende direktør i Arbeids- giverforeningen Spekter

■ ■ ■ Solen skinner både på aksje- og obligasjonsinvestorer og har gjort det lenge. Vi får håpe den ikke er kunstig.

Billige penger og dårlig vær



**FINANS
HALVOR
HODDEVIK**

I følge folkemeteorologien betyr en pinse med godt vær en sommer med dårlig vær. Med den strålende perioden vi har lagt bak oss sitter særlig vi som skal på sjøen i sommer med en litt dårlig magesfølelse om kommende tøvær, men håper på det motsatte.

Det samme gjelder vår følelse overfor kapitalmarkedene.

Realøkonomisk er det ikke mye å rope hurra for. Frykten for at Kina skal sprekke, er påtagelig blant kapitalmarkedsaktører, i takt med fallende vekstrater og økende gjeldsgrader fra Midtens rike. Europa og USA snubler så vidt videre. Mange går med en frykt for at det er en tiltagende frikobling mellom realøkonomien og finansøkonomien i verden.

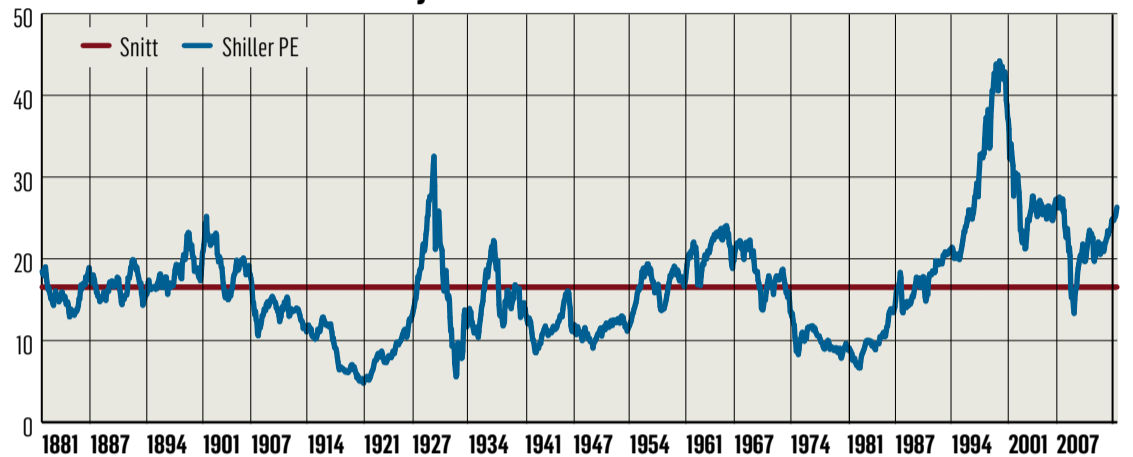
Den ekstreme penge- og rentepolitikken som har vært ført siden kredittkrisen i 2008/2009 skal i teorien føre til økt investeringsevne og -vilje blant bedriftene, økt produksjon og redusert arbeidsledighet. Men hva om bedriftene ikke investerer så mye mer? Hva om de billige pengene primært fører til appresiering av eksisterende aktiva, og da særlig de lettest omsettelige aktiva, nemlig finansaktiva som aksjer og obligasjoner?

Prisen på en aksje er en kombinasjon av rasjonelle forventninger til selskapets fremtid og den risikopremie investor krever for å kjøpe aksjen. Det er fra risikopremien aksjeinvestoren høster verdier. Problemet er bare at denne ikke kan observeres. Mange forsøk er derfor gjort på å forsøke å estimere den. Robert Shiller forbindes blant annet med bruk av syklisk justerte forholdstall mellom aksjemarkedets pris og selskapenes inntjening, såkalt Shiller PE. Forholdstallet er ment å si noe om aksjemarkedet er høyt eller lavt prissatt, altså om risikopremien er høy eller lav. Shiller PE forteller oss at det amerikanske aksjemarkedet er 50–60 prosent overvurdert nå om dagen.

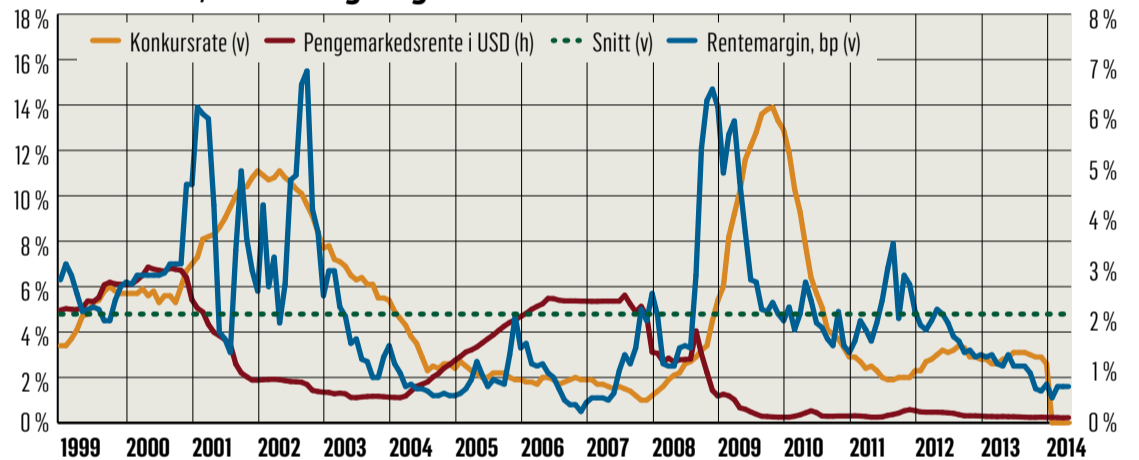
Rentemarginen over interbankrenter som en obligasjon tilbyr, forteller også noe om risikopremier. Rentemarginen er i prinsippet en kompensasjon mot de tap man må påregne

Kunstig godvær?

Shiller PE amerikanske aksjer



Rentenivå, rentemargin og konkursrater



20©14 DagensNæringsliv grafikk/Kilde: Robert Shiller, Rational Exuberance og <http://www.mutpl.com/shiller-pe/table>, Bloomberg, Moody's og Rann

ikke å følge de til enhver tids rådende politiske mål.

I tillegg til de prinsipielle problemene reiser NENTs uttalelse en rekke mer praktiske, men like fullt særdeles vanskelige spørsmål: Hvilken forskning er det som i praksis hindrer klimaomstilling og derfor er uetisk? Er det de miljøene som bidrar til å få mer ut av hver brønn? Dette må jo kunne sies å bidra til å forlenge oljealderen og hindre omstilling. Det finnes mye forskning i samme retning. Og hva med klimaskeptikerne – de hindrer vel også en nødvendig omstilling? I så tilfelle er forskningen deres uetisk, og bør forbys. Er NENT sikre på at dette er i tråd med forskningens og etikkens idealer? Og vil det i tilfelle bidra til økt tillit til FN's klimamål?

Selv tror jeg ikke klimaskeptikerne har rett. Men jeg vil absolutt forsvare deres rett til å forske, og argumentere for sin posisjon. Et slikt ståsted ville jeg også trodd og ment at en etisk komité ville stått opp for og forsvare. Men i stedet for at jeg som miljøforsker skal argumentere, forskningsmiljøene gjøre sine strategiske disposisjoner og politikere vedta hva det skal bevilges forskningsmidler til, mener NENT at løsningen ligger i etikken. Dermed hever NENT seg over politikken (etikken er en vitenskapelig disiplin) samtidig som komiteen fullstendig underlegger seg den.

■ *Kristin Asdal, professor, Senter for teknologi, innovasjon og kultur, Universitetet i Oslo*

som følge av konkurser, pluss en risikopremie i tillegg. Om tap fra konkurser er konstante over tid, betyr lave rentemarginer lave kredittrisikopremier.

Jeg mener det er naturlig å legge til grunn at obligasjonsinvestorenes risikopremier henger tett sammen med aksjemarkedets risikopremier, at de er høye og lave på de samme tidspunktene.

Rentemarginen på «BB»-ratede obligasjoner i euro, med løpetid 1–3 år, er p.t. omtrent 1,6 prosentpoeng over interbankrenter. Historisk gjennomsnitt de siste 15 år er 4,8 prosentpoeng. Lavere har den ikke vært siden toppen av feberdagene før kredittboblen sprakk i 2008.

Grafen viser også den korte pengemarkedsrenten i dollar. Dot com-boblen sprakk med dunder og brak i 2000 og ga vedvarende fallende kapitalmarkeder helt frem til høsten 2002. Selskaper som WorldCom, Enron og Arthur Andersen gikk konkurs, bl.a. som følge av regnskapsjuks. Rentemarginene var ditto høye.

Alan Greenspan stimulerte økonomien med kraftige rentekutt. I takt med stadig billigere penger ble obligasjoner dyrere og rentemarginene falt, etterhvert til historiske bunnivåer. Investorer med minimumsavkastningskrav, som livselskaper og andre, ble presset inn i

CDO'er og andre gearede kredittinstrumenter for å fortsatt generere nødvendig avkastning. Vi hører tilsvarende historier fra livselskaper i dag.

Det var veldig få konkurser i 2005–2007 fordi bedrifter stort sett fikk refinansiert lånene i stedet for at långiverne slo selskapene konkurs.

Etter en god periode, med jevn renteheving, hvor amerikanske boliglånstagere etterhvert ikke greide å betjene sin stadig høyere boliglånsgjeld, sprakk kredittboblen i 2008. Renten ble igjen satt ekstremt lavt, og har vært der siden.

Jeg synes det er slående hvordan periodene med

ekstremt lave rentemarginer synes å komme etter en forutgående periode med svært billige penger. Nå er konkursfrekvensene igjen lave. Kan det like gjerne være på grunn av et usunt lånevillig obligasjonsmarked som på grunn av god økonomisk utvikling for bedriftene?

Obligasjonsmarkedet ser dyrt ut. Men det gjør også aksjemarkedet. Så hva skal man gjøre?

Det blir vel som med båtferien: Vi sørger for en god beholdning likvide midler så familien overlever en lang periode som værfast i Kragerø.

■ *Halvor Hoddevik, arbeidende styreformann i Rann Rådgivning*

Etterga Kværner-gjeld

INNLEGG Finans

I et intervju med avtroppende konserndirektør Leif Teksum i DNB står det at banken etterga noe gjeld i forbindelse med restruktureringen av Kværner for over ti år siden. Det skal presiseres at gjelden som den gang ble ettergitt var til det «gamle» Kværner, som var i en akutt likviditetskrise, og ikke til

Kjell Inge Røkke eller Aker. Gjennom en omfattende redningsaksjon høsten 2001, der Aker og andre aksjeeiere, kunder, kreditorer og ansatte alle spilte viktige roller, ble Kværner reddet ut av krisen. Aker og Kjell Inge Røkke var sentrale for å få til en god industriell løsning som reddet tusenvis av arbeidsplasser.

■ *Thomas Midteide, kommunikasjonssjef i DNB*