

**Robert J. Schiller:**  
**THE NEW FINANCIAL ORDER,  
RISK IN THE 21<sup>ST</sup> CENTURY,**  
Princeton University Press, 2003,  
366 sider.

**Anmeldt av:**

*Dag Einar Sommervold*  
Statistisk sentralbyrå

Robert J. Schiller er professor ved Yale University. Etter hans salgssuksess med boken «Irrational Exuberance», var forventningene store til årets bok. Mottakelsen har så langt vært positiv, men om salgstallene når «Irrational Exuberance»s høyder, gjenstår å se. Temaet risiko er vanskeligere populariserbart, men Schiller lykkes i å anskueliggjøre de fundamentale risikoene vi står overfor. Hans hovedpoeng er at de fleste av oss undervurderer dem og i for liten grad prøver å gardere oss mot risiko. Livsforsikring er da, ifølge Schiller, et hederlig unntak og han etterlyser flere markeder for risikospredning. Den grunnleggende tanken er at slike markeder vil gi klare velferdsmessige gevinster, siden enkeltindivider og husholdninger kan forsikre seg mot et bredere spekter av «økonomiske farer» som negativ lønnsutvikling og prisfall på verdiobjekter som bolig. Videre argumenterer Schiller for at markedene vil gi en mer effektiv økonomi som stimulerer til innovasjon og fornyet teknologisk framgang.

Ryggraden i boken er Schiller seks «ideer» for den nye finansielle orden. Den første ideen er den allerede nevnte konstruksjon av et forsikringsmarked hvor en kan sikre seg mot en lønnsutvikling under forventningene og uforutsette tap på verdiobjekter. Den andre ideen er et «makromarked», hvor en for eksempel kan forsikre seg mot en uønsket BNP-utvikling eller fall i Dow-Jones. Sammen med Allan Weiss har Schiller tatt patent på «macro securities». Macro securities opptrer i par, en makro-opp og en makro-ned. Dividendene er avhengig av markedets bevegelser. Går indeksen for markedet opp, gir makro-opp økt utbytte og makro-ned redusert. Videre prises makro-opp og makro-ned etter mønster fra dagens eksisterende markeder for verdipapirer. Schiller tenker seg at

virksomheter som er svært konjunkturavhengige kunne investere i makro-securities for å redusere konjunkturfølsomheten.

I «Irrational Exuberance» fokuserte han på finansmarkedenes svinginger og mekanismer som forsterker disse. På denne bakgrunnen kan «makro-securities» sees på som et forsøk på å redusere de negative sidene ved volatile finansmarkeder.

Den tredje ideen er knyttet til lånekontrakter. Han argumenterer for at personlige lånekontrakter som er knyttet til ens egen framtidige betalingsmulighet, er ideelle i et risikofordelingsperspektiv. Denne typen lån kan gi insentiv problemer, siden lønnsjusterte avdrag kan ha samme virkning som skatter. Schiller berører problemet uten å diskutere i hvilken grad svekningen av insentiver kan unngås.

De tre siste ideene er varianter av samme tema, men langs andre dimensjoner, risikodeling mellom yrkesgrupper, befolkninger og så videre, risikodeling mellom generasjoner og risikodeling mellom nasjoner.

Innspillene er mange og tankevekkende. Det springende punktet for alle disse markedene er om noen ønsker å implementere dem og om de i så fall blir velfungerende. Schiller ser på boken først og fremst som en idemyldring og poengterer selv at vi fortsatt mangler kunnskap for å sikre gode nye markedsinstitusjoner. For lesere med sinn solid forankret i en sosialdemokratisk ramme hvor mye av risikospredning blir administrert av myndighetene og finansiert over skatteseddelen, vil nok Shillers grunnleggende tanke om markeder for all risikodeling ha et visst potensiale for å skape anstøt. I det amerikanske samfunnet er skepsisen til statlige «løsninger» finansiert av skatter, stor. For å få et innblikk i amerikansk økonomisk debatt de siste tretti år, kan Paul Krugmans «Peddling Prosperity» være egnet. Manglende økonomisk sikkerhetsnett for amerikanere flest, gjør at veien fra arbeidsløshet til å bli satt på gata er kort. Videre er det vanskelig for lavtlønte amerikanere å få endene til å møtes. Boken «Nickel and Dimed» av Barbara Ehrenreich gir et glimrende stykke arbeid i Günter Walraffs tradisjonen hvor hun forteller om hennes erfaringer i ulike lavt løn-



nete yrker. Schiller bruker henne som standardreferanse for personlige risikoer som selv en ressurssterk person står overfor. Han foreslåtte markeder knyttet til framtidig bortfall av inntekt, lavere lønnsnivå i valgt yrke og så videre, må sees på som et forsøk på skape muligheter for den enkelte til å forsikre seg mot livets og verdens uforutsigbarhet. De kapitlene i boken som omhandler dette, må sies å være de svakeste. I for liten grad diskuterer Schiller problemer knyttet til lang tids-horisont, asymmetrisk informasjon, uønsket seleksjon og moralsk hasard. Et problem i slike markeder – som er meget klart i amerikanske helseforsikringer – er at de som mest sannsynlig vil trenge forsikring naturlig nok er de minst interessante fra forsikrings-selskapenes synspunkt. I hvilken grad dette er et problem for Schiller avhenger av hvor vidt sikkerhetsnettet skal favne. Det er naturlig å anta at allerede bemidlene og friske kan være villige til å forsikre seg mot et bredere spekter eventualiteter og at de vil finne forsikringspremier som stemmer med deres betalingsvillighet. For hjemløse og andre personer med lav betalingsmulighet er det vanskeligere å se en realiserbar markedsløsning.

Uansett syn på om de ulike beskrevne markedene kan fungere, er boken høyst lesverdig. En ekstra bonus er Shillers ledige språk og mange eksempler på viktige finansielle innovasjoner fra det første opsjonsmarkedet så dagens lys på 1700-tallet i Japan, fram til i dag med Chiles Unidad de Fomento, den første «inflasjonsfrie valuta».