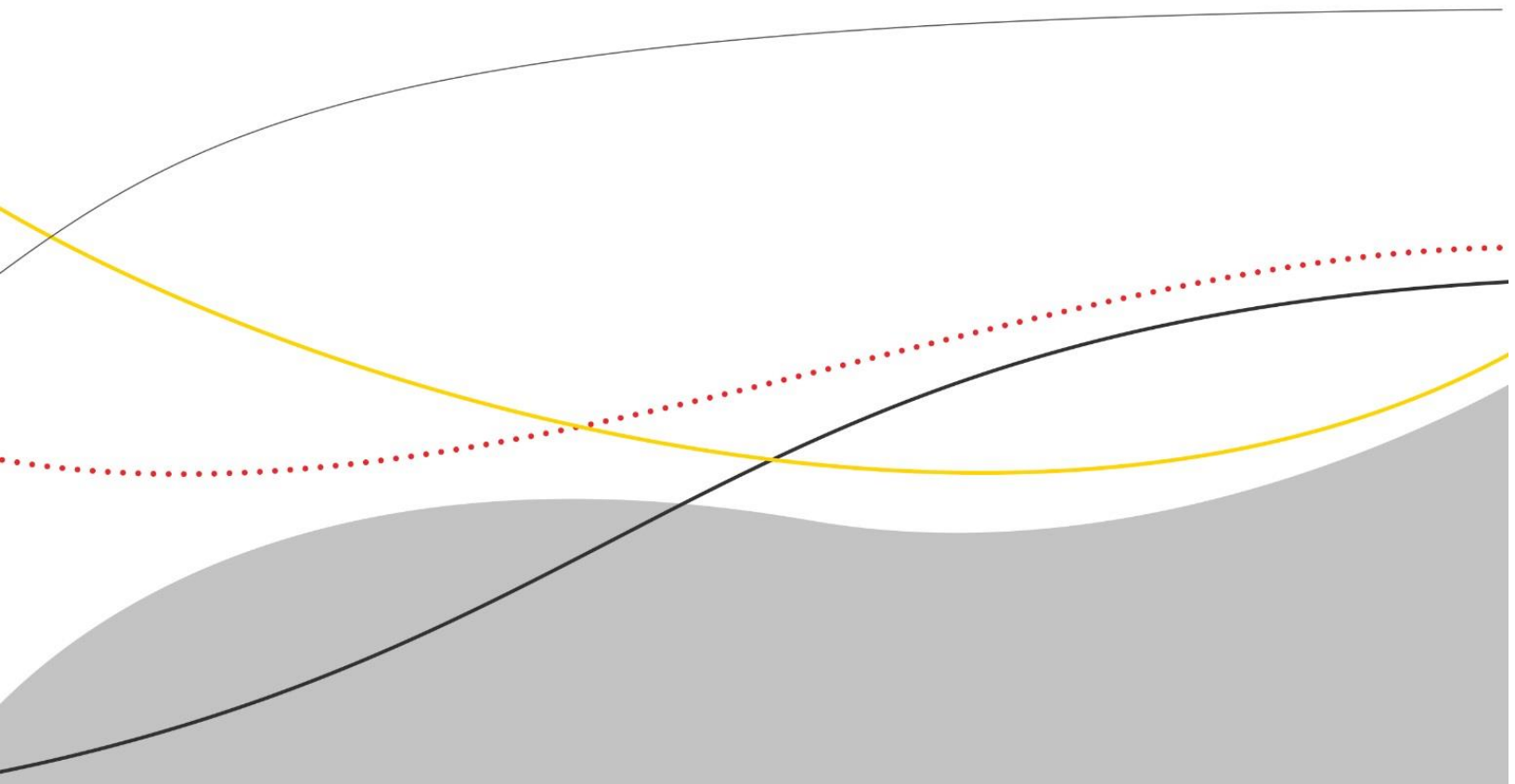




# Omstillingsutfordringer i et langsiktig, globalt perspektiv

Bakgrunnsnotat for Perspektivmeldingen 2017

Knut N. Kjær



# **Omstillingsutfordringer i et langsiktig, globalt perspektiv**

Bakgrunnsnotat for Perspektivmeldingen 2017

Knut N. Kjær\*

**Arbeidsnotat 2017/2**

**Finansdepartementet**

Finansdepartementets arbeidsnotater belyser faglige problemstillinger med relevans for departementets arbeid, og er ikke uttrykk for politiske vurderinger eller synspunkter. Formålet med arbeidsnotatene er å underbygge departementets faglige vurderinger, og bidra til det faglige ordskiftet på departementets ansvarsområder. Godkjenning av arbeidsnotater før publisering er delegert til finansråden.

\* Knut N. Kjær er partner og styreformann i FSN Capital Partners og i Trient Asset Management. I 1998-2007 ledet han Norges Bank Investment Management som forvalter Oljefondet. Han er samfunnsøkonom fra Universitetet i Oslo. Han har bl.a. jobbet på Universitetet i Oslo, i Statistisk sentralbyrå, i ECON der han var en av grunnleggerne, i Storebrand og i RiskMetrics Group. Han var sentral i arbeidet med Scenarier 2000.

Notatet er basert på et foredrag med samme tittel holdt i Bergen 13. september 2016 på et seminar i serien for å forberede Perspektivmeldingen 2017.

## Forord

Som et ledd i arbeidet med å forberede Perspektivmeldingen 2017 har Finansdepartementet arrangert fire bredt anlagte seminarer. Hensikten har vært å etablere et best mulig analytisk grunnlag for å beskrive langsiktige perspektiver og utfordringer for norsk økonomi. Informasjon om disse seminarene og presentasjonene som ble gitt ligger på Finansdepartementets nettsider.

På perspektivmeldingsseminaret i Bergen i september 2016 holdt Knut N. Kjær et foredrag om omstillingsutfordringer i et langsiktig, globalt perspektiv. Temaene han her tok opp – betydningen av Kinas økte rolle i verdensøkonomien, hvordan digitalisering kan endre produksjons- og handelsstrukturer og hvordan samfunnsinstitusjoner over tid kan endres seg på en ikke-lineær måte – er alle svært sentrale i et langsiktig perspektiv. Siste del av Kjærs notat er viet hvordan den økonomiske planleggingen bør tilpasses når man skal gjøre langsiktige analyser i en verden med stor usikkerhet.

Problemstillingene Knut N. Kjær tar opp vil stå sentralt i den kommende perspektivmeldingen, hvor det er trukket på dette notatet.

Arbeidet med notatet ble avsluttet før Regjeringens beslutning om å øke aksjeandelen i Statens pensjonsfond utland og redusere anslaget på forventet fondsavkastning fra 4 til 3 prosent ble kjent.

Februar 2017

Hans Henrik Scheel

Finansråd

# Omstillingsutfordringer i et langsiktig, globalt perspektiv

## Bakgrunnsnotat for Perspektivmeldingen 2017

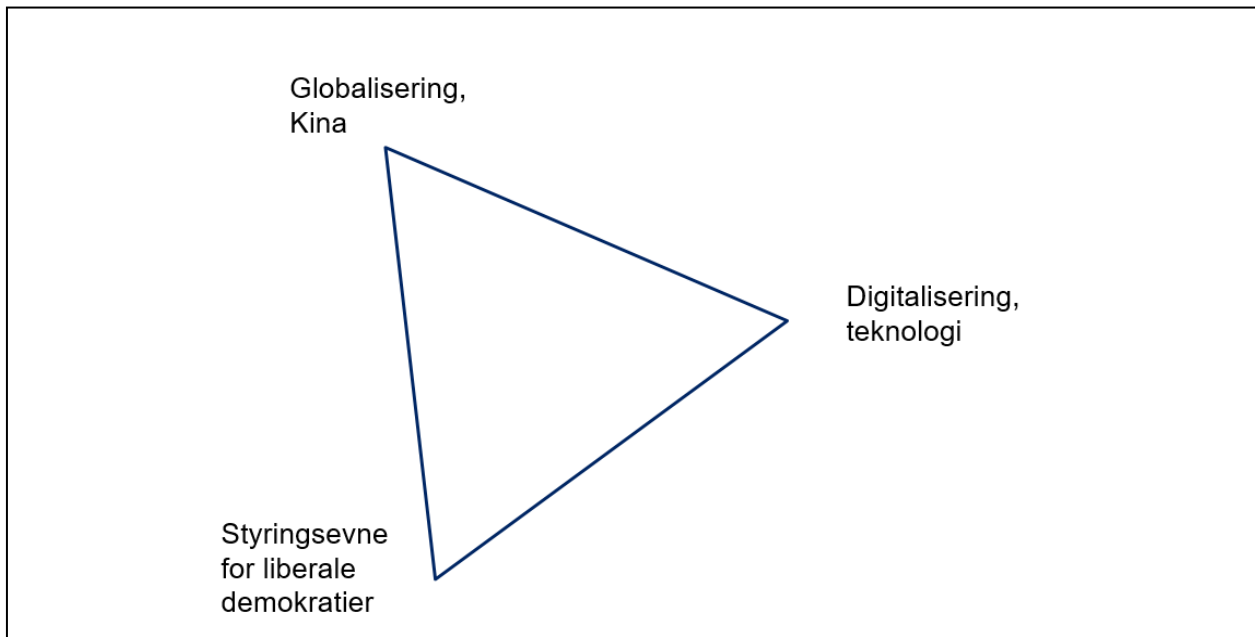
Knut N. Kjær

### Innhold

1. Innledning og bakgrunn .....	6
2. Kilder til usikkerhet om global vekst.....	7
Klima – Økonomisk risiko og mulig kilde til konflikter .....	11
3. Kina – vekst og bidrag til global økonomi utenfor fatteevne .....	12
4. Digitalisering og endring av produksjons- og handelsstrukturer .....	17
Sosiale dimensjoner av digitalisering .....	19
Digitalisering og «samfunnskontrakten» .....	22
5. Ikke linearitet. Forvitring av demokratiers styringsevne.....	23
Den nordiske modellen.....	26
Kan forvitring av demokratiske institusjoner mv. nå Norge og Norden? .....	28
6. Planlegging under usikkerhet.....	31
Usikkerhet om rasjonalitet i fremtidige politiske valg.....	32
Særlige omstillingsutfordringer for Norge .....	34
Ekspansjon av offentlig sektor og uttak av oljefondet .....	37
Valg av risikonivå i oljefondet .....	38
Sammenhengen mellom uttak, avkastning og risikonivå .....	41
7. Konklusjon .....	42

Som en liten åpen økonomi er Norge vant med å tilpasse seg og utnytte endringer i de globale omgivelsene. Det er liten grunn til å vente at kravene til omstillinger vil avta i de nærmeste 10-15 årene. I dette notatet<sup>1</sup> vil jeg fokusere på tre dimensjoner av utfordringer: Globalisering, digitalisering og forvitring av institusjoner. I hovedtrekk vil norsk økonomi kunne styrke sin relative posisjon i en mer digitalisert og sammenkoblet verden, særlig fordi vi har legitime og effektive institusjoner for innflytelse og styring, og lave sosiale transaksjonskostnader. Men kravene til omstilling vil likevel kunne bli formidable. De globale trender med økende grad av populisme og nasjonalisme, og forvitring av demokratiers styringsevne, kan også gjøre seg gjeldende hos oss. Mer enn andre land kan vi bli negativt påvirket av generell ustabilitet i globale markeder, hindringer av fri handel og lavere trendvekst i potensiell BNP hos handelspartnere. Stor usikkerhet om global økonomisk utvikling og virkning av ny teknologi tilsier at myndighetene bør innrette sin planlegging for å beholde handlefrihet. Det innebærer blant annet å styrke evnen til å tåle forandringer og unngå at fremtidig ressursbruk bindes opp unødige.

Dette notatet er delt i fire hovedbolker. I første del gis en oversikt over kilder til usikkerhet om global økonomisk utvikling på mellomlang og lang sikt. Så går jeg noe dypere inn i tre av disse: Kinas integrering i global økonomi, digitalisering og forvitring av demokratiers styringsevne. Dette er et bakteppe for å drøfte mulige omstillingsutfordringer for norsk økonomi og samfunn. I siste del knyttes noen av trådene sammen når jeg drøfter hvordan vi kan planlegge under stor grad av usikkerhet om de globale utviklingstrekk.



Figur 1. Drivere for omstilling i et langsiktig, globalt perspektiv

<sup>1</sup> Notatet er basert på et foredrag med samme tittel jeg holdt i Bergen 13. september 2016 på et seminar i serien for å forberede Perspektivmeldingen 2017. Arrangør var Finansdepartementet i samarbeid med NHH og Bergen Næringsråd. Min innfallsvinkel er generell og ikke basert på dyptpløyende analyser. Noen referanser til litteratur og studier er tatt inn i etterkant av foredraget. Arbeidet med notatet ble avsluttet før det ble kjent at regjeringen 16. februar 2017 foreslo økt aksjeandel i Statens pensjonsfond utland og nedjustert anslag på forventet avkastning fra fondet. Jeg takker Arent Skjæveland i Finansdepartementet for gode innspill.

## 1. Innledning og bakgrunn

I juni 2016 la jeg fram noen erfaringer fra Scenarier 2000 prosjektet<sup>2</sup> og tanker om hvordan analyser og metodikk fra det prosjektet kan anvendes i fremtidsanalyser i dag. Mitt innlegg på seminaret om Perspektivmeldingen 2017 var i noen grad basert på dette. Scenarier 2000 bidro til å forme min tenkning om hvordan vi best kan danne oss bilder av fremtidig utvikling og aktivt forholde oss til usikkerhet. Fram til prosjektet ble påbegynt høsten 1986 var min bakgrunn og tenkning som sosialøkonom relativt tradisjonell: Makroøkonomisk planlegging som fordypningsfag under studiene i samfunnsøkonomi ved Universitet i Oslo, arbeider med metode som inkluderte økonomiske modeller i Norges Bank under studentengasjement og senere som vit.ass. ved Økonomisk institutt og i forskningsavdelingen i Statistisk sentralbyrå.

Prosjektgruppen i Scenarier 2000 var tverrfaglig og uten bindinger til den sterke norske tradisjonen i makroøkonomisk planlegging. Et utgangspunkt var snarere å bidra til nytenkning om metode. Oppgaven for ECON<sup>3</sup> hvor jeg da jobbet, var å være bindeleddet mellom det tradisjonelle og nytenkningen. Et viktig bidrag til prosjektet, syntes vi, var å lage en makroøkonomisk modell som et «skjelett» for hvert av scenariene. Funksjonen var i hovedsak å sikre at scenariene var realistiske og innbyrdes internt konsistente i økonomisk forstand. Modellberegningene ga også innsikt tilbake til utformingen av scenariene, som ble til over tid i et vekselspill mellom kvalitative og kvantitative analyser.

Vår modell var mer av typen keynesiansk ulikevekt, tilsvarende de Finansdepartementet benyttet til nasjonalbudsjetter og analyse av virkning av alternativ politikk over relativt korte tidshorisonter, enn en likevektsmodell som gjerne ble brukt for å analysere langsiktige utviklingstrekk. Men vi la inn modifiseringer for å kunne operere modellen med mellomlangsigte horisont. Ved at den var rimelig enkel og åpen, hadde vi god mulighet til å endre forutsetningene i samsvar med endringer i atferd over tid antatt i scenariene. Modellen var mindre premissgivende enn det store og kompliserte modeller gjerne blir.

Kolleger fra ulike fagdisipliner lærte meg mye om hvordan økonomisk utvikling samspiller med sosiale og samfunnsmessige forhold. Min bane som økonom ble for alltid endret, som kanskje også dette notatet i noen grad vil avspeile. Dog mener jeg fortsatt som økonom å trekke store vekslers på den norske tradisjonen i makroøkonomisk planlegging.<sup>4</sup> I vurderinger av den økonomiske utviklingen fram mot 2030 tror jeg at institusjonelle endringer, som påvirker modellforutsetninger, kan være vel så viktige som valget av de eksogene variablene.

---

<sup>2</sup> På et seminar, Scenarier 2000 – 30 år etter, arrangert av Teknologirådet. Scenarier 2000 var et tverrfaglig fremtidsprosjekt og pågikk i årene 1986 og 1987. Resultatene ble presentert høsten 1987 i boken Scenarier for Norge mot år 2000.

<sup>3</sup> ECON Senter for økonomisk analyse ble etablert i 1986 av Roar Bergan, Morten Jensen, Kjell Roland og undertegnede. Mye av kapasiteten i første halvannet år gikk til å medvirke i Scenarier 2000.

<sup>4</sup> Digresjon: Professor Leif Johansens lærebøker i makroøkonomisk planlegging kan i dag virke noe livsfjerne. Men hans forelesninger var det ikke. Gjerne den første av dobbeltimene gikk med på å drøfte aktuelle hendelser og utviklingstrekk, som i neste time ble satt vakkert inn i begreps- og formelapparatet. Det har også satt spor.

## 2. Kilder til usikkerhet om global vekst

Verdensøkonomien er i kolossal endring. Det er lett å undervurdere hvor omfattende disse endringene er. Den desidert viktigste faktoren er fremveksten av Kina som økonomisk gravitasjonssenter. Konsekvenser for utviklede markeder forsterkes av raske teknologiske skift som både påvirker organisering av produksjon, lokaliseringen av den og handelsmønstre.

For få år siden var BRICS-akronymet<sup>5</sup> en viktig del av forståelsesrammen om fremtidig global vekst. Slik er det ikke lenger. Brasil og Russland pådro seg alvorlig resesjon da råvareprisene snudde til kraftig nedgang. Sør-Afrika ser ut til å mangle viktige forutsetninger for stabil og høy vekst. Indias vekstrate på 7 – 8 prosent er for så vidt høy, men betydelig under der Kina var i tilsvarende fase. Politikkgrepene for å bygge infrastruktur og tilpasse økonomien tas i langsom kino, relativt sett.

Min forestilling er at usikkerheten om Kinas videre vekstbane nå er langt større enn da BRICS som begrep ble lansert. Usikkerheten er knyttet både til gjeldsoppbyggingen og den politiske stabiliteten, herunder de politiske forutsetninger for videre utvikling av en desentralisert markedsøkonomi. Mer om dette i neste kapittel. Siden Kina er blitt en så viktig del av global økonomi og også spiller en betydelig rolle gjennom finansmarkedene og forventingsdannelse, må vi legge til grunn at usikkerhet om Kinas utvikling også vil spille over på verdensøkonomien og de globale råvare- og finansmarkedene.

Fremveksten av Kina som økonomisk aktør har i tid falt sammen med teknologiske trendsifter, særlig knyttet til kommunikasjoner og digitalisering. Videre har verdenshandelen blitt ytterligere liberalisert. Innlemmelsen av Kina i WTO i 2001 er blant de viktige milepælene. Kombinasjonen av mer åpenhet for handel, Kinas enorme oppbygging av produksjonskapasitet og teknologiske skift har utfordret produksjons- og velferdsmodellene for nær sagt alle vestlige land. Mange vareproduserende næringer og hele industrisentra har blitt kraftig nedskalert. Mye av «skylden» er gitt til globaliseringen, men det foreligger også analyser av at det er teknologiske skift mer enn handelsliberalisering som har bidratt mest til nedbyggingen av industriarbeidsplasser i de vestlige landene.<sup>6</sup>

For mange vestlige land overskygget den gjeldsfinansierte økningen i innenlandsk etterspørsel (med boligsektoren og bygg og anlegg som sektorer med særlig sterk vekst) strukturendringene som var forårsaket av teknologi og globalisering. Med finanskrisen kom først kraftige bortfall av privat etterspørsel (konsum og investeringer), og deretter bortfall av offentlig etterspørsel som følge av behovet for å redusere budsjettunderskuddene. I Europa kom eurokrisen i 2010 – 2011 inn som ytterligere en faktor bak nedgang i samlet sysselsetting.

---

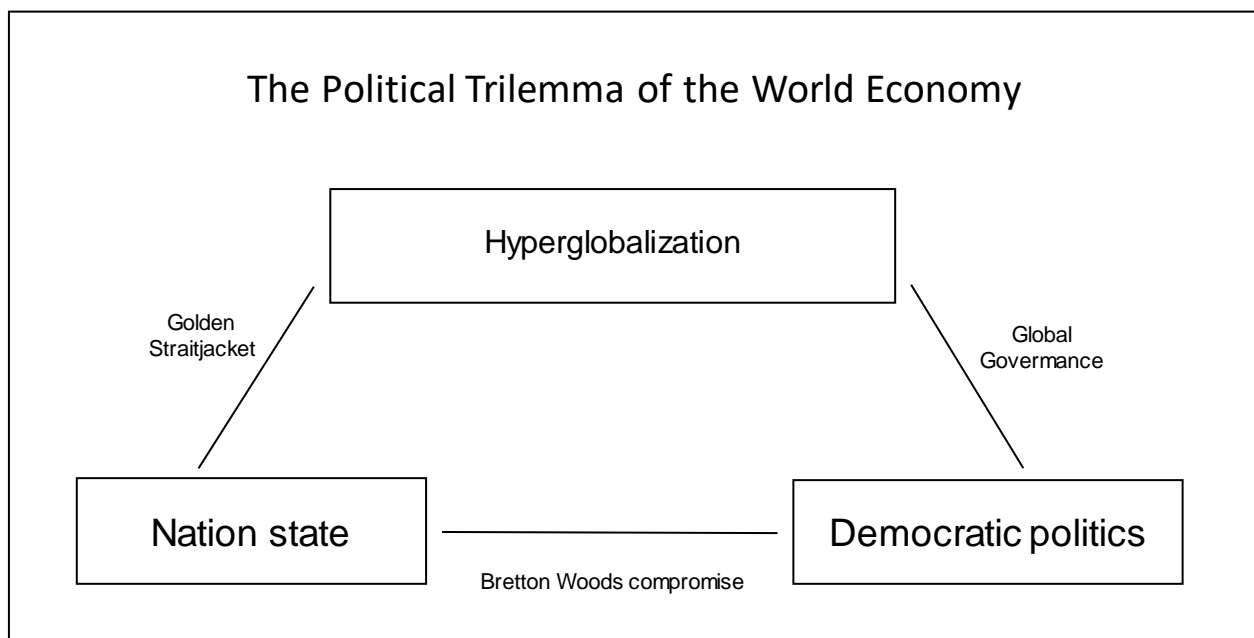
<sup>5</sup> BRIC som akronym for vekstøkonomiene Brasil, Russland, India og Kina ble lansert første gang i 2001 av Jim O'Neill i investeringsbanken Goldman Sachs. Senere er gjerne Sør-Afrika også inkludert (BRICS).

<sup>6</sup> Se for eksempel: M. J. Hicks og S. Devaraj (2015): *The Myth and the Reality of Manufacturing in Amerika*, Ball State University. Her gjengis analyser som konkluderer med at hele 88 prosent av nedgangen i arbeidsplasser i industrien i USA det siste tiåret skyldes vekst i produktivitet. Kun 13 prosent kan tilskrives importoverskuddet. I D.H. Autor, D. Dorn og G.H. Hanson (2016): *The China Shock: Learning from Labor-Market Adjustment to Large Changes in Trade, Annual Review of Economics*, studeres hvordan økt handel med Kina har påvirket de lokale arbeidsmarkedene. Tilpasningen til økt importkonkurranse har vært bemerkelsesverdig treg. Lønnsnivåer og sysselsettingsandeler har vært preget i minst et tiår etter handelssjokkene. Dermed stiller forfatterne spørsmål til forutsetningene som gjerne brukes når man analyserer velferdsvirkninger av mer åpen handel – at ressursene kan «flyte» til der produktiviteten er høyere. Studien gir ingen kvantifisering på nasjonalt nivå av bortfallet av industriarbeidsplasser.

Finans- og eurokrisen har bidratt til å legge et slør over hva som er virkninger av mer åpen verdenshandel og hva som er strukturendringer som ville ha gjort seg gjeldende uansett. Den politiske debatten i de vestlige land og fremvekst av nasjonalistiske og populistiske krefter synes å være rettet mot globaliseringen og overnasjonale institusjoner som har bidratt til mindre grad av nasjonal styring med økonomisk utvikling.

Uansett årsak – vi må regne med at det kan skje store endringer i det globale handelsregimet, basert på manglende legitimitet for stor grad av åpenhet blant store skarer av velgere i vestlige land. Et scenario med tiltakende proteksjonisme og handelskrig kan ikke helt utelukkes. Videre kan handelsblokker bli nedbygget eller oppløst.

Harvard-professoren Dani Rodrik har lansert en modell for globalisering som kan bidra til å forklare økende nasjonalisme og en begynnende trend med reversering av globaliseringen.<sup>7</sup> Han mener verden står overfor følgende trilemma: Vi kan ikke velge alle tre av demokrati, nasjonal styring og sterk økonomisk globalisering (hyperglobalisering). Om vi ønsker høy grad av økonomisk globalisering må vi gi opp enten demokrati eller nasjonal styring. Dagens uro om handelsregimer og nasjonal økonomisk politikk reflekterer nøling med å ta et bevisst valg stilt overfor dette trilemmaet.



Figur 2. Dani Rodriks trilemma. Etter noen 10 år med globalt handelsregime i henhold til Bretton Woods kompromisset, fulgte «hyperglobaliseringen» og med den et valg mellom nasjonal styring eller demokrati. De tre dimensjonene kan ikke oppfylles samtidig

Rodrik hevder at verden siden 1980- og 1990-tallet har forlatt Bretton Woods konsensusen der fremtidig handelspolitisk regime skulle være et kompromiss mellom liberal verdenshandel og det hvert enkelt land trengte for å bevare styringsdyktighet gitt særegne forutsetninger. Fram til da lå løsningen på trilemmaet i aksens merket «Bretton Wood compromise» i figur 2. «Golden Straitjacket» var situasjonen med gullstandarden før første verdenskrig. Nasjonene kunne følge strenge penge- og valutapolitiske regler, mens de var relativt ubeheftet av organisert og demokratisk opposisjon. En løsning langs aksens «Global Governance» er robuste globale institusjoner som

<sup>7</sup> Dani Rodrik, *The Globalization Paradox. Why Global Markets, States and Democracy can't Coexist*. Oxford University Press, 2011.



setter standarder og samtidig er underlagt demokratisk styring. Rodrik gir som eksempel USA modellen anvendt på globalt nivå. EU er et regionalt eksempel som viser hvor vanskelig dette kan være. Rodrik konkluderer med at «Real federalism on a global scale is at best a century away».

«Hyperglobaliseringen» fra 1980-tallet har utfordret mange lands styringsevne ved at de ikke har maktet eller villet kompensere for dem som er mest rammet av globaliseringen. Han viser i sine analyser at den marginale positive effekten av siste runde med mer åpen verdenshandel er liten sett i forhold til tapene. Om dette er riktig, er det kanskje grunn til å vente at noe reversering av frihandels-trenden ikke får vesentlig negativ effekt på global vekst<sup>8</sup>. Digitaliseringen og øvrig teknologisk utvikling (kapittel 4) gjør betydning av stordriftsfordeler mindre og styrker lokal produksjon nær markedene, jf. bruk av 3D printere til prototyper og produksjon. Isolert sett kan dette også tilsi at omfanget av internasjonal handel kan være lavere for et gitt nivå av verdiskaping.

Det kan hende at økende grad av proteksjonisme ikke vil levere resultatene som ønskes, fordi den dypere årsak nettopp er den teknologisk utviklingen og andre strukturelle forhold. I så fall vil ikke de tapte industriarbeidsplassene gjenskapes selv om mer av produksjonen skjer i eget land. Styringsevnen til liberale demokratier drøftes nærmere i kapittel 5.

I et 15-årsperspektiv kan euro-konstruksjonen være i fare for å bryte sammen. Felles valuta har svekket evnen til å absorbere eksterne sjokk for land som ikke har utviklet sin økonomiske fleksibilitet. Om vi tar Italia som eksempel – her har BNP per capita falt med drøyt 10 prosent over de 10 siste årene, mens den har steget noe for EU-landene i gjennomsnitt. Sysselsettingsraten i Italia er langt under EU-gjennomsnittet. I tidligere tider har systematisk svekkelse av valutakursen gjort opp for manglende evne til å utvikle økonomisk konkurransevne. Medlemskapet i EMU synes ikke å ha blitt kompensert med styrket disiplin i økonomisk styring og sterkere utvikling av økonomiske reformer. I EMU-overbyggingen har det trolig i for liten grad kommet overnasjonale styringsmekanismer og overføringsordninger som kan veie opp for tapet av valutakurs som eksplisitt eller implisitt nasjonalt virkemiddel.

EMU er en konstellasjon med svært forskjellige partnere. Landene har ulike økonomiske ideologier og store forskjeller i kulturelle og historiske forutsetninger. Den tyske nær merkantilistiske holdningen står i sterk kontrast til hva som synes å råde i for eksempel Italia. Ved å vedvarende ha store overskudd på driftsbalansen, delvis muliggjort ved at tysk valutakurs er langt lavere enn den ville ha vært uten euro, demper i praksis Tyskland det økonomiske mulighetsområdet for sine partnere i EMU. Spenningene og ulikevekten er betydelig. Om vi også tar med oss at omstillingsutfordringene for sysselsettingen som følge av ny teknologi vil fortsette, kan vi ikke se bort fra at ytterligere svekkelse av legitimitet for overnasjonalitet i velgermassene vil kunne knekke eurosamarbeidet slik vi kjenner det i dag. I langsiktig samfunnsplanlegging bør det tas høyde for en ikke-lineær utvikling i EU, med mulig reversering av integrasjon og ytterligere avskalling av medlemsland (som med Storbritannia - Brexit).

Fremveksten av kinesisk økonomi kan fremstilles som et «positivt tilbudssidesjokk» for de utviklede landene. Økt tilbud har motvirket at økt innenlandsk etterspørsel har ledet til inflasjon, til tross for økningen i råvareprisene («commodity supercycle») indusert av Kina fra 2000. Med pengepolitiske regimer basert på inflasjonsstyring ble rentene holdt lave, noe som i seg selv trolig bidro til finanskrisen. En viktig kilde til usikkerhet fremover er hvordan normaliseringen av

---

<sup>8</sup> Studien til D.H. Autor et al nevnt over underbygger Rodriks poeng med friksjonskostnader. Jeg drøfter senere problemstillinger knyttet til tesen om «peak trade»; signaliserer lavere vekst i verdenshandelen også lavere vekst i potensielt globalt BNP?

pengepolitikken i vestlige land vil slå ut i finansmarkedene og realøkonomien, men også i kapitalstrømmer til og fra fremvoksende økonomier. Pengepolitikken i vestlige land har vært eksepsjonell ekspansiv, og vi har ikke noen historiske holdepunkter for å belegge antagelser om mulige ettervirkninger på inflasjon, aktiva-priser og vekst med noen særlig grad av sikkerhet.

Det er også en rekke andre kilder til usikkerhet om global økonomisk utvikling mot 2030. Jeg skal kort først nevne noen som ikke er av direkte økonomisk karakter. En er geopolitisk risiko, og en annen er klima.

Mye tyder på økende sannsynlighet for *negative geopolitiske hendelser*. Mest nærliggende for oss er utviklingen i Russland, som allerede har manifestert seg i bruk av militær makt i Ukraina og Syria og tidligere i Georgia (2008). Oljeprisfallet har svekket russisk økonomi betydelig, men vel så negativt er trolig svekket økonomisk effektivitet gjennom korrupsjon og kleptokrati.<sup>9</sup> Ekstern aggresjon kan være en avledning fra interne problemer.

Kinas økende selvbevissthet i sine operasjoner i Sør-Kina-havet og i andre utenriks- og forsvarspolitiske relasjoner peker fremover mot mulige regionale konflikter så vel som et endret styrkeforhold mellom verdens store nasjoner og blokker. Figur 3 setter dette i en historisk kontekst. Kinas økonomiske makt nærmer seg USAs etter at USA i mange tiår har vært verdens desidert ledende nasjon. Vi er i et skifte fra «unipolar» til «multipolar» verden. Perioden med USAs dominans i etterkrigstiden, med etableringen av Bretton-Woods institusjonene og liberaliseringen av verdenshandelen, har vært preget av stor økonomisk og markedsmessig stabilitet, økende verdenshandel og høy avkastning på finanskapital.

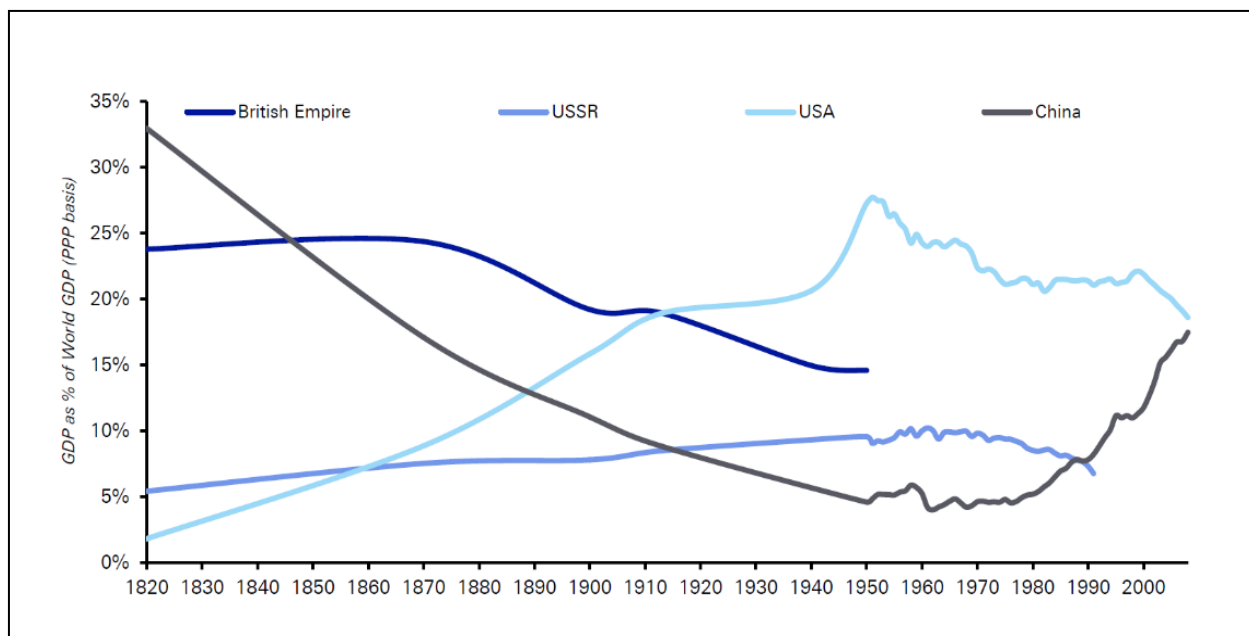
I figur 4 trekkes trenden videre. Her beskrives utviklingen i «global makt» fra 2010 til 2050, beregnet av National Intelligence Council i USA. Makt er definert flerdimensjonalt, med variable som uttrykker økonomisk og militær styrke, men også indikatorer for humankapital og innovasjonsevne. Fra rundt 2030 vil OECD-landenes samlede relative makt bli passert av resten av verden, og Kina ventes ifølge indeksen å passere USA en gang mellom 2040 og 2050.

I dette perspektivet er det ikke overraskende at Kina opptre mer selvhevdende. At Kina også gjør seg gjeldende med direkte investeringer i mange utviklingsland og også legger inn føringer som gir fordeler for egen industri, følger samme mønster som Storbritannia og andre kolonimakter benyttet fra 1700-tallet, og senere også USA. For fremtidig globalt handelsregime og stabilitet av globale finansmarked er et hovedspørsmål om mer likeverdighet i makt gir seg utslag i rivalisering (i stedet for en unipolar verden der normen er en tilpasning til den ledende makt). Det kan i så fall påvirke investeringsvilje og skape mer volatile markeder, og i ytterste konsekvens ha store konsekvenser for den økonomiske og politiske utviklingen.<sup>10</sup>

---

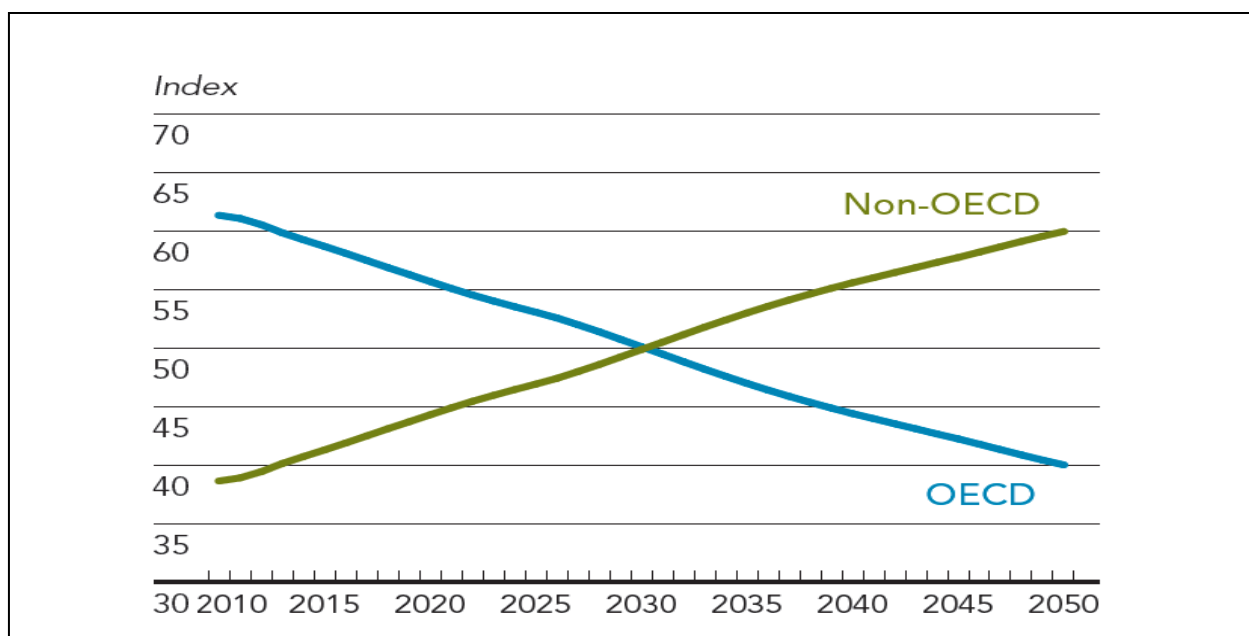
<sup>9</sup> Utfordringene med økonomisk ineffektivitet er beskrevet i klartekst i en rapport til president Putin i januar 2017 forfattet av Alexei Kudrin, rådgiver på økonomiske reformer og tidligere finansminister. Financial Times 23 januar 2017.

<sup>10</sup> Verden er tilbake til «Old normal» fra slutten av 1800-tallet, med rivalisering, avtagende dominans av dollar og høy realøkonomisk volatilitet, ifølge Adam S. Posen ved Peterson Institute i USA. Financial Times 6. august 2013.



Figur 3. Vekst og fall av økonomiske imperier. Fra bipolar til multipolar verden.

Kilde: Deutsche Bank.



Figur 4. Multi-komponent global makt indeks.

Kilde: Global Trends 2030. Alternative worlds. National Intelligence Council, USA.

### Klima – Økonomisk risiko og mulig kilde til konflikter

Global oppvarming og endring av klima har potensielt store konsekvenser i alle verdens regioner. Noen steder ved uttørring av vannkilder og andre ved mer nedbør og flom. Byområder utsettes for hetebølger og landareal blir ufruktbar. Heving av havnivået legger by- og landområder under vann. Følgvirkninger er migrasjon og nasjonale og internasjonale konflikter. Økonomisk

virksomhet, som produksjon av olje og kull, påvirkes også gjennom offentlige reguleringer, som økning i karbonavgifter.

I Stern-rapporten<sup>11</sup> ble kostnadene ved å la global oppvarming fortsette uten målrettede mottiltak anslått til minst 5 prosent årlig tap i verdens BNP. Kostnadene ved snarlige og effektive tiltak ble estimert til rundt 1 prosent av BNP årlig. Verdensbanken fremhever endringer i vannsyklus og vannrelaterte sjokk som største risikofaktor ved klimaendringer<sup>12</sup>. Økt grad av vannmangel trigges av klimaendringer og forsterkes ved stigende befolkning, urbanisering og dårlig styring av vannressursene. Perioder med stedvis tørke driver matpriser opp og er kilde til konflikter og migrasjon, som også flomkatastrofer.

Det er gjort noen forsøk tidligere på å estimere hvordan forurensinger og klimaendringer har bidratt til migrasjon. I 2001 ble antall «klimaflyktninger» anslått til 25 millioner.<sup>13</sup> Svært usikre anslag antyder at det kan være 200 millioner klimaflyktninger globalt i 2050.<sup>14</sup>

I en rapport fra National Intelligence Council i USA<sup>15</sup> påpekes at klimaendringer over de neste 20 årene vil gi omfattende utfordringer for den nasjonale sikkerheten til USA og andre land ved: Fare for ustabilitet i styring av land, høyere sosiale og politiske spenninger, negative effekter av matmangel og høyere matpriser, høyere helserisiko, negative effekter på investeringer og økonomisk konkurranseevne og mulige diskontinuitet og plutselige endringer i klimaet (i komplekse systemer kan tilsynelatende små endringer skape dramatiske, ikke-lineære endringer).

Klimautfordringene er globale og stiller krav til felles tiltak, samtidig som de er en kime til konflikter. Forhandlinger om tiltak gir krevende spillsituasjoner. Som fortsatt stor produsent av olje og gass er Norge særlig utsatt. En mulig verdsettelse av negative eksternaliteter gjennom økte karbonavgifter, men også innovasjon i produksjon og anvendelse av fornybar energi, kan føre til store verdifall i fossile brennstoff («stranded assets»). Et potensielt verdifall vil også ha stor påvirkning på hjemlige og internasjonale aksjemarkeder som er viktige for sparere og ikke minst pensjonsfond. Rundt 7 prosent av selskapene i den globale aksjeindeksen «MSCI World» driver for eksempel innen olje- og gassindustrien.

### 3. Kina – vekst og bidrag til global økonomi utenfor fatteevne

Så vidt jeg vet har verden aldri tidligere sett et land som har bidratt til å øke globalt BNP så kraftig og over så kort tid, som Kina etter at Deng Xiaoping startet den økonomiske reformprosessen i 1978. En eksemplifisering er gitt i figur 5. I løpet av 12 år, fra 1984, doblet Kina BNP per capita, med en befolkning initialt på 1023 mill. mennesker. Til sammenligning, for England tok det 154 år fra inngangen til den industrielle revolusjonen i 1700 før BNP per hode doblet seg. I 1700 var folketallet 9 millioner.

---

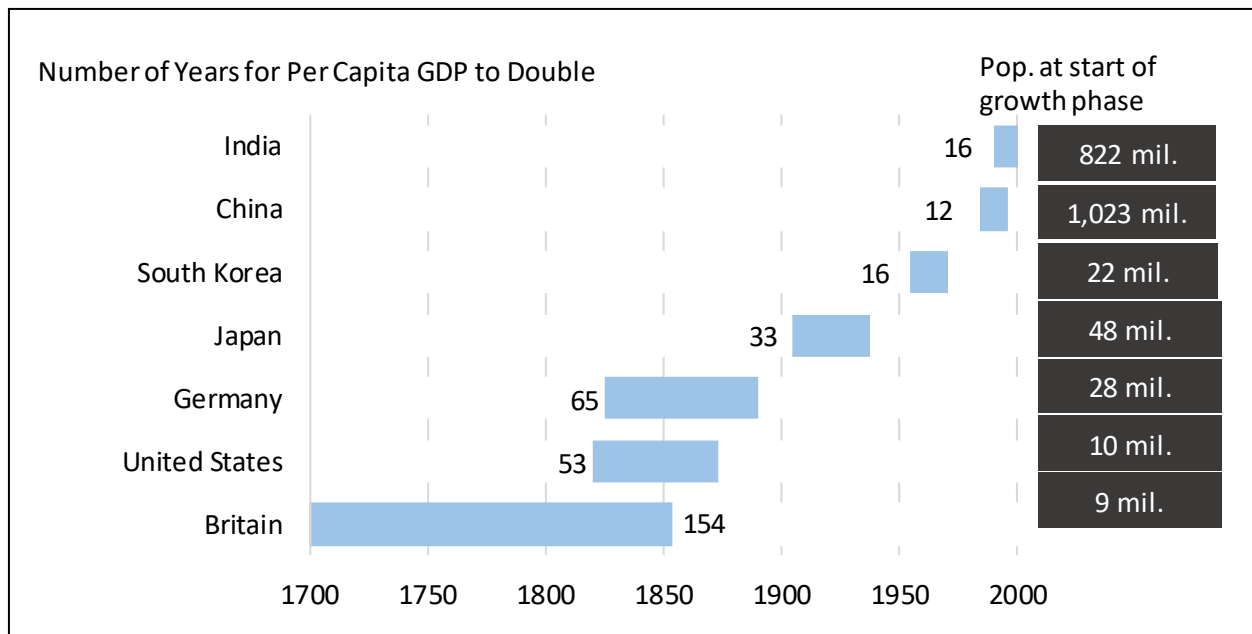
<sup>11</sup> *Stern Review on the Economics of Climate Change*, Rapport utarbeidet for Storbritannias regjering i 2006 fra en kommisjon ledet av professor Nicholas Stern.

<sup>12</sup> Verdensbanken: *High and Dry. Climate Change, Water and the Economy*, 2016.

<sup>13</sup> Internasjonale Røde Kors: 2001 World Disaster Report.

<sup>14</sup> Anslag gjort av professor Norman Myers og sitert i Stern-rapporten.

<sup>15</sup> US National Intelligence Council: *Implications for US National Security of Anticipated Climate Change*, 2016.



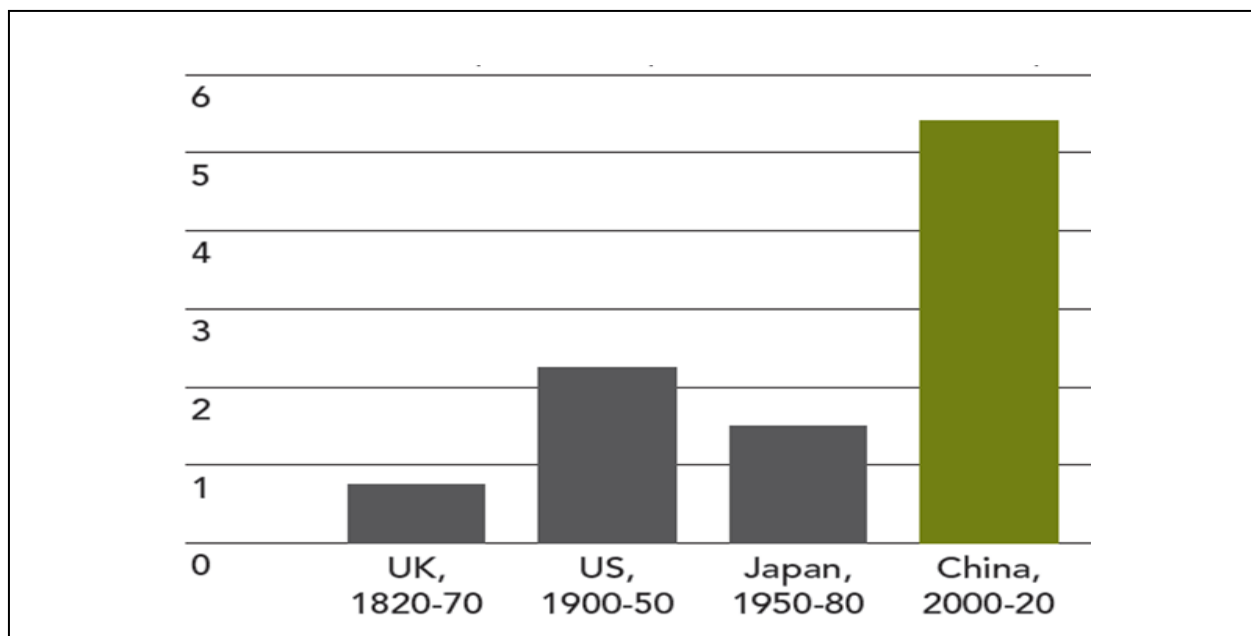
Figur 5. Antall år det har tatt for ulike land å doble BNP per capita og størrelsen på befolkningen.

Kilde: Angus Maddison, University of Groningen, McKinsey og IMF.

Det er kombinasjonen av svært høye vekstrater og en stor befolkning i utgangspunktet som gjør at Kina i løpet av få år skaper svært store endringer i global økonomi. Figur 6 gir et komparativt bilde. Den viser økning i lands andel av verdens BNP i gjennomsnitt per 10 år. Kinas gjennomsnittlige bidrag til global vekst i forrige og nåværende tiår antas å være to til fem ganger høyere enn den gjennomsnittlige bidragene fra England, USA og Japan i tidligere perioder.

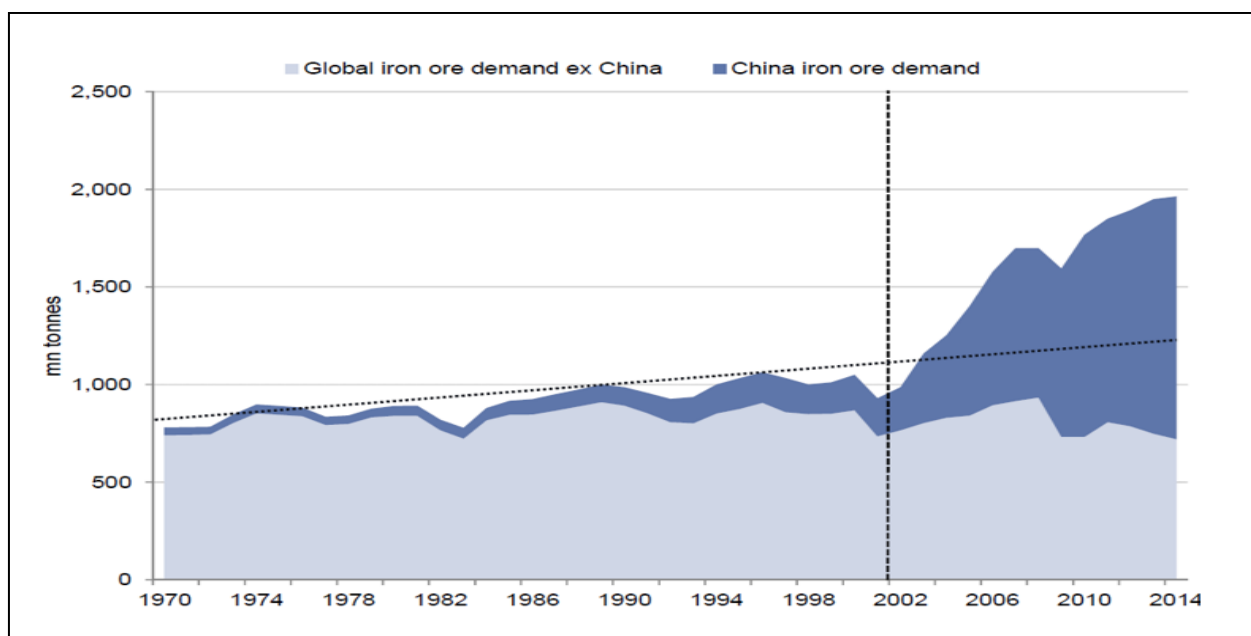
I figur 7 illustreres Kinas bidrag langs en enkelt dimensjon: Andel av verdens etterspørsel etter jernmalm. På 1970-tallet var andelen nær neglisjerbar, for så å øke gradvis utover på 1980-tallet. I løpet av årene fra 2000 til 2014 steg Kinas forbruk formidabelt og gikk forbi samlet forbruk i verden for øvrig. For mange andre metaller som sement har utviklingen vært lignende. Kinas sto for nær halvparten av veksten i verdens etterspørsel etter olje fra 2000 til 2015.

I første fase har veksten i Kina fulgt oppskriften fra Japan, Sør Korea og andre asiatiske land som har utviklet seg fra lav til høy inntekt per capita siden annen verdenskrig. Eksport har vært en viktig drivkraft. I de første 10 årene var hovedtyngden varer med lav bearbeidingsgrad. Store arbeidskraftsressurser fra uproduktiv virksomhet på landsbygda ble tilført og råvarer importert. Lav pris var viktigste konkurransefordel, med bidrag også fra undervurdert valutakurs. Prisen inkluderte ikke kostnader på miljøet eller fravær av sosiale goder til arbeiderne, som pensjon. Kinas vekst startet fra et svært lavt nivå på BNP per capita. Økonomien fra 1950 tallet og inn i 70-årene var sterkt svekket av Mao feilslåtte «Det store spranget» (1958 – 1961) og senere av Kulturrevolusjonen (1966 – 1976).



Figur 6. Gjennomsnittlig økning i andel av globalt BNP per 10 år, i prosentpoeng.

Kilde: Global Trends 2030. Alternative worlds. National Intelligence Council, USA

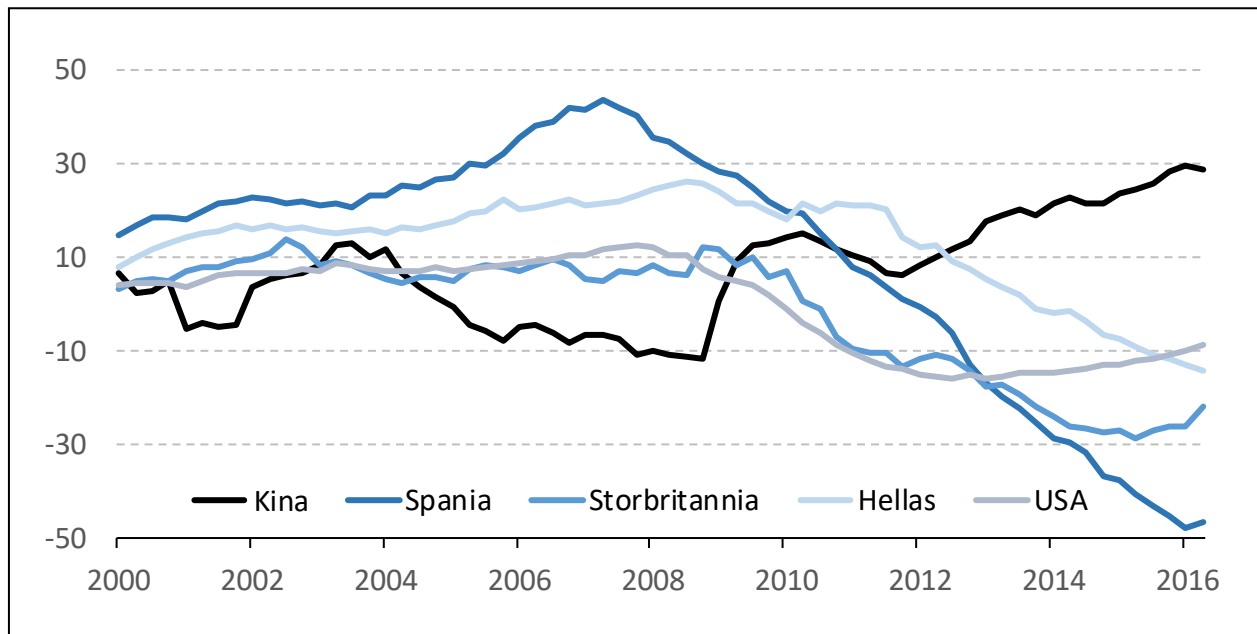


Figur 7. Global etterspørsel etter jernmalm i Kina og resten av verden, fra 1970 til 2014. Mill. tonn.

Kilde: Goldman Sachs.

Under den globale finanskrisen falt verdien av kinesisk eksport med rundt 25 prosent. For å unngå negative ringvirkninger inn i kinesisk økonomi ble det iverksatt massive investeringer i blant annet

infrastruktur, som kom på toppen av allerede store investeringer knyttet til urbaniseringen.<sup>16</sup> Disse ble finansiert ved statlige og kommunale låneopptak og utstedelser av garantier. Over årene fra 2008 har samlet kinesisk gjeld økt fra 116 til 209 prosent av BNP<sup>17</sup>. Veksten i gjeld er rundt 30 prosent høyere enn langtidstrenden, se figur 8. Dette er tre ganger høyere enn hva Bank for International Settlements vanligvis anser som en tidlig indikator på mulig finansiell krise. Mesteparten av gjeldsoppbyggingen er i foretakssektoren, særlig i statseide selskaper, og bedrifter knyttet til offentlig sektor. Motstykket til dette er overkapasitet i de fleste industrisektorer, som har nødvendiggjort statlige initiativ for å kutte ned ledig kapasitet. Imidlertid har lokale myndigheter trenert og motarbeidet statlige pålegg for å verne om arbeidsplasser og skatteinntekter.



Figur 8. «Gjeldsgap» for Kina og enkelte andre land. Gjeld som andel av BNP målt mot en langtidstrend, i prosent

Kilde: Bank for International Settlements.

Den kinesiske etterspørselen etter råvarer til eksportindustrien og for bygging av infrastruktur og boliger ga i årene 2000 – 2014 kraftige løft i de globale råvareprisene og sterk økonomisk oppgang i mange råvareproduserende land. Norge har høstet store fordeler av dette og er blant de land som fra 2000 og fram til oljeprisfallet i 2013 har oppnådd størst forbedring i bytteforholdet overfor utlandet. Vi har fått mye for råvarene vi produserer og har samtidig kunne vri vår import mot billige ferdigvarer fra blant annet Kina.

Over de siste 10 – 20 år har kinesisk eksport endret karakter fra lav til høy bearbeidingsverdi. Som vist i tabell 1, økte Kinas andel av Asias eksport med høyteknologiinnhold fra 5,9 prosent i 1996 til hele 43,7 prosent i 2014. På disse årene har Kina bygget opp høyteknologiske industrielle baser som savner globalt sidestykke, fem ganger større enn Japan.<sup>18</sup> Et eksempel på et industrielt

<sup>16</sup> Siden 1978 har urbaniseringsgraden økt fra snaut 20 prosent til 56 prosent. Tilflytting til byer vil også i flere tiår fremover være en viktig økonomisk drivkraft.

<sup>17</sup> Til utgangen av første halvår 2016. Kilde: Bank for International Settlements.

<sup>18</sup> McKinsey Global Institute, *The China effect on global innovation*, 2015.

«cluster» av globalt format er Shenzhen, nord for Hong-Kong, der det på basis av en godt trent og utdannet arbeidsstyrke på 9 millioner personer (gjennomsnittsalder 33 år) er utviklet et stort nettverk av teknologibasert produksjon: Mer enn 1000 bedrifter innen elektrisk utstyr, over 300 innen tekstiler og klær, over 2000 innen elektronikk og 1300 innen materialer.

	Høyt teknologisk innhold			Middels høyt teknologisk innhold		
	1996	2000	2014	1996	2000	2014
Kina	5,9	9,4	43,7	6,3	10,1	36,5
Japan	30	25,5	7,7	52,8	49,8	23,6
Sør						
Korea	7,3	10,7	9,4	9,9	9,7	14,4
India	0,4	0,3	1,7	1,1	1,2	3,6

Tabell 1. Andel av Asias eksport fordelt på land og teknologi nivå

Kilde: Asian Development Bank: Asian economic integration report 2015.

Kina alene står for mer enn 50 prosent av verdens etterspørsel etter transistorer.<sup>19</sup> «Online retail»-markedet er det største i verden, og Kina har noen blant verdens 10 – 20 største internett-selskaper. Kinesiske turister legger igjen mer penger i utlandet enn reisende fra noe annet land. Bidraget til vekst i BNP fra tjenestesektoren er nå større enn bidraget fra primær- og sekundær-næringene. Rebalanseringen mot en mer bærekraftig og mindre eksport- og kredittavhengig økonomi er i full gang.

Et hovedspørsmål vedrørende kinesisk økonomi fremover er om denne rebalanseringen skjer raskt nok til å absorbere arbeidskraft som blir ledig når overkapasitet i industriproduksjon trimmes og investeringsetterspørsel basert på kreditt dempes. Frykt for rask stigning i ledigheten er trolig drivkraft for fortsatt sterk statlig kredittvekst til tross for at det øker ubalansene. Sentraliseringen av lederskapet vi nå ser under president Xi, kan muligens sees i sammenheng med at han vil sikre kontroll om økonomien forverres. Mer direkte styring kan gi bedre grep om situasjonen dersom den «finansielle boblen» brister. Selv om Kina med sin høye sparerate på nær 50 prosent og sitt store omfang av statlige virksomheter ikke nødvendigvis får en bank - og finanskriser som vi har sett i svært mange land, kan ettervirkningene av gjeldsoppbyggingen bli mange år med langt lavere vekst enn vi er vant til. Man kan kanskje kalle dette et Japan-scenario for Kina.

Uansett vil verdensøkonomien, inkludert råvareprisene, fremover neppe oppleve tilsvarende vekstbidrag fra Kina som de 10 – 20 siste årene. Eksporten blir langt mer teknologiintensiv, mindre råvareavhengig, og veksten vil bli drevet av innenlandsk konsumentterspørsel med en økende andel av tjenester. Videre tilsier den økte størrelsen av Kinas økonomi, og oppbyggingen av store og teknologi-intensive «clustre» at verdikjeder («supply chains») internaliseres. I stedet for å importere innsatsfaktorer handler man med kinesiske leverandører. Følgelig er det sannsynlig at Kina vil bidra langt mindre til vekst i verdenshandelen enn i de siste 10 – 20 årene.

Slike strukturendringer, som også gjør seg gjeldende i andre land, og den teknologiske utviklingen tilsier at sammenhengen mellom veksten i verdenshandelen og global vekst endres. Lavere vekst

<sup>19</sup> PWC, *China's impact on the semiconductor industry 2014 update*.



i verdenshandelen medfører ikke nødvendigvis at veksten i globalt BNP blir lavere.<sup>20</sup> Om Kina lykkes med å rebalansere sin økonomi videre mot mer konsum og høyere andel av verdiskapingen i tjenester, gir det mindre eksportimpulser til f.eks. råvareproduserende utviklingsland (for hver enhet av kinesisk BNP). Men det kan bety mer salg for bedrifter som etablerer seg i det kinesiske markedet gjennom datterselskaper, lisensavtaler mv. – og til produsenter av spesielle merkevarer/luksusvarer og produkter med høyt teknologiinnhold. Blant nisjeeksport-produktene er også matvarer grunnet forbrukeres frykt for forurensing.

## 4. Digitalisering og endring av produksjons- og handelsstrukturer

Målt på de fleste måter har veksten i produktivitet i den vestlige verden avtatt sterkt til tross for massiv utbredelse av datateknologi, økt utbredelse av globale verdikjeder, rasjonalisering av mellomledd og mer effektive produksjonsformer. Det er en frisk debatt mellom økonomer som mener at det ikke lenger er mulig å øke produktiviteten så sterkt som over de siste 100-200 årene, mens andre ser potensialer til høy vekst videre gjennom fortsatt teknologiske fremskritt.<sup>21</sup> Kanskje er dette mest et definisjons- og måleproblem. For å måle produktivitet over tid må produksjonsverdi uttrykkes i faste priser, som også innsatsfaktorer måles (som antall arbeidstimer medgått). På overordnet nivå er det utfordringer med aggregering av informasjon (produkter og sammen-setning endres), med relevant definisjon av prisindekser og med definering og måling av verdi. Med digitalisering er det kommet helt nye nytteverdier, jf. sosiale medier og søketjenester, som ikke er prissatt på vanlig måte i markedet.<sup>22</sup>

Kanskje går veien ut av dette gjennom å redusere anvendelsen av aggregerte tall for verdi av produksjon (BNP) til mer å vektlegge sysselsetting direkte? Uansett – det er på tilgang til meningsfylt og inntektsgivende arbeid, vi trolig finner den viktigste utfordringen knyttet til stadig større omfang av digitalisering. For eksempel viser en undersøkelse i USA at så mye som 47 prosent av sysselsettingen i dag er relatert til oppgaver og funksjoner der det er fare for at automatisering over en 10 – 20 års periode kan gjøre jobbene overflødige. I en analyse der den samme metoden anvendes på norske data, konkluderes med at en tredjedel av jobbene er sterkt utsatt.<sup>23</sup>

---

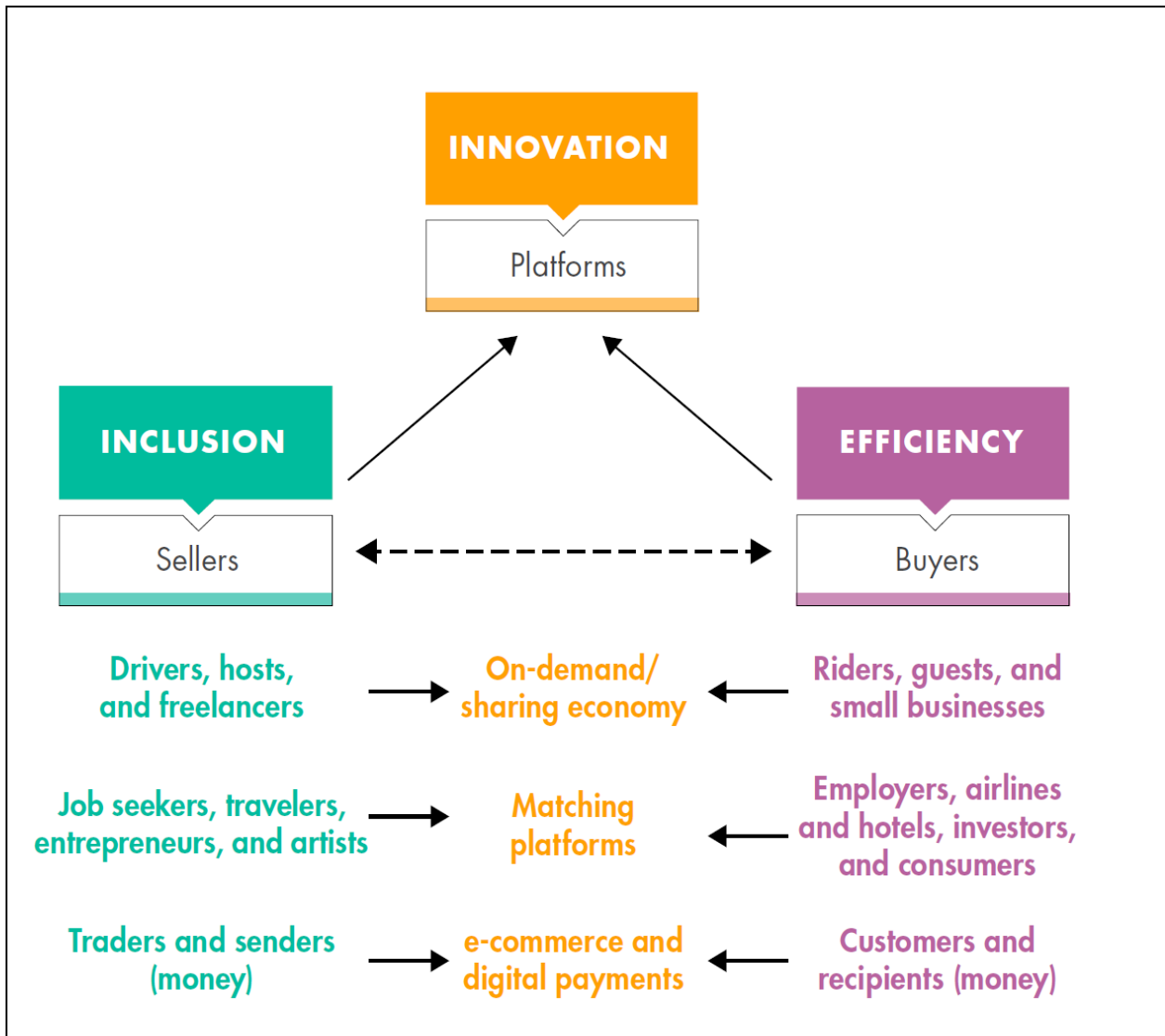
<sup>20</sup> Dette er drøftet nærmere i C. Constantinescu, A. Mattoo og M. Ruta, *Slow Trade – Part of the global trade slowdown since the crisis has been driven by structural, not cyclical, factors*, IMF Finance & Development, desember 2014. Se også Goldman Sachs, *Pushing back against «peak trade»*, Global Economics Paper: 230, 2016 og M. P. Timmer, B. Los, R. Stehrer og G.J. Vries, *An Anatomy of the Global Trade Slowdown based on the WIOD 2016 Release*, University of Groningen, 2016.

<sup>21</sup> Professor Robert J. Gordon ved Northwestern University i USA er en anerkjent eksponent for at ny informasjonsteknologi ikke på langt nær er så transformativ som innovasjonene i årene 1870 til 1970. Hans forskning er oppsummert i *The Rise and Fall of American Growth: The U.S. Standard of Living since the Civil War*, Princeton University Press, 2016. På motsatt side har særlig E. Brynjolfsson og A. McAfee markert seg: *The Second Machine Age*, W.W. Norton & Co, 2014.

<sup>22</sup> Et eksempel på en slik analyse er gitt av Goldman Sachs, *Productivity Paradox v2.0*, US Economic Analyst 21 og *Picking Apart the Productivity Paradox*, Top of Mind, 2015. Målefeil relatert til IT antas å forklare en vesentlig del av nedgangen i USA arbeidsproduktivitet fra midten av 2000 tallet til 2014. Årlig BNP vekst i 2011-2013 ville ha vært 0,7 prosentpoeng høyere.

<sup>23</sup> C. B. Frey og M. A. Osborne: *The future of employment: How susceptible are jobs to computerisation?* OMS Working Papers, 2013. Her anslås at 47 prosent av jobbene i USA er utsatt for å bli overflødige pga. automatisering. En anvendelse av den samme metoden på Norge viser noe lavere utsatthet, en tredjedel av den norske sysselsettingen i stor grad vil bli utsatt for automatisering i løpet av de neste tyve årene, se: M. Pajarinen, P. Rouvinen og A. Ekeland, *Computerization and the Future of Jobs in Norway*, på nettstedet til Produktivitetskommissjonen.

Den siste årlige rapporten fra Verdensbanken om global utvikling har tittelen «Digital dividends». Her reises fundamentale spørsmål om virkningene av ny teknologi. Første setning slår an tonen: «We find ourselves in the midst of the greatest information and communication revolution in human history.» Hvilke trender må vi vente gjør seg gjeldende; hvordan kan stater redusere mulige skadevirkninger; og hvordan kan vi aktivt bidra til å utvikle arbeidskraftens kompetanse? Figur 9 hentet fra rapporten gir en oversikt over hvordan digitalisering endrer markedene. Nye plattformer etableres for å matche selgere og kjøpere. Delingsøkonomien er et eksempel, som Uber og Airbnb.



Figur 9. Hvordan digitalisering endrer markedene.

Kilde: Verdensbanken, World Development Report 2016. Digital Dividends.

Studien tar utgangspunkt i tre mekanismer for spredning av samfunnsmessig nytte av digitalisering: Inclusion, Efficiency og Innovation.

*Inclusion:*

Nye transaksjoner gjøres mulig ved sterkt utvidet tilgang til informasjon til lav kostnad. Tilbyder og

etterspørre får enkelt vite om hverandre (f.eks. Uber, Airbnb), og bred tilgang til informasjon reduserer mulige kostnader ved informasjonsasymmetri (f.eks. er kundens erfaringer og score lett tilgjengelig, og det er også tilgang på digitale identifikasjonssystemer). Dette øker effektiviteten i markedene, samtidig som teknologien skaper nye markeder og arbeidsmuligheter.

#### *Efficiency:*

For transaksjoner som eksisterte også før digital teknologi/internett, som for flyselskapenes bookingsystemer som nå i hovedsak foregår online, er transaksjonskostnadene drastisk redusert. Produsenter kan bruke realtid informasjonssystemer i styring av lager og vareflyt. Videre øker digital teknologi produktivitet av innsatsfaktorer ved at man får mer spesifikk informasjon til å styre hvordan ressurser anvendes.

#### *Innovation:*

Den ekstreme form for effektivitet er når transaksjoner skjer på automatiserte plattformer: Internetthandel, søkesystemer, internettbank, media og bøker på web-plattform, strømming av musikk og sosiale media. Det kan være høye faste kostnader ved å bygge plattformene, mens marginalkostnadene ved bruk er ørsmå. Dette skaper stordriftsfordeler og stimulerer til nye forretningsmodeller der online-virksomheter konkurrerer effektivt med tradisjonelle leverandører og mellomledd. Lav marginalkostnad lokker nye selgere og kjøpere til plattformen – med andre ord nettverkseffekter som er selvforsterkende.

Med nettverk-effekten følger tendens til «winner takes it all» og tilhørende dilemmaer for myndighetene med å avveie innovasjon mot markedsrett.

Verdensbanken lister opp mange mulige kilder til økt velferd, som skissert i figur 10. Hvorvidt land kan utnytte fordeler ved ny teknologi, avhenger av de samme forhold som i hovedsak bestemmer deres øvrige økonomiske utvikling: Et fordelaktig klima for næringsvirksomhet, sterk humankapital og god styringsevne. Digital teknologi reiser to nye og viktige dimensjoner: Den øker alternativkostnaden ved ikke å gjennomføre de nødvendige økonomiske reformene fordi man vil sakke mer akterut i forhold til land som evner å ta i bruk ny teknologi. Videre gir digital teknologi nye muligheter for å akselerere utvikling, eksempelvis ved raskere tilgang til markeder for innovative bedrifter ved bruk av web-plattformer, utvikling av kunnskap og kvalifikasjoner gjennom internettbaserte opplæringsprogrammer og nye web-baserte plattformer for medvirkning og inkludering.

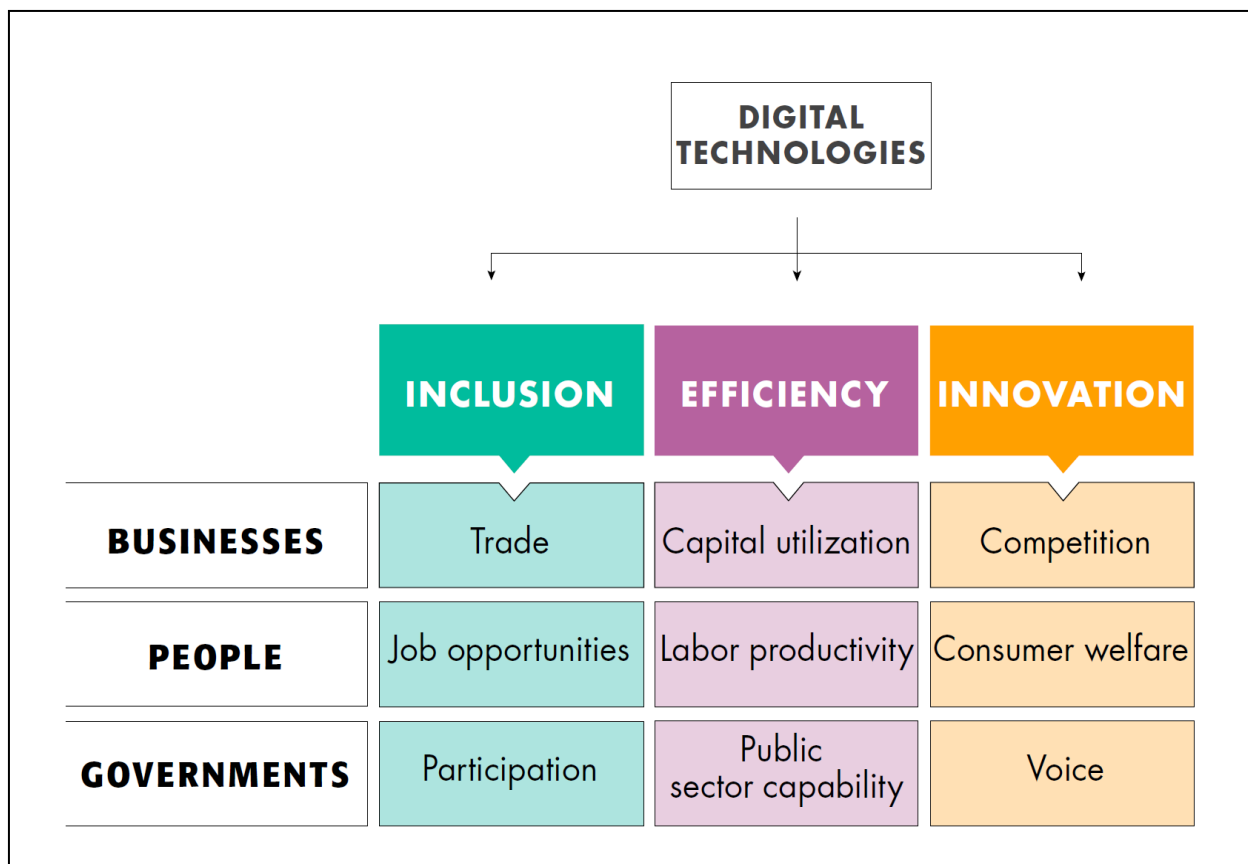
#### Sosiale dimensjoner av digitalisering

Verdensbanken går dypt inn i analyser av mulige samfunnsmessige og sosiale dimensjoner av ny teknologi. Digital teknologi uten «accountability» kan gi selskaper og stater stor grad av kontroll:

*“Public sector investments in digital technologies, in the absence of accountable institutions, amplify the voice of elites, which can result in policy capture and greater state control.”*

Automatisering uten utvikling av arbeidsstyrkens ferdigheter kan øke ulikheten. *“Not surprisingly, the better educated, well connected, and more capable have received most of the benefits—circumscribing the gains from the digital revolution.”*

Skala- og nettverksfordeler uten konkurranse kan gi markedskonsentrasjon. *“Because the economics of the internet favor natural monopolies, the absence of a competitive business environment can result in more concentrated markets, benefiting incumbent firms.”*



Figur 10. Hvordan de tre mekanismene virker på næringsliv, innbyggere og myndigheter.

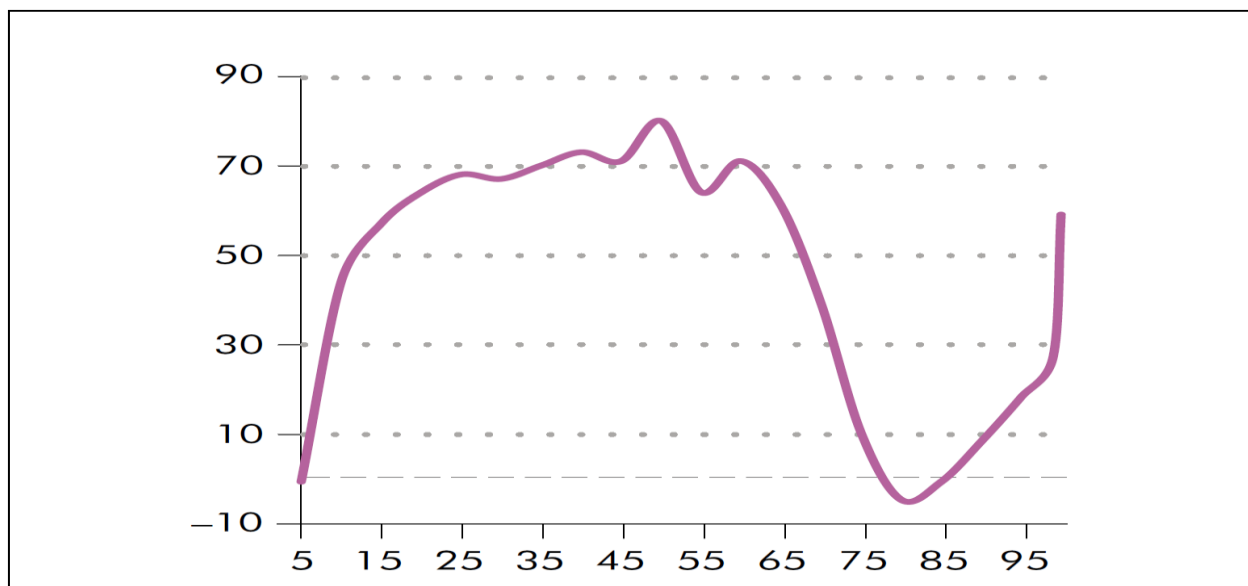
Kilde: Verdensbanken, World Development Report 2016. Digital Dividends.

Den sterke veksten i fremvoksende økonomier har løftet store grupper ut av fattigdom. I figur 11 reflekteres det i sterk inntektsvekst for de aller fleste i de nederste 60 prosentene av den globale inntektsfordelingen. De aller fattigste har ikke tatt del i veksten – dette er de mest misstyrte utviklingslandene. I noen vestlige land har store grupper kommet dårlig ut. Dette er de med midlere inntekter som blant annet i USA ikke har hatt noe vekst i kjøpekraften på flere tiår. De aller rikeste har derimot kommet bra ut.<sup>24</sup>

Endringene i inntektsfordelingen illustrert i figur 11 forsterkes av at arbeidskraftens andel av faktorinntekten har gått ned i de fleste land siden 1975, og det er en sammenheng mellom nedgangen i hvert enkelt land og hvor mye inntektsulikheten har økt. Verdensbanken referer til nylige studier som viser sammenheng mellom teknologisk endring og økt ulikhet.

Det en klar tendens til «hollowing out» eller polarisering i arbeidslivet i mange land: Andelen av sysselsettingen i jobber med høye krav til kompetanse er økende. Det samme gjelder for andelen med lavest krav til kompetanse. Midtsjiktet er på retur.

<sup>24</sup> Den 0,1 prosent rikeste delen av USAs befolkning økte sin andel av samlet formue fra 7 prosent i 1978 til 22 prosent i 2012, nesten på same nivå som det var i 1929. Den nedre 90 prosent delen av befolkningen har fått redusert sin andel fra rundt 35 prosent midt på 1980-tallet til omkring 23 prosent i 2012. Se E. Saez og G. Zucman, *Wealth inequality in the United States since 1913: Evidence from capitalized income tax data*, Quarterly Journal of Economics, May 2016. Tallene reflekter forskjell i utvikling av løpende inntekt fra kapital og arbeid og at inntektene fra kapital gjennomgående er fordelaktig beskattet.



Figur 11. Prosent endring i realinntekt mellom 1998 og 2008 for de ulike prosentilene av verdens inntektsfordeling

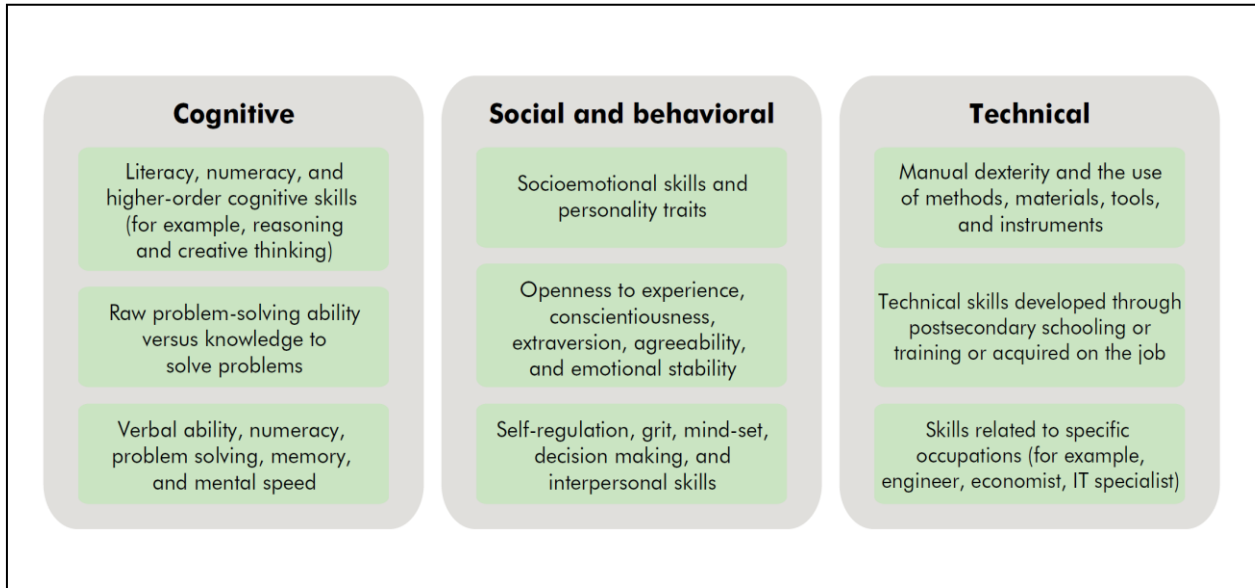
Kilde: Verdensbanken, World Development Report 2016. Digital Dividends.

Digital teknologi stiller store og til dels nye krav til ferdigheter. I figur 12 skisseres kravene Verdensbanken ser for seg. Et felles aspekt er fleksibilitet og tilpasningsevne. En fagutdanning som tidligere kunne være relevant gjennom et langt yrkesliv, kan fort være utdatert i den digitale økonomien. Hvordan kan bedrifter og myndigheter bidra til oppdatering av ferdigheter? Hvordan gi den enkelte arbeidstaker trygghet for at det lønner seg å investere tid og penger for å utvide fagkompetansen? Hva er nødvendige betingelser for å skape dynamikk slik at arbeidskraft søker seg til nye virksomheter? Hvilken rolle spiller det sosiale sikkerhetsnett og de sosiale transaksjonskostnadene for denne dynamikken? En hypotese jeg drøfter nærmere under, er om nordiske land har noen fortrinn i møte med disse utfordringene, både ved godt utbygget utdanningssystem, aktiv arbeidsmarkedspolitikk og den høye graden av tillit innen arbeids- og samfunnslivet (lave sosiale transaksjonskostnader.)

Digitalisering, automatisering, maskinlæring, robotteknologi mv. vil som vist tidligere, gjøre et stor andel av arbeidsplassene utsatt for å forsvinne. Samtidig skapes nye arbeidsmuligheter. Fleksibilitet og tilpasningsdyktighet blir en konkurransefaktor i seg selv.

Kina følger et «klassiske mønster» for næringsutvikling, med overgang fra primærnæringer til eksport av industriprodukter, der viktigste konkurransefaktor i første fase er relativt lave lønns-kostnader. Industrien har vært motoren i utviklingsprosessen. Sterk vekst i produktiviteten tilsier at industri etter hvert blir mindre viktig også for Kinas sysselsetting. Med høyere inntektsnivå vris konsum over fra vare- til tjenesteproduksjon. USA og Japan nådde sitt maksimumsnivå for industrisysselsatte som andel av total sysselsetting tidlig på 1970-tallet, med nær 30 prosent. Kina nådde toppen på 17 prosent i 2010, og India på 15 prosent i 2001. Den digitale revolusjonen, inkludert automatisering og 3D-printing mv. kan fremover kaste om på tradisjonell «outsourcing» til lavkostland. Fordelen av lavere lønninger blir mindre, betydningen av kapital og kompetanse øker, og bedrifter kan oppnå bedre lønnsomhet og øke sin tilpasningsevne ved å flytte produksjon nærmere de store markedene. Et viktig spørsmål er dermed om utviklingsland som ennå ikke har

kommet i gang med industrialiseringen, vil få de samme impulser til utvikling. Er utnyttelse av lave relative kostnader ved eksport en nødvendig del utvikling fra lav til middels gjennomsnittsinntekt?<sup>25</sup>



Figur 12. Krav til ferdigheter for å mestre og utnytte ny teknologi

Kilde: Verdensbanken, World Development Report 2016. Digital Dividends.

### Digitalisering og «samfunnskontrakten»

Til alle tider, i de fleste sivilisasjoner, har hardt arbeid vært en dyd av nødvendighet for å overleve. Forbedring i statsstyring og etablering av frie markeder, utdanning og teknisk fremgang, samt fødselskontroll og offentlige trygdeordninger, har over tid forandret arbeid fra å være en nødvendighet til å bli et «gode», som viktig for egenutfoldelse og selvrespekt.<sup>26</sup>

Hvordan sikre arbeid til alle når teknologisk fremgang tar bort mange av jobbmulighetene? Hva med dem som tidligere dro til sjøs eller fant manuelle og rutinepregede jobber i industri, handel, sjåføryrker, bygg- og anlegg – og som ikke har basismotivasjon eller kanskje anlegg for langvarig utdanning?

Den teknologiske utviklingen skaper større grad av effektivisering i den delen av økonomien som er markedsutsatt, mens mange av tjenestene levert av offentlig sektor er svært arbeidsintensive og med mindre potensiale for vekst i produktivitet, som helse- og omsorgstjenester. Mange av disse jobbene stiller ikke store krav til kompetanse. Samtidig er mange av de tjenestene det offentlige produserer nettopp de tjenestene vi vil ha mer av når inntekten øker – de har typisk en inntektselastisitet langt over 1. Videre blir de relativt sett dyrere.<sup>27</sup> Eldrebølgen er en viktigst grunn til økt behov for omsorgs- og helsetjenester, men ikke den eneste driver av dette

<sup>25</sup> For en nærmere drøfting av forholdene utvikling, teknologi og konkurranseevne, se for eksempel *Can India be the next China*, Fortnightly Thoughts, Goldman Sachs 2016.

<sup>26</sup> Som en kuriositet nevner jeg tanker om virkning av teknologi på arbeid gitt av John M. Keynes. I et kåseri i 1930 spådde han at to generasjoner fram ville det være tilstrekkelig med 15 timers uker. John M. Keynes, *Economic Possibilities for our Grandchildren*, 1930.

<sup>27</sup> Baumols cost disease: Med svakere vekst i produktivitet innen mange typer tjenester, mens lønnsutviklingen følger gjennomsnittet, følger høyere relativ pris på disse tjenestene.



Økt sysselsetting i helse- og omsorgsfunksjoner kan lette omstillingsutfordringene fremskyndet ved automatisering, forutsatt at arbeidskraften klarer å omstille seg. En generell reduksjon i arbeidstid vil ytterligere kunne bidra til å holde antall sysselsatte oppe, men prisen er en høyere arbeidskraftkostnader hvis ikke lønningene samtidig reduseres. Om hovedtyngden av helse- og omsorgstjenester skal finansieres via offentlig produksjon og overføringer, fordres økning i skattene. Med det utfordres effektiviteten i økonomien (effektivitetstap ved skattekiller og ineffektivitet i anvendelse av ressurser, som drøftes senere) og også den internasjonale konkurranseevnen til næringslivet. Et stort omfang av roboter og annen teknologi i omsorgs- og helsevesenet kan kanskje avhjelpe disse problemene noe, og det krever en helt annen og mer fremadrettet holdning til bruk av omsorgsteknologi enn vi så langt har sett.

«Borgerlønn» kan være en måte å skape verdighet og økt livskvalitet for dem som faller utenfor det fremtidige arbeidsmarkedet, men vil også utfordre de mekanismer vi har for omfordeling gjennom økte skatter. Med «borgerarbeid», rett for alle til tilpasset arbeid til alle, blir man ikke bare passiv mottager av inntekt, men bidrar i arbeidslivet, får jobbtrening og inngår i det sosiale fellesskapet – og leverer verdi tilbake.<sup>28</sup> Hvis mange faller ut av arbeidsmarkedet, blir dette svært dyrt – og grunnlaget for velferdsordningene svekkes. Å finne balansepunktet mellom fordeling og effektivitet kan bli mer krevende enn tidligere. Ved å introdusere et skarpere skille mellom statens oppgaver som sikrer av minimumsytelser og dens oppgaver som produsent av mange av velferdstjenestene, kan man delvis møte utfordringene relatert til lavere effektivitet. Produksjon av helse- og omsorgstjenester ved private som konkurrerer i et marked, kan gi bedre ressursutnyttelse enn ved produksjon i offentlige virksomheter med kultur av å være «monopoler».

Et viktig virkemiddel for å håndtere omstillingsutfordringene knyttet til «kunnskapssamfunnet» og økte sosial skiller, er nettopp å sikre god tilgjengelighet av og kvalitet på relevant utdanning og trening. Trolig fordrer dette nytenkning og store endringer i utdanningsinstitusjonene, som generelt har kunnet eksistere og utvikle seg uten stor grad av markedstilpasning.

## 5. Ikke linearitet. Forvitring av demokratiers styringsevne

Et ikke uvanlig mentalt bakteppe er at verden er i en moderniseringsprosess og at de vestlige land leder an som eksempel på at pluralisme, desentralisering av økonomiske beslutninger og videre utvikling av demokratiske institusjoner driver økonomisk vekst og økt velferd i en slags selvforsterkende prosess. I en lang periode har trenden vært utbredelse av demokrati som styringsform og reduksjon i antall nasjonale og regionale konflikter.<sup>29</sup> Analyser av suksesskriterier i lands utvikling fra middels til høy inntekt per capita (avoid middle income trap) viser at økonomisk politikk og økonomiske variable må samspille med delegering av beslutningsmyndighet og utvikling av demokratiske institusjoner på et fundament av rettssikkerhet.<sup>30</sup>

---

<sup>28</sup> Foreslått av forsker Knut Røed, Aftenposten 2 februar 2017.

<sup>29</sup> Se Center for Systemic Peace, *Global Report 2014*. I 1946 var det like mange land med demokratisk styreform som autokratier. I 2013 var det fire ganger så mange. Veksten i antall demokratier har flatet ut de 10 siste årene. En sterk nedgangen siden 1990 i omfanget av borgerkriger er avløst av en svakt stigende trend.

<sup>30</sup> World Bank, *China 2030: Building a Modern, Harmonious, and Creative High-Income Society*, 2012. World Bank. Bare 13 av 101 middelsinntektsland i 1960 lyktes med å ha blitt transformert seg til høyinntektsland i 2008: Equatorial Guinea, Hellas, Hong Kong, Irland, Israel, Japan, Mauritius, Portugal, Puerto Rico, Korea, Singapore, Spania og Taiwan.

Verdensbank-studien om Kina mot 2030 er en grundig anvendelse av historisk erfaring og økonomisk-politisk analyse på den videre utviklingen av kinesisk økonomi. Kinesiske myndigheter på høyt nivå deltok sammen med Verdensbanken gjennom det statlige planleggingsministeriet Development Research Center of the State Council. Videre utvikling av rettssikkerhet (rule of law) og markedsøkonomi fremstår som et klart premiss. Det økonomiske programmet til den nye ledelsen som tok over i 2012, fremlagt som «Third Plenum of the 18th Communist Party Congress» i november 2013, fremsto som en første operasjonalisering av 2030-studien. I dag ser utviklingen mindre rettlinjert ut. Makten er mer sentralisert, og statsdominansen i økonomien synes å være økende, i hvert fall hva angår store selskaper hvor de planlagte reformer av statseide selskaper ikke synes å bli fulgt opp.

Kina kan således være et eksempel på at vi må være forsiktige med å tenke «lineært» om utvikling av økonomisk-politiske institusjoner. Russland er et annet eksempel med svekkelse av demokratiske institusjoner og en økonomisk politikk med mer korrupsjon og kleptokrati og mindre reformer/marked (som nevnt tidligere). EMU og kanskje også EU kan som nevnt også utvikle seg i «revers» over det neste tiåret.

I vestlige land er det en bølge av populisme og nasjonalisme som manifesterer seg i stigende oppslutning om ytterliggående partier. Brexit kan tolkes som en reaksjon mot liberale verdier der åpne grenser og kulturell toleranse inngår. Valgseieren til Donald Trump i USA er en indikasjon på mye av det samme. Hans retorikk om at utarming av middelklassen skyldes frihandel og hans budskap mot fremmede kulturer syntes å ha stor klangbunn blant velgerne. IMF omtaler bølgen av «global pressure to adopt populist, inward-looking policies» blant risikofaktorene av betydning for videre vekst i global økonomi.<sup>31</sup>

Statsviteren Francis Fukuyama gir i boken *Political order and political decay* en forståelsesramme for videre utvikling av vestlige liberale demokratier.<sup>32</sup> Mens hans bok fra 1992<sup>33</sup> indikerte en optimistisk rett linje fremover, med de liberale demokratier som representerte «the end of history», reflekterer hans nye arbeider ny kunnskap og nye erkjennelser om mulige trendbrudd.

Ifølge Fukuyama er liberale demokratier basert på samspill mellom tre pilarer: Sterk stat, rettsikkerhet og demokratiske institusjoner. Hver av disse er nødvendige betingelser for politisk stabilitet. Demokratiske institusjoner er i seg selv ikke nok, men kan tvert imot være kilde til ustabilitet hvis de ikke virker sammen med en sterk stat. Fukuyamas hevder at statsmakten i vestlige land over mange år er svekket. Dette er delvis skjedd ved at tiltak for å øke representativitet og demokratisk kontroll har redusert statsmaktens effektivitet og evne til rasjonell styring.

Normalt er liberale demokratier utviklet etter at det er etablert en sterk stat. I Europa har gjerne kriger ledet til å styrke statsmakten. I følge Fukuyama vil stater som demokratiseres før de har utviklet en styringsevne, feile. Mange stater i Afrika nevnes som eksempel på dette, og også Irak og Afghanistan. Land i Øst-Asia som Japan og Sør Korea er eksempler på land med lange tradisjoner med sterke nasjonale regjeringer og som har klart overgang til demokrati med bibehold

---

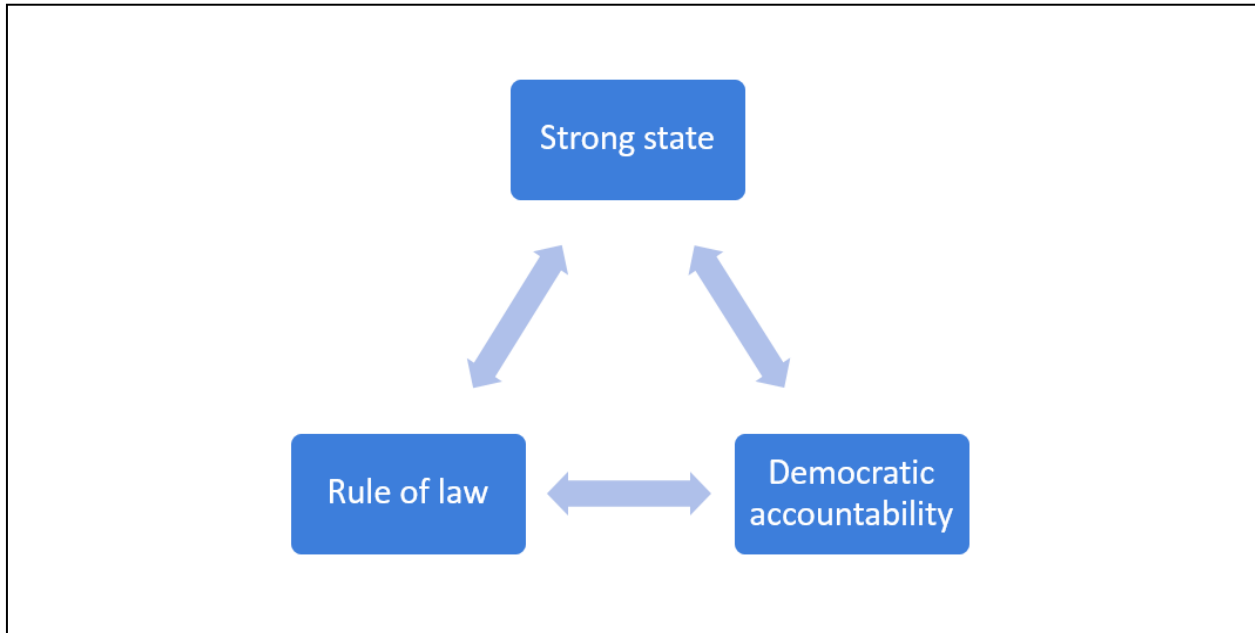
<sup>31</sup> IMF, *World Economic Outlook*, oktober 2016.

<sup>32</sup> Francis Fukuyama, *Political Order and Political Decay: From the Industrial Revolution to the Globalization of Democracy*, 2014.

<sup>33</sup> Francis Fukuyama, *The End of History and the Last Man*, 1992. Boken er ofte tolket som et optimistisk budskap. I en artikkel med samme tittel, utgitt av *National Interest* i 1989, avslutter han med det ambivalent utsagnet: "the end of history will be a very sad time".



av styringsevne. Latinamerikansk politikk kan ha vært så vedvarende dysfunksjonell fordi kontinentet har vært spart for de største globale konfliktene.



Figur 13. De tre pilarer Fukuyama mener er basis for stabile liberale demokratier

USA er et viktig unntak der demokratiet kom på plass før landet fikk en sentral stat. Borgerkrigen bidro til å styrke staten. Fra slutten av det 18. århundre fulgte viktige initiativ for å etablere et føderalt skattesystem, byråkrati og infrastruktur. Men etter andre verdenskrig, og særlig etter opphøret av den kalde krigen, har USA glidd tilbake mot en tilstand med mangelfull styringsevne. Det amerikanske samfunnet, ifølge Fukuyama, er et system av «courts and parties» hvor legale og demokratiske rettigheter og krav har blitt verdsatt mer enn administrativ styringskompetanse. Han gir en rekke eksempler på forvitring av statlige etater.

Fukuyama drøfter utbredelsen av middelklassen i vestlige land. Fremveksten skjer dels som følge av behovet i næringslivet for utdannet arbeidskraft og er delvis drevet fram av behovet for avsetning av produksjonen. En bredere middelklasse styrket legitimiteten til liberalt demokrati som styringsform. En sterk middelklasse med noe formue og med utdannelse vil mer sannsynlig se behovet for både sikring av eiendomsrettigheter og demokratisk «accountability». Sannsynligheten for et stabilt liberalt demokrati er større i land med stor og bred middelklasse enn i land hvor den er skviset («sandwiched») mellom en rik elite og en masse av fattige mennesker. Han ser utviklingen gå i gal retning i den vestlige verden med den massive økningen i inntektsulikhet som startet på 1980-tallet, og særlig gjelder dette USA. Der var utviklingen på 1990-tallet «skjult» av billig kreditt og en myndighetsstøttet ekspansjon av boligmarkedet. Han ser globalisering og teknologi som medvirkende faktorer, og ser teknologi nå som den største utfordringen ved at de med talent nå finner langt flere muligheter til å høste økonomiske fordeler.

Fukuyama hevder at utsiktene for demokrati i vestlige land avhenger av deres evne til å håndtere problemet med bortfallet av middelklassen. Eliten som setter det intellektuelle og kulturelle klimaet, har i stor grad vært avskjermet fra effekten av nedgang i middelklassen. Fremveksten av populistiske bevegelser (som Tea Party i USA og ulike anti-EU og anti-immigrasjonspartier i Europa) er en reaksjon på at eliten har «forrådt» dem. Brexit kan tolkes på samme måten. Det

faktum at et system en gang var et suksessfullt og stabilt liberalt demokrati, behøver ikke bety at det vil fortsette å være stabilt inn i evigheten.

Videre er den faktiske maktutøvelsen slik han ser det i økende grad blitt «kapret» av eliter; familier, selskaper, de fremste universiteter – som bruker sin kompetanse og sine nettverk for å oppnå egne fordeler. Hans begrep på dette er «repatrimonialisation».

USA, med sin lange tradisjon for mistillit til utøvelse av statsmakt, har alltid fremhevet rollen til institusjoner som begrenser statsmakten, «judiciary and legislature» – over betydningen av utøvende makt, i sine institusjonelle prioriteringer. Dette har gitt seg uttrykk gjennom kostbare «litigation», treghet i å ta beslutninger og sterkt inkonsistent «enforcement of laws»: *“There is in short, too much law and too much «democracy» relative to American state capacity.”*

Han gir eksempler på fremvekst av lobby-selskaper i Washington. I 1971 var det registrert 175 selskaper. Ti år senere var tallet 2 500, og i 2013 var tallet steget til over 12 000. Deres samlede budsjett var da på mer enn USD 3,2 mrd.

Fukuyama setter sine refleksjoner i perspektiv til arbeider av den kjente statsviteren Mancur Olson på 1960-tallet, med referanse til to av hans bøker. I *The rise and decline of nations* er en tese at demokratier i tider med fred og stabilitet tenderer til å akkumulere en vedvarende økning i antall interessegrupper, som bruker det politiske systemet for å trekke ut fordeler for dem selv. I *The Logic of collective action* drøftes gratispassasjer-dilemmaet, og Olson vises hvorfor og hvordan interessegrupper vinner fram på bekostning av felles løsninger.

Fukuyama mener USA, som har vært verdens første og mest avanserte, liberale demokrati, lider av «political decay» mer enn andre land. Den historiske mistilliten mot staten som alltid har karakterisert amerikansk politikk, har ledet til ideologisering av politiske partier og en ubalansert form for styring som underminerer mulighetene for nødvendige kollektive tiltak. Resultatet er et slags «vetokrati».

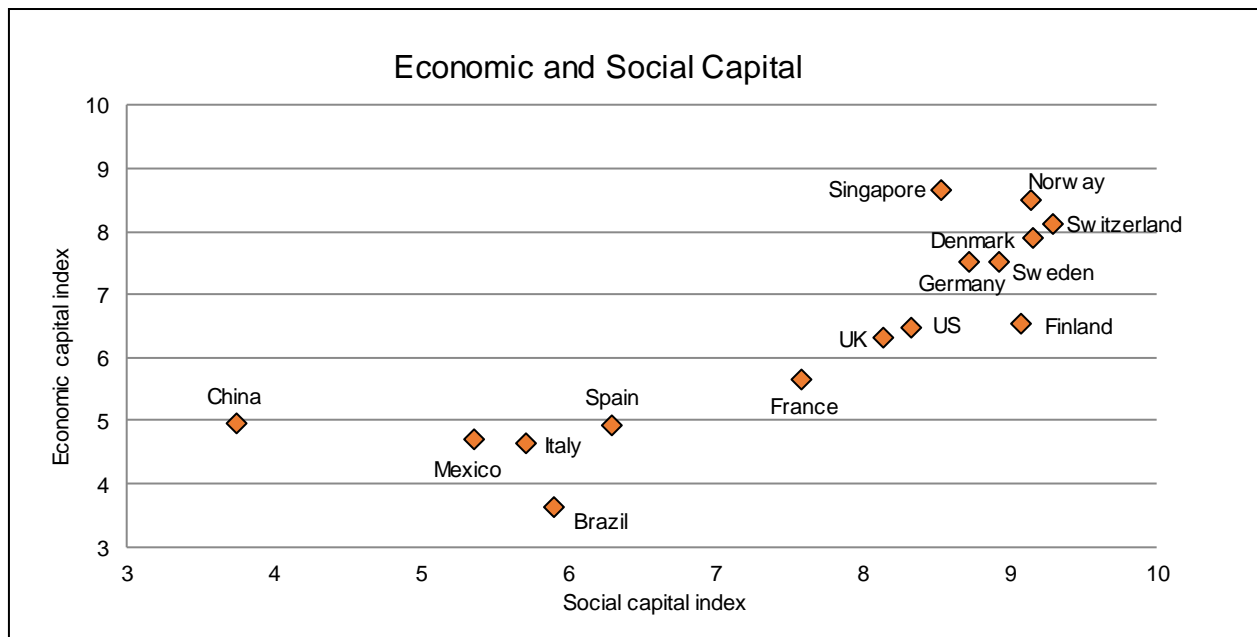
Svekkelse av USA som supermakt – både økonomisk og politisk – kan bety at andre land ser etter andre forbilder og andre alliansepartnere. Men den svake økonomiske utviklingen Europa og tendenser til oppløsning av det viktigste politiske prosjektet i Europa, EU, er det kanskje ikke her man finner nye forbilder. Økonomisk sett er det Kina som har lyktes best med å holde veksten oppe, selv om ubalanser har bygget seg opp. Politisk har også Kina vært mer stabilt enn mange kanskje hadde forventet. Med en økt økonomisk betydning følger som nevnt tidligere ambisjoner også om å spille en sterkere politisk rolle. Implikasjonen for den politiske utviklingen i mange av verdens land er uoversiktlig. Demokratiske institusjoner fremstår ikke lenger som nødvendig for å oppnå gode økonomiske resultater. Ett synes i hvert fall klart; USAs rolle som verdens-hegemon er svekket, og vi er på vei mot et mer multi-polart system og trolig større grad av ustabilitet.

### Den nordiske modellen

Blant de nordiske landene er det få tegn til en svekkelse av styringsevne tilsvarende den Fukuyama beskriver har skjedd over mer enn en generasjon i USA. Utviklingen der er likevel viktig også for oss. For det første kan den påvirke oss gjennom redusert vilje og evne fra USAs side til å ta lederrollen. For det andre kan de samme utviklingstrekkene som vi har sett i USA, smitte over på oss. Er det forhold som har bidratt i USA som også kan gjøre seg gjeldende i Norge og de øvrige nordiske landene?

De nordiske land er alle små, åpne økonomier som har nådd høy inntekt per capita, relativt høy yrkesdeltagelse, forholdsvis små inntektsforskjeller og stor grad av sosial ro og tillit mellom ulike grupper i samfunnet. Utviklingen av velferdssamfunnene har ikke vært rettlinjet. Alle nordiske land har i perioder av etterkrigstiden vært i økonomiske kriser som har nødvendiggjort justeringer av blandingsforholdet mellom stat og marked. Sverige som fram til 1990-tallet ledet an, gikk i 1991 inn i en bankkrise etterfulgt av stort fall i innenlandsk etterspørsel og tiltagende store underskudd på statsbudsjettet. Innstramningen som fulgte, betød blant annet kraftig reduksjon i størrelsen av offentlig sektor. Finland har hatt to kriser i nyere tid, først som følge av eksportbortfallet ved opphøret av Sovjetunionen og dernest de siste årene ved problemer for Nokia og resesjon i Russland. Danmark hadde sin «kartoffelkur» med meget stram finanspolitikk i årene 1986 – 93, og Island ble sterkt rammet under den globale finanskrisen. Norge fikk sin krise etter «jappetiden» midt på 1980-tallet, og den endte med tredobling av arbeidsledigheten. De tre største norske forretningsbankene gikk over ende. Krisen ble etterfulgt av en periode med meget stram finanspolitikk og en rekke strukturelle reformer gjennom resten av 1990-tallet.

Et særtrekk ved de nordiske landene er kombinasjon av høy grad av økonomisk effektivitet og sterkt utviklet sosial kapital. Dette er illustrert i figur 14.



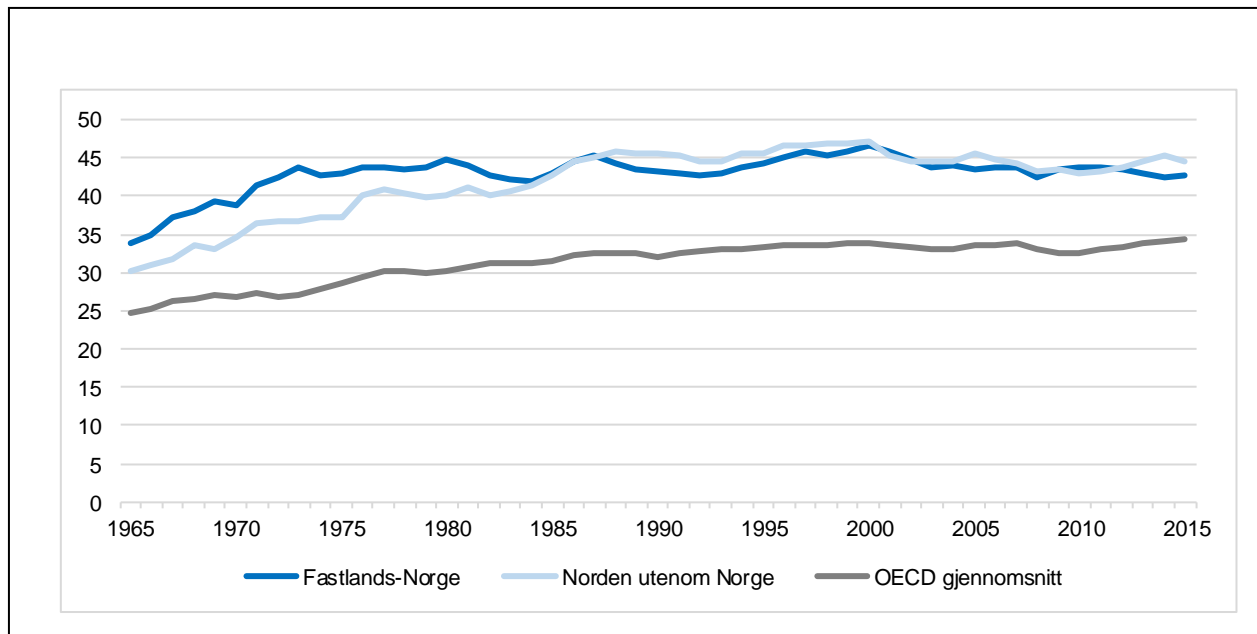
Figur 14. Tentativ måling av økonomisk og sosial kapital i 13 land

Kilder: IMF, OECD, World Bank, Transparency international, World Economic Forum, Bertelsmann stiftung, EU, UN, Heritage Foundation & Wall Street Journal<sup>34</sup>.

Utsatt for kriser har de nordiske land vist evne til omstilling. «Næring er satt etter tæring» for offentlig sektor, skattesatsene er ikke lenger justert oppover for å dekke inn underskudd – trenden med stigende skatter som andel av BNP ble brutt rundt 1990, se figur 15. Tilpasning til hardere økonomiske realiteter har skjedd også ved kutt eller dempet vekst i offentlige ytelser og offentlige

<sup>34</sup> **Economic capital index:** GDP per capita, Sovereign bond rating, Public deficit to GDP, Public debt to GDP, Current account surplus to GDP, Employment rate of population, World Economic Forum Global Competitiveness index, ranking by degree of economic freedom by Heritage Foundation, EU Innovation index, World Bank ranking of Ease of doing business. **Social capital index:** Social justice index by Bertelsmann Stiftung, UN Human development index, Perceived corruption, Share of population with at least upper secondary education, Life satisfaction index by OECD.

tjenester. Trolig er det lange historiske erfaringer som små åpne økonomier, og karrige klimatiske forhold, som har bidratt til forme utvikling av institusjoner og forståelse i befolkningen for å tilpasse seg skiftende økonomiske realiteter. Dette har virket sammen med andre sentrale trekk ved den nordiske modellen, som homogenitet, felles kulturarv, egalitet, omfattende velferdsstater og rettferdighetssans.



Figur 15. Samlede skatter i prosent av BNP

Kilde: OECD og Finansdepartementet.

### Kan forvitring av demokratiske institusjoner mv. nå Norge og Norden?

Til forskjell fra andre ressursrike land har Norge klart å holde «rent seekers» fra bordet ved å plassere mye av grunnrenten fra oljevirksomheten som finansinvesteringer i utlandet. Ressursinntektene kan ha styrket styringsevnen ved for eksempel at staten lettere kan kompensere arbeidstakere og husholdninger som rammes av blant annet globalisering og ny teknologi. Også de øvrige nordiske landene har gått langt i å kompensere dem som har tapt mest, dog har arbeidsledigheten over mange år vært vesentlig høyere enn i Norge.

Ressurstilgang gir også mulighet til å utøve omstillingstiltak, som støtte til utdanning og jobbtrening, og som bidrag til å bygge «sikkerhetsnett» og støtte individuell evne og vilje til å ta risiko. Dette kan redusere terskelen for å skifte jobb, ta ned motstand mot å effektivisere virksomheter og kan også bidra til at individer investerer mer i egen utdanning og utvikling av kvalifikasjoner. Også risikotaking ved entreprenørskap kan styrkes ved slike uformelle faktorer.

Den «nordiske modellen» er delvis institusjonalisert, som ved spesifikke roller for fagbevegelse, bedriftsledelse/eiere og staten. Sterke institusjoner hver for seg er neppe en tilstrekkelig betingelse for at modellen fungerer. For eksempel kan fagforeninger i Frankrike regnes som sterkere enn i Norge ved at de stadig lykkes med å hindre statlige forsøk på å effektivisere økonomien og reformere arbeidsmarkedets funksjonsmåte. Den franske stat har helt siden Napoleon en tradisjon for regelstyring og meritokrati. Frankrike har noen av verdens ledende bedrifter innen viktige industrisektorer. Likevel, i sum makter ikke de tre «aktører» å levere en

økonomisk utvikling som målt ved andel av befolkningen i arbeid og inntekt per person er i nærheten av de nordiske landene.

Dette bildet indikerer at samspillet mellom institusjonene har betydning. Fagforeninger kan både være sterke og bidra til gode helhetsløsninger. Statlige byråkratier kan bidra til å fremme økonomisk vekst. Bedrifter kan anlegge en lang tidshorisont der eksterne effekter internaliseres. Det at hver part tar flere hensyn enn å fremme kortsiktige egne interesser, gjør det mulig for de øvrige aktørene å opptre tilsvarende.

En viktig forutsetning for modellen er at den leverer resultater. I Norge er gode resultater sikret blant annet ved institusjonalisering av forhandlingsprosessen gjennom trepartssamarbeidet, «hovedkursteorien» og frontfagsmodellen som rettesnor for lønnsoppgjørene, skal sikre at konkurranseutsatt næringsliv ikke skvises ut. Videre har viktige forutsetninger vært av kulturell og tradisjonell art mv. som nevnt over.

Mitt inntrykk fra observasjoner og debatt i utlandet (ref. siste presidentvalgkamp i USA<sup>35</sup>) er at man lett undervurderer den økonomiske effektiviteten som er en sentral del av den nordiske modellen. Oppmerksomhet rettes mot stor offentlig sektor, høye skattesatser og overføringsordninger – og i mindre grad mot at de nordiske land er blant de mest produktive og konkurransedyktige i verden.<sup>36</sup>

Sett i lys av svekkelsen av statlige styringsevne særlig i USA og analysene til Fukuyama om at det også kan være generelle og ikke-landspesifikke faktorer bak, er det grunn til å spørre om tilsvarende forhold kan gjøre seg gjeldende i Norge – til tross for at den «nordiske modellen» synes godt rotfestet.

Et mulig problematisk forhold er relatert til fraværet av «harde budsjettbetingelser»<sup>37</sup>. Rikelig tilgang med midler til offentlig sektor kan forrykke balansen mellom næringsvirksomhet og offentlig virksomhet og svekke modellens evne til å levere resultater. Det kan i sin tid slå tilbake på legitimiteten til – og oppslutningen om – modellen.

Handlingsregelen for budsjettpolitikken etablert i 2001 hadde til hensikt å legge rammer for en gradvis og bærekraftig innfasing av oljepenger i norsk økonomi. Den er også oppfattet som et bidrag til å etablere mer tydelige beskrankninger i finanspolitikken på basis av erkjennelse av at årlige budsjettvedtak kunne innebære at kortsiktige hensyn dominerte over hensynet til langsiktig rasjonell økonomisk politikk.<sup>38</sup> Over tid har den disiplinierende dimensjonen avtatt, i og med at oljefondet har økt kraftig i størrelse i forhold til hva man forventet i 2001.

---

<sup>35</sup> Dette var særlig fremtredende i debatten mellom de to demokratiske presidentkandidatene B. Sanders og H. Clinton. Sanders fremhevet særlig Danmark, men også de øvrige nordiske land, som rollemodeller. Clinton var mer avmålt, mens konservative kommentatorer kalte Danmark et «demokratisk, sosialistisk utopia».

<sup>36</sup> Ulike mål på internasjonal konkurransedyktighet gir også innblikk i faktorer bak de gode økonomiske resultatene ved den nordiske modellen. Eksempler på slike er World Economic Forums indeks for Global Competitiveness, World Banks Ease of doing business indeks og IMDs World Competitiveness Scoreboard.

<sup>37</sup> Begrepene myke og harde budsjettbeskrankninger ble introdusert av den ungarske økonomen J. Kornai i 1980. I boken *Fiscal Decentralization and the Challenge of Hard Budget Constraints*, redigert av J.A. Rodden, G.S. Eskeland og J. Litvack, gis eksempler på anvendelse av begrepene på statlig budsjett disiplin, 2003.

<sup>38</sup> I NOU 2015:9 er det gitt en omfattende bakgrunn for utfordringer med budsjett disiplin i demokratiske stater og oversikt over forsøk på å etablere rammeverk for finanspolitikken i ulike land.

Allerede i den første fasen av norsk oljeproduksjon var det bevissthet om mulige negative følger av innenlands anvendelse av oljeinntekter.<sup>39</sup> Det er ingen eksakt vitenskap å anslå når et land går fra å høste fordeler av ressursrikdom til at det blir et «offer» for «the resource curse» eller lider av «Dutch disease». Men det finnes mange eksempler på pervertert styring av land som følge av lett tilgang på ressurser og fravær av harde budsjettbetingelser.

Det normalt viktigste disiplinerende element ved økonomisk styring av land er tilgang på lån for å dekke eventuelle underskudd og betingelsene på låneopptak. Ved lån i egen valuta kan man i prinsippet trykke penger og la inflasjonen skape omfordelingen av ressurser, men man kan lett komme i situasjoner med ustabilitet og tiltagende inflasjon, stigende renter, fallende valutakurs og lavere vekst/resesjon – stagflasjon.<sup>40</sup> Ved innføringen av euro fikk små land, som Hellas, enkel tilgang til å låne i «utenlandsk» valuta der det i praksis over mange år ikke fulgte noen disiplinerende elementer gjennom markedet.

For Norge kan fraværet av «harde budsjettbetingelser» lede til:

- Unnvikelse fra å ta prioriteringsvalg; man kan løse kryssende interesser (særinteresser overfor hverandre eller mot staten) ved mer eller mindre å tilgodese alle. Tilgangen på ressurser kan også styrke særinteressene; man ser det er mer å hente.
- «Crowding out» av privat virksomhet ved at offentlig virksomhet (direkte eller indirekte ved å gi ressurser til aktiviteter utenom markedet) legger beslag på ressurser som kunne ha vært anvendt i næringsvirksomhet (den klassiske «Dutch disease»-effekten).
- Lavere produktivitet ved at mer ressursbruk skjer utenfor styring ved markedet.
- Styrking av offentlig ansatte som interessegruppe. De øker i antall og kan lettere få gjennom sine krav når det er rikelig tilgang på ressurser.<sup>41</sup>

På denne bakgrunn er det mulig å tenke seg et scenario hvor norsk offentlig sektor forvitrer. Det kan falle sammen med svekket legitimitet av statlig styring etter flere av mekanismene beskrevet av Fukuyama. Når modellen ikke fortsetter å levere resultater, kan legitimiteten svekkes ytterligere, som igjen kan redusere styringsevne og resultater. Så langt synes det imidlertid å være klart færre tegn til svekket styringsdyktighet i Norge enn i USA og de fleste europeiske land.

---

<sup>39</sup> *Petroleumsvirksomhetens plass i det norske samfunn*, St.mld. nr. 25. "En utvikling som den skisserte, innebærer da med den usikkerhet som er heftet til tallene, en sysselsettingsreduksjon på vel 20 pst. for konkurranseutsatte næringer utenom petroleumsvirksomheten." Bak dette utsagnet lå beregninger for virkning i perioden 1974-80 av å bruke 6 mrd. kroner (1974-priser) årlig av oljeinntektene.

<sup>40</sup> Lånemarkedet gir melding til stater om man anser at den økonomiske politikken ikke er bærekraftig, ved at man krever høyere rente. Et berømt eksempel på dette er uttalelsen til James Carville, som var rådgiver til president Bill Clinton i hans første periode: «I used to think if there was reincarnation, I wanted to come back as the president or the pope or a .400 baseball hitter. But now I want to come back as the bond market. You can intimidate everybody.» Wiki/Wall Street Journal.

<sup>41</sup> I Assar Lindbeck, *The Swedish Experiment*, Journal of Economic Literature, er det gitt en tabell som viser hvor stor andel av elektoratet som henter sine vesentligste inntekter fra offentlig sysselsetting og overføringsordninger i forhold til antallet som henter inntektene fra markedsbaserte aktiviteter. I 1960 var forholdstallet 0,38 og i 1995 var det steget til 1,83 – det vil si at for hver 100 personer som mottok sine inntekter i markedet var det 183 som fikk dem fra arbeid i offentlig sektor og overføringer. Med henvisning til dette avslutter han gjennomgangen av den svenske velferdsmodellen med: Is this «a point of no return»? Selv F.D. Roosevelt, president i USA fra 1933 til 1945, som bidro til at loven om National Labor Relations ble vedtatt i 1935, var meget kritisk til streikerett for offentlig ansatte: "When government unions strike, they strike against taxpayers. F.D.R. considered this "unthinkable and intolerable." New York Times 18. februar 2011.

En pendel som svinger over mot rene markedsløsninger kan også oppfattes som illegitim. Globalt skremmer fortsatt sporene av finanskrisen, med dens enorme realøkonomiske tap og menneskelige kostnader. Med den demografiske utvikling med flere gamle eldre, og med den teknologiske utvikling som kan tilsi større behov for å støtte dem som «faller utenfor», kan behovet for offentlige ressurser og overføringsordninger øke snarere enn det motsatte.

## 6. Planlegging under usikkerhet

I denne siste delen gir jeg først en generell betraktning av mulige rettesnorer for planlegging når det foreligger stor grad av usikkerhet. Deretter drøfter jeg noen av de politikkvalgene som kan være sentrale for hvordan norsk økonomi kan tenkes å takle omstillingsutfordringer mot år 2030. Jeg ser i særlig grad på ekspansjon av offentlig sektor, uttaket av oljefondet og valg av risikonivå i forvaltningen av oljefondet.

Med 15 års tidshorisont er det et stort utfallsrom for utviklingen i norsk økonomi. Omstillingsimpulsene utenfra er som vist potensielt meget sterke. Kina, som den største enkeltfaktor i global økonomi, kan utvikle seg videre i en bane med fortsatt relativt sterk vekst. Men der kan en bank-/finanskrise og et tiår langs et «Japan-scenario» kan ikke utelukkes. Forskjellen på disse ytterpunktene for global økonomi, for råvaremarkene og for Norges bytteforhold overfor utlandet er meget stor. Endringene som følger av digitalisering og annen revolusjonerende teknologi, kan være dyptgripende, men er også vanskelig å overskue. Det gjelder også utviklingen i klimaet. Det er usikkerhet knyttet til hvor raskt endringer vil skje, hvordan klimaendringer vil bidra til konflikter og migrasjoner, og hvordan tiltak og tilpasning vil endre økonomiske rammebetingelser for Norge.

I de siste tiårene har samspillet mellom teknologi og globalisering har ledet til store institusjonelle endringer, med en trend med desimering av middelklassen og mot tiltagende populisme og nasjonalisme i noen vestlige land. Styring av liberale demokratier kan bli mer volatil og kortsiktig, med blant annet mindre vilje og evne til å stå ved multilaterale avtaler og til å velge overnasjonale løsninger. De institusjonelle endringer foregår innen en ramme av gradvis endring i det globale maktbildet, bort fra en en-polar verden (USA) til en multi-polar, der særlig Kina vil opptre mer selvhevdende.

Hvorvidt usikkerheten er større nå enn i forkant av andre 15-årsperioder bakover i historien, er det ikke mulig å si mye meningsfylt om. I diskusjonen videre legger jeg til grunn at det uansett er stor grad av usikkerhet. Norge som et lite land med en åpen og spesialisert økonomi, er utsatt for endringer i det globale vekstbildet, handelssystemet og råvareprisene, så vel som utviklingen nasjonale og overnasjonale institusjoner, maktforhold og teknologi.

I Scenarier 2000-prosjektet gjaldt mye av fremtidsanalysen institusjonelle endringer som påvirket utformingen av den økonomiske modellen, mens rene analyser av virkninger av endringer i eksogene variable ble tillagt forholdsvis mindre vekt. Tilsvarende tror jeg man bør tenke nå. Med så stor grad av usikkerhet som også innbefatter globale og nasjonale institusjonelle forhold, tror jeg vi bare bør ha moderate forventninger til nytten av å anvende formelle planleggingsverktøy. Nytteten vil først og fremst være å sjekke konsistens i scenarier og belyse utfall av enkle «hva hvis» problemstillinger.



En viktig forskjell nå fra 1987 er at mye av petroleumsformuen er flyttet fra bakken og over til oljefondet. Det har redusert avhengigheten av oljeprisen og innført en ny faktor i fremtidsanalysen: Fremtidig avkastning i kapitalmarkedene, og hvordan omgjøring til en langt mer likvide formue påvirker planlegging og utøvelse av politikk.

I planlegging under usikkerhet kan intuitive og enkle innfallsvinkler gi nyttige bidrag: Om vi ser på ulike handlingsvalg under forskjellige scenarier for internasjonale omgivelser og omstillingsutfordringer, hvilke handlingsvalg minimerer det mulige tapet i det verst tenkelige scenariet?<sup>42</sup>

Med høy grad av usikkerhet følger at fleksibilitet og økonomisk handlefrihet bør tillegges stor vekt. Med økonomisk handlefrihet mener jeg hvilke frihetsgrader myndighetene har til å påvirke videre økonomisk utvikling. En typisk negativ situasjon for små, åpne økonomier er bortfall av eksportinntekter kombinert med kraftig svekkelse av valutakurs, høyere inflasjon og negativt skift i innenlandsk etterspørsel. I en slik situasjon bindes myndighetenes virkemidler til kortsiktige krisetiltak. Innstramning i utgifter kan være nødvendig for å bygge tillit i valuta- og finansmarkedene, selv om det vil ramme samlet sysselsetting. Tap av handlefrihet og vridning fra langsiktige prioriteringer til kortsiktige krisetiltak kan gi store realøkonomiske og menneskelige kostnader.

La oss anta at ett handlingsvalg over 15-årsperioden er hvor mye oljepenger som skal brukes innenlands for å ekspandere offentlig sektor. Målvariabelen man kan se nytte og tap i forhold til kan være en kombinasjon av inntekt per innbygger og sysselsetting. Scenariene for internasjonale omgivelser kan speile ulike antagelser om Kina, råvarepriser (inkl. olje) knyttet både til vekstbildet og mulige klimatiltak/karbonavgifter, globalt handelsregime og grad av volatilitet i markedene.

Trolig vil beregninger viser at i scenarier som trendforlenger global vekst og opprettholder relativt høy realoljepris, kan moderat vekst i bruk av oljepenger være konsistent med god vekst også i sysselsetting og nasjonalinntekt. I de mer negative scenarier kan en høyere bane på bruk av oljepenger, som en «motkonjunkturpolitikk», gi den beste uttellingen for kombinasjoner av nasjonalinntekt og sysselsetting.

For å gjøre slike analyser meningsfulle må også vektoren med mål-variable inkludere indikatorer på fremtidig økonomisk handlefrihet. Hvor motstandsdyktig mot eventuelt nye sjokk vil økonomien være utover i neste 15-årsperiode og lenger? Hvilken betydning har mer «tapping» av oljefondet for hvilken økonomisk handlefrihet Norge for neste 15-årsperiode? Hvordan vil finansmarkedene reagere under ulike alternativer for oppfattet økonomisk handlefrihet? Hva betyr offentlig sysselsetting og ressursbruk for økonomisk dynamikk og fleksibilitet og dermed evnen til å motstå mulige sjokk eller langvarige perioder med svak global vekst? Hvor tungt slår eldrebølgen inn i offentlige utgifter? Hvordan påvirker vekst i offentlig sektor dens evne til å styre egne ressurser effektivt og evne til å inngi tillit og legitimitet, som er blant forutsetningene i den nordiske modellen?

### Usikkerhet om rasjonalitet i fremtidige politiske valg

En planlegging i 2017 av disponering av økonomiske ressurser mot år 2030 må ta inn over seg at det er usikkerhet også om hvordan statsmyndighetene selv vil opptre ved ulike mulige korsveier. I teorien er man tjent med størst mulig handlingsrom i hver periode fremover. Men praksis viser at utøvelse av politiske beslutninger kan skje kortsiktig og uten at man overskuer eller tar inn over

---

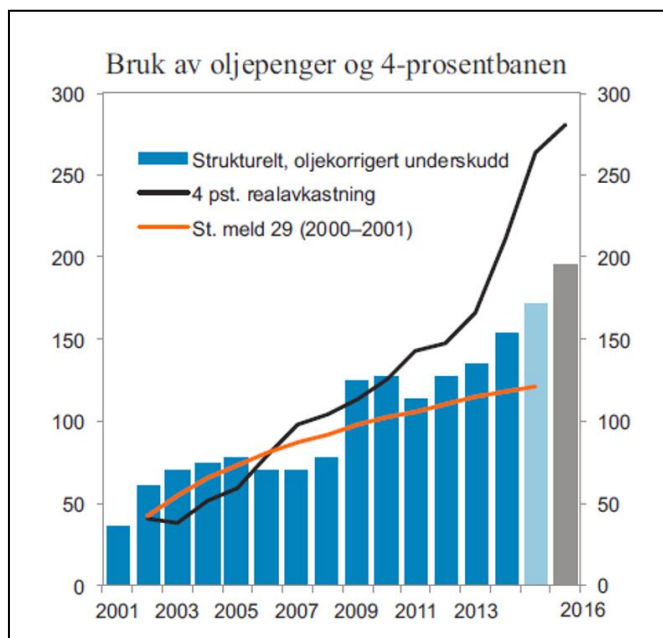
<sup>42</sup> Minimax-kriteriet i beslutningsteorien.



seg langsiktige konsekvenser. Man kan oppnå best resultat ved faktisk å begrense handlingsrommet. Det var blant annet erkjennelse om tidligere feilgrep i Norge, et vell av erfaringer over mange år internasjonalt, samt forskning, som lå bak etableringen av handlingsregelen for budsjettpolitikken i 2001.<sup>43</sup>

Innsnevring av det løpende rommet for handling kan ha ulike utgangspunkt. Ett er fremtidige spillsituasjoner og risiko for at man gjør irrasjonelle valg. Et annet er at man reduserer usikkerheten for de øvrige aktørene i økonomien og samfunnet for øvrig. Et tredje er at man sikrer eller «låser inn» tidspreferanser og bidrar til rettferdighet mellom generasjoner.

Da den norske handlingsregelen ble etablert i 2001, så man for seg at oljefondet i 2010 ville være nær 130 prosent av BNP for Fastlands-Norge.<sup>44</sup> Faktisk ble andelen noe høyere, nær 150 prosent, se figur 16. Nå er oljefondet betydelig større – rundt 280 prosent av Fastlands-BNP. Det betyr at budsjettimpulsene av å anvende samme forventet realavkastning av fondet vil være betydelig sterkere enn da handlingsregelen ble etablert. Som påpekt i NOU 2015:9 *Finanspolitikk i en oljeøkonomi* gir handlingsregelen ikke lenger en effektiv beskrankning på anvendelsen av oljeinntektene om man fortsatt legger inn forventinger om at realavkastning i finansmarkedene fremover vil bli 4 pst. Med et lavere og mer realistisk anslag tettes det store gapet mellom faktisk bruk av oljeinntekter og avkastningsbanen. Mer om dette senere i notatet



Figur 16. 4-prosentbanen for bruk av oljepenger antatt i 2001 mot faktisk bruk og mot hva 4-prosentbanen ville ha gitt ved faktisk størrelse på oljefondet, mrd. 2016 kroner

Kilde: NOU 2016:3.

Etter noen år med store budsjettunderskudd etablerte Sverige i 1996 sin «handlingsregel». Bakgrunnen var bankkrisen i 1991 og også læring fra den første krisen for offentlige finanser i årene 1976 – 82. Ett av elementene var en regel om overskudd på 1 prosent av BNP over

<sup>43</sup> Public choice skolen av teorier har siden tidlig på 1900-tallet søkt å belyse og forklare irrasjonelle beslutninger i demokratier. En videre utvikling av teori om beslutningsatferd er gitt i F.E. Kydland og E.C Prescottt (1977): *Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans*, Journal of Political Economy 85, 473-490.

<sup>44</sup> St.meld. nr. 29 (2000-2001), Retningslinjer for den økonomiske politikken.

konjunktursyklusen. Et annet var å sette bindene tak på utgiftene tre år fram i tid. I 2007 ble det etablert et finanspolitisk råd med uavhengige eksperter for å gi løpende vurderinger av bærekraften i de offentlige finansene.

Også delegering av utøvelse av pengepolitikk til sentralbanker er til dels basert på samme forståelse om nødvendigheten av å legge inn langsiktige føringer. Når målfunksjonen kan gjøres objektiv (inflasjon), kan instrumentbruken (renten, pengemarkedsoperasjoner mv.) delegeres til en sentralbank som holdes ansvarlig for måloppnåelsen. Alternativet, med løpende rentebeslutninger tatt av regjeringer, kunne både gi mer kortsiktige og gale valg (for lav rente) og stor usikkerhet i markedene.

Enkelte trekk kan tyde på at denne delegeringen i økende grad har vist seg problematisk. Det er ikke utenkelig at vi internasjonalt vil se «pendelen svinge tilbake». Målutformingen er kanskje ikke adekvat: Er det riktig å motvirke lav inflasjon når den ikke skyldes lav etterspørsel, men snarere tilbudssideeffekter, ref. det jeg har sagt over om Kinas fremvekst i global økonomi? Er ikke mye av de økonomiske problemene i de vestlige landene forårsaket av strukturelle forhold (Kina og globalisering, teknologi, institusjonelle stivheter), mens pengepolitikken primært kan bidra med kortsiktig konjunkturstabilisering? Skaper stor vekt på pengepolitiske løsninger en type «moral hazard» som gjør at man i mindre grad tar vanskelige valg og ikke angriper roten til problemene? Bidro for lave renter i forkant av den internasjonale finanskrisen til å forsterke krisen? Og legger perioden vi nå er inne i, med svært lave renter, kimen til en ny boble i aktivprisene<sup>45</sup>?

Også på fagområdet kapitalforvaltning er det eksempler på at man bygger inn sikringsmekanismer mot mulig ikke-rasjonelle fremtidige beslutninger. Kardinalfeilen selv blant store og presumptivt profesjonelle investorer, er medsyklisk atferd: Salg av aksjer når børsene raser, overmot og for høy risikotaking når prisene på risiko-aktiva stiger.<sup>46</sup> En vanlig beslutningsregel, som også ble etablert da aksjer ble inkludert i oljefondet fra 1998, er «rebalansering» – at man holder faste vekter i hvert aktiva. Det betyr for eksempel å kjøpe mer aksjer når prisene på dem faller relativt til obligasjoner.

Irrasjonell investoratferd kan forklares med flokkmentalitet, mangel på profesjonalitet, agent-prinsipal problemer og andre imperfeksjoner i styringsstrukturen. Som vist i IMF-notatet referert over, kan det også skyldes at man i utgangspunktet tok urealistisk høy risiko sett i forhold til løpende forpliktelser, regulatoriske krav eller kvalitet av styringsstruktur. Selv beslutningsregler om rebalansering kan komme til kort når et stort krakk i markedene først melder seg.

### Særlige omstillingsutfordringer for Norge

Norsk økonomi er i stor grad ressursbasert. Den eksepsjonelt sterke bedringen i bytteforholdet overfor utlandet siden 2000 og fram til 2014 har vært en viktig driver av vekst i nasjonalinntekt per innbygger. Fremover er det sannsynlig at dette reverseres, særlig ut fra det jeg har beskrevet

---

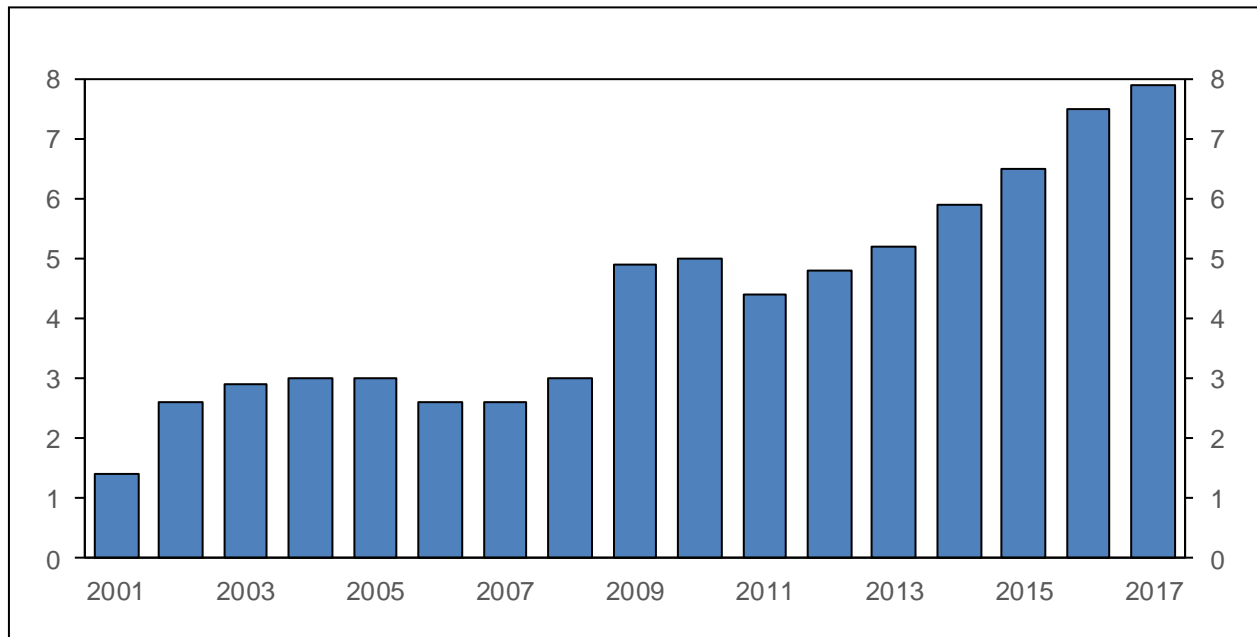
<sup>45</sup> Dog må det presiseres at rentene ville ha vært forholdsvis lave historisk sett også uten den svært ekspansive pengepolitikken, som følge av blant annet globalt sparoverskudd og lave investeringer. Se *Secular drivers of the global real interest rate*, Lukasz Rachel and Thomas D Smith, Bank of England, Staff Working Paper No. 571.

<sup>46</sup> Se A. Ang and K. N. Kjaer, *Investing for the long run*, 2011, in Tomas Franzen, ed., *A Decade of Challenges: A Collection of Essays on Pensions and Investments*, pp 94-111, Andra AP-fonden, Second Swedish National Pension Fund – AP2 og M.G. Papaioannou, J. Park, J. Pihlman, and H. Hoorn: *Procyclical Behavior of Institutional Investors During the Recent Financial Crisis: Causes, Impacts, and Challenges*, IMF Working Paper 193, 2013: “During the global financial crisis, even institutional investors, as a group, tended to move with the rest of the market.”

tidligere om endringer i Kinas økonomi. Etterspørselen fra petroleumssektoren tilsvarte på toppen i 2014 rundt 13 prosent av BNP for Fastlands-Norge.<sup>47</sup> Sektoren vil være i en gradvis nedbygging, og arbeidskraft og ressurser skal omstilles til ny virksomhet.

Som de fleste vestlige land, Japan og også Kina, står Norge overfor en eldrebølge. Økende behov for omsorgstjenester, lavere vekst i tilgang på arbeidskraft mv. gir også omstillingsutfordringer.

Siden 2001 har det strukturelle, oljekorrigerede budsjettunderskuddet som andel av BNP økt år for år, fra 1,4 av trend-BNP for Fastlands-Norge i 2001 til 7,5 prosent i 2016, se figur 17.<sup>48</sup>



Figur 17. Strukturelt, oljekorrigeret budsjettunderskudd i prosent av trend BNP for Fastlands-Norge  
Kilde Nasjonalbudsjettet 2017.

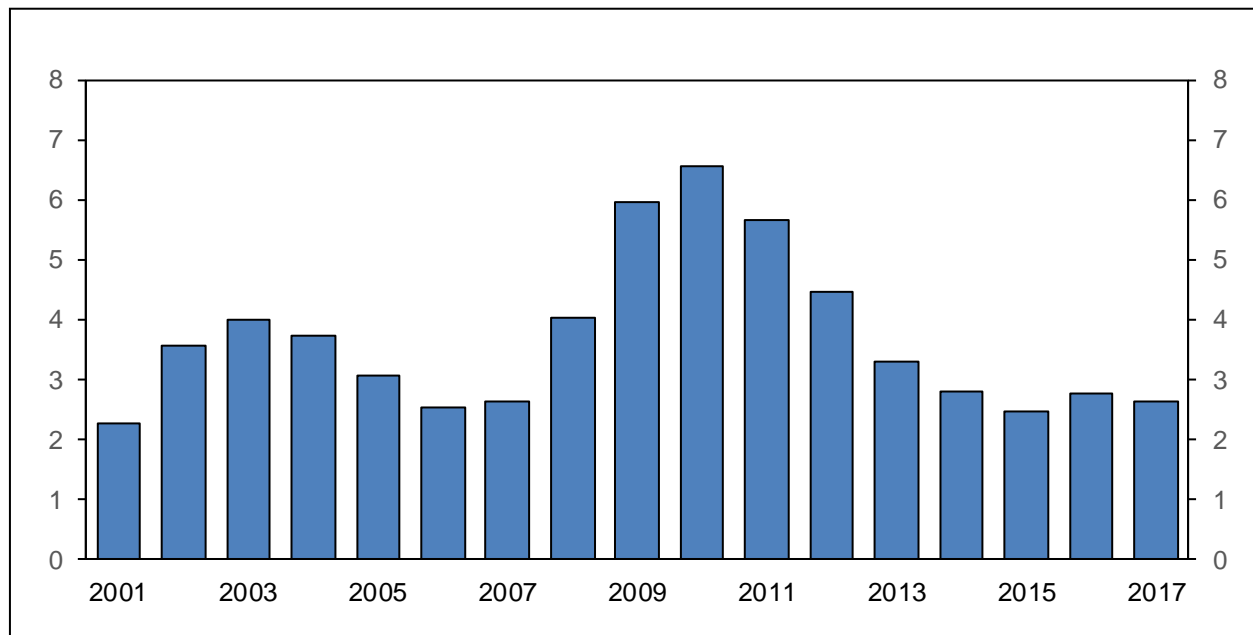
I figur 18 vises utviklingen i underskuddet siden 2001 for gjennomsnittet av alle i-landene, målt som gjennomsnittlig budsjettunderskudd mot deres trend-BNP. Under finanskrisen bidro svikt i skatteinntekter og økte utgifter til bl.a. tiltak mot arbeidsledighet at gjennomsnittlig underskudd økte fra 2,6 prosent av BNP i 2007 til 6,5 prosent på toppen i 2010. Siden har underskuddet som andel av BNP falt ned til 2007 nivået. I Norge økte også det oljekorrigerede underskuddet under finanskrisen, men i motsetning til gjennomsnittet av i-landene har underskuddet fortsatt å stige, som vist i figur 17.

Norge er i en svært annerledes situasjon enn de fleste andre i-land i og med at oljeinntektene og avkastningen på oljefondet gir statsfinansiell handlefrihet til å øke offentlige utgifter uten å inndra tilsvarende i økte skatter. Imidlertid, ut fra et generasjonsperspektiv, har offentlig sektors uttak av

<sup>47</sup> Revidert Nasjonalbudsjett 2016, fig 2.1-B.

<sup>48</sup> Med «oljekorrigeret» menes at oljeinntektene og overføringene via oljefondet er holdt utenom. Når disse overføringene fra oljefondet medtas, er det i henhold til budsjettreglene balanse mellom statens inntekter og utgifter, mens for de fleste andre land må underskudd dekkes inn ved låneopptak. Søylen gir uttrykk for omfanget av bruk av oljeinntekter og avkastning på Fondet sett i forhold til Fastlands-BNP. Økningen fra ett år til det neste betyr at finanspolitikken bidrar ekspansivt til vekst i økonomien. Nivå tallene for strukturelt underskudd for Norge er ikke direkte sammenliknbart med strukturelle underskudd i andre land siden olje- og fondsinntekter er holdt utenom.

ressurser i forhold til inndekning bidratt til ubalanse; byrder er skjøvet fremover til nye generasjoner.<sup>49</sup>



Figur 18. Gjennomsnittlig strukturelt budsjettunderskudd i industrilandene i prosent av potensielt BNP

Kilde: IMF World Economic Outlook database, oktober 2016.

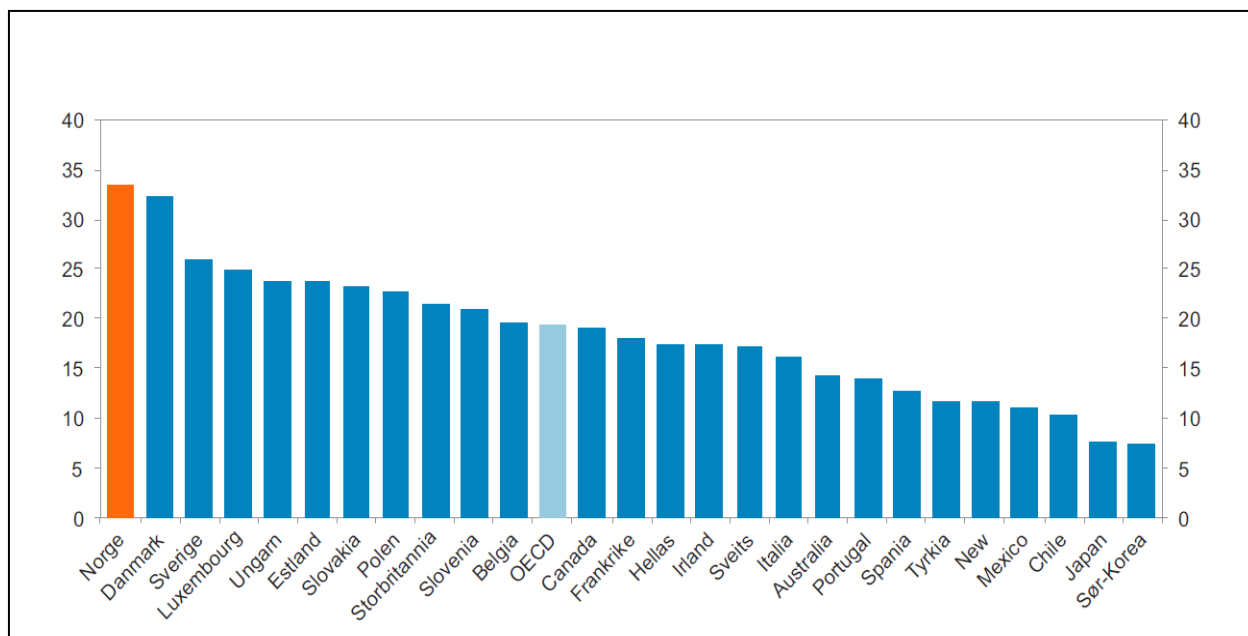
Et synlig utslag av økt oljekorrigert underskudd er sterkere vekst i offentlig sysselsetting enn for de fleste andre i-land. Med drøyt tredjeparten av alle yrkesaktive som arbeider i offentlig sektor, er Norge på topp blant OECD-landene. Sverige som inntil 1970-årene ledet an, ligger med 26 prosent vesentlig lavere, se figur 19. Samtidig holder Fastlands-Norge et noe lavere gjennomsnittlig skattenivå enn land som Danmark og Sverige.

Hvordan har ekspansjonen av det oljekorrigerte underskuddet bidratt til å påvirke struktur og effektivitet av norsk økonomi og dens evne til omstilling fremover? Analysene til produktivitetskommisjonen gir noen indikasjoner på dette. Det pekes blant annet på lav effektivitet og svak gjennomføring i det norske utdanningssystemet:

*«Internasjonale sammenligninger og effektivitetsstudier av offentlige virksomheter viser betydelig potensial for bedre ressursbruk. Det mest synlige internasjonalt sett er høy ressursbruk og middels resultater i utdanningssektoren. Nasjonale studier av sykehusene, høgskoler og universiteter, politiet, kommunesektoren mv. viser store forskjeller og store potensielle effektivitetsgevinster om man klarer å realisere beste praksis. Fordi store deler av sektoren er beskyttet mot virksom konkurranse, er insentivene til effektiv ressursbruk mye svakere enn i privat sektor. Kommisjonen mener det er nødvendig å stramme inn og prioritere tydeligere.»<sup>50</sup>*

<sup>49</sup> Nasjonalbudsjettet 2014 viser et inndekningsbehov som tilsvarer 3½ prosent av BNP for Fastlands-Norge. Beregningene i generasjonsregnskapet er usikre og avhenger bl.a. av økonomisk vekst, produktivitet i offentlig sektor og anslagene for petroleumsformuen og avkastningen av oljefondet.

<sup>50</sup> NOU 2016:3, *Ved et vendepunkt: Fra ressursøkonomi til kunnskapsøkonomi*, Produktivitetskommisjonen andre rapport.



Figur 19. Offentlig sysselsetting i prosent av arbeidsstyrken, 2013

Kilde: NOU 2016:3, OECD.

Videre sies i oppsummeringen:

*«Den økende sysselsettingen i departementene og i direktoratenes sentralenheter innebærer stor vekst i byråkrati, som også spres ut over i resten av forvaltningen. Det er behov for nyorganisering av offentlig virksomhet med mindre byråkrati og bedre resultatoppfølging. Pengerikligheten gjør at reformer har vært utsatt. Det må gjøres en opprydding i oppgaveløsningen på regionalt nivå hvor sektorisering og organisering hemmer effektivt samspill mellom stat og kommune. Kommunereform kan bidra til bedre forutsetninger for slikt samspill».*

Kommisjonen sier også: *«Det kreves mer langsiktighet i politikken, med sterkere orientering mot resultater som kan oppnås. Strammere budsjetter vil kreve hardere prioriteringer og kreativ destruksjon også i offentlig sektor.»*

#### Ekspansjon av offentlig sektor og uttak av oljefondet

Årlig forventet avkastning på oljefondet utgjør hver syvende krone som brukes over offentlige budsjetter. Det gir i utgangspunktet norske myndigheter en større handlefrihet enn andre land. Men handlefriheten er i all hovedsak allerede tatt i bruk ved at avkastningen finansierer et nær like stort olje- og fondskorrigert underskudd.

Fremover vil ulike tenkelige baner for avkastning og anvendelse kunne ha stor betydning for det fremtidige handlingsrommet, samtidig som muligheten for å bruke av selve hovedstolen både kan lette og komplisere politikktutforming.

En strategi for å minimere de mulige negative konsekvensene ved et makroøkonomisk sjokk vil vektlegge fleksibilitet og tilpasningsevne. Man vil unngå å binde opp ressurser unødige og velge bort ikke-reversible løsninger der det er mulig. Samtidig er det viktig å kunne anvende tilgjengelige ressurser for å unngå en «tapt generasjon» av unge arbeidstakere som ikke kommer inn i arbeidsmarkedet.

Ansettelser i offentlig sektor fremstår som det mest åpenbare «ikke-reversible» valg som kan tenkes å binde opp ressurser for lang tid. Det er sterke drivkrefter i retning av å øke offentlig sysselsetting, både fra det velkjente med byråkratiers egen evne til å vokse til at det er et underliggende voksende behov for tjenester offentlig sektor gjerne produserer som vist tidligere.

En motkonjunkturpolitikk kan også ta andre former, som i Norge på 1970-tallet der direkte støtte til skipsverftsindustrien sto sentralt. I ettertid er det klart at politikken bidro til å binde ressurser til en næring som uansett var på hell. Tilsvarende er det naturlig å tenke at eventuell direkte støtte til oljeservice-industrien for å redusere effekten av oljeprisfallet ville ha låst ressurser i en næring med svake fremtidsutsikter. Det er lite sannsynlig at oljeprisen vil komme tilbake til det tidligere nivået (tilgjengelighet av skiferolje særlig i USA som kan utvinnes til moderate kostnader, fremvekst av alternative energiformer, substitusjon og teknologisk utvikling – og mer moderat vekst i Kina) og gjenværende reserver er i nedgang

Markedet er den normale mekanismen for å hindre at ressurser låses inne og ikke anvendes optimalt. Med desentraliserte beslutninger basert på prissignaler følger gjerne fleksibilitet og dynamikk. Kortsiktig ledighet av ressurser kan gi kimen til ny vekst når man lar markedenes styre.<sup>51</sup> Alternativet kan være en lang periode med økonomisk vekst under potensiell vekst eller en enda større krise ved neste korsvei.

De selvfølgerige motforestillinger mot dette er at markedsprisene ikke alltid reflekterer riktig samfunnsmessig verdi (eksternaliteter), at markedet ikke sikrer full ressursutnyttelse (Keynes kritikk mot datidens klassiske økonomiske teori) og at inntektsfordelingen kan bli skjevere enn den allmenne preferansen. Markedspriser kan korrigeres ved avgifter (som karbonavgift). For den økonomiske politikken er det et vedvarende dilemma å unngå at kortsiktige konjunkturtiltak svekker fundamentet for langsiktig vekst. Men det er også gode eksempler på at en økonomisk krise der man «står med ryggen mot veggen» kan anvendes til å gjennomføre økonomiske reformer som det ikke tidligere var forståelse for.<sup>52</sup>

Som vist over tilsier internasjonal og norsk historie at enkle og kortsiktige tiltak gjerne velges fremfor de som underbygger en langsiktig robust og dynamisk struktur. Det er lettere å øke ressursbruk i offentlig sektor enn å redusere den. Uten beslutningsregler som gir «harde budsjettbetingelser» kan det være svært vanskelig å stå imot ytterligere sterk vekst i olje- og fondskorrigert underskudd og innlåsing av økonomiske ressurser.

### Valg av risikonivå i oljefondet

Fremtidig avkastning av oljefondet avhenger direkte av det globale bildet for økonomisk vekst og volatilitet som er drøftet over. I et negativt scenario for kinesisk økonomi og hvor geopolitiske forhold og USAs avtagende relative makt bidrar til større ustabilitet, kan realavkastningen over tid være svak og endog negativ. Utgangspunktet for analysene er at aktivaprisene allerede er langt over normal historisk prising, trukket opp av lav global real-likevekstsrente og den eksepsjonelt ekspansive pengepolitikken. Utfallsrommet for forventet avkastning synes nå å være asymmetrisk – sannsynligheten for store tap er større enn for store gevinster.

---

<sup>51</sup> Som for eksempel beskrevet av den østerrikske økonomen Joseph Schumpeter og innbefattet i begrepet «creative destruction».

<sup>52</sup> En glimrende beskrivelse av dette er gitt av den tidligere svenske finans- og senere statsministeren Göran Persson, *How to tame a budget crisis*, McKinsey artikkel, oktober 2012.

Norske myndigheter påvirker fremtidig avkastning gjennom beslutningen om hvor mye risiko man vil ta i forvaltningen. Det desidert viktigste valget er andelen av aksjer i porteføljen. Dermed følger durasjon på renteporteføljen, inkludert om hvor mye man eventuelt skal holde i instrumenter som nært tilsvarer kontanter.

Graden av risiko man ønsker å ta bør samstemmes med det bildet man har av usikkerhet om global vekst og hvordan omstillingsutfordringene kan tenkes å påvirke statens samlede økonomiske situasjon. Om man mener det er høyere risiko for lavere vekst enn historisk, og eventuelt lavere profittmarginer og større ustabilitet i og rundt markedene, trekker det i retning av ikke å ta høyere risiko i forvaltningen av oljefondet. Med forventning om lavere avkastning enn historisk og høyere nedsiderisiko følger, isolert sett, at en investor skal ta ned risikoen.

Denne slutningen er motsatt av rådene som nylig er gitt til Regjeringen for valg av fremtidig aksjeandel. I NOU 2016:20 *Aksjeandelen i Statens pensjonsfond utland* anbefales å øke aksjeandelen fra 60 til 70 prosent. Norges Banks hovedstyre ga i et brev 1. desember 2016 et råd om å øke aksjeandelen til 75 prosent.<sup>53</sup>

For oljefondet må spørsmålet om høyere eller lavere risiko sees i forhold til om dagens risikonivå uttrykt ved 60 prosent andel i aksjer er det «riktige» fram til nå eller om valget tatt i 2006 var situasjonsbetinget slik valget i 1997 om å gå til 40 prosent aksjer var det. Den gangen var 40 prosent en relativt forsiktig begynnelse. Økningen til 60 prosent reflekterte at styringsstrukturen besto den første «testen» da tech-boblen brast fra 2001, og fondet sto løpet gjennom den største nedgangen i de globale aksjemarkedene siden mellomkrigstiden. Oljefondet fulgte da beslutningsreglene om å holde aksjeandelen og handlet mer aksjer da kursene falt. Tilsvarende skjedde under finanskrisen da Norge var verdens største kjøper av aksjer.

Det finnes ikke et riktig svar ex ante på hvor stor risiko man skal ta i forvaltningen. Akademiske analyser av historikk og modellsimuleringer av fremtidig avkastning og risiko har begrenset verdi. Et viktig kriterium er en fremadskuende analyse av beslutningsatferd. Hvor stor er sannsynligheten for at man i en gitt situasjon, med et nytt stort krakk i aksjemarkedet, «kaster kortene» og selger aksjer på et svært ugunstig tidspunkt. Bakteppet for en slik analyse er som drøftet i avsnittet over om usikkerhet knyttet til evnen til å fatte rasjonelle beslutninger.

Bak begge anbefalingene om å øke aksjeandelen ligger en vurdering av at statens evne til å ta investeringsrisiko i oljefondet er høyere fordi tappingen av statens petroleumsreserver siden 2006 har redusert risikoen knyttet til verdien av statens gjenværende petroleumsformue i bakken. Dette er kanskje et teoretisk holdbart argument, men det hever seg over praksis og litteratur om hvordan investeringsbeslutninger faktisk tas. Risikoen i statens gjenværende petroleumsformue er et teoretisk begrep. Det foreligger sjelden beregninger av verdi og svingninger i verdi. Om oljeprisen faller brått og beregnet verdi går tilsvarende ned, trigger det få eller ingen irreversible beslutninger der og da. For oljefondet er det motsatt. Verdisvingninger kan leses løpende. Beslutninger kan tas over kort tidshorisonnt med varig negativ realøkonomisk effekt. Kanskje er det slik at jo viktigere oljefondet har blitt som løpende bidrag til å dekke budsjettunderskudd, jo mer øker risikoen for irrasjonelle valg når man utsettes for en krise?

Norges Bank viser også til at korrelasjonen mellom aksjer og obligasjoner trolig vil være negativ videre, slik tilfellet stort sett har vært siden 2006. Det kan redusere risikoen i den samlede

---

<sup>53</sup> Disse forelå etter at jeg holdt mitt seminarinnlegg. Avsnittene nedenfor, som setter rådene i sammenheng med mitt innlegg, er følgelig nedtegnet i ettertid.



porteføljen selv når aksjeandelen økes, sett i forhold til situasjonen da man ga rådet i 2006 om å gå fra 40 til 60 prosent. Imidlertid er fremtidig korrelasjon meget usikker. I store deler av historien har avkastning på aksjer og obligasjoner vært positivt korrelert. Når korrelasjonen stort sett har vært negativ siden årtusenskiftet, har det nær sammenheng med pengepolitikken innretning mot inflasjonsstyring, og at inflasjonen har fulgt kapasitetsutnyttningen medsyklisk.<sup>54</sup> Diskonteringsrenten er en svært viktig parameter i markedets prising av aksjer. Fallende renter trekker isolert sett aksjeprisene opp.

Som gjennomgått over, er det ikke utenkelig at det kommer endringer i pengepolitisk regime som kan tilsi at mønsteret med negativ korrelasjon brytes. Videre kan økonomiske scenarier med motsyklisk inflasjon, som ved tilbudssidesjokk, som ga positiv korrelasjon tidligere, også utspille seg i fremtiden. Det kan være verdt å studere nærmere perioden med «monetary repression» i de første tiårene etter den annen verdenskrig. Da var offentlig gjeld svært høy, som nå, og gjelden ble vannet ut av at inflasjon var høyere enn rentenivået. Dette var en svært dårlig periode for investorer i statsobligasjoner, og risikoen i obligasjonsporteføljen adderte til risikoen i aksjeporteføljen. Eksempelvis var akkumulert tap justert for inflasjon for en investor som gikk inn i 10 års US statsobligasjoner i 1945 hele 60 prosent i 1980.<sup>55</sup>

I både NOU 2015:09, NOU 2016:20 og rådet fra Norges Banks hovedstyre legges til grunn at forventet avkastning på obligasjoner og aksjer fremover vil være lavere enn historisk og lavere enn de 4 prosent realavkastning som ble satt ved etableringen av handlingsregelen i 2001. Lavere forventet økonomisk vekst er en del av bakgrunnen. Den andre er at prisene på aksjer og obligasjoner etter 10 år med ekspansiv pengepolitikk og lav rente er svært høye sett i forhold til underliggende inntjening og forventet vekst. Beregningene av fremtidig avkastning korrigerer i noen grad for dette med at verdsettingen justeres ned til gjennomsnittet. Men det er ikke utenkelig at vi får et langt større negativt utslag i verdsettelsene og en langvarig periode langt under gjennomsnittet, slik som også har skjedd tidligere, som for aksjer på 1970- og 80 tallet.

For aksjer bestemmes kursene ikke bare av forventet vekst og verdsetting, men også av profittmarginene – motsatsen til lønnsandelene som ble drøftet tidligere i notatet. Om lønnsandelene normaliseres, som kan være gunstig ut fra inntektsfordeling, vil det dempe aksjekursene.

Et mulig scenario er en periode med lav eller negativ vekst i bedriftenes overskudd, inflasjon (stagflasjon), høy volatilitet i markedene og lav verdsettelse – med et stort fall i aksjemarkedet uten «reversion to mean» over de neste årene, samtidig som at rentene stiger og realverdien i statsobligasjoner også faller markert.

Dette er neppe det mest sannsynlige scenariet. Men det har skjedd før, og det kan skje igjen. Slik jeg har drøftet over om varsomhet ved bruk av makroøkonomiske modeller i planlegging, mener jeg vi også må være forsiktige med bruk av historikk og finansielle modeller når vi skal underbygge vurderinger av hvor mye risiko som bør tas i forvaltningen. Den vanlige feilen, som nevnt, er at investorer tar større risiko enn de klarer å stå ved når markedene stuper.

Hva vil være beslutningssituasjon neste gang investeringsstrategien blir utfordret med stor markedsturbulens? Hva vil være samvariasjon mellom det som drar verdien av oljefondet ned og

---

<sup>54</sup> John Y. Campbell Carolin Pflueger Luis M. Viceira, *Monetary Policy Drivers of Bond and Equity Risks* HBS Working Paper 14-031, June 15, 2015.

<sup>55</sup> K.N. Kjær, *Investor capabilities and dynamic exposure to risk*, Finance in Society, Festskrift til professor Thore Johnsen, Cappelen Damm, 2017.



hva som for øvrig påvirker norsk økonomi og statsfinansene? Får vi «hjelp av» svekket kronekurs, som under finanskrisen? Det kan også tenkes scenarier med sterkt negativ avkastning der kronekursen tvert imot styrker seg.

Aksjeandelen er som nevnt den viktigste beslutningen, men også innretningen av den øvrige delen av porteføljen er viktig for samlet risiko. En sterk reduksjon i durasjonen på obligasjonsporteføljen, eventuelt ved opprettelsen av statspapirer med kort løpetid som egen aktivaklasse, kan øke evnen til å tåle eventuelle fall i aksjeverdier om man vil sikre seg mot scenariene med positiv korrelasjon mellom aksjer og obligasjoner. Eiendom er en liten andel av porteføljen og dessuten sensitiv for eventuell økning i renten. Fordi det kan være store tidsvariasjoner i premien for å ta markedsrisiko er det under noen forhold gode argumenter for dynamisk styring av aksjeandel og durasjon i motsetningen til dagens system i oljefondet med faste vekter. Dette er nærmere drøftet i artikkelen nevnt i siste fotnote.

### Sammenhengen mellom uttak, avkastning og risikonivå

Hvorvidt oljefondet over en lang horisont vil bidra til handlefrihet når Norge stilles overfor omstillingsutfordringer, avhenger primært av to variable: Årlig netto uttak av fondet (overføringen til statsbudsjettet utover statens netto kontantstrøm fra oljevirkksomheten) og årlig avkastning. I de to nevnte offentlige utvalg<sup>56</sup> og tilrådingene fra hovedstyret i Norges Bank påpekes at forventet avkastning i de neste 10 – 15 årene vil bli til dels betydelig lavere enn det som ble lagt til grunn da handlingsregelen ble etablert i 2001. Eventuelt økt aksjeandel for å kompensere noe for dette vil bety større latent risiko for verdifall. En mulig kombinasjon av stort og varig verdifall med høyt uttak av fondet kan ha dramatisk negative konsekvenser for størrelsen på fondet og dermed fremtidig handlefrihet.

Beslutningene om årlig uttak og valg av risikonivå bør gjøres simultant for å redusere sannsynligheten for de verst mulige utfallene. Det kan være en samvariasjon mellom tilbakeslag og krise i global økonomi, med stort verdifall i oljefondet og fall i petroleumsinntektene, og behov for store uttak for å kompensere for svikt i skatteinntekter og drive «motkonjunktur-politikk».

I et notat publisert av NBIM høsten 2016 gis skissemessige beregninger av simultane forløp for aksjeandel, avkastning, statens netto kontantstrøm fra oljevirkksomheten, skatteinntekter utenom petroleum og statlige utgifter.<sup>57</sup> Ved å inkludere forventet netto kontantstrøm fra petroleum i analysen øker risikoen knyttet til fremtidig størrelse på oljefondet betydelig. Petroleumsinntektene har historisk høy volatilitet (nær det dobbelte av globale aksjer) og har vanligvis positiv samvariasjon med avkastningen på aksjer. Ved inkludering av årlige uttak i henhold til handlingsregelen øker utfallsrommet for fremtidig størrelse av oljefondet ytterligere. Det er lagt inn i beregningene en positiv korrelasjon mellom skatteinntektene fra Fastlands-Norge, aksjeavkastningen og netto kontantstrøm fra petroleum.

---

<sup>56</sup> NOU 2015:9 *Finanspolitikk i en olj økonomi* og NOU 2016:20 *Aksjeandelen i Statens pensjonsfond utland*.

<sup>57</sup> NBIM Discussion Notes 04 – 2016: Asset allocation with government revenues and spending commitments. “We show that the additional uncertainty introduced by including revenue sources increases the risks to the fund for any equity share, and this implies that any analysis that does not account for spending and revenue behaviour is likely to be understating the risks actually being taken. Our analysis also highlights how the distributions of the fund can change with different assumptions and inputs. In particular, a reduction in the spending liability of the fund can reduce risk substantially and improve the expected longevity of the fund.”

Analysen til NBIM viser at risikoen ved valg av aksjeandel bli undervurdert om man ikke inkluderer den simultane sammenheng med uttaket fra oljefondet og statens øvrige hovedkategorier av inntekter og utgifter.

Bak handlingsregelen lå et forsiktighetsprinsipp. Man skulle kun legge til grunn den delen av statens oljeformue som allerede var plassert i oljefondet, og at man ikke over tid ikke brukte mer enn den forventede avkastningen. Siden forventet avkastning åpenbart er lavere enn de 4 prosent som ble satt i 2001, bør myndighetene klarlegge hva man nå styrer etter.

Med den usikkerhet vi ser med utviklingen i global økonomi, samt forventet avkastning på aksjer og obligasjoner og nedsiderisikoen, og med lang historisk erfaring om hvor problematisk det er å holde offentlig ressursbruk nede når det ikke er harde budsjettbetingelser, kan det være grunn til å øke forsiktigheten. I forvaltningen av oljefondet dreier det seg om å være moderat i risikotakingen og i større grad enn i dag sikre nedsiderisikoen. Ved valg av uttaksprofil betyr det å legge seg lavere enn forventet avkastning og legge inn en form for asymmetri i forhold til hvordan svingninger i størrelsen på oljefondet slår ut: Tilpasning til verdifall i størrelsen skjer raskere enn ved økning.

Et tilleggsargument for større forsiktighet med uttak fra oljefondet er aldersprofilen til den norske befolkningen som medfører sterkt behov for statlig ressursbruk om 10 -15 år.<sup>58</sup>

## 7. Konklusjon

Det er stor usikkerhet om de globale omgivelsene som vil påvirke Norge mot år 2030. For den realøkonomiske utviklingen er banen videre for kinesisk økonomi særlig viktig. Det er vanskelig å gjennomskue hva fremveksten av Kina allerede har betydd for global vekst, råvaremarkeder og strukturendringer i vestlige økonomier og samfunn. Kina har fortsatt store potensialer for videre vekst, men den kraftige gjeldsoppbyggingen over kort tid og en mer sentralistisk styring gir en ikke ubetydelig risiko for et negativt taktskifte og endog perioder med stagnasjon.

I etterkrigstiden har USA vært den ledende makt og sterkeste økonomiske kraft. Den relative posisjonen er svekket, og USAs eget styringssystem er i forvitring. Fraværet av et ledende «verdenspoliti» og rivalisering mellom makter kan svekke stabilitet i handelsrelasjoner og bidra til mer volatile finansmarkedene.

Også styringsevnen til mange andre vestlige land er svekket av mange av de samme faktorer som preger utviklingen i USA. Økt nasjonalisme og populisme kan ha sammenheng med svekkelse av middelklassens posisjon, og bak det ligger globaliseringen med fremfor alt effekten av at mer enn en milliard arbeidstakere med svært moderate lønnskrav over de 20 – 30 siste årene har blitt en del av verdens konkurranseutsatte næringsliv. Trolig er den teknologiske utvikling, med digitalisering, robot-teknologi mv. også en viktig faktor bak nedskaleringer av hele næringer og tapet av arbeidsplasser i vestlige land.

Digitalisering og annen teknologisk utvikling vil også fremover skape betydelige omstillingsutfordringer. En betydelig andel av nåværende kjente arbeidsplasser kan bli gjort overflødig. Klimaendringene bidrar også massivt til usikkerhet og utfordringer.

Norge møter de globale endringer og omstillingsutfordringer fra en sterk posisjon. Den «nordiske modellen» gir mange fortrinn når den teknologiske utviklingen tilsier enda mer behov for

---

<sup>58</sup> Drøftet nærmere i NOU 2015:9.

utdanning, jobbtrening og evne og vilje til å flytte på seg og investere i egen kompetanse. Norske og nordiske bedrifter er godt posisjonert for å utnytte ny teknologi og anvende de nye muligheter for adgang til spesialiserte globale markeder som digitaliseringen gir mulighet for.

Men forvittringer av styringsevne som vi ser internasjonalt, kan også ramme Norge. Vår variant av den nordiske modellen er delvis institusjonalisert. Men institusjonene slik de er i dag og slik de nå samspiller, er ikke noen garanti for at modellen også vil levere i fremtiden. Kontinuerlig fornyelse vil være nødvendig, deriblant en løpende realitetsorientering om hva ny teknologi og videre global økonomisk utvikling vil kreve. Bibehold av legitimitet betinger at modellen leverer resultater. Særlig kritisk er det at rikeligheten av ressurser og fraværet av «harde budsjettbetingelser» for offentlig sektor ikke leder til ineffektivitet.

Det er ikke lett å si noe meningsfullt om den neste 15-årsperioden vil by på større eller mindre omstillingsutfordringer enn foregående perioder. Uansett står vi foran stor usikkerhet og mulige diskontinuiteter. For en liten åpen økonomi bør planlegging under usikkerhet legge stor vekt på å beholde økonomisk handlefrihet også under de mest negative mulige scenarier for global utvikling og globale markeder.

Det viktigste valget for norske myndigheter er hvor store strukturelle underskudd man vil legge opp til – det vil si hvor mye av avkastningen og eventuelt hovedstolen av oljefondet man vil anvende. Høy grad av uttapping kan bety at en større andel av ressursbruken skjer utenom markedet, at man bygger opp stivheter og svekker tilpasningsevne, og at man reduserer fremtidig handlefrihet. Trolig vil det også, paradoksalt nok, kunne svekke styringsevnen og også svekke legitimiteten til en av bærebjelkene for den nordiske modellen – en svært effektiv offentlig sektor som definerer evne til å støtte opp under næringsvirksomhet som ett av de viktigste suksesskriteriene.

Det disiplinierende elementet for økonomisk politikk i Norge ved handlingsregelen for budsjettpolitikken har avtatt ettersom oljefondet har blitt langt større enn lagt til grunn i 2001. I fraværet av «harde budsjettbetingelser» er det vanskelig å stå mot videre økning i bruken av oljepengene. En tallfesting av hva myndighetene nå anser som forventet realavkastning, som tar tallet ned fra 4 til under 3 som angitt i NOU 2015:9 og NOU 2016:20, kan bidra til å vise at rommet for videre økning er begrenset.

Et annet viktig valg er hvor stor risiko man ønsker å ta i forvaltningen av oljefondet. Lavere forventet avkastning fremover for både aksjer og obligasjoner enn man så for seg da aksjeandelen ble besluttet satt opp til 60 prosent i 2006, tilsier isolert sett at risikoen bør tas ned. Hva man faktisk bør gjøre, må sees i sammenheng med mange av spørsmålene drøftet i dette notatet om usikkerhet knyttet til global politisk, økonomisk og teknologisk utvikling og hvordan alternative forløp kan tenkes å påvirke norsk økonomi og statsfinanser. Videre må man vurdere de mulige korrelasjonene mellom forholdene som påvirker avkastningen i fondet og de som påvirker utviklingen på statens øvrige balanse. Beslutningen bør tas på basis av en viss ydmykhet om institusjonell rasjonalitet – faren for irrasjonelle valg når først en krise opptrer, har vist seg å være stor tidligere.

Med høy usikkerhet og lav forventet avkastning, sammen med sannsynlig positiv korrelasjon mellom avkastningen og andre hovedstørrelser på statens balanse, blir det viktigere enn tidligere å vurdere risikotaking og uttaksprofil simultant. Den langsiktige banen for årlige uttak bør legges lavere enn forventet avkastning.