

ØKONOMISKE PERSPEKTIVER

Tale av sentralbanksjef Øystein Olsen
til Norges Banks representantskap
og inviterte gjester

TORSDAG
16. FEBRUAR
2017

INNLEDNING

23. oktober 1921 blir dampskipet Ulvsund overrasket av det som skulle bli en av de kraftigste stormene i Danmark i forrige århundre. Skipet forliser, og alle 17 om bord omkommer.

Når vinden løyer, er det danskenes meteorologiinstitutt som kommer i hardt vær. Kvelden før var nemlig stormvarslet blitt tonet ned. Direktør Carl Ryder forsvarer seg med at uvær av denne typen ikke kan forutses, men får en umulig oppgave når det viser seg at norske og svenske meteorologer hadde gjort nettopp det. En motvillig Ryder beordres til Bergen for å lære metodene de norske og svenske meteorologene benytter.

Her hadde den norske fysikeren Vilhelm Bjerknes siden 1917 bygget opp det som innen meteorologien skulle bli kjent som «Bergensskolen». Han hadde lenge jobbet med ideen om å bruke fysikkens lover til å forutsi været. Men de praktiske gjennombruddene kom først etter at han «var skyllet i land på Europas stormfulleste og i meteorologisk henseende begivenhetsrikaste kyst», slik han selv har beskrevet det.¹

Det skiftende vestlandsværet ble et naturlig laboratorium for Bjerknes og fagfolkene rundt ham. Resultatene kunne tas i bruk raskt, og begeistringen hos lokale bønder, fiskere og sjømenn ga et tydelig signal om viktigheten av gode værvarsler.

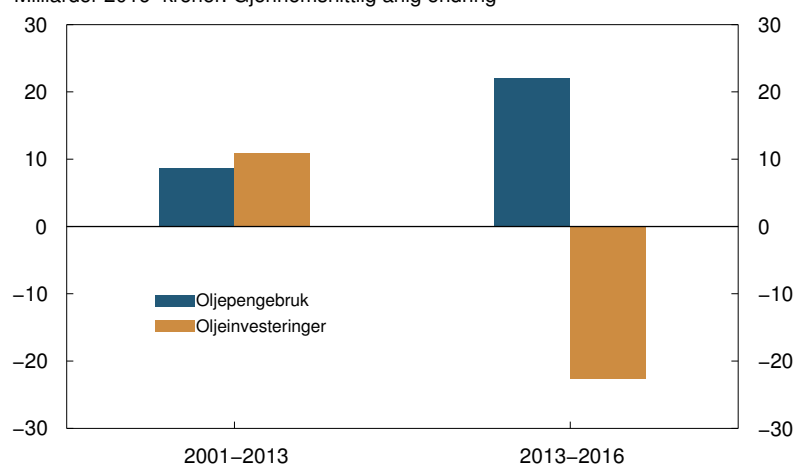
NORSK ØKONOMI – EN MILD VINTER

Økonomifaget har flere likhetstrekk med meteorologien. Å forstå økonomiens virkemåte og kunne forutsi dens videre gang er sentrale problemstillinger. Værvarslingen har gjort store fremskritt de siste tiårene. Det er mulig å gi gode varsler for stadig lengre perioder. De slår ikke alltid til. Men det er minst like vanskelig å treffe med økonomiske prognoser. Menneskelig adferd følger ikke fysiske lover. Få av oss forutså finanskrisen som traff oss i 2008, og oljeprisfallet høsten 2014 kom som en overraskelse på mange.

Nå har vi levd med en lavere oljepris i et par år. De mest pessimistiske prognosene har ikke slått til så langt. Men prisfallet har bremset aktiviteten i norsk økonomi. Det gjelder ikke minst på vest- og sørvestlandet, hvor leveranser til oljevirkomheten har hatt en dominerende posisjon de siste tiårene. På landsbasis har vi unngått en like markert nedgang som under finanskrisen. Men utenom dette kraftige, men kortvarige, tilbakeslaget, må vi tilbake til årene rundt 1990 for å finne en svakere vekstperiode i norsk økonomi. Målt per innbygger har produksjonen i fastlandsøkonomien stått stille de to siste årene, og det reelle lønnsnivået er lavere enn i 2014.

1 Bjerknes, V. (1943) «Hvordan Bergensskolen ble til». I: *Værvarslinga på Vestlandet 25 år. Festskrift utgitt i anledning av 25-årsjubileet 1. juli 1943*. A. S. John Griegs boktrykkeri. Bergen

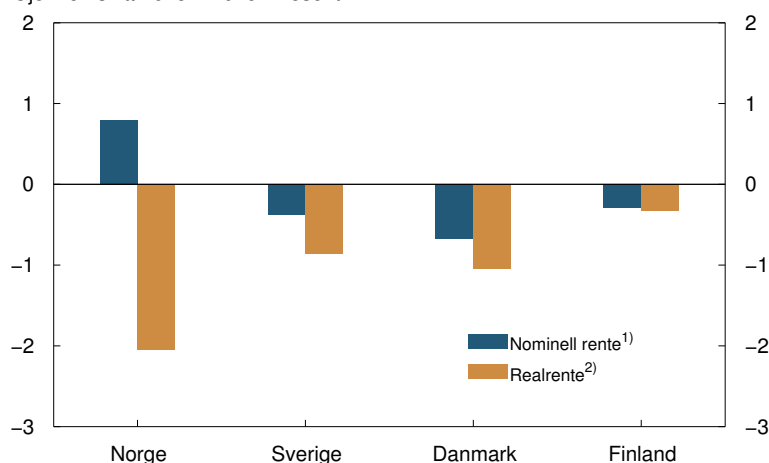
Figur 1 Oljeinvesteringer og oljepengebruk.
Milliarder 2016-kroner. Gjennomsnittlig årlig endring



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

De fleste har nok opplevd den økonomiske vinteren som ganske mild så langt. Men det skyldes også at vi har fyrt godt. Da fallet i oljeprisen satte inn, hadde vi bak oss flere år med sterk vekst både i investeringene på norsk sokkel og i bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet, se figur 1. Siden da har oljeinvesteringene falt, mens pengebruken har skutt ytterligere fart. Bruken av oljeinntekter har økt om lag like mye som oljeinvesteringene har falt i årene siden 2013.

Figur 2 Styringsrenter.
Gjennomsnitt 2015 – 2016. Prosent



1) For Danmark og Finland (euroområdet) benyttes sentralbankens innskuddsrente.

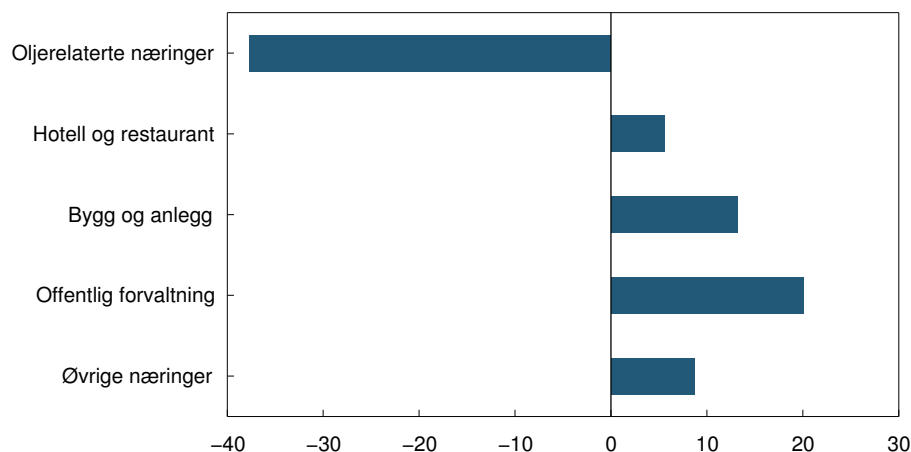
2) Realrente er beregnet ved nominell styringsrente fratrukket inflasjon målt ved konsumprisindeksen.

Kilder: Bloomberg, Statistisk sentralbyrå, Thomson Reuters og Norges Bank

Bidragene fra pengepolitikken har også vært betydelige, se figur 2. En i utgangspunktet lav rente har blitt redusert videre. Styringsrenten har nå vært på rekordlave 0,5 prosent i snart ett år. Rentene har kommet enda lenger ned i våre naboland, men tar vi hensyn til prisstigningen, har rentenivået reelt sett vært lavest i Norge.

Kronekursen falt i takt med oljeprisen og har ført til høyere priser på importerte varer. Dette har gitt en midlertidig oppgang i inflasjonen. Siden det er tillit til at inflasjonen vil holde seg lav og stabil, har vi kunnet se igjennom dette i utøvelsen av pengepolitikken. Partene i arbeidslivet har stått sammen om moderate lønnsoppgjør. Dermed har kronesvekkelsen også bidratt til en markert nedgang i de relative lønnskostnadene. Dette har gitt viktig drahjelp til bedrifter som møter utenlandsk konkurranse.

Figur 3 Endringer i sysselsetting.
Fra 3. kvartal 2014 til 4. kvartal 2016. Tusen personer



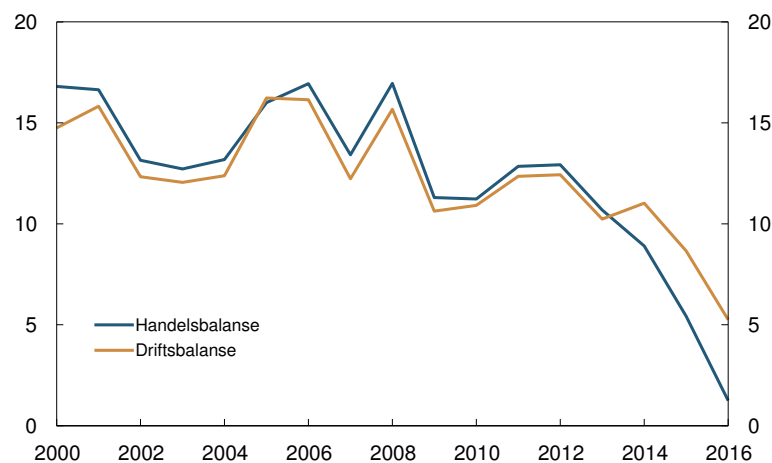
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Så langt er det imidlertid kun innen turistnæringen at den svakere kronen har slått ut i klart høyere aktivitet, se figur 3. Siden oljeprisen begynte å falle høsten 2014, har det vært god vekst i sysselsettingen innen hotell og restaurant, men ellers har 2 av 3 nye jobber kommet innen offentlig forvaltning og bygg og anlegg. Veksten i disse næringene har veid opp for nedgangen i oljerelaterte virksomheter, der hver femte jobb har blitt borte.

Den sterke jobbveksten innen byggevirksomheten har sammenheng med den økonomiske politikken som har vært ført. De offentlige investeringene har blitt trappet opp, og lave renter har bidratt til høy boligprisvekst og etter hvert sterk økning i boligbyggingen. I fjor ble nesten 37 000 nye boliger påbegynt. Det er det høyeste tallet vi har sett siden tidlig på 1980-tallet.

I den aktuelle situasjonen har det vært fornuftig å føre en kraftfull motkonjunkturpolitikk. Mange land har erfart at markerte fall i produksjon og sysselsetting kan ha skadevirkninger som varer ved. Samtidig må vi erkjenne at økt oljepengebruk og lav rente ikke er løsningen på utfordringer norsk økonomi står overfor på lengre sikt.

Figur 4 Norsk utenriksøkonomi.
Prosent av BNP



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Som en liten, åpen økonomi er mye av vår velstand basert på handel med andre land. Det gir oss tilgang på varer og tjenester andre har bedre forutsetninger for å produsere. Men det krever også at vi har noe å tilby tilbake. Høye priser på olje og gass har i en årrekke sørget for store overskudd i utenriksøkonomien, se figur 4. De siste par årene er disse overskuddene redusert.

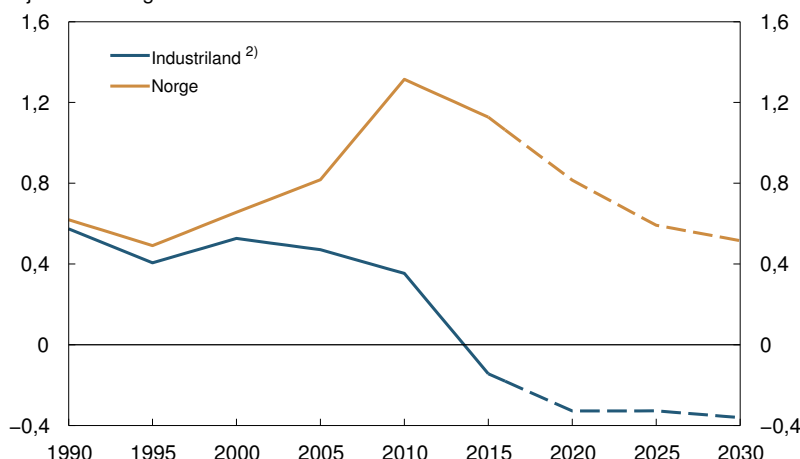
Toppunktet for produksjonen av olje og gass ble passert for mer enn et tiår siden. Kanskje vil vi enda en gang undervurdere ressursgrunnlaget. Men oljeprisfallet og utviklingen i norsk økonomi de siste par årene har minnet oss på et uomgjengelig faktum: På sikt må vi dyrke frem en større konkurranseutsatt sektor utenom oljevirksomheten. Vi trenger flere ben å stå på.

Omstillingen som norsk økonomi må gjennom, skal håndteres mot et bakteppe av andre, mer globale utfordringer. Demografiske endringer og avtakende produktivtetsvekst kan peke mot vedvarende lav vekst i industrilandene. En gryende proteksjonisme og mindre handel med varer og tjenester kan dempe veksten ytterligere. I tillegg må forbruk og produksjonsmetoder legges om for å redusere utslippene av klimagasser. I kveld skal jeg gå nærmere inn på disse utfordringene.

VEDVARENDE LAV VEKST I INDUSTRILAND?

Over tid er det to faktorer som bestemmer hvor raskt en økonomi kan vokse: Tilgangen på arbeidskraft og hvor effektivt arbeidet foregår, det vi gjerne omtaler som produktivitet.

Figur 5 Befolkning i arbeidsfør alder (15 – 64 år). Gjennomsnittlig årsvekst. Prosent. 1990 – 2030¹⁾



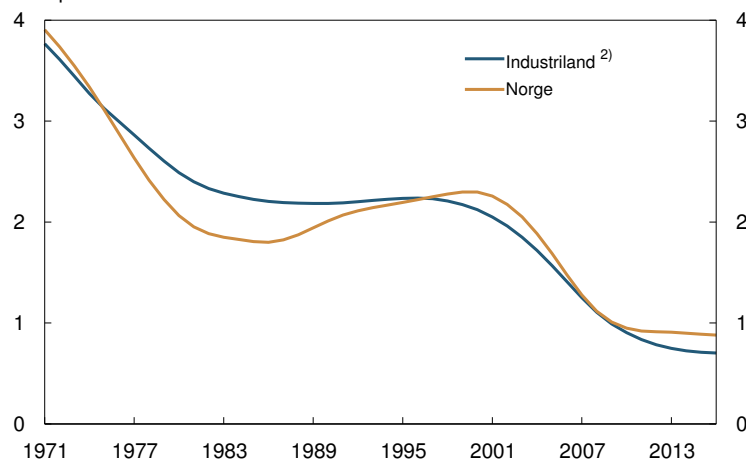
1) Stiplet anslag 2016–2030 gitt FN sitt medium fertilitetsscenario og Statistisk sentralbyrå sitt hovedalternativ.
2) Europa, Nord-Amerika, Australia, New Zealand og Japan.
Kilder: FN og Statistisk sentralbyrå

I mange land dempes vekstutsiktene nå av at befolkningen i arbeidsfør alder krymper, se figur 5. De store etterkrigskullene trekker seg ut av arbeidsstyrken. Dermed blir konsekvensene av lave fødselstall gjennom flere år stadig mer synlige. Samtidig er andelen av befolkningen som er i jobb, fortsatt lav mange steder. Høy arbeidsledighet og lav yrkesdeltaking blant kvinner kan gi rom for videre vekst i sysselsettingen selv om befolkningen ikke vokser.

Demografien her hjemme er gunstigere, men veksten i den norske arbeidsstyrken vil trolig også avta. Arbeidsinnvandringen, som har gitt viktige tilskudd til arbeidsmarkedet siden århundreskiftet, har falt kraftig de siste årene. Vi har relativt få arbeidsledige i

Norge, men mange står helt utenfor arbeidslivet. Hver sjettede innbygger mellom 25 og 54 år var uten inntektsgivende arbeid i 2016. Klarer vi å mobilisere flere, kan det bidra til at veksten i arbeidstilbudet holder seg oppe. Men mest sannsynlig vil veksten i arbeidsstyrken avta.

Figur 6 Produktivitetsvekst.
BNP per timeverk.¹⁾ Årsvekst. Prosent



1) Beregnet trend ved hjelp av HP-filter med lambda = 100.

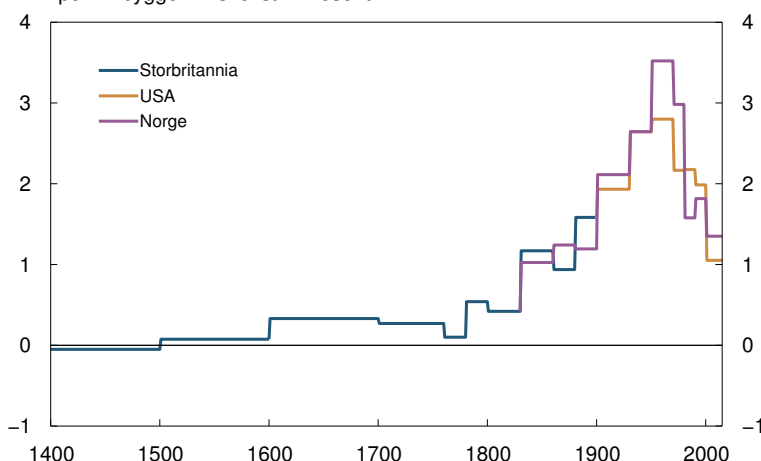
2) Utvalg av OECD-land.

Kilder: Statistisk sentralbyrå, The Conference Board Total Economy Database™ og Norges Bank

Den andre faktoren, produktivitet, har over tid bidratt stadig mindre til den økonomiske veksten, se figur 6. Dette er en tendens som har pågått i flere tiår, både i Norge og i andre industriland. Spørsmålet som kan stilles, er om det underliggende vekstpotensialet i modne økonomier er svekket.

Figur 7 Vekst hos teknologileder og i Norge.

BNP per innbygger. Årsvekst.¹⁾ Prosent



1) Figuren viser gjennomsnittlig årsvekst over ulike perioder.

Kilder: Broadberry, S., B. Campbell, A. Klein, M. Overton og B. van Leeuwen (2011) «British Economic Growth, 1270–1870: an output-based approach», *Discussion Papers* 1203. University of Kent School of Economics, FRED database, the Maddison-Project (2013), Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Utvider vi perspektivet til å gjelde noen århundrer, er det den betydelige fremgangen i produktivitet i moderne tid som skiller seg ut, se figur 7. Lenge var det små endringer i levestandard fra en generasjon til den neste. I økonomisk forstand var middelalderen en istid.

De teknologiske gjennombruddene som begynte i England på slutten av 1700-tallet, gjorde slutt på stillstanden. I stedet ble store innovasjoner og økonomisk vekst normalen.

Skal vi forstå hvorfor utviklingen brått skjøt fart, må vi bevege oss inn på områder der økonomer antagelig ikke ferdes ofte nok. I England hadde det vokst frem et parlament som motvekt til kongemakt og den jordbaserte adelen. Patentrettigheter, privat eiendomsrett og – etter datidens målestokk – et stabilt skatteregime var etablert. Viktige, vekstvennlige institusjoner som er sentrale pilarer også i moderne økonomier.

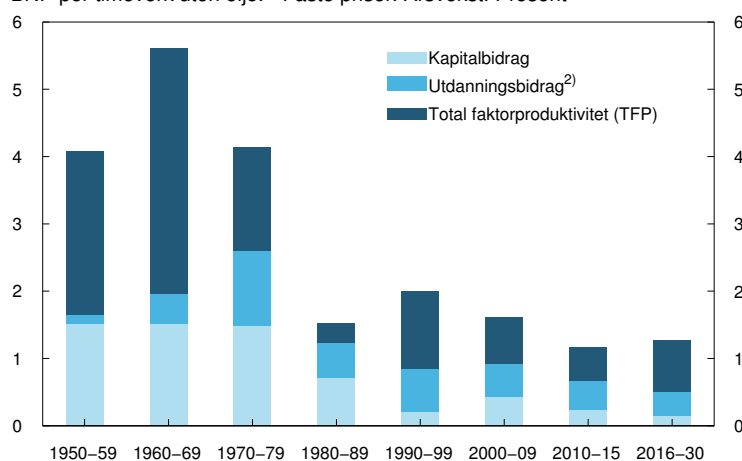
Veksten i BNP per innbygger i England tok seg gradvis opp igjennom 1800-tallet. Etter hvert fulgte flere land med i utviklingen og tok del i det teknologiske kappløpet. Grunnlagsarbeidet for to av de viktigste nyvinningene mot slutten av 1800-tallet, elektrisiteten og forbrenningsmotoren, skjedde i stor grad i USA og Tyskland. Disse oppfinnelsene var viktige vekst drivere langt inn på 1900-tallet. Samtidig erstattet USA Storbritannia som den viktigste basen for nye fremskritt.

Med USA i førersetet nådde den økonomiske veksten nye høyder. Toppunktet ble nådd i midten av det forrige århundret. Etter 1970 har veksten avtatt. Utviklingen siden år 2000 er et nytt trinn i en nedadgående trend.

Veksten i Norge har hatt et lignende forløp. Rett etter krigen var BNP per innbygger bare om lag det halve av nivået i USA. Potensialet for gjeninnhenting var stort, og lenge var veksten høyere enn ute. De siste tiårene har veksten her hjemme – og i mange andre land – avtatt.

Figur 8 Produktivitetsvekst i Norge.

BNP per timeverk uten olje.¹⁾ Faste priser. Årsvekst. Prosent



1) Anslag 2016 – 2030.

2) Beregningen er basert på metode fra Hall, R. og C. Jones (1998) «Why do some countries produce so much more output per worker than others». *NBER Working Paper* 6564. Marginalavkastning av utdanning er satt til seks prosent.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Siden 1980 har den gjennomsnittlige produktivitetsveksten i Norge, målt som BNP per arbeidstime, bare vært om lag en tredel av hva den var i de første tiårene etter krigen, se figur 8.

En forklaring er at vi har investert mindre. Økt bruk av maskiner og annen realkapital per arbeider bidro lenge til å gjøre arbeidet mer effektivt. Men etter 1980 har kapitalbidragene vært mindre. Med lave investeringer i foretakssektoren over flere år er det utsikter til at kapitalbidragene kan avta ytterligere fremover.

Det er trolig også mindre å hente på å øke utdanningsnivået. Går vi noen tiår tilbake, var potensialet stort. I 1950 hadde 7 av 10 nordmenn bare 7-årig folkeskole. I dag har en tilsvarende andel minst fullført videregående, og om lag en tredel har utdanning fra høyskole eller universitet. Fortsatt har de som kommer inn i arbeidslivet, høyere utdanning enn de som går ut. Det kan gi et ytterligere løft til produktiviteten. Men vi kan ikke regne med like stor avkastning av økt utdanningsnivå som i tidligere perioder.

Den delen av veksten i produktiviteten som ikke kan forklares av mer realkapital eller utdanning, omtaler vi økonomer gjerne som total faktorproduktivitet, forkortet til TFP. Teknologisk fremgang, bedre organisering av arbeid og gevinster av flytting av arbeidskraft mellom næringer er sentrale faktorer bak TFP-veksten. Over tid har denne størrelsen gitt betydelige bidrag til produktivitsveksten. Men, som figuren viser, er et lavere TFP-bidrag også den viktigste forklaringen på at produktivitsveksten har avtatt de siste tiårene.

De første tiårene etter krigen kunne vi ta i bruk mange løsninger som allerede var utviklet i andre land. I dag har vi tatt igjen den teknologiske fronten på mange områder. Samtidig beveger også fronten seg saktere. Det gjør det tyngre å vokse videre i samme takt som før.

Det videre vekstforløpet i Norge og andre industriland hviler i stor grad på bidrag fra teknologiske endringer, omstillinger og samspill på tvers av land. På noen områder, som innen meteorologien, har vi vært et foregangsland. Moderne værvarsling er i stor grad basert på de prinsippene Vilhelm Bjerknes formulerte for mer enn et århundre siden. Men resultatene «Bergensskolen» og etter hvert andre meteorologer har oppnådd, ville ikke vært mulige uten innovasjoner hos andre. Værballonger, fly og etter hvert satellitter har bidratt til at atmosfærens tilstand kan måles stadig mer presist. Og moderne datateknologi har gitt oss tilnærmet kontinuerlig tilgang til oppdaterte værvarsler.

Etter hvert som stadig flere land kommer opp på den teknologiske fronten, kan den teknologiske utviklingen skyte ny fart. De gode ideene kjenner ingen landegrenser, og forutsetningene for effektiv kunnskapsdeling har aldri vært bedre. Nær halve jordens befolkning har nå tilgang til internett, og bare i løpet av de siste fem årene har mer enn en milliard nye mennesker fått nettilgang.

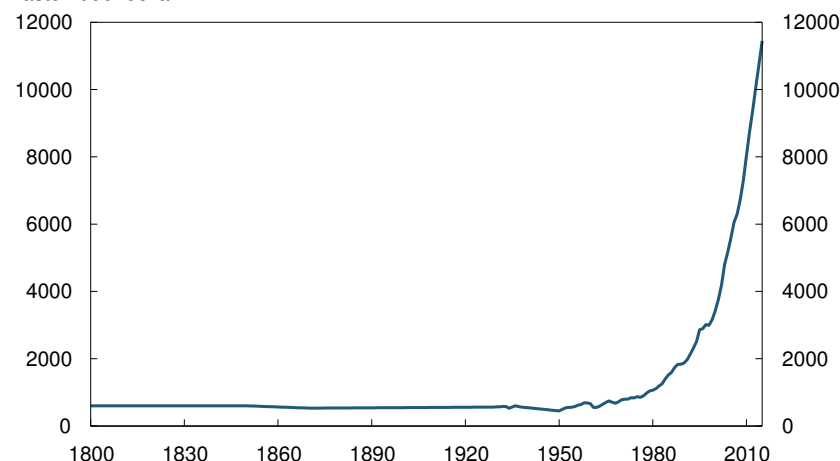
Stadig nye fremskritt innen digitalisering og informasjonsteknologi kan gi bedre ressursutnyttelse i næringer som til nå har hatt lav produktivitsvekst. Varehandelen og finansnæringen her hjemme har allerede vist at det er mulig å effektivisere produksjonen også innen tradisjonelle tjenestenæringer. Kanskje vil transportbransjen, drevet av førerløse biler, være den neste næringen som merker store endringer.

EN MER SAMMENVEVD VERDENSØKONOMI - MEN USIKRE UTSIKTER

Internasjonal handel og samarbeid har vært en drivkraft for veksten i verdensøkonomien. Åpne grenser er spesielt viktig for en økonomi som den norske. Det har gitt oss tilgang til teknologi og kapital, og det har satt oss i stand til å utnytte våre særskilte fordeler i produksjon av varer og tjenester. Mye av den velstandsøkningen vi har opplevd, skyldes at vi har høstet gevinstene av økonomisk spesialisering.

Etter andre verdenskrig har tilhengerne av frihandel hatt medvind. Rundt 1950 utgjorde den internasjonale handelen rundt 20 prosent av verdens samlede verdiskaping. I dag er andelen tre ganger så høy. Utviklingen har vært politisk villet. Tollsats er blitt redusert og handelshindre fjernet. Samtidig har den teknologiske utviklingen bidratt til at stadig flere varer og tjenester kan handles på tvers av landegrensene.

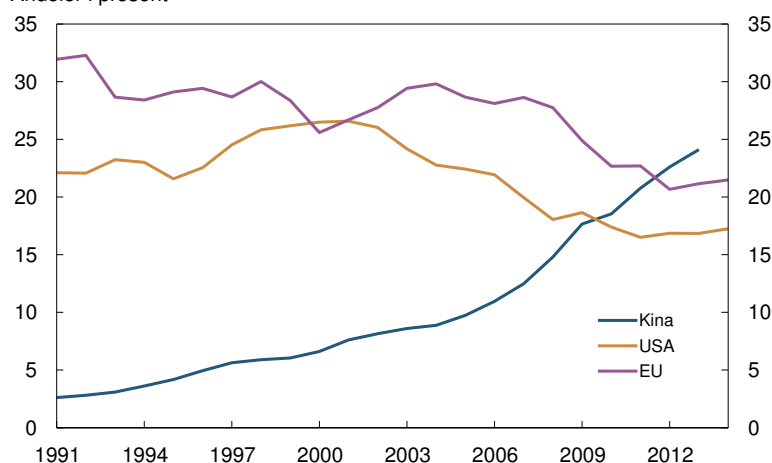
Figur 9 BNP per innbygger i Kina.
Faste 1990-dollar



Kilder: The Maddison-Project (2013) og Verdensbanken

Marsjtakt mot en stadig tettere sammenvevd verdensøkonomi har vært særskilt høy de siste tiårene. Veksthistorien som startet på de britiske øyer, har nådd Kina, se figur 9. Vi har vært vitne til en opptur som savner sidestykke i verdenshistorien. I løpet av én generasjon har det tidligere keiserdømmet hatt en fremgang som for den vestlige verden tok mer enn 200 år.

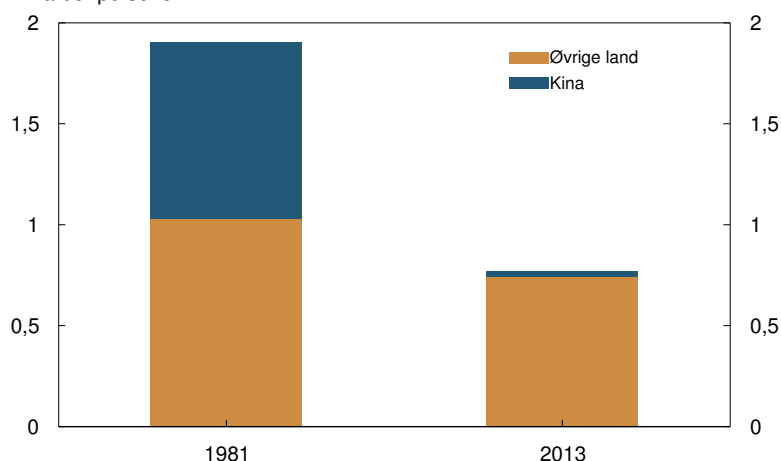
Figur 10 Global industriproduksjon.
Andeler i prosent



Kilde: Verdensbanken

Gjennom Kinas økonomiske fremvekst har en arbeidsstyrke som utgjør dobbelt så mange arbeidere som i USA og EU-landene til sammen, blitt en del av det internasjonale varebyttet. En fjerdedel av verdens industriproduksjon finner nå sted i «Midtens rike», se figur 10. Landet som i sin tid utviklet papiret, kruttet og kompasset, har blitt verdens verksted.

Figur 11 Mennesker under fattigdomsgrensen.¹⁾
Milliarder personer

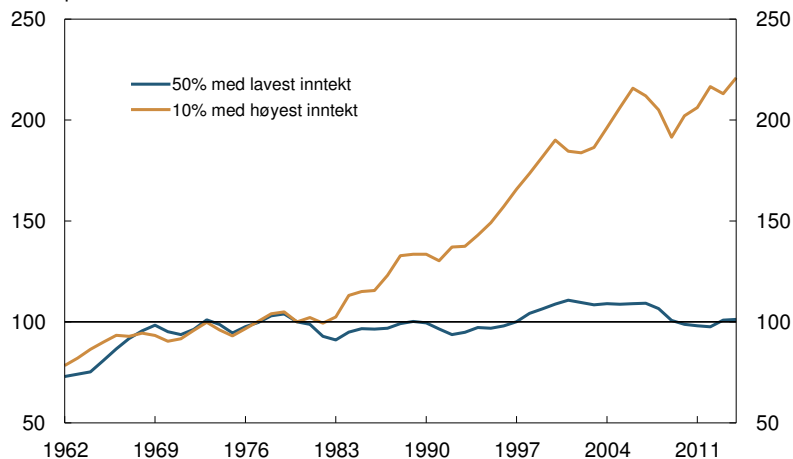


1) Levekostnader under 1,9 dollar per dag i faste 2011-priser (PPP).
Kilde: Verdensbanken

Gevinsten for den jevne kineser har vært stor. På verdensbasis har mer enn en milliard mennesker tatt steget ut av fattigdom siden begynnelsen av 1980-tallet, se figur 11. Av disse har 3 av 4 vært kinesere.

Samspillet mellom handel og teknologisk fremgang gir store økonomiske gevinster. Men ikke alle er vinnere. I møte med økt internasjonal konkurranse og ny produksjonsteknologi forsvinner arbeidsplasser, og arbeidsvilkår settes under press. I flere rike land har grupper av befolkningen blitt akterutseilt. For mange har den økonomiske nedgangen etter finanskrisen forsterket bildet.

Figur 12 Inntektsutvikling i USA.
Faste priser. Indeks. 1980 = 100



Kilde: Piketty, T., E. Saez og G. Zucman (2016) «Distributional national accounts: Methods and estimates for the United States». *NBER Working Paper 22945*

Inntektsfordelingen i USA kan tjene som eksempel, se figur 12. Der har kjøpekraften til den halvdel av befolkningen som tjener minst, stått stille siden begynnelsen av 1980-tallet. I det samme tidsrommet har den rikeste tidelen mer enn doblet sin realinntekt. Store deler av økningen stammer fra økte kapitalinntekter.

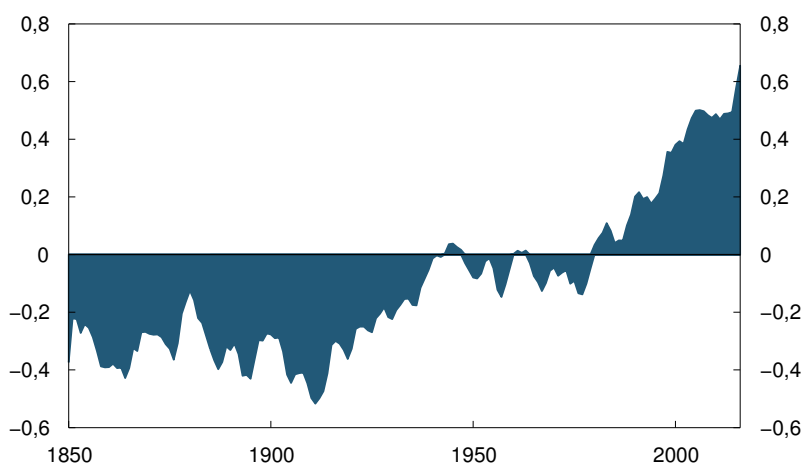
Hvis vi skal høste gevinstene av økonomisk integrasjon og teknologisk fremgang, er omstilling nødvendig. Samtidig er det behov for tiltak for å motvirke at for mange blir hengende etter. Utdanningssystemet og sosiale sikkerhetsnett er viktige brikker. Skatter og overføringer kan innrettes slik at gevinstene fordeles jevnere. Den internasjonale konkurransen om å tilby stadig lavere selskapsskatter, bidrar derimot i feil retning.

Utfallet av to viktige politiske valg i fjor er et signal om at motstanden mot globalisering har fått vind i seilene. Skulle utviklingen internasjonalt gå i retning av en mindre fri verdenshandel, vil få tjene på det. For små, åpne økonomier som Norge kan tapet bli stort. De største taperne vil likevel være de mer enn 700 millionene som fortsatt lever i fattigdom.

KLIMAENDRINGER – EN GLOBAL UTFORDRING

Industrialiseringen som begynte i England på 1700-tallet, ble et vendepunkt. Stadig bedre utnytting av ressurser, både når det gjelder arbeidstimer, maskiner og råvarer, har bragt verdens samlede verdiskaping videre opp. Men en enkel indikator som bruttonasjonalproduktet fanger ikke opp hele velstandsøkningen. Bedre helse, mindre belastende arbeid og – i mange land – et sosialt sikkerhetsnett kommer i tillegg.

Figur 13 Global oppvarming.
Avvik i jordens overflatetemperatur relativt til 1961 – 1990.¹⁾ Grader Celsius



1) Fire års glidende gjennomsnitt.
Kilde: Met Office Hadley Centre / Climatic Research Unit

Heller ikke alle kostnader fanges opp. I tospann med den økonomiske fremgangen har vi tært på vårt viktigste fellesgode, naturmiljøet. En av de største miljøutfordringene vi står overfor, er global. Med gradvis økende konsentrasjon av klimagasser i atmosfæren har jordens gjennomsnittstemperatur steget, se figur 13. Konsekvensene både for meteorologiske forhold og samfunnsutviklingen er alvorlige og langvarige. Forskningsfeltet «Bergensskolen» la deler av grunnlaget for, har fått en ny relevans.

De økte utslippene av klimagasser er i stor grad knyttet til menneskelig aktivitet. Utslipp fra alle områder veier like tungt i det globale klimaregnskapet. Klimatiltak og -tilpasninger vil følgelig kreve omstilling og nye løsninger i en rekke sektorer og på tvers av land.

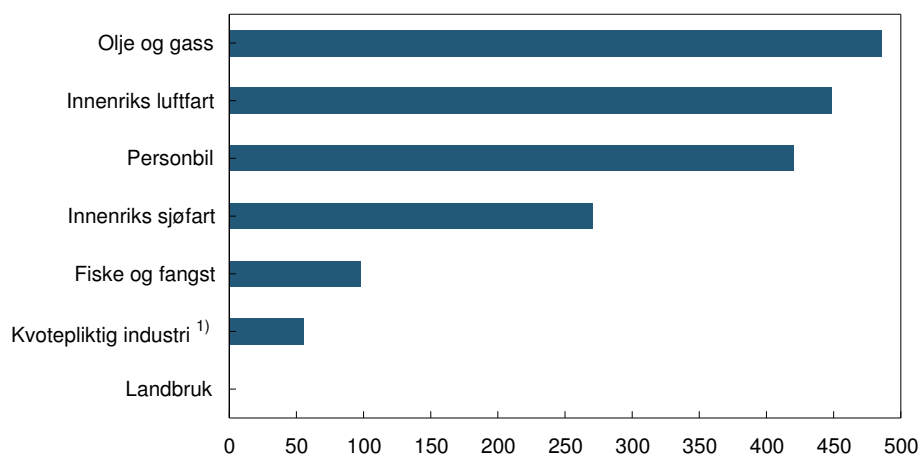
Prising av utslipp er helt sentralt for å nå målene om fremtidige utslippsreduksjoner. Den som forurensar må betale. Bedrifter og forbrukere vil da finne det lønnsomt å velge mer miljøvennlige produksjonsmetoder eller produkter. Hvis alle også stilles overfor den samme kostnaden ved å slippe ut, vil utslippskuttene som koster minst, tas først. Avvik fra dette prinsippet vil medføre at kostnadene ved å bremse den globale oppvarmingen øker.

Prising av utslipp bidrar også til økt etterspørsel etter ny og mer miljøvennlig teknologi. Det gjør det mer lønnsomt å satse på forskning og utvikling av nye løsninger og produkter. Disse må springe ut av valg tatt i den enkelte bedrift og av den enkelte forbruker. Utviklingen av nødvendig, ny teknologi for å motvirke global oppvarming går for sakte. Mangelfull pricing av utslipp er en av grunnene.

Et internasjonalt kvotesystem som omfatter alle land, kan i prinsippet sørge for lik pricing av utslipp. I praksis har det vist seg vanskelig å etablere. Spesielt er det vanskelig å få u-land med på en slik avtale. Det er forståelig. Kravet om at forurenser skal betale, er hardt å stille i land hvor store deler av befolkningen lever under fattigdomsgrensen. Samtidig er omstilling til lavutslippsteknologier i fremvoksende økonomier avgjørende for å nå globale utslippsmål.

Prising av utslipp møter også motstand i rike land. Det hevdes at høye avgifter fører til at utslippene flyttes et annet sted. Argumentet kan ha relevans for enkelte næringer. Men motstanden kommer også fra grupper som ser seg bedre tjent med økonomisk støtte for å gjennomføre endringer fremfor å måtte bære kostnadene selv. For politiske myndigheter kan derfor subsidier fremstå som et attraktivt tiltak. Konsekvensene er en dyrere og mindre effektiv klimapolitikk.

Figur 14 Pris på klimagassutslipp.
Kroner per tonn CO₂-ekvivalent. 2016



1) Kvotepris på 50 kr per tonn CO₂.

Kilde: Finansdepartementet

Norge var tidlig ute med å ta i bruk avgifter på fossil energi. I tillegg er flere næringer omfattet av EUs kvotesystem. Men et blick på hvor mye det koster å slippe ut karbon i Norge, viser at det også her er langt igjen før prinsippet om lik pris på utslipp er møtt, se figur 14. Enkelte kilder til forurensing er helt unntatt. Mens transportsektoren møter en avgift på mer enn 400 kroner per tonn CO₂ som slippes ut, gis andre næringer fritak for hele eller deler av avgiften. Både for landbruket, innenriks sjøfart og industrien trekker næringspolitikk og klimapolitikk i ulike retninger.

For å fremme miljøvennlig teknologi kan det være nødvendig å forsterke klimapolitikken med støtte til grunnforskning og til utvikling og spredning av klimavennlige prosesser og produkter. Samtidig bør en være på vakt overfor forsøk på å fremstå med merkelappen «grønn» for å kvalifisere til offentlige subsidier. Klimautfordringen løses ikke ved at myndighetene selv peker ut «vinnere» i et grønt teknologisk skifte. Reguleringer og støtteordninger på områder som er omfattet av enten kvoter eller CO₂-avgifter, innebærer ofte sløsing både av energi og penger.

Innsatsen for å redusere den globale oppvarmingen vil gi grunnlag for nye produksjonsmåter, nye virksomheter og nye arbeidsplasser. Noen av dem vil komme i Norge. Men det er vanskelig å se at vi har et fortrinn fremfor andre land på dette feltet. Omlegging til et lavutslippssamfunn er nødvendig, men vil neppe overta som en ny vekstmotor.

BRUKEN AV OLJEPENGER BØR BREMSES

Det kan være et tankekors at Norge som nasjon har tjent mye på en ressurs som er en viktig kilde til global oppvarming. Følger verdens nasjoner opp forpliktelsene fra Parisavtalen, kan avgifter på bruk av fossilt brensel bli langt høyere enn de er i dag. Det kan gjøre vår produksjon mindre lønnsom, men vil styrke klimaarbeidet.

En betydelig del av inntektene fra oljevirkosomheten har blitt plassert i Statens pensjonsfond utland. Oljefondet er bredt investert i aksjer, obligasjoner og eiendom. Det har gitt god avkastning og spredning av risikoen.

De siste årene har rentene internasjonalt falt til et lavt nivå. Utsikter til fortsatt moderat global vekst, innebærer at rentene kan bli liggende lavt også fremover. Anslag på forventet realavkastning på fondet er derfor nedjustert, og ligger nå et godt stykke under 4 prosent.

Før jul anbefalte Norges Bank Finansdepartementet å heve aksjeandelen i fondet.² Historisk har aksjer gitt høyere avkastning enn obligasjoner, men avkastningen har også svingt mer. Lavere avkastning på obligasjoner er prisen vi betaler for å dempe svingninger i fondets verdi. De siste årene har obligasjoner blitt en mer effektiv, men også dyrere forsikring mot svingningene. Begge deler taler for en noe lavere obligasjonsandel.

Også endringer i landets samlede petroleumsformue trekker i retning av en lavere andel obligasjoner. I tillegg til oljefondet, består denne formuen av olje og gass i bakken. Risikoen forbundet med å ha en vesentlig del av nasjonalformuen knyttet til en enkelt råvare, har hele tiden vært stor. Men andelen er blitt redusert. For bare ti år siden bestod 2/3 av petroleumsformuen av olje og gass som ikke var utvunnet. I dag er andelen redusert til om lag 1/3. Den samlede formuen er blitt mer diversifisert. Da kan vi tåle litt større svingninger i finansformuen.

Det er i dag gjort kjent at Regjeringen vil foreslå at aksjeandelen i oljefondet økes til 70 prosent. Samtidig legges det til grunn en forventet realavkastning i fondet på 3 prosent.

² Brev fra Norges Bank til Finansdepartementet 1. desember 2016. «Aksjeandelen i referanseindeksen for Statens pensjonsfond utland»

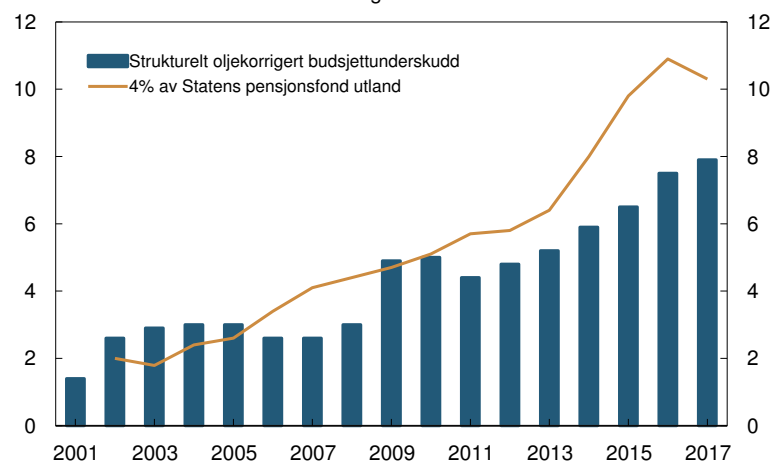
Valg av aksjeandel er en viktig beslutning. Men et enda viktigere valg er hvilket nivå på bruken av oljepenger vi skal legge oss på. Svingningene i fondet gir utfordringer for finanspolitikken og for handlingsregelen. La meg si litt om den problemstillingen.

Oljefondet og handlingsregelen har lenge vært viktige bærebjelker i den økonomiske politikken. Et sentralt mål har vært å bevare store deler av petroleumsformuen for fremtidige generasjoner. I tillegg har det vært et klart uttrykt ønske om å skjerme norsk økonomi for svingninger i oljeprisen. La meg sitere fra Revidert nasjonalbudsjett 1995:

«Inntektene fra petroleumssektoren varierer sterkere over tid enn andre inntekter. [...] en fondsordning [...] gjør det lettere å frikoble den årlige bruken av petroleumsinntektene fra de løpende inntektene.»³

Også avkastningen i finansmarkedene varierer sterkere over tid enn andre inntekter. Med dagens størrelse på oljefondet kan utslaget i fondsverdien bli stort fra et år til et annet. Finanspolitikken og norsk økonomi må skjermes fra disse svingningene i årene som kommer. Behovet for frikobling som ble påpekt i Revidert nasjonalbudsjett 1995, har tatt en ny form.

Figur 15 Oljepenger over statbudsjettet.
Andel av trend-BNP for Fastlands-Norge. Prosent



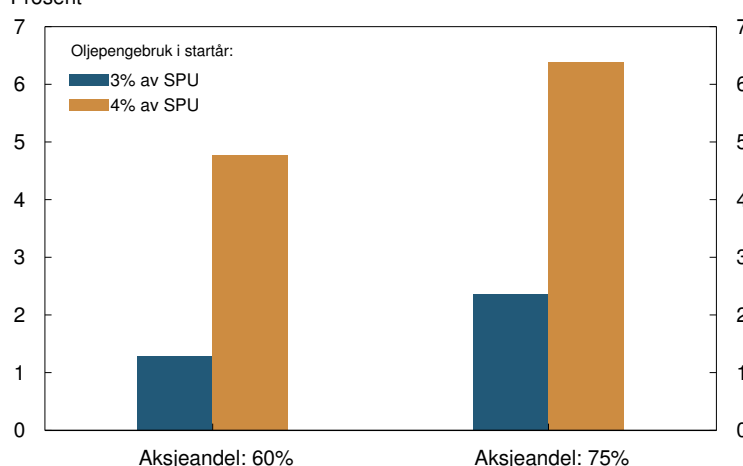
Kilde: Finansdepartementet

I kombinasjon med høye oljepriser og god avkastning har handlingsregelen gitt finanspolitikken romslige kår. I år vil om lag en femtedel av statens utgifter dekkes av en overføring fra fondet. Nivået på bruken av oljepenger har nådd 8 prosent av BNP for Fastlands-Norge, se figur 15. Handlingsrommet fremover vil bli trangere. I fjor ble det for første gang tatt penger ut av fondet for å dekke det oljekorrigerte underskuddet. Vi kan ikke lenger basere oss på at oljefondet vil fortsette å vokse som andel av økonomien.

Med et høyt nivå på bruken av oljeinntekter er det en risiko for å havne i en situasjon hvor fondet reduseres betydelig. Det kan for eksempel inntreffe dersom en internasjonal lavkonjunktur både gir fall i oljeinntektene og lav eller negativ avkastning på kapitalen. Svikter samtidig statens øvrige inntekter og utgiftssiden på statsbudsjettet skjermes, tas regningen av oljefondet, krone for krone.

3 Meld. St. 2 (1994–1995). Revidert nasjonalbudsjett 1995, s. 68

Figur 16 Sannsynlighet for halvert verdi av SPU¹⁾ på ti års sikt.²⁾
Prosent



1) Statens pensjonsfond utland.

2) Estimert sannsynlighet gitt svingninger i oljeinntekt, fondsavkastning, statens øvrige inntekter og oljepengebruk. Beregningene er basert på modell beskrevet i NBIM (2016)

«Aktivaallokering med statlige inntekter og utgiftsforpliktelser». *Diskusjonsnotat 4/2016*.

Kilde: Norges Bank

Risikoen for at fondet skal falle kraftig i verdi er nærmere illustrert i figur 16. Den viser sannsynligheten for at fondet halveres i løpet av en tiårsperiode.⁴ I startåret for beregningene er bruken av oljepenger 3 prosent av fondet – nær dagens nivå. Offentlige utgifter forutsettes deretter å vokse i takt med forventet vekst i økonomien, det vil si at utgiftene skjermes selv i en situasjon der inntektene svikter.

Når og hvis det skjer, tar oljefondet støytten. Med en aksjeandel på 60 prosent er sannsynligheten for at fondet halveres på tiårs sikt, drøyt én prosent. En høyere aksjeandel øker denne risikoen, men risikoen er fortsatt moderat.

Men med et høyere nivå på bruken av oljepenger blir nedsiden større. I de gule søylene er bruken av oljepenger i startåret forutsatt å øke til 4 prosent – en velkjent størrelse. Risikoen for å måtte tappe av fondet øker i så fall betydelig. Sannsynligheten for at fondet blir halvert, tredobles.

Mitt hovedbudskap her er: For det første, finanspolitikken må frikobles fra en finansformue som er utsatt for store svingninger. For det andre, en videre opptrapping av pengebruken fra dagens nivå vil være dristig, selv om fondet skulle vokse videre.

Perioden med økt bruk av oljeinntekter bør nå være over.

INFLASJONSSTYRINGEN HAR FUNGERT GODT

Samtidig som handlingsregelen ble innført i 2001, fikk Norge et inflasjonsmål for pengepolitikken. I årene før hadde flere land forlatt valutakursstyring til fordel for inflasjonsstyring. Omlaggingen var et svar på utfordringene systemet med faste valutakurser møtte i en stadig mer åpen verdensøkonomi. I årene etter finanskrisen har pengepolitikken i mange land slitt i motbakke. De økonomiske etterdønningene fra krisen har vært store. Bidragene fra finanspolitikken har vært magre. Svekket vekstevne har gjort utfordringene større. Samtidig gir vedvarende lave renter utfordringer

⁴ Beregningene er basert på Norges Bank (2016) «Aktiv allokering med statlige inntekter og utgiftsforpliktelser». *NBIM Diskusjonsnotat 4/2016*

for den finansielle stabiliteten. Men til tross for at pengepolitikken har blitt strukket langt, har ingen land forlatt grunntanken bak den fleksible inflasjonsstyringen.

Her hjemme vurderer nå Finansdepartementet om det er behov for å modernisere forskriften for pengepolitikken. Etter mer enn femten år er det naturlig. Men jeg vil samtidig understreke at systemet har fungert godt.

Norsk økonomi har blitt utsatt for flere store forstyrrelser siden innføringen av inflasjonsstyring. De fleste har hatt sitt opphav utenfor Norge. I møte med forstyrrelsene har fleksibiliteten og rommet for skjønnsutøvelse i gjennomføringen av pengepolitikken, vært en vesentlig styrke. Inflasjonen har i hovedsak vært lav og stabil siden begynnelsen av 1990-tallet. Gjennom perioden med inflasjonsstyring har dette bildet blitt befestet. Samtidig har pengepolitikken bidratt til å dempe svingningene i realøkonomien.⁵

Så lenge inflasjonen er godt forankret, kan pengepolitikken ta andre hensyn. Vi kan søke å motvirke oppbyggingen av finansielle ubalanser ved å holde renten litt høyere enn ellers. Men Norges Bank kan ikke ta hovedansvar for utviklingen i boligpriser og gjeld. Pengepolitikken har heller ikke mulighet til å påvirke økonomiens langsiktige vekstevne.

De siste par årene har vært krevende for norsk økonomi. Pengepolitikken kan understøtte, men ikke ta hovedansvar for nødvendige tilpasninger. Omstillingen til en mindre oljedrevet økonomi ligger foran oss.

AVSLUTNING

Meteorologenes første oppgave var å varsle vær slik at båter kunne finne ly og eiendommer sikres før stormen satte inn. I dag gir klimaforskere råd om hvordan vi kan bremse den globale oppvarmingen. Når økonomer tar temperaturen på økonomien, er det for å anslå det videre forløpet. Innsikten som dette gir, danner et bakgrunnsteppe for tilpasninger i næringslivet og for den økonomiske politikken.

De største utfordringene vi står overfor er globale. I møte med disse bør vi bygge på grunnleggende lærdom fra økonomifaget. Klimautfordringen roper på kostnads-effektive løsninger, nasjonalt og på tvers av land. Fordelene ved et mest mulig fritt internasjonalt varebytte er udiskutable. Men baksiden av medaljen er viet for lite oppmerksomhet: Det er ikke gitt at alle får ta del i gevinsten.

Tegnene til økt proteksjonisme er urovekkende. I en verden preget av felles problemer er alenegang ikke løsningen. Børen blir lettere hvis vi løfter i lag. Alltid. Uansett.

⁵ Norges Bank (2017) «Erfaringer med pengepolitikken i Norge siden 2001». *Norges Bank Memo* 1/2017