

Geopolitisk risiko og finans

Ulf Sverdrup

direktør NUPI

Leder av utvalget om “Fondet i en brytningstid – Statens pensjonsfond utland og endrede økonomiske og politiske utviklingstrekk (NOU 2022:12)



Fondet i en brytningstid (NOU 2022:12)

1. Hvordan kan utviklingstrekk i internasjonal økonomi og politikk påvirke **avkastning** og **risiko** for fondet?
2. Har endringene i internasjonal politikk og økonomi betydning for **forvaltning** og **styring** av fondet?



Utvalgets sammensetning

- **Utvalget:**

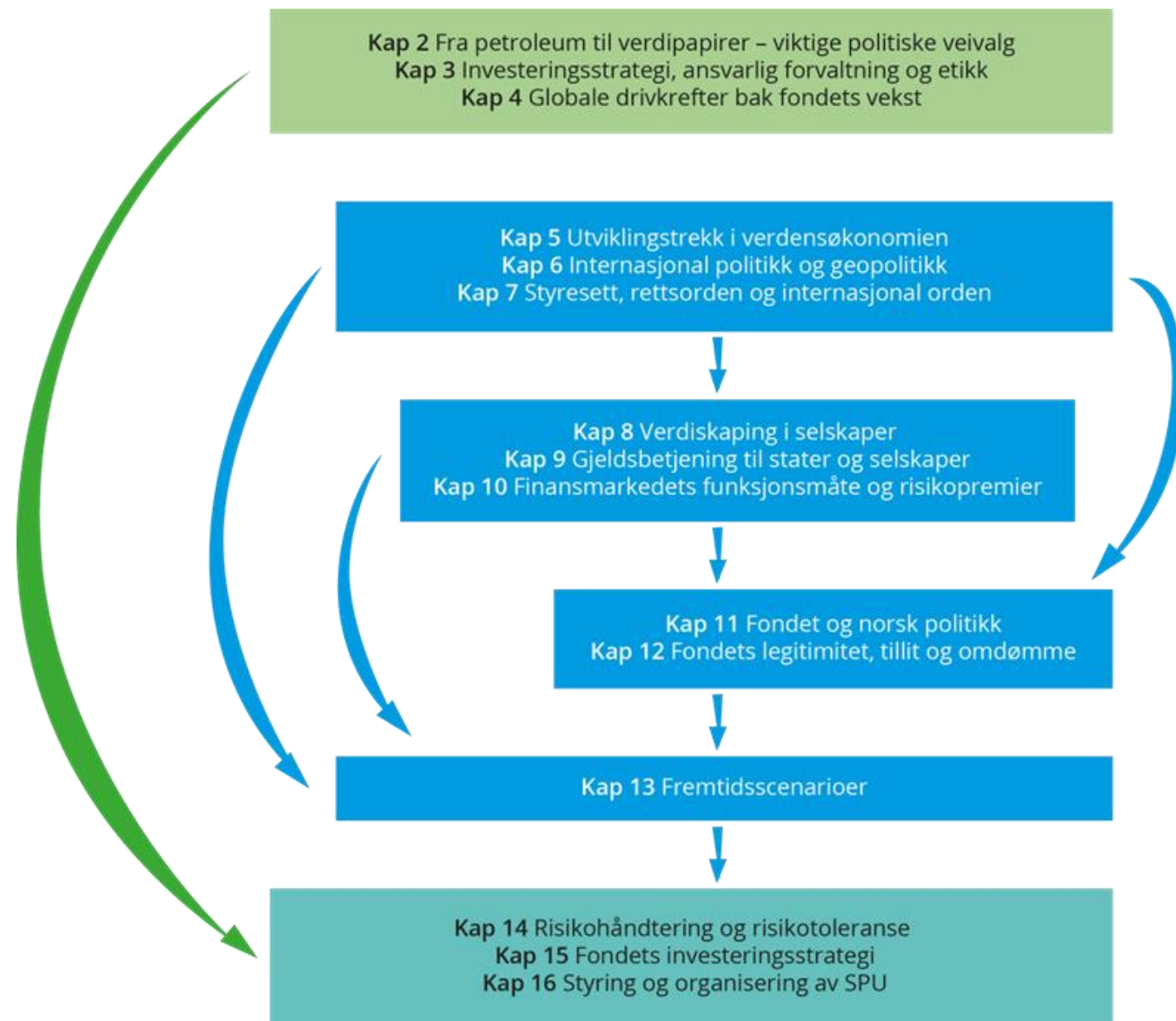
- Ulf Sverdrup (leder), Harald Magnus Andreassen, Olav Chen, Alexandra Bech Gjørsv, Jon Gunnar Pedersen, Helge Seland, Inger Stensaker, Olaug Svarva, Jonas Tallberg, Karin Thorburn og Astrid Undheim

- **Sekretariat:**

- Thomas Ekeli (sekretariatsleder), Tom Arild Fearnley, Leiv Lunde, Julie Michelet, Anita Nergaard, Ingeborg Cecilia Seeberg, Aslak Skancke, Yngvar Tveit, Fredrik Willumsen, Vibeke Øi, Petter Ølberg og Eivind Øy

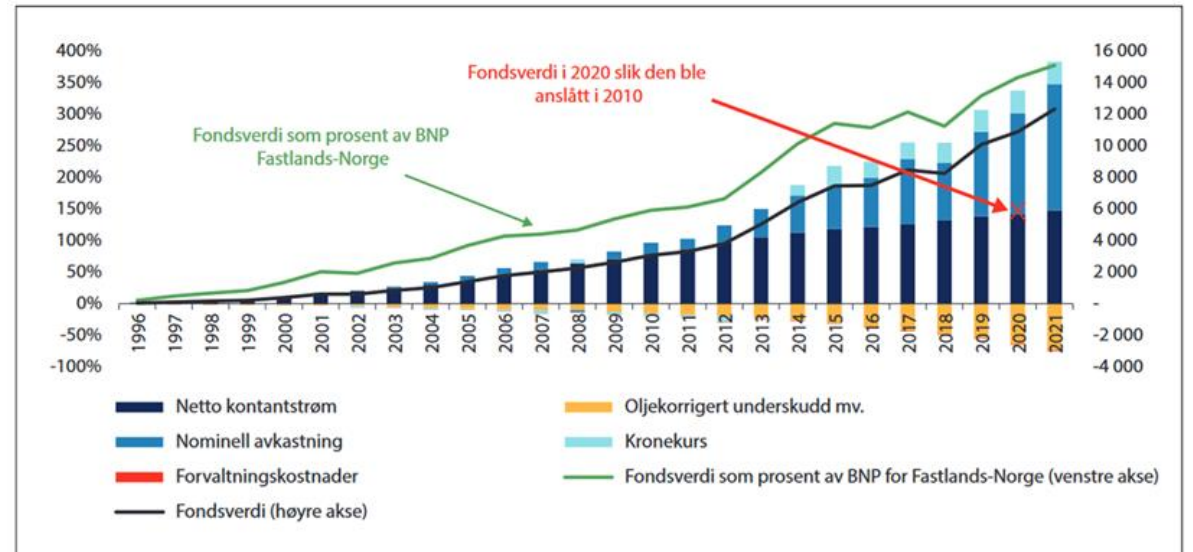
- **Ekstern utredning:**

- «Styresett, økonomisk utvikling og vilkår for internasjonale investorer», Professor Carl Henrik Knutsen



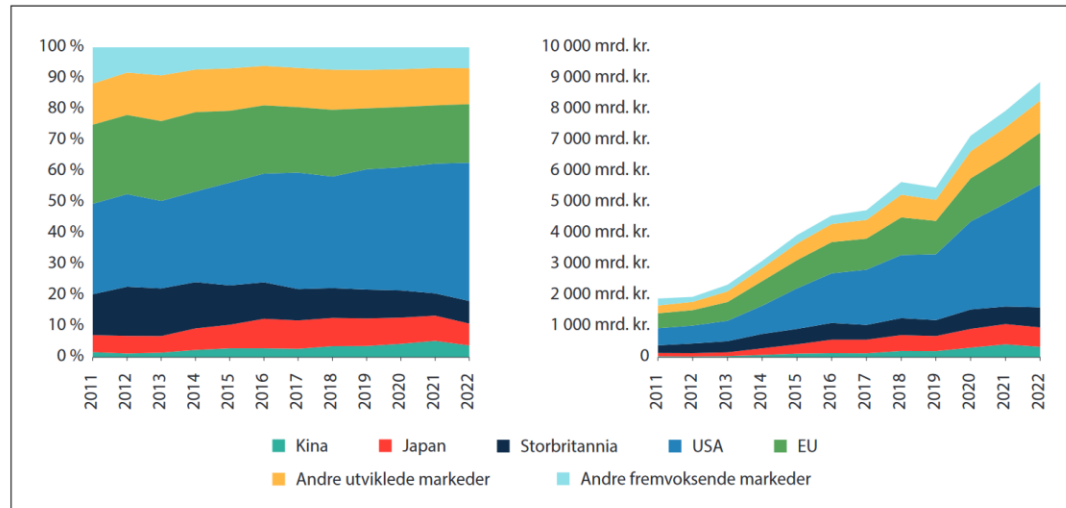
1. Norge har hatt en gylden periode

- Fondet har vokst raskt
- Er nå på rundt 12 000 milliarder kroner
- Norge er blitt en **investorstat**

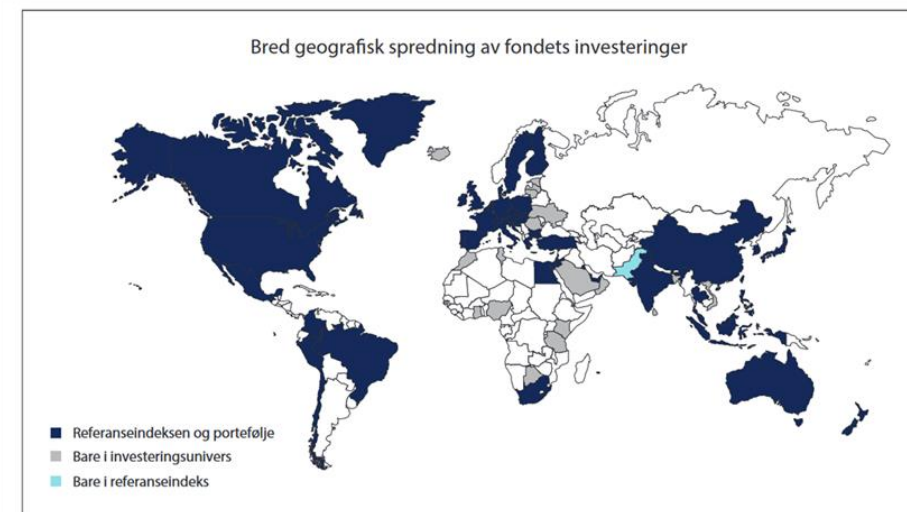


Figur 2.6 Veksten i fondet fordelt på ulike komponenter

Investorstaten – diversifisering og konsentrasjon

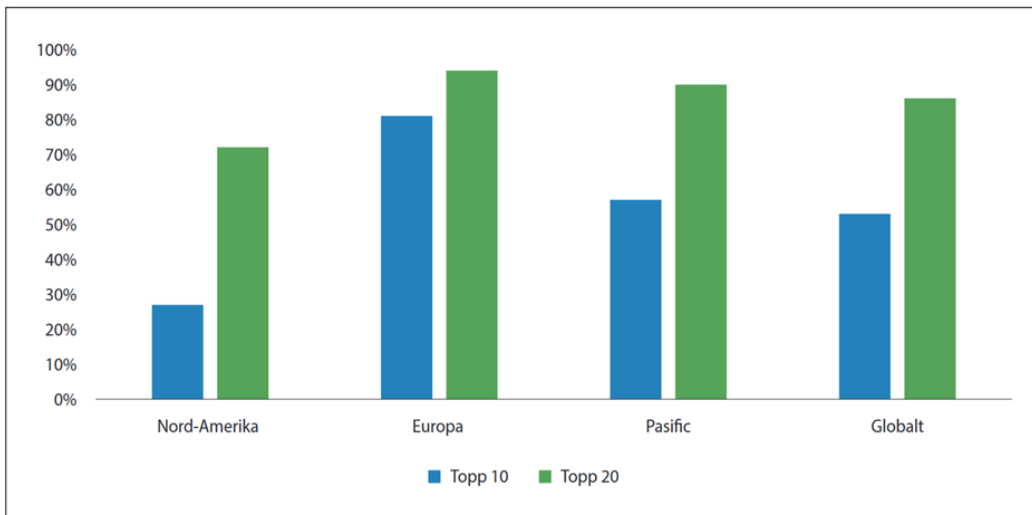


Figur 3.6 Aksjeporteføljen fordelt på regioner 2012-2021

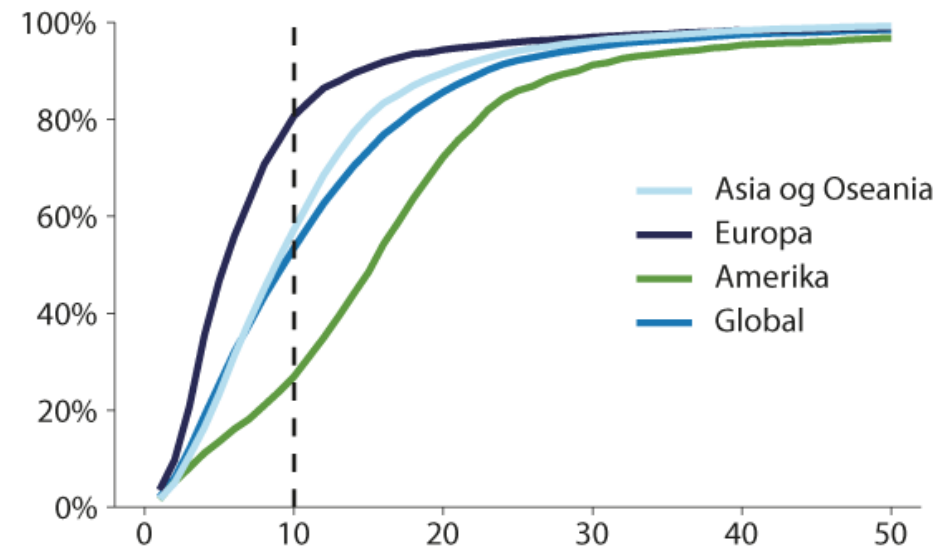


Figur 3.5 Den geografiske spredningen av SPU's investeringer i 2022

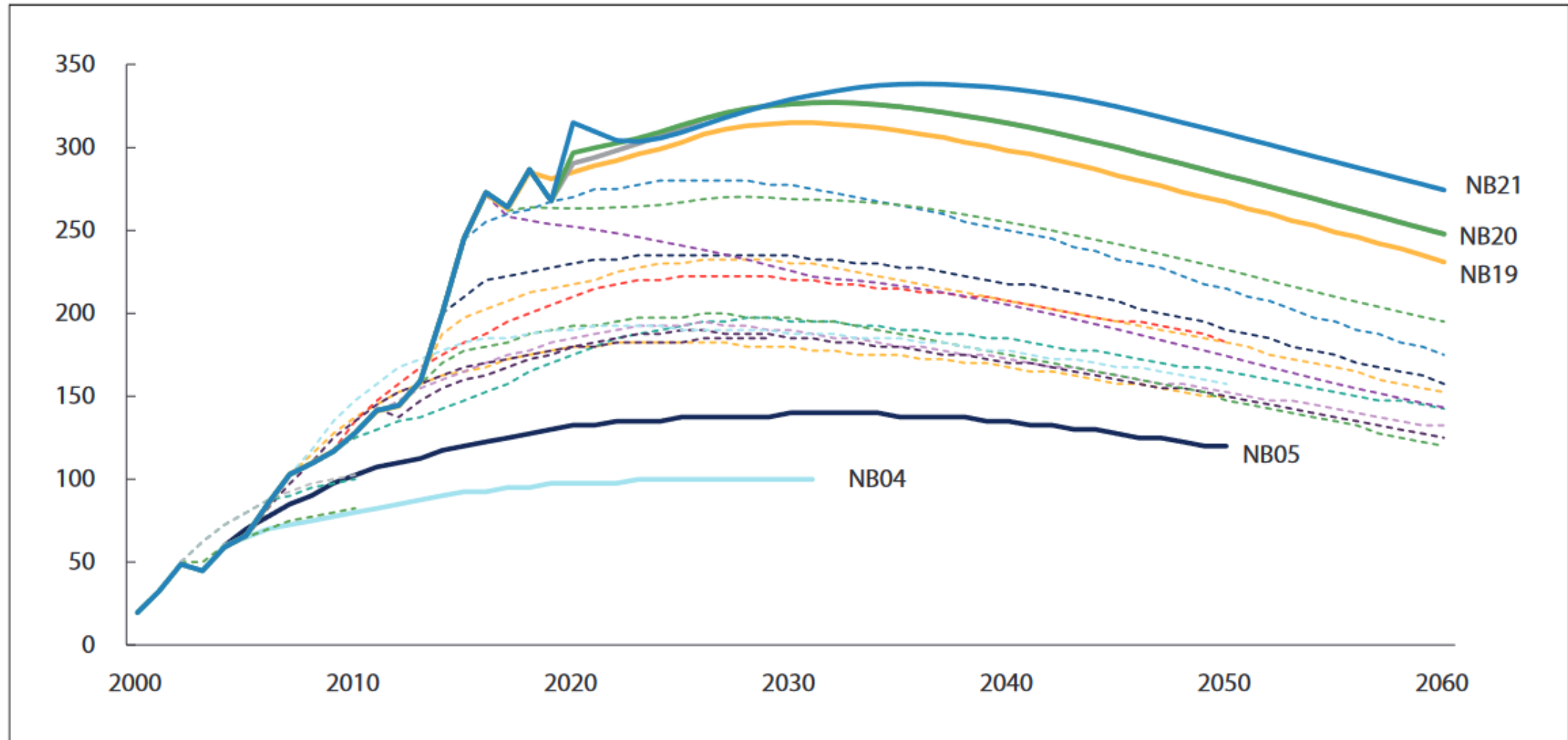
Stor og synlig



Figur 3.10 SPU er blant de største eierne i mange selskaper

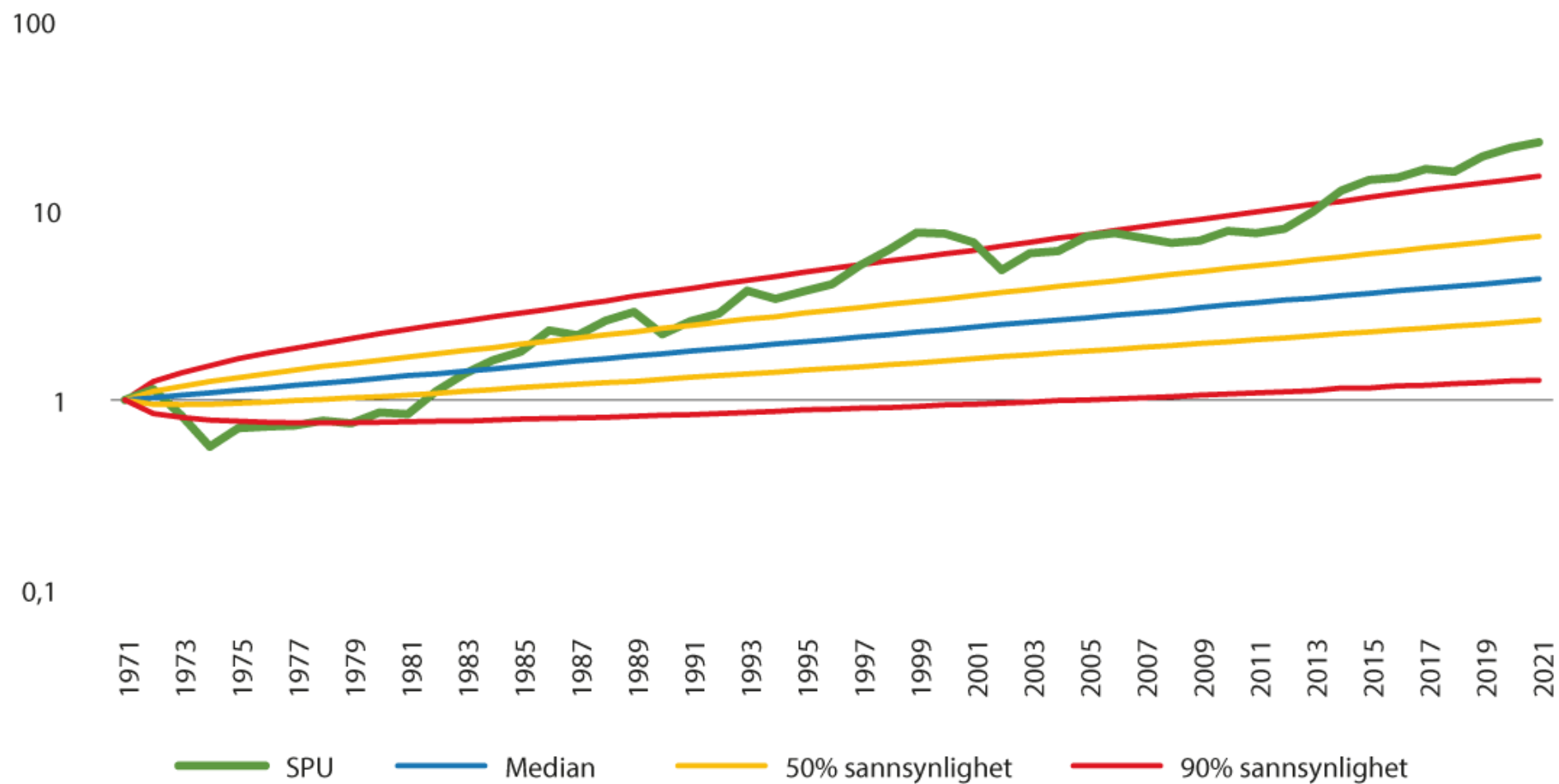


Over all forventning



Figur 2.5 Prognoser for verdien av SPU på ulike tidspunkter

«SPU» utgang 1971–2021 vs. simulert utfallsrom





2. Verden i endring



Verdensøkonomien

- Økonomisk vekst drives av demografi, teknologi og økonomisk integrasjon

- **Demografiske utviklingstrekk former veksten**

- Flytter tyngdepunkt mot Asia og Afrika
- Befolkningsnedgang i Japan, Kina og Europa bremser vekst og presser offentlige finanser

- **Teknologi fortsetter å bidra til økonomisk velstand**

- Men reiser utfordringer knyttet til konkurranse, skattlegging, personvern og geopolitisk dominans

- **Svakere globaliseringstakt demper veksten**

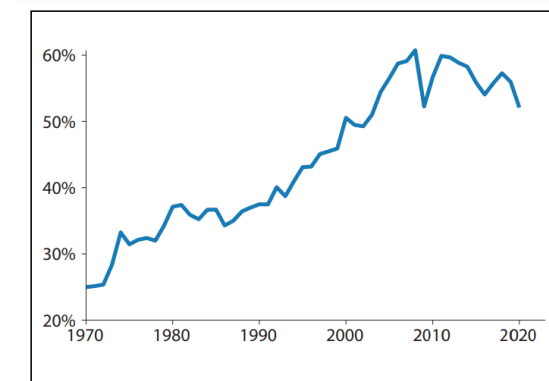
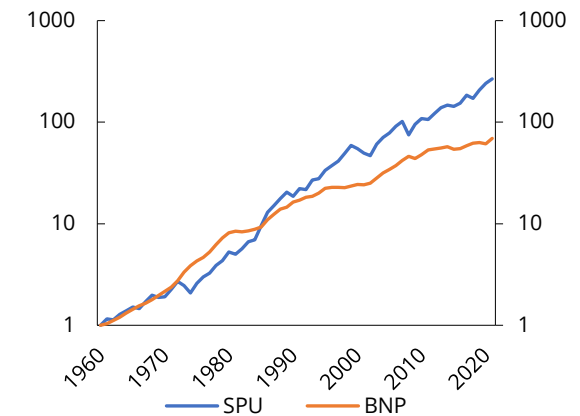
- Oppdeling av verdensøkonomien gjør at produktivitetsfremmende ringvirkninger går tapt

- **Også andre risikofaktorer er viktige**

- Natur- og klimarisiko, energitransisjon, gjeld mv

Utviklingen i globalt BNP og historisk SPU-simulering

Nominelle US dollar



Figur 8.12 Global handel som andel av BNP (globaliseringsgrad).

Kilde: Verdensbankens nasjonalregnskapsdata, OECDs nasjonalregnskapsdata og beregninger fra NBIM.

Verdiskaping og gjeldsbetjeningsevne

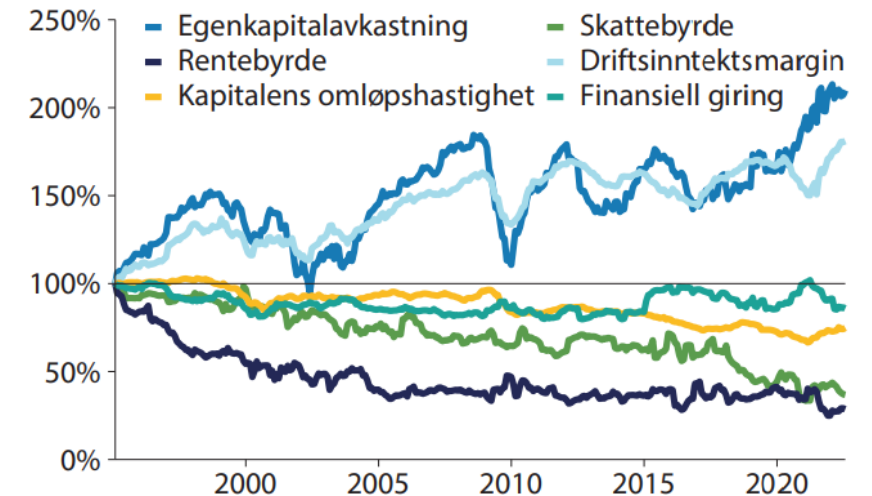
- Medvind kan snu til motvind

- **Selskapers overskudd lenge løftet av sterke trender**

- Styrket markedsmakt, nedgang i lønnsandelen, globalisering, lavere rentebyrde, skattekonkurranse og økt betydning av immateriell kapital
- Alle trendene vil neppe vedvare

- **Gjeldsbetjeningsevnen kan bli utfordret**

- Gjeldsnivået i verden er høyt, både for stater og selskaper
- Gjeldsbetjeningen har vært stabil på grunn av rekordlave renter, men dette kan være i ferd med å endres
- Gjelden har blitt mer risikabel (løpetid og kredittkvalitet)
 - Ikke nødvendigvis et problem om det er priset i markedet
- Gjeldsreduksjon har ofte gitt tap for obligasjonsinvestorer

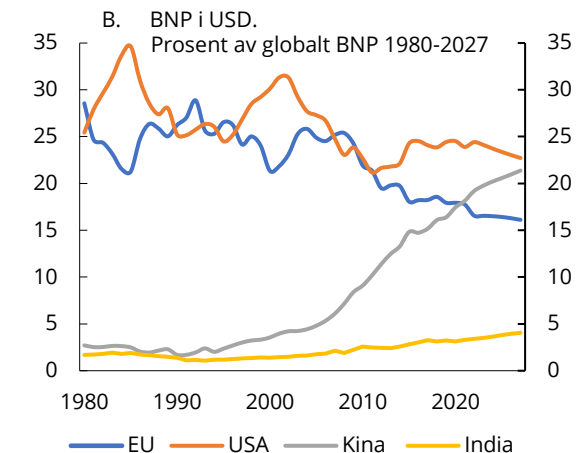
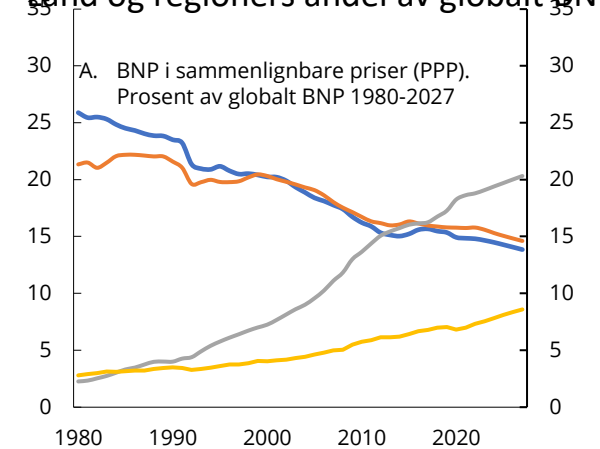


Internasjonal politikk og geopolittikk i endring

- Usikkerhet, “perfect storm”

- **Økonomisk tyngdepunkt forflyttes**
 - SPU får økende andel investeringer i land som er fjernere geografisk, kulturelt, sikkerhetsmessig og verdimesig
- **Maktforskyvningen har utløst en rivalisering**
 - Særlig mellom USA og Kina, bort fra samarbeid og integrasjon
 - Russlands krig har forsterket dette
- **Forvaltningen av SPU blir vanskeligere**
 - SPUs tilgang til investeringsmuligheter
 - Vanskeligere å skille SPU fra norsk politikk

Land og regioners andel av globalt BNP



Styresett og internasjonal orden i endring

- Mindre demokrati og svakere internasjonal orden

- **Autoritære stater:**
 - Flere og sterkere, mer avanserte innen teknologi og innovasjon
- **Demokrati:**
 - Svekkes og i noen grad undergraves, populisme og nasjonalisme
- **Den internasjonale orden svekkes**
 - Internasjonale normer og regler er et fellesgode, felles kjøregler og koordinert krisehåndtering
 - Vanskeligere å håndheve regler, lage nye regler, mer konflikter om normer, og svakere tillit mellom land
 - Svakere kriseberedskap og even til å håndtere globale kriser (finans, handel, klima)
- **Konsekvenser for SPU**
 - Finansiell og ikke-finansiell risiko
 - Endrer mulighetene for ansvarlig forvaltning

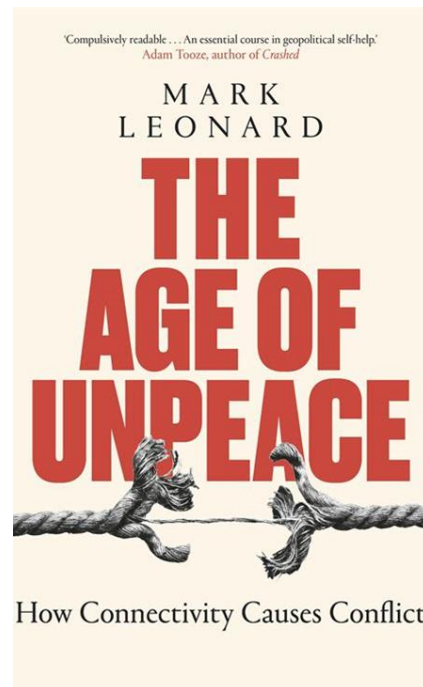
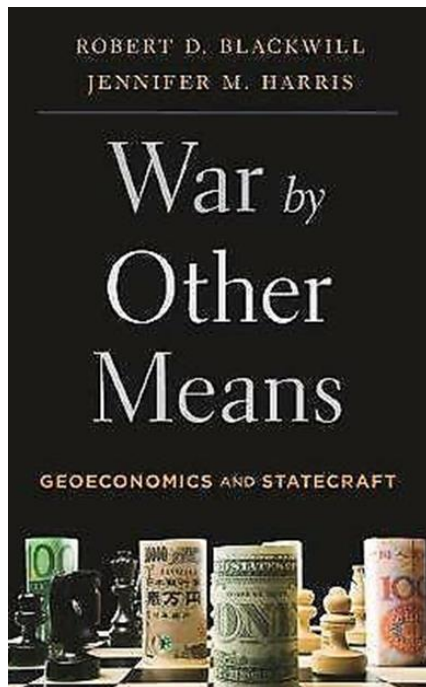
FIGURE 6: NUMBER OF COUNTRIES VS SHARE OF POPULATION, BY REGIME TYPE, 1972-2020

(Left side – number of countries; Right side – share of world population)



Naturally, uncertainty remains about the classification of countries exhibiting similar degrees of authoritarian and democratic traits and the between regime types. Taking this uncertainty into account, the number of autocracies in 2020 could range from 79 to 98, with 87 being our details on the Regimes of the World measure, see Lührmann et al. (2018).

Endret grunnsyn



- **Demokrati vs Autokrati**
 - **«Frihandel er bra, frihet viktigere»**
- **Økonomi og politikk**
 - **Ideen om gjensidig avhengighet vs Weaponized interdependence**
- **Trend:**
 - **Staten mer inngripende**
 - **Sikkerhet er mer dominerende**
 - **Industripolitikk og beskyttelse**
 - **Drives også av klima, ulikhet mm**

Sikkerhetspolitikken driver nasjonale prioriteringer - «alle» samfunnsområder trekkes inn

- Sanksjoner, restriksjoner, lovkrav...
- Robuste forsyningskjeder...
- Teknologi- og eksportkontroll – kunnskapsoverføring...
- Investeringskontroll, «reverse CIFUS»
- Beskyttelse av kritisk infrastruktur...
- Offentlige anbud, subsidier...
- Åpenhetslov...

Operasjonell risiko øker

- Digitale trusler
- Desinformasjon



Figur 6.4 Gulltransporten



Legitimitet og tillit

- Legitimitet er en forutsetning
 - Oppmerksomhet særlig mot ikke-finansielle forhold
 - Kritikkverdige forhold i forvaltningen
- Høye ambisjoner og forventninger innen ansvarlig forvaltning
 - Trolig vanskeligere
 - “capture”
- Åpenhet styrker legitimitet
 - Men også krevende avveininger



Fondet former i økende grad Norges omdømme (Etikk, klima, demokrati, krig...)

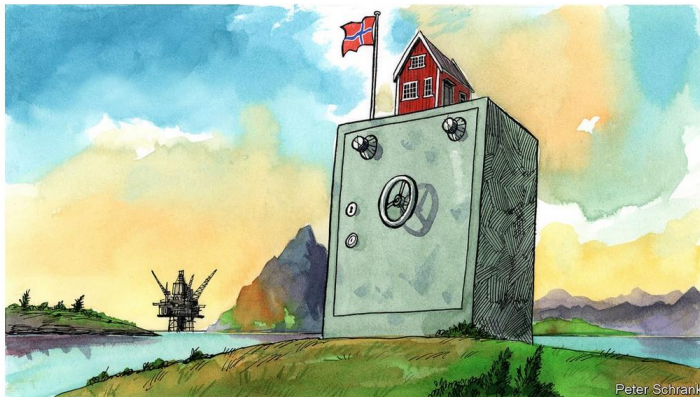
The
Economist

Menu Weekly edition Search

Europe | Charlemagne

Norway is profiting embarrassingly from war in Europe

It should think of ways to help the EU through the crisis

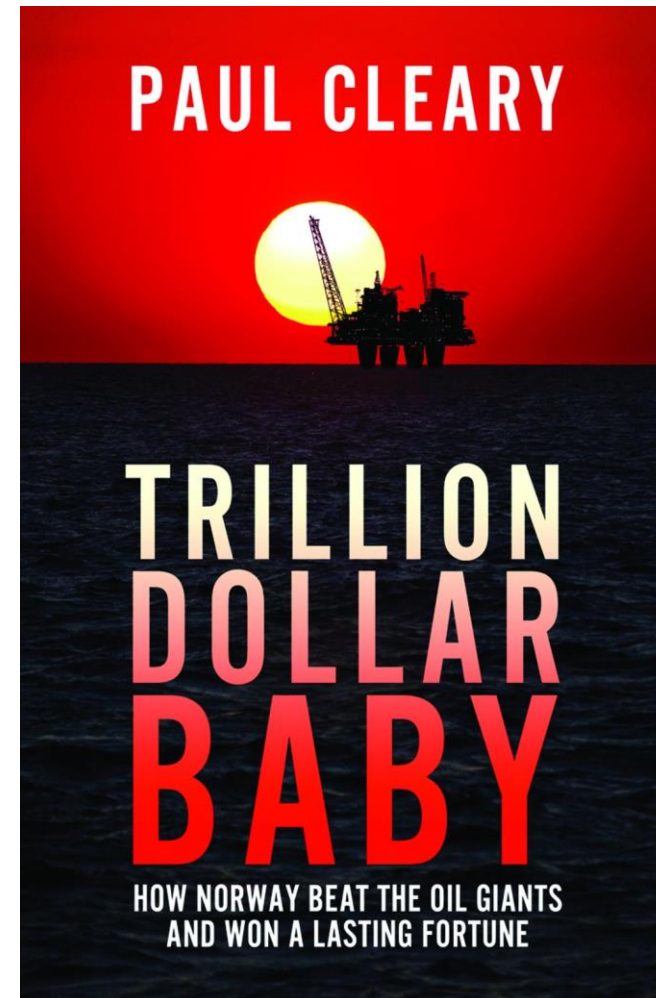


Sep 8th 2022

Share

TROUBLES IN Europe have an unexpected way of drifting up to Norway, its northern frontier. The most literal example came in 1870, when two French soldiers sought to elude a months-long Prussian siege of Paris by using a hot-air balloon to deliver battle plans to troops outside the city. It did

Faksimile: The Economist 8 sept 2022



Skjermdump: Bokomslag 2016

3. Hvordan møte endringene?

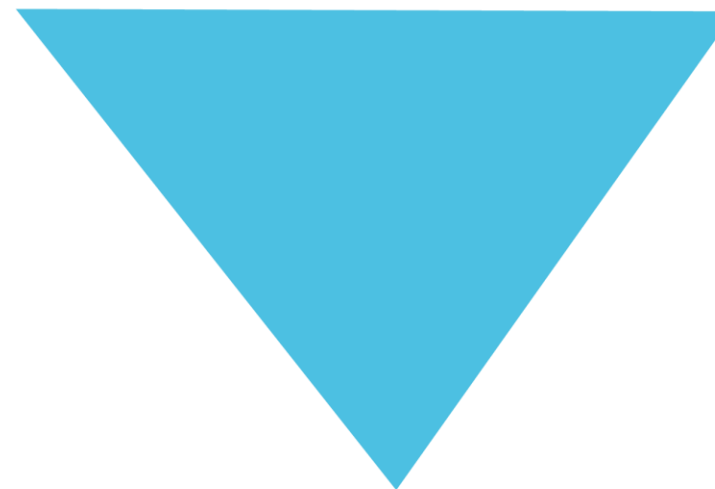


Eiers risikotoleranse og fondets risikobærende evne

- **Risiko – hva mener vi?**
 - Usikkerhet om hendelser som gir avvik fra et planlagt eller tenkt forløp
 - Finansiell risiko og ikke-finansiell risiko (politisk risiko, omdømmerisiko, legitimitet og tillit)
- **Å ta risiko er nødvendig for å sikre avkastning**
 - God kompensasjon for å ta finansiell risiko historisk
 - SPU har stor evne til å bære finansiell risiko
 - Men sammenlignet med en gjennomsnittlig investor er vi *mer usikre på toleransen for ikke-finansiell risiko*
 - Ulike typer risiko må balanseres
- **Risikobærende evne**
 - Den kan utvides og utvikles, slik det har skjedd siste 25 år
 - Fordrer kunnskap og forståelse om risikoforholdene

Politisk risiko og omdømme-
risiko internasjonalt

Legitimitet og
tillit i Norge



Finansiell risiko

Modellen er god

- Investorer har vært godt kompensert for å ta finansiell risiko
- Diversifisert – aktiva, sektorer og geografi
- Men må tåle å sitte gjennom finansielle og politiske kriser.
 - Unngå risikoeksponering som gir brå omlegging av strategien dersom risikoen manifesterer seg
 - Staten som eier – kan utsettes for andre risiko, og ha annen vilje og evne til å bære visse type risiki

Fremtidsscenarioer for å teste fondet –

- Er vi godt nok rustet?

- **Utvide fantasien og forestillingsevne**
 - Sette i gang refleksjonsprosesser
- **Tre kvalitative fremtidsbilder**
 - **Sorte penger: Fra stolthet til skam**
 - Klimakrise skaper finanskriser, fondets legitimitet under press
 - **Fondet som kasteball: Investeringsuniverset skrumper inn**
 - Maktkamp og en todelt verden gjør forvaltningen vanskelig
 - **Norskesyken: Fondet tappes**
 - Omstilling ute, frustrasjon, populisme og udekkede behov hjemme
- **Tre kvantitative scenarioer**
 - Historisk simulering
 - Deglobalisering
 - Stagflasjon



- **Mentalt forberede oss på at kriser vil komme**

- Ingen steder å gjemme seg; verden er ikke svart eller hvit; være ærlig om de mange dilemmaene som følger av fondet
- **Viktigere, men vanskeligere, å videreføre elementene i modellen**



Styrke evnen til å håndtere skiftende omgivelser

- Geopolitisk risiko bør inngå i forvaltningsstrategien
- Jevnlige gjennomganger av investeringsstrategien
- Etablere et eksternt råd
- Klare regler og prosedyrer, kombinert med en viss fleksibilitet
- Gjennomgå mandat – mer prinsippbasert overfor Norges Bank

