



NYHETER MENINGER KULTUR ALEX ANNONSER SØK INFO

www.aftenposten.no



Forside / meninger / kronikk

Scandinavia Online

Oppdatert 13.04.99 kl. 20:40

## Oljefondet kan gi både profitt og utvikling

HENRIK WIIG

MENINGER

Kommentarer

Morgenledere

Aftenledere

Kommentarer

I dag

Kronikker

Debattcentralen

Norge

Verden

Kultur

Digitalt

Filosofen

Diverse

TIPS EN VENN

Fra:

Til:

send

**Stortingets retningslinjer for Oljefondets investeringer, med en fast fordeling mellom kun 21 hovedsakelig vestlige land, hindrer en fortløpende tilpasning i et dynamisk finansmarked, mener sosialøkonom og forsker Henrik Wiig. Han tar til orde for friere rammer og åpning for investeringer også i utviklingsland. Dette vil kunne gi større forventet avkastning, men også mindre risiko, samt økt vekst i den fattige del av verden. Kronikkforfatteren er knyttet til Norsk utenrikspolitisk institutt og forsker på globalisering, utviklingsøkonomi, internasjonal handel og investeringer.**

Til tross for lave oljepriser fortsetter Oljefondet å vokse, og utgjør i dag over 170 milliarder norske kroner. Stortinget har besluttet at det norske folks sparepenger skal investeres i utlandet for blant annet å unngå overoppheting av økonomien. De fastlagte føringene er forholdsvis strenge. Fondet kan avvike lite fra det pålagte utgangspunktet på 60 prosent obligasjoner og 40 prosent aksjer, og i tillegg er det ikke mulig å investere i andre enn i angitte 21 land, hovedsakelig vestlige. Forvalter Norges Bank benytter eksterne meglerselskaper som kjøper aksjer i selskaper tilsvarende dets størrelse på landets børs (indeksfond). Disse strikte reglene for forvaltningen av det norske folks sparepenger kan ikke bare innebære høyere risiko på Norges fremtidige samlede inntekter og en lavere forventet avkastning på selve fondet, men er også en de facto diskriminering av utviklingsland. Vi er dermed med på å sementere forskjellen mellom den rike og fattige delen av verden.

Bakgrunnen er trolig Stortingets erklærte holdning til risiko. Etter beslutningen om ikke å reinvestere pengene fra salget av oljen i Nordsjøen i eget land, ble det samtidig understreket at vår felles formue skulle plasseres på en trygg måte i utlandet. De vedtatte retningslinjene medførte dermed at de eneste mulige investeringsland utenfor den "vestlige" verden er Japan, Hongkong og Singapore. Andelen i et land skal kun avvike fra den fastsatte referanseporteføljen med små marginer over et kortere tidsrom. Gjennom oppkjøp av indeksfond spres porteføljen maksimalt, og vi vil samtidig eie mindre enn en prosent av aksjene i et selskap slik at staten ikke skal bli lokket til å ta strategiske hensyn i politikken.

Reglene bryter med en av de viktigste ideene i vår globaliserte tidsalder: fri flyt av kapital dit hvor avkastningen er størst. Norske sparepenger skal pr. definisjon investeres i de angitte landene, selv om en annen sammensetning av den samlede portefølje hvor også aksjer i utviklingsland inngår, kan gi både høyere forventet avkastning og større sikkerhet. Uten penger til private investeringer vil utviklingslandenes økonomier stagner, med både økt arbeidsledighet og mindre skatteinntekter som resultat. Om pengene kommer fra lokale folk eller utlendinger, har ofte mindre betydning. Mange mener skjev kapitaltilgang fremdeles er en av de viktigste årsakene til at noen land forblir fattige og andre rike.

Heldigvis oppveier internasjonale transaksjoner norske politikeres rigide disposisjonsregler til en viss grad, men dette gir dessverre igjen opphav til nye skjevheter. Oljefondet kjøper nemlig aksjer i multinationale selskaper som investerer i gode prosjekter i utviklingsland. De får dermed et konkurransefortrinn foran lokale næringslivsfolk, som har langt vanskeligere for å reise den nødvendige kapital ved å utstede aksjer, siden Oljefondet, på lik linje med mange andre store pensjons- og forvaltningsfond, holder seg utenfor. Mange profitable forretningsområder blir dermed etterhvert dominert av utlendinger. Et eksempel er ølmarkedet i Afrika, hvor folk etterhvert går over fra hjemmebrygg til moderne, fabrikkprodusert øl enten vi liker det eller ikke. Profitten er høy, det er bare et spørsmål om hvem som skal innkassere gevinsten. Lokale næringslivsfolk vil ofte få problemer med å reise nødvendig kapital til å bygge bryggerier og utvikle distribusjonsnett. Selv regionale storkonserner som South African Breweries vil ikke kunne benytte kapital fra det norske Oljefondet, siden de "tilfeldigvis" er registrert på børsen i Johannesburg. Derimot må vi anta at Oljefondet har kjøpt aksjer i de store multinationale selskapene Carlsberg og Guinness som driver aggressiv markedsføring over hele kontinentet, og Norge favoriserer dermed utlendinger aktivt i forhold til lokale grundere. På lengre sikt kan dette være svært så uheldig siden fremveksten av et nasjonalt næringsliv ofte sees som en forutsetning for videre utvikling av landets økonomi. Vi risikerer også at avkastningen på oljeformuen blir lavere hvis den reelle grunnen til at utenlandske selskaper vinner konkurransen, er tilgang på risikovillig kapital og ikke større effektivitet med tilhørende lavere kostnader.

Hvis Stortingets intensjon med Oljefondet er å sikre Norge lavest variasjon på høyest mulig forventede fremtidige samlet inntekt, er det flere sider ved føringene som virker i motsatt retning. Den viktigste er investeringer i indeksfond. Det medfører at vi kjøper opp aksjer i næringer som trolig vil samvarierte med utviklingen i den norske økonomien. Det mest ekstreme eksempelet er Oljefondets kjøp av aksjer i de store oljeselskapene gjennom indeksen på vestlige børser. I praksis betyr dette at vi pumper opp olje fra Nordsjøen for å investere inntektene i den samme oljeindustrien. Fremtidige pensjonsutbetalinger kunne faktisk vært like godt sikret ved å utvinne oljen først når pengene en gang skal utbetales i fremtiden. I globaliseringens tidsalder er det mulig at fordelingen av aksjer mellom sektorer blir viktigere enn fordelingen mellom land for å minimere risikoen. Noen bransjer går bra, mens andre går dårlig, uavhengig av hvor selskapet har hovedkvarter eller er notert på børs. Det kan derfor være mer presserende for Finansdepartementet og Norges Bank å utrede retningslinjer for sektorvis fordeling av aksjekjøp enn en begrenset utvidelse av landlisten slik de arbeider med i dag.

Indeksoppkjøp og faste fordelingsnøkler mellom land medfører også at Oljefondet eksponeres for særdeles risikable aksjer. For eksempel er 30 prosent av Oljefondets aksjeportefølje plassert i det amerikanske markedet, som ifølge mange analytikere er sterkt overvurdert i øyeblikket. IT-bransjen utgjør igjen en stor andel av disse. De er i dag så høyt priset at selv økonomitidsskriftet The Economist mener dette er en boble som vil sprekke. En indikasjon er at hvis fremtidens avkastning skal forsvare dagens aksjekurser, må den årlige profitten i selskapene overstige deres bruttoomsetning i dag (!). I dagens marked kan selv brasilianske eller indonesiske aksjer til sammenligning fortone seg som sikre papirer.

Samlet sett er det derfor mulig at vi ved kunnskapsfull og fornuftig forvaltning kan slå tre fluer i ett smekk ved å endre Oljefondets strategi fra å benytte indeksfond til selektive oppkjøp i enkelte selskaper gjennom internasjonale forvaltningsfond med regionalkunnskap. Hvis våre forvaltere kjøper aksjer som viser seg å være mer profitable enn gjennomsnittet på børsene, vil avkastningen stige. Risikoen vil også bli mindre ved å holde seg unna de mest usikre aksjene, enten de er på børsen i New York eller Bombay. Og samtidig er vi med på å bygge opp det lokale næringslivet i utviklingsland, noe som er nødvendig for økt vekst og fattigdomsbekjempelse. På politisk hold har det imidlertid vært sterke innvendinger mot at staten skal ha interesser i utviklingsland. Statssekretær Janne Haaland Matlary nevner i en kronikk

tidligere i år særlig hensynet til barnarbeid og arbeidsstandarder i utviklingsland, mens SVs stortingsrepresentant Øystein Djupedal fulgte opp med at Oljefondet også må ta hensyn til miljøprofilen. Slike hensyn er trolig like lett å følge opp i regionale investeringsfond for utviklingsland som ved oppkjøp av aksjer i vestlige multinasjonale selskaper. Også de kan bryte våre forutsetninger, både direkte eller gjennom underleveranser fra små bedrifter, på samme måte som lokalt eide mellomstore selskaper i utviklingsland. Kontroll vil i begge tilfeller være nødvendig, men det er viktig at ikke Norge lar være å investere av frykt for at "våre" selskaper skal bryte menneskerettighetene. Uten investeringer er det mindre sannsynlig at utviklingslandene vil komme seg ut av den håpløse økonomiske situasjonen som i utgangspunktet er hovedårsaken til at menneskerettighetene brytes.

Det kan derfor virke som et paradoks når Regjeringen vil bruke penger over bistandsbudsjettet til å støtte norske investeringer i utviklingsland i det nylig lanserte initiativet "Strategi for støtte til næringsutvikling i sør". Hvis utvikling i sør er en målsetning, vil det derfor være like logisk å støtte Oljefondet med bistandsmidler for å investere i utviklingsland. Det kan derfor tenkes at norske næringslivsledere vil oppfatte initiativet som forsøk på "bondefangeri" så lenge staten selv ikke ser seg tjent med å investere penger fra Oljefondet i de samme landene.



Utgiver: Aftenposten A/S, Oslo, Norge. Telefon +47 22 86 30 00. Allt innhold er opphavsrettslig beskyttet. © Aftenposten.

