

En skinndebatt tjener hverken fondet eller kloden

Skinnargumentasjon må ikke få presset oljen ut av Oljefondet. Er begrunnelsen klimahensyn, må vi ta den debatten.

Churchill skal ha sagt «hvis du prøver det samme en gang til, så vil du få samme resultat». Og ja, det har vært prøvd før: Argumentet om at Oljefondet bør trekkes ut av oljeaksjer fordi Norge er overeksponert mot den uforutsigelige oljeprisen. Det nye er at mange mener klimahensyn taler for at Norge ikke skal eie oljeaksjer, men klimahensyn er holdt utenfor den offisielle diskusjonen.

Diskusjonen, invitert av Norges Bank og Finansdepartementet, dreier seg bare om det gamle spørsmålet, nemlig rene finansielle risikostyringshensyn.

I den offisielle og viktige diskusjonen er det tre realøkonomiske argumenter mot olje-eksklusjonen. Ett av dem er at en viktig del av oljeprisrisikoen er «makrorisiko», altså risikoen for at verdensøkonomien gjør det dårlig og oljeprisen derfor også blir lav. Den risikoen er viktig for Norge, men den får vi ikke mye forsikring mot ved ikke å eie oljeaksjer. Oljeaksjer er priset slik - lavt - at du får betalt for å ta denne risikoen. Sjekk Equinor. Forventet kontantstrøm er billig, så kostnaden ved å forsikre seg gjennom ikke å eie er høy.

Det andre realøkonomiske motargumentet er at i finansforvaltning finnes «frie løsninger», og de består i at du trenger alle typer eiendeler. Dette er altså sterkere enn «ikke alle eggene i en kurv»: Vi trenger alle kurvene. Og vi skal ha så mye i hver kurv som alle andre har. Ellers bærer vi en risiko som ikke vi får betalt for. Norsk rulett ville det bli kalt, hvis vi ble sett.

Endelig, i den praktiske delen av fondsforvaltning er det gode grunner til ikke å luke ut en aktivklasse som oljeaksjer. Først blir det mye lettere å styre forvalterne, som lett plukker penger ut av lommene våre hver dag. Hvis vi ber dem følge enkle regler, blir fondsforvalterne våre færre, billigere, mer målbare, mindre fristet.

Fondet blir også lettere å forsvare utad mot all verdens gode forslag fra drømmere, sjarmører, eksperter og særinter-



Vi har all grunn til å ønske oss et rammeverk rundt Oljefondet som sier klart ifra til politikerne at hvis fondet skal ut av petroleum av klimahensyn, så får de forsvare begrunnelsen i åpent terreng. Her fra Oseberg feltstener. Foto: Gunnar Blöndal

Innlegg Gunnar S. Eskeland



Gunnar S. Eskeland, professor i miljøøkonomi ved Norges Handelshøyskole, leder for forskning i CenSES og SNF, ofte med energibransjen som prosjektdeltager.

resser. Hvis vi eier markedsporføljen, har vi til ethvert angrep det svar at vi eier så lite og så mye som alle andre. Det forsvaret er det eneste som er godt nok hvis angrepene kan komme allestedsfra, noe en god forsvarsjef er åpen for.

Når argumentene og diskusjonen i dag er de samme som sist, så kan jeg likevel undres hvis konklusjonen står fast, fordi diskusjonen kunne være et skalkeskjul for klimapolitikk.

Verdens tobakksindustri har kjent på hva det betyr at mange viktige fondsinvestorer ikke vil eie tobakksaksjer, og det har trolig gjort tobakksindustrien mindre og dyrere enn den ellers ville vært.

For en stor investor som Norge og dets oljefond ville det være to grunner til at en slik uttrekning måtte skje ved en skinnargumentasjon, altså med «porteføljehensyn» og «overeksponering» som en ikke helt dekkende begrunnelse:

- Hvis du oppgir et motiv som gir resonans hos andre - klimahensyn - så kunne det bli et rush mot døren, og du vil ha pådradd deg selv et finansielt tap. Derfor ville du forsøke å liste deg ut under en begrunnelse som bare gjelder deg. Det som i andre sammenhenger betegnes «av personlige grunner» blir i dette tilfellet «vår særegne overeksponering mot oljeprisen».
- Vi kunne også velge skinnargumentasjon av frykt for at det virker litt halvherjet å skulle redde verden via verdens børser, vi som både har tjen og skal fortsette å tjene på å høste og selge olje direkte.

Oppgaven med å beskytte

Oljefondet fra all verdens gode forslag er viktig, men også vanskelig. Så vanskelig, faktisk, at fondet og sentralbanken og Finansdepartementet kan mistenkes for å gjette på kommende intervensjoner for å slippe smerten og ydmykelsen i å bli kommandert. Det ville være en urovekkende og farlig tendens: Vi kunne bli snytt for viktig debatt, og vi ville få en fondsstyrelse som bare tilsynelatende var uavhengig.

Vi har all grunn til å ønske oss et rammeverk rundt Oljefondet som sier klart ifra til politikerne at hvis fondet skal ut av petroleum av klimahensyn, så får de forsvare begrunnelsen i åpent terreng. En skjult agenda i skinnforklaring er ikke noen måte å styre fondet på, til det er fremtidsforpliktelsene for grunnleggende og bindende.

Hvis vi vil ut av oljen av andre grunner enn porteføljehensyn, så bør vi avgjort ta den debatten.

Gunnar S. Eskeland, professor i miljøøkonomi ved Norges Handelshøyskole, leder for forskning i CenSES og SNF, ofte med energibransjen som prosjektdeltager

Mer debatt s. 32-33 →



Vi er enige i at store kutt i svært lønnsomme oljefelt er svært kostbar klimapolitikk. Marginalt lønnsomme felt koster det lite å la ligge

Taran Fæhn og Cathrine Hagem, seniorforskere ved Statistisk sentralbyrå, Michael Hoel, professor emeritus ved Økonomisk institutt ved Universitetet i Oslo, og Knut Einar Rosendahl, professor ved Handelshøyskolen ved NMBU

Debattansvarlig: Vidar Ivarsen Telefon: 22 00 10 59 Sentralbord: 22 00 10 00 Epost: debatt@dn.no Telefaks: 22 00 11 10

Hovedinnlegg/kronikk: Maks 4500 tegn inklusive mellomrom Underinnlegg/replikk: Maks 1500 tegn (ca. 250 ord) Legg ved portrettfoto.

Alt stoff som leveres til Dagens Næringsliv, må produseres i henhold til Vær varsom-plakaten. Dagens Næringsliv betinger seg retten til å lagre og utgi alt stoff i avisen i elektronisk form, også gjennom samarbeidspartnere. Redaksjonen forbeholder seg retten til å forkorte innsendte manuskripter. Debattinnlegg honoreres ikke.