

Oljeinntekter er som andre inntekter

Vi fjerner ikke oljeprisrisikoen ved å selge Oljefondets oljeaksjer.

**Innlegg
Petter
Osmundsen,
Atle Øglend,
Harald Haukås
og Atle
Guttormsen**



U tvalget som skulle vurdere om olje, gass og elektrisitet skal tas ut av referanseindeksen til Oljefondet, konkluderte med nei. Vi er enig i konklusjonen, presentert av utvalgsleder Øystein Thøgersen i innlegg i DN 25. august.

Utgangspunktet er at begrensninger på Oljefondets investeringer vil ramme avkastningen og øke transaksjonskostnadene og risikoen. Regjeringen påpeker i Perspektivmeldingen at andelen oljeaksjer i nasjonalformuen er så liten at det ikke har konsekvenser for fremtidig uttak av fondet. Oljeaksjene utgjør rundt fire prosent av Oljefondet, som igjen tilsvarer cirka 0,2 prosent av nasjonalformuen.

Det er derfor forståelig at internasjonale investorer ikke trodde på eller forsto historien om risikoreduksjon. De så i stedet på det som manglende norsk tillit til oljebransjen, med den konsekvens at oljeaksjer falt på børsene verden over.

I vår var det en debatt i DN om avkastningen knyttet til Oljefondets aktive forvaltning. Konklusjonen var at den aktive forvaltningen gjorde det betydelig dårligere enn markedsindeksen, men bedre enn Norges Banks egen referanseindeks. Differansen på flere titall milliarder kroner er delvis et uttrykk for kostnaden ved å legge begrensninger på fondets investeringsmuligheter, og da bare for den delen som er aktivt forvaltet.



Det er følgelig ikke mulig å redusere relevant risiko i nasjonalformuen ved å selge ut oljeaksjer, skriver artikkelforfatterne. Her riggen COSL Pioneer som ligger i opplag. Foto: Eivind Senneset

Før man pålegger ytterligere begrensninger, bør det samlede tapet offentliggjøres. Ofte fremstilles det som om investeringer som tas ut, uansett er ulønnsomme og at «ansvarlige investeringer underlagt etiske retningslinjer», som foreslås i stedet (herunder grønn infrastruktur), har stort lønnsomhetspotensiale. Det stemmer ikke med empirien. Markedsindeksleverandøren MSCI opprettet en indeks for ny energi november 2008. Fram til mai i år har verdien av investeringer i ny energi falt med 47 prosent, sammenlignet med en økning på over 200 prosent for verdens-

markedsindeksen. Norges Bank, som forvalter Oljefondet, har i et kort notat sett på avkastning og risiko for ulike grupper børsaktiva og anbefaler utvalg av oljeaksjer, selv om disse ikke har lavere lønnsomhet. Innvidingen er i stedet at oljeaksjer er mer eksponert mot oljepris, og at dette kommer i tillegg til annen oljeprisrisiko Norge står overfor i oljevirkosomheten. Det kan være verd å få med



Samlet nasjonalformue må tas i betraktning, herunder menneskelig kapital og andre naturressurser

betraktning, herunder menneskelig kapital og andre naturressurser. Menneskelig kapital alene utgjør 82 prosent av nasjonalformuen. Tidligere analyser med denne faglig korrekte, brede innfallsvinkelen, har ikke anbefalt utvalg av oljeaksjer. Vi kan ikke se at utviklingen i den senere tid skal ha trukket konklusjonen i en annen retning.

Tvert imot, en sterk økning i Oljefondet har gjort oss bedre i stand til å bære risiko, illustrert ved at fondet har bedt om og fått tillatelse til å øke aksjandelen. Etter finanskrisen har det i tillegg vært dokumentert «finansialisering» av olje og andre råvarer: økende interesse for råvarer hos finansielle investorer, der råvarer underlegges samme prising som andre finansielle eiendeler. Langsiktig oljepris er i hovedsak drevet av global økonomisk aktivitet og svinger med egenkapitalmarkedene.

Oljeprisrisikoen som vi står over for, lar seg derfor ikke effektivt diversifisere gjennom finansmarkedet, og oljeproduerende land står overfor samme risikobilde som andre land. Det er følgelig ikke mulig å redusere relevant risiko i nasjonalformuen ved å selge ut oljeaksjer.

Vi har også en del innvendinger mot den rene finansielle analysen. Den er ufullstendig og tester ikke konsekvensen av å endre på forutsetningene. Norges Bank har eksempelvis brukt den mest volatile perioden i oljeprishistorien, og konklusjonen kan endres ved å utvide dataserien.

Petter Osmundsen, Atle Øglend og Harald Haukås, alle ved Universitetet i Stavanger, og **Atle Guttormsen**, NMBU

En beskjedne andel

Norges nasjonalformue

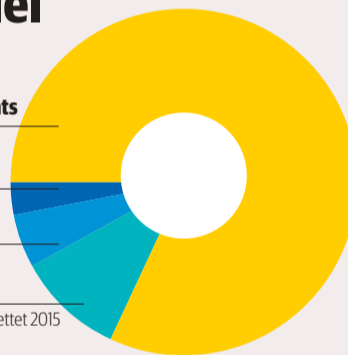
82% Nåverdi av fremtidig arbeidsinnsats

3% Olje i bakken

5% Finanskapital (Oljefondet)

10% Realkapital

2018 DNgrafikk/Kilde: Nasjonalbudsjettet 2015



markedsindeksen.

Norges Bank, som forvalter Oljefondet, har i et kort notat sett på avkastning og risiko for ulike grupper børsaktiva og anbefaler utvalg av oljeaksjer, selv om disse ikke har lavere lønnsomhet. Innvidingen er i stedet at oljeaksjer er mer eksponert mot oljepris, og at dette kommer i tillegg til annen oljeprisrisiko Norge står overfor i oljevirkosomheten. Det kan være verd å få med

seg at notatet viser at dette også gjelder for kategorien «basic materials» som inneholder kjemikalier, skogbruk, papir, aluminium og stål (i FTSE-indeksene).

Vår hovedinnvending er at denne analysen er for partiell. Det er ikke nok å bare analysere en liten del av nasjonalformuen; Oljefondet utgjør kun fem prosent av nasjonalformuen (DN, 16. april 2015). Samlet nasjonalformue må tas i

Drosjekonkurransen - med løsarbeidere?

Det er helt riktig at drosjer på tomgang er sløsing, slik konkurransedirektør Lars Sørsgard skriver i DN den 23. august. Det er derfor drosjer er antallsregulert - direkte eller indirekte - i de aller fleste land og storbyer.

I NRK dagen etter ble to drosjesjåfører i Oslo intervjuet, og meldingen var klar: Det er for mange løyver, derfor er det for mye ventetid og tomgang. Derfor presses inntjeningen ned. Arbeidstid og priser presses opp i forsøk på å kompensere.

I Oslo sentrum og på Gardermoen er det nå 14 ulike taxisen-traler som konkurrerer. På en tur

fra flyplassen til Oslo sentrum varierer prisen med 128 prosent fra den laveste fastprisen til den høyeste taksameterprisen. Tre av Oslo-sentralene tilbyr ikke fastpris, men dominerer holdeplasskøen. De forsøker å kompensere få turer med høy pris på dem de får.

Dette er et konkret resultat av at løyvetallet ble økt av konkurransetilsyn, og at markedet setter prisene, slik Oslo bystyre vedtok med én stemmes overvekt i 1998. De dyreste drosjene er politisk vedtatt. Det samme er vedvarende overetablering og for mange små sentraler.

Til tross for en riktig analyse vil konkurransedirektøren ha mer av det som har skapt problemet. Han mener det er dyrt å ta drosje, men skiller ikke mellom ulike prisnivåer. Han bestemmer selv maksimalprisen som gjelder i det meste av landet. Er den også for høy? Tjener drosjesjåfører for godt? Mest oppsiktsvekkende er det likevel at Sørsgard nok en gang trekker frem Uber-modellen som løsning.

I Arendal ble boken «Løsarbeidersamfunnet» lansert. Uber er kronksempelen på dette. Selskapets avtaler bestrides av

jurister som brudd på den norske modellen, men er også ansett som ulovlig i England og flere byer i USA.

Resultatet av flere år med «ridesharing» - taxikonkurransen på ulike vilkår - er også økt fortetting av bytrafikk og lønninger under fattigdomsgrensene. Derfor har New York nylig vedtatt stans i nye Uber-lisenser.

Sørsgard har den fikse idé at drosjeyrket skal være deltidsjobb, der sjåførene skal leve av noe annet, for så å stå klare på øyeblikket når kundene vil ha skyss. Løsarbeidersamfunnets teori, i skarp kontrast til virkelig-

heten der den er prøvd.

Samfunnsøkonom Eric Nævdal ved Frischsenteret sa ved en tidligere runde i denne debatten: «Konkurransetilsynet har ett redskap, en hammer, og tror at alle problemer er en spiker».

Konkurransedirektøren driver politikk - for løsarbeidersamfunnet, og for en avvikling av drosjenes samfunnsoppdrag. Det er ikke det som er Konkurransetilsynets oppgave.

Øystein Trevland, leder i Norges Taxiforbund