

Arne Jon Isachsen

# MÅNEDSBREVET

Februar 2008

## DAVOS

---

**Det norske Oljefondets strategi basert på full åpenhet og rene finansielle plasseringer fremstod under World Economic Forum i Davos i januar 2008 som et ideal for andre land å ta etter. For amerikanske myndigheter har Sovereign Wealth Funds (SWFs) gjort jobben med en rekapitalisering av skakkjorte banker enklere. Bill Gates vil gjerne ha "kreative kapitalister" som streber etter anerkjennelse ved å gjøre godt snarere enn bare å være opptatt av størst mulig profitt.**

---

Så er møtet i Davos over for denne gang. Ikke mellom verdens beste skøyteløpere slik det var i min barndom. Men i World Economic Forum der et par tusen av verdens rikeste og mektigste kvinner og menn setter hverandre stevne.

### Norge viser vei

Vår egen fru Halvorsen var nærmest for ballets dronning å regne. Som representant for eieren av Statens Pensjonsfond – Utland, populært omtalt som "gullstandarden" for hvordan land bør drive regjeringseide fond, eller SWFs, for Sovereign Wealth Funds, var vår finansminister en person mange lyttet til. Myndigheter i andre land bør ta etter den norske modellen for investeringer over landegrensene, var hennes budskap: Full åpenhet, fullt innsyn og kun små aksjeposter i hvert enkelt av flere tusen selskap. Samt et etikkråd som sier fra når et selskap går for langt, eventuelt at man selger seg ut av slike selskap.

Hvordan Norge har klart å lage en regel som begrenser bruken av oljepengene på en forutsigbar måte – eller strekker bruken av disse pengene ut i tid –, som politikerne etterlever, finner mange imponerende. Bak handlingsregelen står imidlertid et modent demokrati og et temmelig egalitært innstilt samfunn med stor enighet om at oljepengene tilhører oss alle – ved at fremtidige pensjoner skal dekkes av midlene her.

I land preget av fåmannsvelde er det neppe etablering av en handlingsregel for statlige fond som er den aktuelle utfordringen. Når det egentlige problem er et korrupt styringssystem som rikelig tilgang på olje kan gjøre det vanskeligere å bli kvitt, spør det om norske erfaringer med Statens Petroleumsfond – Utland er av særlig relevans.

## Amerikanerne vil beholde kontrollen

Nå som utenlandske SWFs kommer stadig sterkere på banen, setter amerikanerne spesielt stor pris på poenget med full åpenhet og bare små aksjeposter, slik det norske oljefondet praktiserer. Tidligere finansminister Lawrence Summers, nå professor ved Harvard University, er engstelig for at USA skal miste kontroll over egne foretak av strategisk betydning. Høsten 2005 fikk vi et patetisk eksempel på denne frykten da det kinesiske statsoljeselskapet CNOOC ble forhindret fra å kjøpe Unocal, et lite amerikansk oljeselskap, til tross for at budet til CNOOC lå over de 17 milliarder dollarne som Chevron hadde budt.

Patetisk, for når amerikanske forbrukere år ut og år inn bruker mer penger enn de tjener, og når underskuddet dekkes ved låneopptak i utlandet, virker det lite rimelig å nekte långiver å kjøpe et amerikansk foretak som det skal en livlig fantasi til for å hevde er uheldig kommer på utenlandske hender. Olje er en råvare det handles fritt med verden rundt. Og om en internasjonal krise skulle oppstå, vil produksjonen fra en oljebrønn på amerikansk jord alltid kunne rekvireres for bruk i Amerika. I tillegg kan anføres at Unocal leverer knapt én prosent av USAs oljeforbruk. Samt at amerikanske selskaper på sin side har foretatt direkteinvesteringer i Kina på til sammen 70-80 milliarder dollar.

## Altruisme og kapitalisme

Bill Clinton var ikke i Davos denne gangen. Men han har ikke lagt skøyte på hylla. Valgkamp for fruene fikk forrang. Men Bill Gates var der. Han har, sammen med *sin* frue, satt opp et fond på 35-40 milliarder dollar – rundt tiendeparten av det norske oljefondet – der formålet er å gjøre godt i verden.

Bill Gates har gjort mye godt allerede. Tenk bare hvilke produktivetsgevinster verden rundt software fra Microsoft har ført til. Med alder og penger har Gates i stigende grad blitt opptatt av de globale fattigdomsproblemene. Kan vi ikke skape en form for ”kreativ kapitalisme”, undrer han, der hensynet til dem på bunnen av pyramiden blir tillagt større vekt?

Men hvordan i praksis få til en effektiv bekjempelse av fattigdom innen et kapitalistisk og profittdrevet system? Ved at den enkelte i større grad jager etter *anerkjennelse*, i tillegg til etter profitt, mener gründeren av Microsoft. Nettopp hva han selv nå gjør ved etablering av Bill & Melinda Gates stiftelsen. Og hva jeg gjør ved å sitte på kontoret en lørdag formiddag i stedet for å gå på ski, og skrive på pc det du leser, med programvaren Word fra Microsoft.

Men hvordan få unge og sultne aksjemeglere eller fremadstormende og ambisiøse forretningsadvokater til å tenke i slike baner? Kurs i etikk på universiteter og høyskoler er vel og bra. Men neppe nok. Det samme kan sies om næringslivets satsning Corporate Social Responsibility – eller CSR. Bra saker, går jeg ut fra. Men nok til å gjøre oss alle til altruister?

## Davos i 2007 var noe annet enn Davos i 2008

Et aktuelt tema på fjorårets kjendissamling var vestlige bankers inntreden som strategiske partnere på eiersiden i fire store kinesiske statsbanker, med sikte på å lære kineserne bankhåndverk slik at produksjonen av stadig nye ikke-betjente lån stanser opp. Samlet sett har

vestlige banker skutt inn om lag 11 milliarder dollar i kinesiske. I november i fjor var markedsverdien av disse midlene på over 80 milliarder dollar.

Kapitalstrømmer i motsatt retning stod sentralt i år. Bak behovet for innsprøyting av 70-80 milliarder dollar i ny egenkapital fra utenlandske investorer til vestlige storbanker ligger tap i megaklassen. En medvirkende årsak til denne utviklingen er et reguleringsregime som ikke virker etter hensikten. Ivrige selgere av kreditt kan tjene gode penger på risikofylte prosjekter uten selv å ta risiko. Nye instrumenter som få skjønner, er kommet til, som lempet risikoen over på andre, blant annet søvnige kraftkommuner i Norge.

På toppen av det hele stolte myndighetene på bankenes egne modeller for beregning av risiko med tilhørende egenkapitalkrav. "It was a shocking abdication of responsibility", sier George Soros i Financial Times 23. januar.

### **SWFs gjør livet enklere for amerikanske myndigheter**

Det er ikke hvilke som helst utlendinger som har gått inn med friske midler i blødende, amerikanske banker. Mange av midlene kommer fra SWFs – statlige fond i fremvoksende økonomier. Myndighetene i USA har således så langt sluppet å refinansiere egne forretningsbanker – andre lands myndigheter har gjort jobben. Hadde de holdt seg til den norske modellen med små investeringer i mange selskaper, ville amerikanske myndigheter hadde større problemer i dag.

Mon tro om SWFs investeringer i amerikanske banker de siste månedene vil ha like god avkastning som vestlige bankers investeringer i kinesiske statsbanker over de siste tre-fire årene? Jeg tipper nei.

Det underliggende realøkonomiske problemet bak uroen i verdens finansmarkeder er USAs vedvarende overforbruk. For at Amerika skal komme i bedre økonomisk balanse, må sparingen opp. I det globale bildet er det da fint om andre land kan iverksette tiltak med sikte på å øke egen etterspørsel. En svakere dollar og svak eller negativ vekst i USA noen kvartaler er neppe til å unngå om den globale balansen skal gjenopprettes.

Amerikanernes frykt for dårlige tider, selv om de bare er midlertidige og legger grunnen for gode tider senere, er vanskelig å forstå. Det er også kinesernes motvilje mot en sterkere valuta og en ekspansiv finanspolitikk.

8. februar 2008

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>