

Hvor skal Oljefondet ligge?



Månedsbrev 8/2017

Byråkratene vant slaget om Oljefondet. Og fondet fikk en trygg forankring i Norges Bank. Slik bør det også være i fortsettelsen.

Arne Jon Isachsen
Centre for Monetary
Economics (CME)

“This report, by its very length, defends itself against the risk of being read”. Winston Churchills ord renner meg i hu her jeg sitter med NOU 2017: 13 foran meg. I overkant av to år har utvalget brukt på å skrive vel 600 sider. Det gir om lag én NOU-side pr. arbeidsdag. Mon tro om det er en rekord? Eller finnes det noe mer effektivt utvalg?

En bunnsolid utredning om hvordan Kongeriket skal innrette sin pengepolitikk og sin forvaltning av alle oljemilliardene. Med tidligere finansråd og sentralbanksjef Svein Gjedrem som leder av utvalget og med avdelingsdirektør Yngvar Tveit fra Finansdepartementet som leder for sekretariatet. Gjedrem har trådd sine barnesko i Finansdepartementet og Norges Bank, ja, hatt hele sin yrkesaktive karriere her. For mer enn 25 år siden startet Tveit sin karriere i Finansdepartementet, og ble der siden, om vi ser bort fra noen få år i Statoil. Begge har god trening i å holde frem helhetens interesser. Dedikerte byråkrater, av den weberianske typen.

Noen utfordringer

Byråkratene vant slaget om Oljefondet. De vant over særinteressene. Det være seg velmenende og utgiftsglade politikere. Eller smarte og pengeglade folk fra

næringslivet. Et sentralt knep som vinnerne brukte, var å se til at de løpende inntektene som staten får fra oljevirkosomheten, ikke går inn i det regulære statsbudsjettet.

Ytterligere tre utfordringer måtte finne sin løsning:

- Hvor skal midlene plasseres? Kun i utlandet. I aksjer og obligasjoner, og etter hvert også i fast eiendom. En fersk NOU foreligger her (Mork-utvalget) der etablert praksis stort sett står fast.
- Hvordan skal pengene brukes? Handlingsregelen, at om lag fire prosent av verdien av fondet ved inngangen til året kan anvendes til å dekke underskuddet på statsbudsjettet. En fersk NOU foreligger også her (Thøgersen-utvalget) der etablert praksis stort sett står fast. Bortsett fra en korleksjon ned til tre prosent for bruk av pengene.
- Hvor skal fondet ligge? Trygt forankret i Norges Bank.

Hva har så “dagens” NOU å si om dette siste spørsmålet?

De samme byråkratene som sørget for trygg forankring av Oljefondet i Norges

Bank – eller Statens pensjonsfond utland (SPU) som oljefondet nå heter – går nå inn for å flytte det. Lage et eget, frittstående selskap som ikke har noe med Norges Bank å gjøre.

Hvorfor flytte Oljefondet?

Kanskje anser utvalget det som uunngåelig at SPU på sikt vil bli fristilt fra Norges Bank. Trykket fra politikere og næringsliv akkumulerer seg opp til en lavine som byråkratene anser de vanskelig kan motstå. Bedre da at fristillingen skjer nå. Etter en plan og innen en ramme som utvalget selv meisler ut. Der alt gjøres for å sikre at *kulturen* i forvaltningen av SPU bevares. På denne bakgrunnen fremstår anbefalingen om å flytte Oljefondet ut av Norges Bank som god og hensiktsmessig. Strategisk lurt.

Men vil strategien lykkes?

Vil modell A, som utvalget går inn for, fungere som tiltenkt? Eller vil SPU lagt inn under et særskilt utvikle en sær kultur som i for stor grad er preget av interessene til styret og ledelsen? Til mindre gagn for land og folk på lang sikt. En ny kultur som innebærer en gradvis ekspansjon av aktivaklasser, av antall medarbeidere og

kanskje også langt bedre betaling av toppene i selskapet?

Der alt gjøres for å sikre at *kulturen* i forvaltningen av SPU bevares.

Sammenlignet med forvaltere av tilsvarende store fond i utlandet er våre egne i SPU klart underbetalte. At sentralbanksjefen, med en relativt nøktern lønn, er formann i styret som lederen for SPU i dag rapporterer til, er nok med på å dempe lønnsveksten i SPU.

Modell B

Utvalget har også blitt bedt om å utrede alternativer der SPU forblir i Norges Bank. I modell B blir et eget styre etablert for fondet, med sentralbanksjefen som styreformann. Dette styret skal oppnevnes av Kongen i statsråd. "Norges Bank har vært et godt hjem for SPU", sier sentralbanksjef Øystein Olsen. Og vil i modell B fortsette med å være det.

En klar fordel med modell B er at man unngår den usikkerheten som ligger i mulige endringer av skattevilkår i utlandet når ikke lenger Norges Bank er forvalter av milliardene i oljefondet.

Videre skal pengepolitikken og arbeidet med finansiell stabilitet, både i modell A og B, delegeres til en egen komité oppnevnt av Kongen i statsråd, også her med sentralbanksjefen som formann. Styret for Norges Bank skal ved begge alternativene bestå kun av eksterne medlemmer. Den kinking i kortene på administrasjonen som styret dermed vil gjøre, overflødiggjør representantskapet.

Med trygg forankring i Norges Bank blir sannsynligheten for at SPU dummer seg kraftig ut, kraftig redusert.

“If it ain’t broke don’t fix it”, sier amerikanerne. Dagens modell for Statens pensjonsfond utland er på ingen måte “broke”. Men at den trenger fornyelse og oppdatering er klart. Hvilket er nettopp hva modell B tilbyr.

Et par temmelig søkte argumenter

Som nevnt vil utvalget gå mer drastisk til verks. Fondet skal flyttes ut av Norges Bank og legges i et særlovselskap. Et argument som utvalget anfører her, er at “spennet i ansvar og oppgaver” blir for stort for sentralbanksjefen om fondet forblir i Banken. Det virker noe søkt. Hva skal man da si om Mario Draghis “spenn i ansvar og oppgaver” som sjef for Den europeiske sentralbanken? Her skal hensyn

tas til 19 land som alle har euro som pengeenhet. Der den ene krisen har avløst den neste de siste ni årene, siden finanskrisen brøt løs høsten 2008. Der utvikling av nye instrumenter for utlån til banker og regjeringer har stått helt sentralt.

Eller hva med arbeidsdagen til Janet Yellen, sjefen for den amerikanske sentralbanken? Som har overoppsynet med verdens mest finmaskete og kompliserte finanssystem. Som har ansvar for verdens ledende valuta. Og som tidvis må trå støttende til med kredittlinjer til andre lands sentralbanker.

Hva med utvalgets argument om at Norges Bank påtar seg en omdømmerisiko ved fortsatt å holde hus for SPU? Om oljefondet skulle gå på en smell – ledelsen av fondet dummer seg ut – ville det kunne svekke omdømmet til Banken og gjøre det vanskeligere for den å løse sine sentrale oppgaver; prisstabilitet, finansiell stabilitet samt bidra til jevn og høy sysselsetting.

Bli “spennet i ansvar og oppgaver” for stort for sentralbanksjefen om fondet forblir i banken?

Med trygg forankring i Norges Bank blir imidlertid sannsynligheten for at SPU dummer seg kraftig ut, kraftig redusert. Den trauste kulturen vår sentralbank er preget av vil ikke gi rom for annet enn en god og seriøs forvaltning av

oljemilliardene, slik det har fungert til nå. Samtidig som forvalterne i Norges Bank er helt i tet rent faglig. Med åpenhet til omverdenen, med vekt på etikk.

Videre kan det anføres at ledelsen i Norges Bank vil ha både nytte og glede av å være nærme på de internasjonale kapitalmarkedene gjennom sentralbanksjefens rolle som leder av styret for kapitalforvaltningen, med egen visesentralbanksjef som nestleder.

Argumentene som utvalget fremfører til fordel for modell A – om “spennet i oppgaver og ansvar” for sentralbanksjefen, og om omdømmerisiko for Norges Bank – kan, etter nærmere vurdering, snus og sees som argumenter for modell B. Nemlig at fondet blir værende i Norges Bank.

Hva jeg synes? B er best.

11. august 2017

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