

Gjestekommentar
- finansFinn Øystein
BerghHalvor
HoddevikJon
MjølhusAlexandra
MorrisEspen
SirnesTrym
Riksen

Loff med sirup

Når anbefalingen er loff med sirup, bør du ikke «gjøre som mora di sier». Stortinget bør også takke nei når regjeringen frister med høye, aksjesmurte smørbrød.

Erna Solberg og Siv Jensen foreslår å øke Oljefondets aksjeandel til 70 prosent og å redusere handlingsregelens normaluttak fra fire til tre prosent. Forslaget bør sendes i retur med krav om lavere aksjeandel, lavere normaluttak og en konkretisering av hvordan handlingsrommet skal forvaltes.

Konstruksjonen Oljefondet, med tilhørende handlingsregel som begrenser uttaket til forventet avkastning, er en enestående suksesshistorie for en ofte krevende håndtering av naturressurser. I 2007 ble aksjeandelen økt til 60 prosent. Situasjonen er i dag en ganske annen. Uttaket overstiger tilførselen fra oljevirkosomheten, og fondet vokser derfor ikke lenger. Andelen av statsbudsjettet som dekkes av Oljefondet, har økt til enorme 20 prosent.

Ved å utvise samme institusjonelle klokskap nå som ved handlingsregelens utforming i 2001 kan vi også i fremtiden nytte godt av Oljefondet. Regjeringens forslag minner imidlertid om Terra-skandalen: Ta økt risiko for å øke forventet avkastning, for finansiering av økt konsum - en alvorlig kortslutning.

Finansdepartementet fortjener honnør for å ha bestilt utredninger om både aksjeandel og handlingsregelen. Flertallet i Mork-utvalget innstilte på 70 prosent i aksjer. Anbefalingen var imidlertid betinget av at man la seg på et nøkternt og kontrollert uttak. I erkjennelsen av at slik disiplin er urealistisk, anbefalte utvalgsleder Knut Anton Mork 50 prosent i aksjer. Regjeringen vil øke aksjean-



Siv Jensen og Erna Solberg (til høyre) foreslår å øke Oljefondets aksjeandel til 70 prosent og å redusere handlingsregelens normaluttak fra fire til tre prosent. Her fra pressekonferansen om handlingsregelen. Foto: Elin Høyland

Finans Halvor Hoddevik



delen og anbefaler samtidig et urealistisk høyt normaluttak, uten engang å drøfte hvordan handlingsrommet rundt uttaket skal forvaltes.

Mork hadde rett.

Oljefondets formål er offisielt å beskytte statsbudsjettet mot svingninger i løpende oljeinntekter og å bevare oljeformuen. Førstnevnte er i dag mindre viktig. Det er nå viktigere å beskytte statsbudsjettet mot svingninger i løpende avkastning.

En fast uttakrate betyr at bidraget til statsbudsjettet varierer i takt med fondets verdi. I 2007 var dette greit, fordi statsbudsjettet da kunne tåle usikkerheten i moderate fondsbidrag, og fordi man uansett kunne ta litt mer ved behov fra solide Nordsjø-tilførs-

ler. Når fondet finansierer en mye større del av statsbudsjettet, og uttaket overstiger tilførselen, må vi finne en bærekraftig uttaksstrategi som ikke overfører for mye aksjerisiko til statsbudsjettet.

Normaluttaket bør settes lavere enn forventet avkastning. Når verden hoster, faller aksjemarkedene. I fremtiden vil norsk økonomi være mindre oljedrevet. Norge vil derfor oftere enn før hoste i takt med resten av verden.

Et stort uttak fra en liten pengeverdi betyr mer enn et lite uttak fra en stor pengeverdi. Gitt motsyklisk finanspolitikk og medsyklisk fondsverdi må snittuttaket derfor være vesentlig lavere enn forventet avkastning for ikke i snitt å tære på formuen.

Mork-utvalget stadfestet det opplagte: Forvaltningsstrategien må fastsettes i lys av risiko-/avkastningsavveiningen for hele nasjonalformuen, ikke bare Oljefondet. Vi må i fremtiden finne nye næringsveier som erstatter oljevirkosomheten. Men hvilken næring gir samme avkastning som oljeutvinning?

Nasjonalformuens viktigste bestanddel, verdien av fremtidige inntekter, er nå langt mer usikker. Da bør risikoen i den finansielle delen av formuen begrenses.

Handlingsregelen praktiseres som et trekk på fondets kroneverdi. Med 70 prosent i aksjer antydte Mork-utvalget en forventet avkastning på 2,6 prosent. Riktignok var beregningen dessverre upresis og burde vært 2,8 prosent, men tallet er en avkastning i valuta, ikke i kroner. Forventet avkastning i kroner er inntil ett prosentpoeng lavere, fordi kronen har en tendens til å svekke seg når globale aksjer faller (DN 22. juni 2016). I tillegg fordres en høvelig sikkerhetsmargin.

Normaluttaket bør derfor ikke overstige to prosent.

Forskjellen på to og tre prosent synes neppe enorm, men utgjør forskjellen mellom bevaring og konsum av Oljefondet. 50 prosent i aksjer øker muligheten for bevaring.

Loff med sirup er godt, men gir hull i tennene. Om dette er mors anbefaling, bør du ikke gjøre som hun sier.

Halvor Hoddevik, arbeidende styreleder i Rann as

Kryptering kan avsløres

Under overskriften «Teknologiske blindsoner» ber Tekna-president Lise Lyngsnes Randeberg i DN 25. februar om en grundigere teknologisk utredning av digitalt grenseforsvar.

Spesielt nevnes to temaer som hun mener krever en dypere teknologisk forståelse. Først fremheves spørsmålet om hvorvidt kryptering vil gjøre det digitale grenseforsvaret makteløst stilt overfor ressurssterke ondssinnede aktører. Dernest spørres det hvorvidt kunstig intelligens og maskinlæring vil gjøre Etterretningstjenesten (E-tjenesten) i stand til detaljert

overvåkning av hver enkelt av oss.

Sterk kryptering lover i utgangspunktet å gjøre kommunikasjonen din uleselig for dem som får tak i den. Det er derfor lett å tro at en angriper ikke kan avsløres dersom han krypterer trafikken sin. Men E-tjenesten kan forsøke å få tak i krypteringsnøkler fra en mistenkt person gjennom helt ordinær gammeldags etterretningsvirkosomhet. Slikt arbeid har alle etterretningstjenester gjort gjennom alle tider. De som har fått tak i krypteringsnøklerne kan dekryptere kommunikasjon, uansett hvor sterk kryptering

som er brukt. Sterk kryptering flytter derfor spørsmålet om verdien av digitalt grenseforsvar ut av den digitale verden og inn i den analoge igjen.

Kunstig intelligens og maskinlæring er et annet tema. Randeberg og jeg er enige om at et digitalt grenseforsvar hvor disse teknologiene slippes løs ville være livsfarlig. Derfor har vi foreslått at ingen informasjon skal hentes ut av digitalt grenseforsvar uten at en rettslig kjennelse har godkjent det. Dette vil også gjelde uthenting av informasjon for videre maskinell prosessering med intelligente

systemer. Det et opp til Stortinget å beslutte om dette prinsippet skal fravikes. Beslutninger i Stortinget er som kjent av analog art.

Jeg deler Randebergs bekymring for at altfor mange beslutninger i samfunnet tas på bakgrunn av manglende teknologisk forståelse. I denne saken er jeg imidlertid uenig. Begge spørsmålene hun trekker frem er viktige, men de har begge sitt svar i den analoge verden.

Olav Lysne, professor, Utvalgsleder

DN retter

Tor Eldevik (UiB) og Sebastian Gerland (Norsk Polarinstittutt), henholdsvis prosjektleder og nestledere for «Arven etter Nansen», skulle vært med i signaturen på innlegget «I ukjent farvann» lørdag.



DN 25. februar