

Arne Jon Isachsen  
Handelshøyskolen BI  
Aftenposten 18. juli 2003

## **OLJEPENGENE TIL FOLKET – NÅ!**

Staten sitter på en formidabel pengebinge. Med lavere renter, stigende aksjekurser og synkende krone øker kroneverdien av Oljefondet med millioner hver uke. Ikke rart at betydelige ressurser og krefter settes inn for å få tilgang på billige statlige midler. Norsk Investorforum har lenge vært på banen – og har allerede klart å rive til seg en del midler. Nå kommer politiske partier etter. FrP vil gjerne ha regionale næringsfond på 50-60 milliarder kroner for å støtte utviklingen av bedrifter i distriktene. Et tilsvarende forslag kom fra tidligere toppsjef i Orkla, Jens P. Heyerdahl, for vel et år siden. Arbeiderpartiet vurderer muligheten av å bruke oljepenger til å kjøpe aksjer i norske selskaper som ellers ville bli solgt ut av landet. Regjeringspartiene går inn for ”såkornfond” som skal drive med ”risikoavlastning” for prosjekter der slik avlastning synes å være særlig påkrevet.

Bak alle forslagene står det ivrige heiagjenger. Hva galt kan det være i å bruke noen flere oljemilliarder hjemme? Her har vi ledige arbeidskraft og ledige penger. Hvorfor ikke kombinere de to og sørge for økt produksjon av varer og tjenester her i landet?

La oss ta FrP sitt forslag om regionale fond. En bedrift som ønsker kapital til utvidelse av produksjonen, men som ikke klarer å reise slik kapital i markedet, kan gå til det regionale milliardfondet. Er det ledig arbeidskraft i ditt distrikt for den type produksjon du tenker på å trappe opp? Hvis ja, og pengene i fondet sitter løst. Hvis nei – her er alle mann i arbeid – blir det vanskeligere å nå frem. I vurdering av lånesøknader vil byråkraten i det regionale fondet være pålagt å ta hensyn til de lokale forholdene i arbeidsmarkedet. Hun ender opp som en planøkonom. Et slikt system vet vi fungerer enda dårligere enn den markedsløsningen som kredittgivning i dag er underlagt.

Det er sjeldent lurt å la utvalgte grupper eller formål få tilgang på billig kapital når denne kapitalen har en høyere avkastning i utlandet. Med et stort og voksende statlig oljefond er det ikke til å unngå at ulike pressgrupper presser på for å oppnå særfordeler – på bekostning av andre.

En rik stat kan være forløperen for et fattig land. Det har andre land rike på naturforekomster erfart. Dansen rundt gullkalven – det statlige oljefondet – stjeler tid og krefter fra produktiv virksomhet.

Løsningen på dette dilemmaet ligger i Sigbjørn Johnsens hender. Når Pensjonskommisjonen, som skal legge frem sin rapport til høsten, ser nøye på statens fremtidige inntekter og utgifter, vil den oppdage at de tilleggspensjonene som er opptjent, og som ligger an til å bli opptjent, har et forløp ikke ulikt Statens oljefond og forventede

nye innskudd i dette fondet. Men det betyr at staten har en strøm av *forpliktelser* som samstemmer ganske godt med en strøm av *inntekter*. Forholdene ligger således godt til rette for at staten bygger ned sin balanse – dvs. lar Oljefondet gå til fondering av allerede opptjente tilleggspensjoner, og lar fremtidige oljeinntekter gå til fondering av fremtidig opptjente rettigheter til tilleggspensjoner.

Sagt på annen måte, staten overfører oljepenger til den enkelte nå, på bakgrunn av opptjente rettigheter til fremtidige pensjoner. Eiendomsretten til Oljefondet går ut av statens hender samtidig som staten i hovedsak frir seg fra forpliktelser om utbetaling av fremtidige tilleggspensjoner.

Når statens eiendomsrett til oljemilliardene opphører – og du og jeg får vår rettmessige del – vil tid og krefter som nå går med til å posisjonere seg for å få tilgang på billige penger fra staten, finne annen og nyttigere anvendelse. For ikke å snakke om all den misnøyen som vil forsvinne, når staten ikke lenger har finansiell styrke til å betale for alle de gode forslagene vi alle har.

Men hvordan se til at den enkelte får eierskap til sine opptjente pensjonsmidler? Og hvordan skal disse midlene forvaltes?

La Norges Bank som i dag forvalter Statens oljefond, lage åtte-ti separate fond. De er alle temmelig ”kjedelige”. Aksjeandelen kan maksimalt være 50 prosent. For folk som nærmer seg pensjonsalderen, settes tillatt aksjeandel lavere. Evnen til å bære risiko er mindre når tiden til bruk av pengene er kortere. Den enkelte får beskjed om verdien av opptjent tilleggspensjon og bestemmer selv i hvilket av de aktuelle fondene pengene skal plasseres. Hvert år kommer utskrift fra Verdipapirsentralen (VPS) som viser hvilken avkastning det har vært på pengene mine.

To forhold trenger nærmere vurdering. Skal alle pengene – som i Oljefondet nå – settes i utlandet? Og hva med forskjell i avkastning – er det rimelig at de som er ”heldige” og velger fond som gjør det godt, skal ha et mye rikere liv som pensjonister enn dem som er mindre heldige?

En mulig løsning på disse spørsmålene går slik: Ja, alle pengene skal settes inn i utenlandske verdipapirer. Den realøkonomisk årsaken er enkel – det er ikke nok gode prosjekter i Norge. I tillegg er det slik at med frie kapitalmarkeder internasjonalt er ikke finansieringen av norske prosjekter begrenset av sparingen i Norge. Den valutamessige årsaken er også grei: Om noen hundretalls milliarder kroner skulle hentes hjem fra utlandet og plasseres i Norge, ville kronekursen stige kraftig og norsk industri få seg en ny nedtur.

Hva med forskjell i avkastning? Vi kan tenke oss et opplegg der den enkeltes oppsparte midler for tilleggspensjon avregnes hvert år basert på følgende retningslinjer: Staten garanterer en realavkastningen målt i norske kroner som hvert enkelt år minst er, la oss si, en halv prosent. Fond som har gjort det dårligere enn dette, vil få tilført de nødvendige midler fra staten. For fremtidens pensjonister betyr dette at kjøpekraften av midlene

uansett vil øke, selv om man skulle være så uheldig å la tilleggspensjonen bli satt i fond som går med underskudd.

En begrensning av nedsiderisikoen går naturlig sammen med deling av overskudd på oppsiden. Om fondet du har dine tilleggspensjonsmidler i har en realavkastning i norske kroner på la oss si mer enn fire prosent, tar staten halvparten av alt det overskytende.

I et normalår skulle den ordningen som her er skissert, være selvfinansierende for staten. Over tid ville den – med de tallene som her er antydnet – trolig gi et lite overskudd. Om den vestlige verden skulle oppleve japanske tilstander, dvs. 12-15 år med økonomisk stagnasjon og fallende prisnivå, kan en slik garantiordning bli dyr for staten. Da bør det være muligheter for en noe mindre gunstig garanti.

Denne skissen tar vare på de to forholdene som ble nevnt over: Alle pengene kan settes i utlandet samtidig som pensjonistene er sikret en positiv – og ikke altfor forskjellig pensjon (for lik innbetaling).

På noe sikt kan det være formålstjenlig også å la private forvaltningsmiljøer tilby fond for tilleggspensjoner, om de er konkurransedyktige med det dyktige fagmiljøet som Norges Bank har etablert på området. Det vil være sunt for Norges Bank om andre like gode og seriøse miljøer for plassering av oljemilliardene kommer på banen. Retningslinjene for slik virksomhet måtte være de samme som for Norges Banks plasseringer – dvs. i utenlandske verdipapirer og med en relativt beskjeden andel i aksjer.