

Arne Jon Isachsen  
Handelshøyskolen BI  
4. juli 2015

## **EUROPA I KRISE**

”Jeg har en plan”, sier Egon Olsen, i Arve Opsahls skikkelse, i alle Olsenbande-filmene. Jeg har også en plan. Hvordan redde Hellas ut av knipa og samtidig sette Norge skikkelig på kartet. Som Egon pusler jeg ikke med småpoteter. Det store bildet tegnes opp. Som krever dristige og overraskende beslutninger.

### **Verdiødeleggende forvaltning?**

I Dagens Næringsliv mandag 22. juni heter en kronikk ”Verdiødeleggende forvaltning”. Kronikken en uke senere har samme tittel – denne gangen med et spørsmålstegn etter. I den første kronikken hevdes det at Oljefondet driver med spekulative veddemål med sine aksjer, og det på lite vellykket vis. Med årlig tap tilsvarende ni milliarder kroner med dagens størrelse på fondet.

I kronikken uken etter tar en annen skribent tak i undersøkelsen uken før og viser at den faktisk kan underbygge den motsatte konklusjonen, nemlig at fondet har gitt en meravkastning. Statistikk og økonometri på et høyere plan enn jeg kan følge med på.

Konklusjonen om at tapte milliarder – slik det fremstilles i den første kronikken – gir ”... mindre hvert år til sykehus, pensjoner og skole og annet”, kan lett gi assosiasjon om at staten ville ha brukt mer oljepenger om avkastningen hadde vært bedre. Det stemmer ikke. Den løpende bruken av oljepenger ligger langt under banen som Handlingsregelen tilsier.

At Oljefondet nå blir gått nøye etter i sømmene av folk som kan sine saker, selv om de altså ikke er enige, er bra.

### **Over til Hellas**

Den greske statsgjelden er et problem. For Hellas. Og for landets kreditorer som i hovedsak er internasjonale organisasjoner som Den europeiske sentralbanken (ECB) og Det internasjonale pengefondet (IMF), i tillegg til at andre land som sådan eier gjeldspapirer utstedt av den

greske staten. De som ytet lån til Hellas i utgangspunktet, og som altså viste dårlig evne til vurdering av risikoen ved slike lån, har klart å skyve byrden over på andre.

At andre, les ECB, IMF og andre lands regjeringer gikk med på det, er den store tabben. Om det var du og jeg og private banker og foretak som satt på gjelden, ville det vært en relativt smal sak å skrive den ned. Mye hyl og skrik selvfølgelig, men ikke det problemet vi i dag har.

Som består av hva? Som består av at IMF aldri har skrevet ned gjeld. Og at ECB knapt har egenkapital til å skrive ned gjeld. Mer generelt, disse internasjonale organisasjonene vil ikke skape presedens for at det er mulig å skrive ned gjeld. Da vil tyngden i deres råd og evnen de har til å løse problemer senere bli alvorlig svekket.

## **Norge inn på banen**

Hva har Norge med dette å gjøre, mon tro? I utgangspunktet ingen ting. Ved nærmere ettertanke noe likevel. Vi har et statlig oljefond på rundt regnet tusen milliarder dollar. Disse pengene har vi samlet opp fordi vi fikk en god sveip av Nordsjøen for oljeboring; var flinke til å lete; flinke til å skattlegge; og flinke til å samle opp overskuddene som etter hvert ble større enn noen noen gang hadde drømt om. Og nå altså, på snaue 1.000.000.000.000 dollar.

Hva er det som står på spill? Hellas' tilhørighet. Skal Hellas forbli i EU? Beholde euroen? Forbli i NATO? Om Hellas glir ut av vår egen sfære, kan konsekvensene bli større enn noen aner.

## **Her er planen**

Oljefondet – eller Statens pensjonsfond utland (SPU) – henvender seg til kreditorene som sitter på til sammen rundt 400 milliarder dollar i greske statspapirer. (Vi gjør det hele så enkelt som mulig, med runde tall og holder oss hele veien i dollar. Så får prokuristene finregne på sakene senere.)

Norge tilbyr å betale 200 milliarder dollar for disse fordringene, dvs. halv pris. Deretter går vi til Hellas og sier at vi slår av ytterligere 50 milliarder dollar. Den gjenværende gjelden på 150 milliarder dollar må grekerne tilbakebetale til oss nordmenn, la oss si over en 20-års periode, til en passende rente, la oss si fire prosent. For Hellas som nå har en gjeld tilsvarende 175 prosent av BNP, er gjelden dermed kuttet ned til tilsvarende 60 prosent av BNP. Hvilket er fullt ut håndterlig.

For vår del har Norge gitt fra seg 50 milliarder dollar. Det tilsvarer fem-seks prosent av Oljefondet. Eller forventet avkastning av dagens fond i halvannet år. Ikke så mye det.

IMF og EU som mottar 200 milliarder dollar fra Norge, må nå ta noen enkle grep slik at man i regnskapene ikke registrerer tap. For det vil, som nevnt over, skape en uholdbar presedens.

### **Grepene går slik**

Fordringene på Hellas på 400 milliarder dollar blir stående i bøkene til EU og IMF. Men man letter på betingelsene. Fast rente på én prosent, og løpetiden på 25 år.

De 200 milliarder dollarene som Norge legger på bordet, blir satt på en konto med fast rente på fem prosent rente, gjeldende i 25 år.

To av de fem prosentene man får på plasseringen av de 200 dekker renten på én prosent som de 400 krever. Det gir tre prosent i overskudd på de 200. Når noe vokser med tre prosent i året, vil det doble seg på 25 år. Vel, etter 25 år vil da de 200 ha vokst til 400. Og kravene fra EU og IMF kan innfris.

### **Men hvorfor?**

Hvorfor skal Norge svi av 50 milliarder dollar på denne måten? Fordi vi har råd til det. Og fordi det vil gi Norge økt legitimitet i fremtiden.

Å gi fra seg halvannet års avkastning er ikke all verden – vi har råd til det. Når Oljefondet, som er verdens største Sovereign Wealth Fund (SWF), fortsetter å vokse, kan andre land på et tidspunkt si at nok er nok.

Norge eier nærmere tre prosent av alle børsnoterte aksjer i Europa. Vi casher dermed inn tre prosent av den årlige dividenden fra alle disse selskapene. Er det noen rimelighet i slikt? Vel, rimeligheten øker vel om vi viser statsmannskunst og storsinn og legger 50 milliarder dollar i potten. Som et bidrag for å redde Hellas. Og den bestående orden i Europa.