

Arne Jon Isachsen  
Handelshøyskolen BI  
12. november 2002

## **PENSJONSKOMMISJONEN – LIKER DEN EURO?**

Den statlig oppnevnte Pensjonskommisjonen, under ledelse av fylkesmann Sigbjørn Johnsen, skal levere sin endelige rapport neste høst. Et vesentlig spørsmål som kommisjonen må ta stilling til, er hvorvidt man skal gå inn for fondering av opptjente pensjoner. Sagt enklere, skal Statens petroleumsfond gjøres om til Statens pensjonsfond?

Men, kan man spørre seg, vil et navnskifte på statlig eide penger, løse noe problem? Nei, eierskapet til pengene er det vesentlige. Så lenge den norske stat eier store likvide midler vil opportuniste, feilfokusering, misnøye, og syting og klaging prege norsk debatt og norsk atferd. Det har sin pris i form av lavere økonomisk vekst. Oljeformuen vil raskt bli spist opp – selv om vi ikke ser det.

Det er vanskelig å få en folkemasse til å tro på ubehagelige sannheter, men det er platterdøys umulig å få den fra å tro på smiger og behagelige løgner, har Sigrid Undset fortalt oss. Det er umulig å få folk fra å tro at statlige oljepenger kan løse deres konkrete problemer, kan vi legge til. Gitt at det forholder seg slik, og gitt at store statlige fond gradvis vil ødelegge virkemåten til norsk økonomi, hva kan vi da gjøre?

Vi kan lytte til hva Alan Greenspan i januar 2000, i lys av de store overskuddene man den gang så for seg i de amerikanske statsfinansene, anbefalte George Bush å gjøre: Fase inn et program med omfattende skattelettelse. Eller vi kan fondere pensjoner med statlige oljepenger. Og det på en slik måte at eierskapet til midlene som skal danne grunnlaget for fremtidige pensjonsutbetalinger, går over fra staten til den enkelte. Det store statlige eierskapet til oljepengene vil i begge tilfeller opphøre. Problemet med uproduktiv atferd som et statlig eid Petroleumsfond gir så sterke incitament til, blir tilsvarende dempet.

Om oljepenger skal brukes til individuell fondering av opptjente pensjonsrettigheter, må den enkelte fremtidige pensjonist gis en viss valgfrihet i plasseringen av midlene. Men hva vil da skje med den norske kronen? Den vil styrke seg ytterligere.

La oss kort forklare hvorfor. Med alle oljemilliardene investert i utenlandske verdipapirer, blir statens formue, målt i norske kroner, påvirket av kronekursen. Gjennom inneværende år utenlandske verdipapirer ikke bare sunket i kurs – også utenlandske valutaer har mistet verdi. Det siste er jo bare speilbildet av en stadig sterkere norsk krone. Om fordringer som skal danne utgangspunkt for fremtidige pensjonsutbetalinger går over i privat eie, vil trolig mange velge pensjonsfond som plasserer midlene i Norge. I den grad fondene har utenlandske verdipapirer i porteføljen vil trolig en del av valutakursrisikoen bli avdekket gjennom kjøp av kroner for fremtidig levering til pris som avtales i dag (terminforretninger). Om oljepengene ender opp i fond som kjøper norske papirer (eller i fond som kurssikrer utenlandske papirer), vil dette føre til økt etterspørsel etter vår valuta, og kronen vil styrke seg ytterligere. En krone som i dag gir industrien pustebesvær, vil dermed ta kverken på enda flere industriarbeidsplasser.

Det er her euroen kommer inn i bildet. Sett at Norge kunne ta euroen i bruk ved kommende årsskifte, til en passende kurs, for eksempel åtte kroner pr. euro. Da ville ikke flytting av penger ut og inn av Norge ha noen valutakurs å virke på. For norske investorer ville det ikke lenger være noen valutakursrisiko forbundet med å investere i franske, nederlandske, tyske eller italienske aksjer og obligasjoner. Fokus ville flyttes fra land til bransjer.

Og Sigbjørn Johnsen og hans utvalg behøvde ikke bekymre seg over mulige pengepolitiske konsekvenser av de forslag kommisjonen kommer frem til.