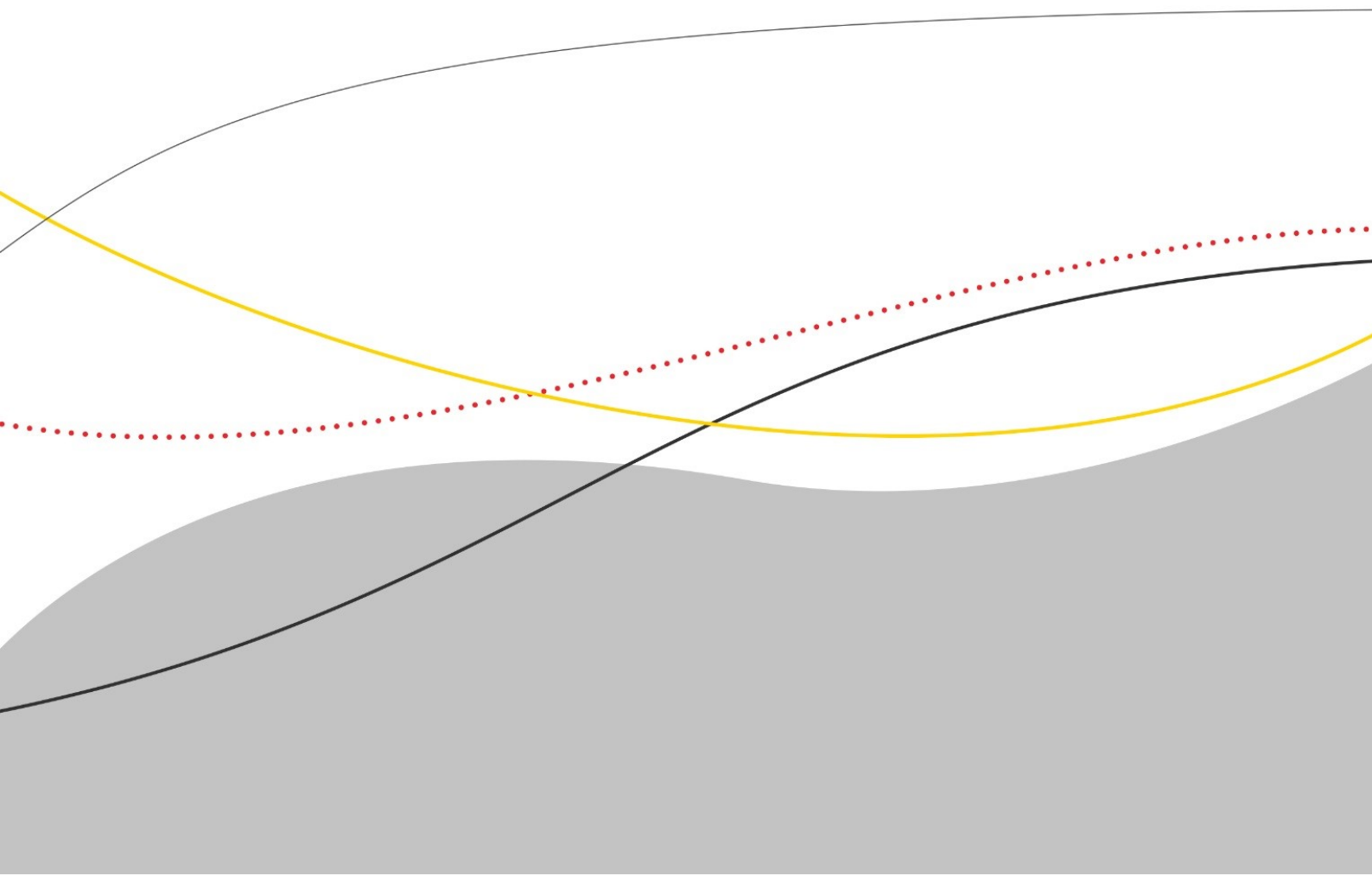




Handlingsregelen 25 år – historisk bakgrunn og mulige fallgruver

Arent Skjæveland



Handlingsregelen 25 år – historisk bakgrunn og mulige fallgruver

Arent Skjæveland^{1,2}

Arbeidsnotat 2026/1

Finansdepartementet

Finansdepartementets arbeidsnotater belyser faglige problemstillinger med relevans for departementets arbeid, og er ikke uttrykk for politiske vurderinger eller synspunkter. Formålet med arbeidsnotatene er å underbygge departementets faglige vurderinger, og bidra til det faglige ordskiftet på departementets ansvarsområder. Godkjenning av arbeidsnotater før publisering er delegert til finansråden.

¹ Arent Skjæveland er avdelingsdirektør i Økonomiavdelingen i Finansdepartementet, hvor han har jobbet siden 1995. Han har jobbet blant annet med finanspolitikk, pengepolitikk, inntektspolitikk, fondsforvaltning, pensjonsreform, samt økonomisk overvåking og prognoser. Han ledet arbeidsgruppen som i 2000-2001 jobbet med utvikling av handlingsregelen. Han har vært med i eller ledet sekretariatet en rekke offentlige utvalg, herunder Thøgersen-utvalget (NOU 2015: 29 *Finanspolitikk i en oljeøkonomi*) og Holden I-utvalget (NOU 2000: 21 *En strategi for sysselsetting og verdiskaping*). I 1986-95 jobbet han i Norges Bank, blant annet med styringsmål for pengepolitikken og den første inflasjonsrapporten Norges Bank ga ut.

² Notatet er en utvidet versjon av et innlegg som ble holdt på en workshop i september 2022 om Statens pensjonsfond utland og samfunnskontrakten. Takk til Amund Holmsen, Espen Erlandsen, Kristine Høegh-Omdal, Kjersti Næss Torstensen og Yngvar Tveit for nyttige kommentarer. Synspunkter i artikkelen står kun for forfatterens regning, og ikke Finansdepartementets.

Forord

I dag, 29. mars 2026, fyller handlingsregelen 25 år. I den anledning publiserer Finansdepartementet dette arbeidsnotatet fra en av de som var med i arbeidet med å etablere regelen, og som har sett på nært hold hvordan den har fungert siden.

Pensjonsfondet er nesten tre ganger så stort som departementet anslo i 2001, og handlingsregelen er derfor blitt enda viktigere enn vi da så for oss. I skrivende stund eier pensjonsfondet i gjennomsnitt rundt halvannen prosent av verdens børsnoterte selskaper og er verd mer enn fire ganger brutto nasjonalprodukt i Fastlands-Norge. Mer enn hver fjerde krone på statsbudsjettet finansieres med avkastningen fra fondet.

Handlingsregelen har så langt lagt til rette for at både nålevende og fremtidige generasjoner skal kunne nyte godt av petroleumsformuen. Også i fremtiden vil det kreve aktive valg å sikre at regelen ikke undergraves.

29. mars 2026

Lars-Henrik Myrmel-Johansen

Finansråd

Handlingsregelen 25 år – historisk bakgrunn og mulige fallgruver

Oljefondskonstruksjonen spiller en sentral rolle i norsk økonomisk politikk. Det gjelder både selve fondet (Statens pensjonsfond utland) og handlingsregelen for hvordan midlene i fondet skal brukes. Denne artikkelen skal handle om den historiske bakgrunnen for fondet og handlingsregelen, dernest om mulige fallgruver man kan havne oppi ved håndtering av en ressursinntekt, og til slutt litt om fremtiden for handlingsregelen – er dens tid snart forbi etter at den nå er blitt 25 år gammel?

1. Den historiske bakgrunnen

Først litt om fondet. Det fikk en trang fødsel.

Tempoutvalget fra 1983 (NOU 1983: 27 *Petroleumsvirksomhetens framtid*), ledet av Skånland, hadde ingen tro på en løsning med et sparefond. Her sa man blant annet: «*De politiske organer må selv ta stilling til om en slik fondsoppbygging for å unngå framtidig inntektsnedgang er realistisk. Utvalget velger for sin del ikke å bygge på en slik forutsetning.*»

Embedsverket i Finansdepartementet hadde heller ingen tro på at politikerne klarte å la være å bruke av et slikt fond. Her delte man Tempoutvalgets skepsis. Regjeringen Willoch gikk likevel inn for å etablere et fond i Langtidsprogrammet som ble lagt frem våren 1986. Og Syse-regjeringen, med finansminister Arne Skauge, fikk dette vedtatt i 1990.³

Da fondet likevel ble etablert, sørget embedsverket, med daværende leder i Økonomiavdelingen Svein Gjedrem i spissen, for at regelverket rundt fondet var slik at sannsynligheten for at det skulle komme midler inn i det, var svært liten. Først skulle man bruke oljeinntektene til å dekke opp det oljekorrigerede underskuddet, og hvis det var noe igjen, skulle også halvparten av lånetransaksjonene (utlån til statsbankene, kapitalinnskudd i forretningsvirksomheten og avdrag på den innenlandske statsgjelden mv.) dekkes opp før det ble avsatt midler i fondet. Det siste er riktignok aldri blitt praktisert.

Departementets fremskrivninger fra starten av 1990-tallet viste at det aldri ville komme midler inn i fondet. Tvert imot var norske statsfinanser i alvorlige problemer. I et nytt avsnitt i Revidert nasjonalbudsjett 1992, avsnitt 2.1 *Handlefriheten i finanspolitikken*, ble statens finansielle balanse beskrevet.

Det «olje-, rente- og aktivitetskorrigerede underskuddet» i 1992 ble anslått til hele 12 prosent av BNP, se figur 1a. Dette var nesten på nivå med det svenske budsjettunderskuddet på 13 prosent av BNP som utløste en statsgjeldskrise i Sverige med kraftig økte statsrenter. Samtidig var statens oljeinntekter markert redusert etter oljeprisfallet vinteren 1985-86.

³ Se en nærmere beskrivelse i Eriksen, T. (2022): *Petroleumsfondet og handlingsregelen – bakgrunn og utviklingstrekk. Noen glimt fra innsiden av Finansdepartementet*, Samfunnsøkonomen 2022/4.

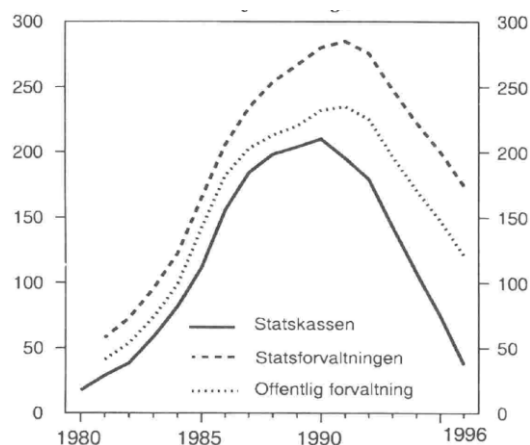
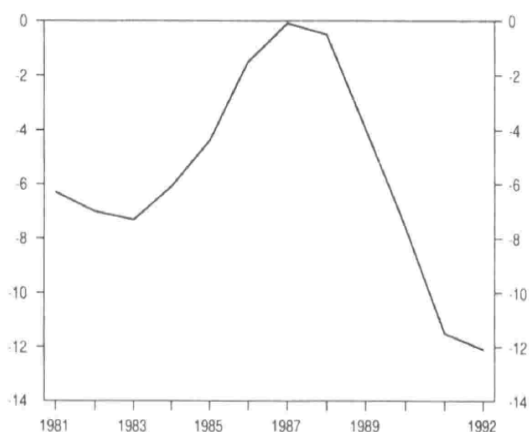
Figur 1 Revidert nasjonalbudsjett 1992: Handlefriheten i finanspolitikken

A. Olje-, rente- og aktivitetskorrigert overskudd.

B. Nettofordringer. Mrd. kroner.

Prosent av BNP for Fastlands-Norge

Med aktiverte kapitalinnskudd i
forretningsdriften



Kilde: Revidert nasjonalbudsjett 1992.

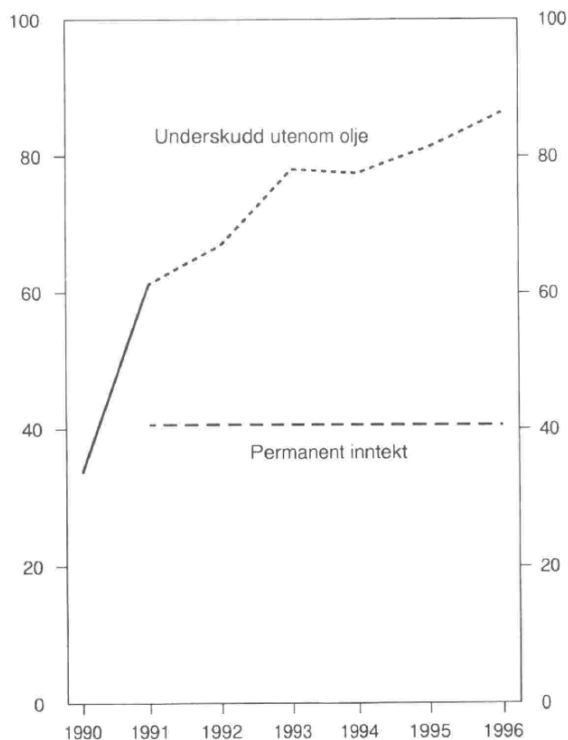
Statens nettofordringer stupte, se figur 1B. For første gang ble det advart om at motkonjunkturpolitikken ikke kunne fortsette. Statsfinansene måtte rettes opp for å stoppe nedgangen i nettofordringene. Ellers ville staten få problemer med å finansiere seg.

Fondsoppbygging var fullstendig uaktuelt. Det var finansiering av en raskt økende nettogjeld som ville bli problemstillingen hvis ikke kursen raskt ble lagt om.

I Revidert nasjonalbudsjett 1992 sa man det slik: «*Det vil i årene framover ventelig være en begrenset handlefrihet i finanspolitikken til å føre en mer ekspansiv politikk. Regjeringen mener det er viktig å gjøre oppmerksom på at økte statlige renteutgifter begrenser muligheten for å finansiere reformer. En kan ikke i lengden finansiere økte renteutgifter med nye låneopptak.*»

Bruken av oljepenger, målt ved underskuddet utenom oljeinntekter, ble anslått å øke kraftig fremover, slik at den i 1996 ville bli mer enn dobbelt så høy som den såkalte permanentinntekten fra petroleumsformuen (neddiskontert verdi av alle fremtidige statlige petroleumsinntekter), se figur 2. Selv med oljeinntektene var altså de norske statsfinansene i alvorlige problemer – man brukte mye mer oljeinntekter enn det som kunne opprettholdes på varig basis. Oljeprisen lå i hele perioden fra 1986 til årtusenskiiftet stort sett under 20 dollar fatet.

Figur 2 Revidert nasjonalbudsjett 1992: Underskuddet uten olje og statens permanentinntekt fra petroleumsformuen. Mrd. 1992-kroner



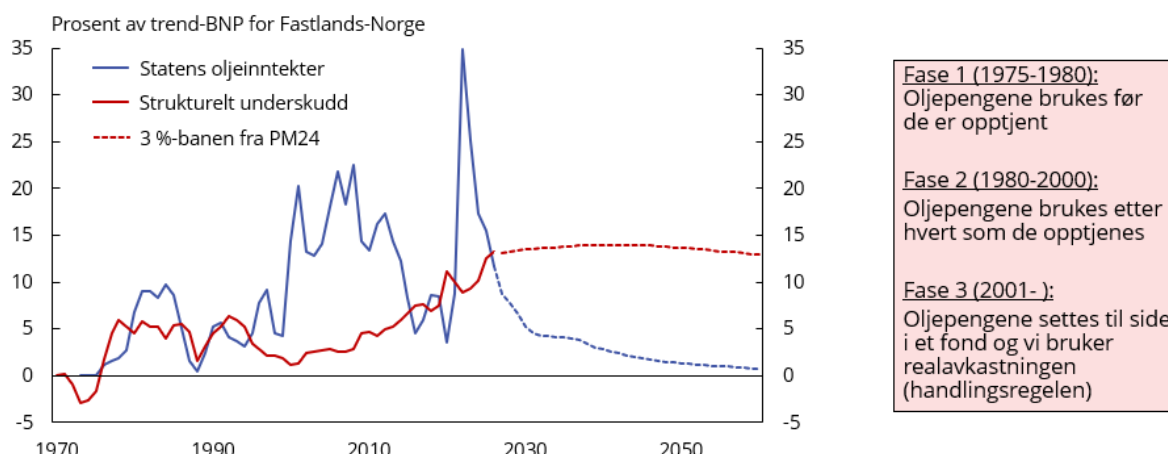
Kilde: Revidert nasjonalbudsjett 1992.

Kanskje var det utsiktene til at det ikke ville bli penger i fondet som bidro til at de som jobbet med loven, fikk jobbe i fred – og at det var derfor de klarte å lage så solide stolper for fondet. Vi vet ikke hvordan det ville sett ut dersom det allerede da var utsikter til store inntekter som mange ville ha en bit av. Det ble blant annet fastlagt at alle fondsmidlene skulle plasseres i utlandet, at fondet skulle være fullt ut integrert med statsbudsjettet, at fondet ikke skulle være noe statsbudsjett nr. 2, dvs. at alle statens prioriteringer av utgifter og inntekter skulle skje samlet, og at staten ikke kunne låne samtidig som det var midler i fondet. Dette er grunnleggende og svært viktige prinsipper som har stått fast siden 1990.

Historien om **bruken av oljeinntekter** kan vi dele i tre, se figur 3:

- Fra 1975-80 brukte vi oljeinntektene før vi tjente dem opp.
- Fra 1980-2000 brukte vi grovt sett inntektene etter hvert som de ble opptjent, selv om det var visse variasjoner gjennom perioden, med alvorlige utfordringer på slutten av 1980- og starten av 1990-tallet.
- Først fra 2001 har inntektene blitt satt til side i et fond, og vi har nøyd oss med å bruke realavkastningen av fondet.

Figur 3 Oljeinntekter og bruken av dem – en historie i tre faser



Kilde: Nasjonalbudsjettet 2026 og Perspektivmeldingen 2024.

På slutten av 1990-tallet begynte det å komme penger inn i fondet, og i 2000 ble oljeinntektene svært høye. Vi hadde da bak oss en lang periode fra 1993 hvor gjenoppretting av skakkjørte statsfinanser hadde stått sentralt. Det ble strammet inn i finanspolitikken tilsvarende vel 6 prosent av BNP for Fastlands-Norge mens Sigbjørn Johnsen var finansminister første gang. Oljeinntektene ble dessuten trukket kraftig opp da Kina kom inn i verdensøkonomien og trakk opp oljeprisen. Samtidig fikk vi mer ut av feltene ved hjelp av ved ny teknologi i form av horisontal drilling.

Året 2000 var det et økende politisk press mot å bruke mer penger over statsbudsjettet, mye på grunn av retorikken rundt «de skyhøye oljeinntektene» og «Norge som verdens rikeste land». Samtidig var det mye offentlig debatt, hvor kjente økonomer gikk ut mot Finansdepartementet; vi måtte da i hvert fall kunne bruke *noe* av den kraftige oppgangen i fondet.

Det ble presserende å etablere en strategi for hvordan oljeinntektene skulle brukes. Etableringen av fondet innebar en regel for hvordan pengene skulle komme inn på fondet. Da pengene begynte å strømme inn, ble det etablert en regel for hvordan pengene skulle forvaltes. Men fondskonstruksjonen ble egentlig ikke komplett før handlingsregelen ble etablert i 2001. Vi manglet en regel for hvordan fondet skulle brukes.

Det var en spennende periode i Finansdepartementet. Finansråd Tore Eriksen ba oss rett over sommeren 2000 om å sette i gang et arbeid med å utvikle nye retningslinjer.⁴ Øystein Olsen ledet da Økonomiavdelingen. Jeg ledet arbeidsgruppen som ble satt ned, og med deltakelse fra Rune Aslaksen, Yngvar Tveit og Lars Wahl. Men det var Øystein Olsen som var arkitekten bak hovedmekanismen i handlingsregelen.

Arbeidet var strengt hemmelig, særlig fordi vi tidlig skjønnte at nye retningslinjer for finanspolitikken måtte ledsages av et nytt mandat for pengepolitikken, og det er markedssensitivt. Når bruken av oljeinntekter systematisk skulle økes, riktignok på en

⁴ Han har selv skrevet om dette i Eriksen, T. (2022), op.cit.

forsiktig og opprettholdbar måte, var det nødvendig med en mer solid forankring av lav og stabil inflasjon som mål for pengepolitikken. Thomas Ekeli hadde hovedansvar for arbeidet med de nye retningslinjene for pengepolitikken, og vi jobbet tett sammen.

Det første notatet med forslag om handlingsregelen for bruk av oljeinntekter og inflasjonsmålet for pengepolitikken gikk til daværende finansminister Karl Eirik Schjøtt-Pedersen rett før jul i 2000. Over nyttår ble statsminister Jens Stoltenberg involvert.

Man skulle kanskje tro at politikerne ville gripe begjærlig en handlingsregel som ga dem mulighet for å bruke mer penger. Men slik var det ikke. Lærdommene fra krisen norsk økonomi hadde vært gjennom på slutten av 1980-tallet og inn på 1990-tallet, satt tungt. Da ble arbeidsledigheten tredoblet, de tre største norske bankene gikk over ende, og oljepengebruken var altfor høy. Dette skulle ikke gjentas. For en sjeldens gang skyld i mine over 30 år i Finansdepartementet var det embetsverket som måtte overbevise politikerne om at det var forsvarlig å øke oljepengebruken – det pleier å være motsatt.

Enda mer krevende var spørsmålet om spillereglene for lønnsdannelsen ville bli endret ved innføringen av inflasjonsmålet. Ville LO akseptere at ansvaret for å holde inflasjonen nede, skulle flyttes til sentralbanken? Partene i arbeidslivet var jo vant til at de hadde ansvaret for å holde lønnsveksten på et moderat nivå. Det var nettopp kjernen i «Solidaritetsalternativet» som kom som et resultat av den alvorlige krisen norsk økonomi hadde vært gjennom. Det er ikke alle land forunt å ha en LO-leder som reiser land og strand rundt for å overbevise egne medlemmer om at lønnsveksten måtte holdes nede på et moderat nivå, slik daværende LO-leder Yngve Hågensen gjorde.⁵ Kontakten med LO var det statsministeren som hadde, noe han har beskrevet i boken sin.⁶ Da også LO sa ja, var det grønt lys til å gå videre.

Da var ikke selvsagt at LO ville gi grønt lys. Syv år tidligere, våren 1994, forslo Norges Bank i realiteten at pengepolitikken skulle legges om fra stabil valutakursstyring til et inflasjonsmål. Norges Banks brev om saken står som vedlegg til Revidert nasjonalbudsjett 1994, og den skarpe leser vil se at det er ganske stor avstand mellom drøftingen og konklusjonen i dette brevet. Grunnen var at Finansdepartementet, med Svein Gjedrem, i spissen, sa nei til en omlegging. Gjedrem var da leder av Økonomiavdelingen i Finansdepartementet. Årsaken var nettopp hensynet til lønnsdannelsen. Vi som den gang hadde jobbet intenst i halvannet år i Norges Bank med å forberede denne omleggingen, ledet av Jan Fredrik Qvigstad som da var sjef for Økonomisk avdeling, ble nok ganske skuffet.

⁵ En historie fra 2000 er illustrerende for Hågensens og LOs rolle for å bidra til moderate lønnsoppgjør. Året 2000 var da Hågensens hus ble satt i brann, og det ble nei i uravstemningen i LO, til tross for at forhandlingsresultatet var anbefalt av LO-ledelsen. 93 000 LO-medlemmer gikk ut i den største streiken siden andre verdenskrig. Dette var mens vi holdt på med Holden I-utvalget, og jeg traff da NHOs sjef, Finn Bergesen jr. i gangen i Finansdepartementet under et av møtene. På spørsmål om hvorfor de ikke hadde gitt mer – dere måtte jo skjønne at det ikke kunne bære med et så lavt lønnstillegg – var Bergesens svar: «*Han spurte jo ikke om mer!*»

⁶ Jens Stoltenberg: *Min historie*, Gyldendal, 2016.

Men syv år senere var altså tiden moden. Det hadde trolig sammenheng med at denne gangen kom omleggingen samtidig med, og som et nødvendig premiss for, innføringen av handlingsregelen for bruk av oljeinntekter. Men litt morsomt er det jo at den samme Svein Gjedrem nå var blitt sentralbanksjef, uten at det i og for seg betydde noe for omleggingen. Norges Bank fikk først vite om saken da de mottok brev fra Finansdepartementet den 26. mars.⁷

Handlingsregelen ble lagt frem i en egen Stortingsmelding den 29. mars 2001, samme dag som Langtidsprogrammet 2002-2005. Finanskomiteen i Stortinget ble først orientert et par timer før meldingen ble offentlig. Kvelden før var riktignok komiteen invitert på middag med finansministeren i regjeringens representasjonslokaler i Parkveien, men her hadde alle fra Finansdepartementet strengt forbud om å si noe om omleggingen som vi visste ville komme dagen etter.

Regelen passet bra da den kom. Oljepengebruken var temmelig lik 4 prosent av fondskapitalen, og fremover var det utsikter til en moderat og forsiktig økning i oljepengebruken.

Robuste finanspolitiske regler må ikke bare være økonomisk-faglig fornuftige, men også enkle å kommunisere for politikerne som skal stå i den daglige politiske debatten. Slike «political economy»-argumenter skal ikke undervurderes. Bildene om at vi «bare skulle hugge tilveksten i skogen» og at «det er bedre med en fugl i hånden enn ti på taket» fungerte godt. Regelen ble umiddelbart godt forstått, den var intuitiv og den var mulig for politikere å forklare på en enkel måte overfor velgerne. Dette er nødvendige betingelser for økonomisk-politiske retningslinjer som skal overleve over tid.

Slike hensyn ble også understreket av de to tidligere finansministre Karl Eirik Schjøtt-Pedersen og Per Kristian Foss da de møtte i Thøgersen-utvalget høsten 2014. De fremhevet at en stor fordel med handlingsregelen er at mer eller mindre kompliserte betraktninger ivaretas innenfor en forholdsvis enkel regel, og de advarte mot å endre og komplisere en regel som har fungert bra, og som det er investert mye politisk kapital i. Mindre justeringer mente de kunne være aktuelt i den grad situasjonen oppfattes som endret siden 2001, herunder størrelsen på fondet. Men de understreket at den viktigste egenskapen til regelen er dens praktiske betydning i et politisk landskap. Handlingsregelen er fleksibel nok til at det kan fattes gode beslutninger innenfor dens føringer. De fremhevet at en finanspolitisk regel ikke er noen garanti for en fornuftig finanspolitikk, men at god regel kan gjøre det lettere å få oppslutning om en slik politikk. Med det som bakteppe advarte de begge mot en overdrevet kompleks regel som i praksis kan tape relevans.⁸

⁷ Finansdepartementets brev til Norges Bank av 26. mars 2001 og Norges Banks svarbrev av 27. mars 2001 er med som vedlegg i St.meld. nr. 29 (2000-2001) *Retningslinjer for den økonomiske politikken*.

⁸ Se boks 6.1 «To tidligere finansministere om handlingsregelen som rettesnor ved budsjett-drøftinger i regjering og Storting» på side 94 i NOU (2015: 9) *Finanspolitikk i en oljeøkonomi*.

Når IMF og andre sier «*look to Norway*» om god forvaltning av oljeinntektene, da er det rammeverket vi har hatt etter 2001 de sikter til. Vi har mindre å være stolte av de første 30 årene – da hadde vi egentlig vår dose med hollandsk syke.

Noen vil kanskje huske begrepet *handlingsregel* fra ex.phil., fra Kants pliktetikk om at «*dine handlinger skal være slik at de kan være et mønster for andre*». Men vi må vel innrømme at denne parallellen, uansett hvor god den, oppdaget vi først etterpå. Begrepet *handlingsregel* kom inn fordi *krittstrek*, som vi først kalte det, var for lett å viske ut – og derfor ble ordbruken endret.

2. Fallgruver i forvaltningen av en ressursinntekt

Så til **hva som kan gå galt i forvaltningen av oljeinntektene**. Her er det en stor internasjonal litteratur.⁹ I tillegg til å se på erfaringer fra andre land, er det også nyttig å se på de mange forsøkene på å utfordre rammeverket vi har opplevd her hjemme. Det er til og med skrevet bok om noen av forsøkene, med tittelen: «*Hva gjør oljepengene med oss?*».¹⁰

De er fire fallgruver man kan havne i.

For det første – **at man ikke klarer å holde igjen i pengebruken**. I litteraturen er det gjerne dette som kalles for «hollandsk syke» – man lar statens utgifter øke alt for mye, slik at man må stramme inn igjen når ressursinntekten faller. Det siste er mye mer smertefullt enn det første.

Her har det egentlig gått bra i Norge. Som rettesnor for pengebruken har handlingsregelen blitt respektert og fungert godt. Handlingsregelen sier at vi kan bruke mer ved konjunkturtilbakeslag eller hvis fondet faller kraftig. Tilsvarende skal vi bruke mindre når det går bra. Dette har fungert, godt hjulpet av sterk vekst i fondet som har gjort periodene med gjenoppretting mindre krevende. Det har vært liten forskjell på om finansministeren har kommet fra Ap, SV, H, FrP eller Sp – alle har samvittighetsfullt fulgt regelen. Et eksempel er da Kristin Halvorsen (SV) begynte som finansminister. Hun skjønnte hun at nå var hun kommet til et sted hvor mange «elsket handlingsregelen». Hun sa da til finansråd Tore Eriksen at hun kunne ikke love å elske handlingsregelen, men hun lovet å følge den.¹¹ Et annet eksempel hvordan regelen er blitt respektert på tvers at det politiske spekteret, er at nedjusteringen av tallet i handlingsregelen fra 4 til 3 prosent, noe som reduserte rommet for bruk av oljepenger med mange titalls milliarder kroner, ble gjennomført av finansminister Siv Jensen (FrP).

⁹ Et bidrag er Alan Gelb (red.): *Oil windfalls – Blessing or Curse*, Verdenbanken, 2008.

¹⁰ Arne Jon Isachsen (red.): *Hva gjør oljepengene med oss?* Cappelen Damm Akademisk, 2002.

¹¹ Historien ble fortalt av Kristin Halvorsen på en workshop 2. september 2022 om Statens pensjonsfond utland og samfunnskontrakten.

Derimot har det vært mange forsøk på å omgå regelen, herunder:

- a) **Utenlandsbudsjett**, der utgifter som ikke gir etterspørselsvirkning i norsk økonomi skulle få fripass.
- b) Tilsvarende for **investeringer**, såkalt «golden rule», hvor investeringer skulle få fripass.
- c) Forsøk på å flytte utgifter «**under streken**», dvs. gjøre om utgifter til lånetransaksjoner, er et annet eksempel. Mest kjent er vel forsøket på å håndtere en tapt fregatt og nytt regjeringskvartal på denne måten.
- d) Forsøk på å **bruke direkte av kontantstrømmen**, dvs. før midlene havner i fondet. Oljeselskapene vil gjerne ha CO₂-fond etter mønster fra NO_x-fondet – og formålet er å bruke CO₂-avgiften til sektorens klimatiltak. Andre har argumentert for lavere gasspris på salg til Europa eller å øremerke en del av fondet til gjenoppbygging av Europa etter krigen i Ukraina.

Gode formål dette, men felles er at de bør behandles som satsinger i statsbudsjettet innenfor en felles ramme. Dette er bruk av oljeinntekter som handlingsregelen er ment å regulere.

Så til fallgruve 2). **Å investere fondsmidlene ute** er en hjørnestein i en forsvarlig forvaltning av fondet. Her svikter det ofte i andre land med ressursinntekter – man plasserer midlene i eget land med mål om å skape arbeidsplasser og få til vekst. Dette gjelder også de rike OPEC-landene i Midtøsten. Effekten blir den samme som å bruke mer penger over statsbudsjettet. Man får et slags statsbudsjett nr. 2. Innenlandske investeringsprosjekter som ikke når opp i den ordinære budsjettbehandlingen, får i stedet midler direkte fra fondet.

Her kom det gode endringer i loven om Statens pensjonsfond etter Gjedrem-utvalget (NOU 2017:13 *Ny sentralbanklov. Organisering av Norges Bank og Statens pensjonsfond utland*), så risikoen er blitt redusert. Endringene innebærer forbud mot å lånefinansiere utgifter på statsbudsjettet så lenget det er midler i fondet, dette for å forhindre pengebruk utenom handlingsregelen.

Andre forsøk som utfordrer en profesjonell forvaltning, er:

- At fondet skal være **medinvestor for norske selskap** når de investerer ute. Først foreslått av Norske Skog og Norsk Investorforum.
- At fondet brukes for å fremme andre politiske mål enn finansiell avkastning, som **utenrikspolitiske eller klimapolitiske mål**. Det etiske regelverket har forsøkt å balansere dette. Finansdepartementet har for tiden en gjennomgang av det etiske regelverket. Skillet mellom hva vi er etisk forpliktet til å gjøre ut fra internasjonale konvensjoner mv. og hva vi synes er gode og moralske politiske vurderinger, er i praksis vanskelig å trekke.
- **Å bruke fondet for å utvikle norsk forvaltervirksomhet**, f.eks. dele fondet mellom Trondheim og Oslo, eller dedikerte forvaltermandater til norske forvaltere.

Et kjennetegn ved den norske forvaltningsmodellen er at alt salg av petroleum skjer på kommersielle vilkår og at statens petroleumsinntekter (fra skatt, SDØE og utbytte) kanaliseres inn i oljefondet og forvaltes finansielt. Dette har tjent Norge svært godt gjennom tiår. Det vil medføre en stor politisk risiko for Norge – både innenlandsk og i forhold til andre land – om man først åpner for at prisen man selger oljen og gassen for, skal være bestemt av politiske forhold, slik som i hvilken grad et land eller et formål er «verdige trengende» eller hvem man ønsker å ha et godt forhold til. Tilsvarende tar man en stor politisk risiko dersom man åpner for at forvaltningsstrategien for oljefondet politiseres, slik at det ikke lenger er rent finansielle forhold som er avgjørende for plasseringene, men politiske forhold av typen hvor det er politisk ønskelig å plassere midlene og hvem som er verdige til å motta investeringsmidler. Køen av dem som vil mene at midlene bør plasseres i deres land og eller i deres næringer, vil da bli lang.

Omfanget av «verdige behov» både i verden og i Norge er stort, og det blir vanskelig å sette grenser og bevare kontroll over midlene hvis man først begynner å politisere salgs- og investeringsbeslutningene knyttet til petroleum og oljefondet. Derfor er det viktig å skille mellom på den ene side; eventuell støtte/bistand til ulike gode formål, det være seg i Norge eller i andre land, og på den annen side; de finansielle beslutningene som er knyttet til salg av petroleum og forvaltning av oljefondet. Det første hører hjemme i de samlede prioriteringene i statsbudsjettet. Det andre bør overlates til profesjonelle forvaltere.

Norge som et lite land vil kunne bli en kasteball internasjonalt dersom vi først åpner døren for å politisere beslutninger som bør være finansielle. Også her hjemme tar man en stor politisk risiko dersom man først åpner døren på gløtt for såkalt «rent seeking», der ulike aktører vil legge mye energi i å prøve å få tak i en del av oljerikdommen.

Forvaltningsstrategien for fondet, der man har lagt seg nær en indeksforvaltning både for aksjer og obligasjoner, har en god finansteoretisk begrunnelse. Men vel så viktig er det at den støtter opp under at forvaltningen skal være rent finansiell. Det har demmet opp for mange av forsøkene på å utfordre investeringsstrategien referert over. Ved en mer aktiv forvaltning, med store posisjoner i enkeltelskaper, ville man mye lettere kunne komme opp i situasjoner der investeringsbeslutningene blir politisert.

Fallgruve 3) – **mindre vekt på god strukturpolitikk**. En rekke studier har vist at jo høyere andel naturressursinntektene utgjør i et land, dess lavere er produktivetsveksten.¹² Hos oss har dette i liten grad vært et problem. På 1990-tallet hadde vi svært god produktivetsvekst, bedre enn USA. Og senere har vi stort sett ligget på linje med andre land.¹³

¹² Se f.eks. Sachs, J. og Warner, A. (2001): *The Curse of Natural Resources*. European Economic Review, 45, 827-838.

¹³ Bjørnland, H. C. (2022): *Den økonomiske styringen av det moderne Norge: Handlingsregelen og Oljefondet*. Samfunnsøkonomen 2022/4, peker på at oljevirkomheten snarere har løftet produktivetsveksten i Norge sammenlignet med Sverige som følge av ringvirkninger av den høyteknologiske oljevirkomheten.

På et område har vi likevel sakket akterut; andelen som er sysselsatt. Vi var lenge i toppsjiktet, men er blitt forbigått av ganske mange. Og ingen andre land har så mange på sykepenger og så høy uføreandel som Norge. Kanskje er det eksempler på at rikdom hindrer nødvendig reform.

Fallgruve 4) – **svake styringssystemer og korrupsjon** – gjelder for mange u-land med ressursinntekter. De styrende har da ingen interesse av sterk kontroll. I stedet svekkes gjerne statsapparatet, slik at de styrende lettere kan stikke av med pengene.

Heldigvis er dette et lite problem i Norge. Da vi fant olje i 1968, hadde vi allerede gode samfunnsinstitusjoner på plass. Dermed ble vi ikke rammet av tendensen til svekkelse av styringssystemene som man har satt i mange andre land rike på ressursinntekter, men som har vært på et lavere utviklingsnivå.¹⁴

3. Er handlingsregelens tid snart forbi?

Handlingsregelen var i utgangspunktet en regel for innfasing, men er det en like god regel for god formuesforvaltning også fremover?

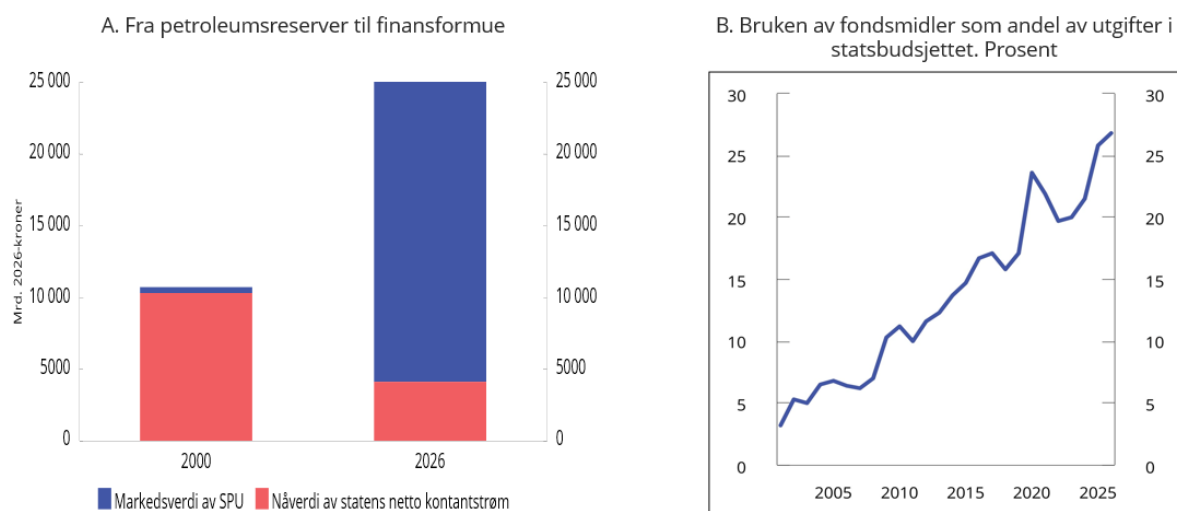
Styrken i regelen er at den knytter sammen kapitalen i fondet og hvor mye vi kan bruke. Klipper vi den tråden, blir det mer krevende for politikerne å stå imot press for å øke pengebruken hvis fondet skulle øke markert i verdi for eksempel på grunn av høye olje- og gasspriser eller kraftig oppgang i internasjonale finansmarkeder. Det er en økonomisk realitet at vi blir rikere hvis fondet stiger og fattigere hvis det faller.

Men her møter vi tre utfordringer:

- For det første har vi tatt opp mye av oljen og gassen. Det vi har i fondet, er nå vel fem ganger mer verdt enn det som ligger igjen i olje- og gassfeltene, se figur 4A. Det betyr at oljepriserisiko langt på vei er erstattet av fondsrisiko. Oljepriserisiko er håndtert ved bare å bruke avkastningen av fondet, mens fondsrisiko har vi ikke et like godt system for å skjerme oss mot.
- For det andre er fondet blitt svært stort, og fondsuttaket finansierer over 25 prosent av statens utgifter, se figur 4B. Da må risiko for fall i fondskapitalen tas på alvor.
- For det tredje er det opplagt lettere å øke enn å redusere bruken av oljeinntekter – her det en asymmetri. Det taler for forsiktighet, særlig når avhengigheten av fondsfinansieringen er blitt så stor som i dag. Da har vi noe å gå på om fondet skulle falle markert.

¹⁴ Se Torvik, R. (2009): *Why do some resource-abundant countries succeed while others do not?* Oxford Review of Economic Policy, Volume 25, Number 2, 2009, pp.241–256.

Figur 4 Avveilingene er blitt mer krevende



Kilde: Finansdepartementet og Nasjonalbudsjettet 2026.

Risikoen for fall i fondet må vektlegges tungt i vurderingene i budsjettpolitikken. I så godt som alle budsjettene de siste ti årene har det foreslåtte fondsuttaket ligget langt under 3 prosent, men mellom 2,5–2,8 prosent. Det er bare pandemiårene som er unntak fra dette. Hvis vi gjør det samme i en normal konjunktursituasjon fremover, så har vi i utgangspunktet tatt høyde for et betydelig fall i fondet og/eller et markert konjunkturtilbakeslag. Hvor lang tid vi skal bruke på å tilpasse oss tilbake ved et kraftig fall i fondet, vil også variere, blant annet avhengig av størrelsen på nedgangen i fondet og konjunktursituasjonen.

Handlingsregelen har fungert godt politisk, og hensynet til risiko i fondet er hensyntatt i de årlige budsjettene. En styrke ved regelen er at den er såpass generell, og uansett er det neppe mulig å fastsette en tallfestet finanspolitisk regel som slavisk skal følges til enhver tid. Dette var en sentral konklusjon i Thøgersen-utvalget (NOU 2015: 9 *Finanspolitikk i en oljeøkonomi*). Forstyrrelsene og sjokkene økonomien utsettes for er så forskjellige at det trengs en god porsjon skjønn.¹⁵

Perspektivmeldingen 2024 viste hvordan handlefriheten i finanspolitikken fremover vil bli vesentlig mindre enn i tiåret vi har bak oss. I tiåret 2011-2019 brukte vi 15 mrd. hvert år utover utgiftsveksten i folketrygden, andre demografidrevne utgifter og forsvarsutgifter. Fremover (2025-2033) er denne handlefriheten så godt som borte; da har vi bare 3 mrd. kroner i gjenværende handlingsrom. I årene deretter blir det enda mer krevende; aldringen av befolkningen gjør at det kreves gradvise innstramminger for å kunne videreføre velferdsordningene på det nivået vi har vent oss til i dag (dagens standard og dekningsgrader).

¹⁵ Et utsnitt av debatten om handlingsregelen gis bl.a. i Samfunnsøkonomens temanummer 2022/4 om handlingsregelen med bidrag fra Tore Eriksen, Hilde C. Bjørnland, Espen Henriksen, Karl Eirik Schjøtt-Pedersen, Fredrik Wulfsberg og Steinar Holden.

Det viser bare at vi står overfor samme utfordringer som alle andre land, bortsett fra at vi får finansiert rundt en fjerdedel av statens utgifter med fondsinntekter. Det er ikke ventet videre vekst i denne andelen, og nye satsinger må da finansieres med omprioriteringer.

Svarene på de langsiktige utfordringene er grundig drøftet i perspektivmeldingene. Vi må jobbe lenger, flere må delta i arbeidslivet og færre må motta helserelaterte stønader. Vi må også få mer ut av ressursene i offentlig sektor.

Å løse dette ved å bruke mer oljepenger og spise av fondet er ikke veien å gå – det gir kortvarig lettelse, men er ikke en varig løsning. Tvert imot vil et slikt valg forsterke problemene over tid. Vi løser ingen problemer med å ødelegge det unike utgangspunktet for statsfinansene som handlingsregelen har gitt. Det vil dessuten stride mot hele intensjonen med regelen om ikke petroleumsformuen også skal komme fremtidige generasjoner til gode.

Til slutt – Einar Lies historiebok om Finansdepartementet het **«Over evne»**.¹⁶ Den handlet blant annet om den økonomiske politikken på 1970-tallet, derav navnet. Senere har det gått bedre. Vi som jobber i Finansdepartementet, føler et sterkt medansvar for at neste bind – om den tiden vi nå er i – ikke ender opp med tittelen **«Over evne 2»**.

¹⁶ Lie, E. og C. Venneslan (2010): *Over evne - Finansdepartementet 1965-1992*, Pax forlag.