



Innst. S. nr. 270

(2004-2005)

**Innstilling til Stortinget
frå finanskomiteen**

St.meld. nr. 26 (2004-2005)

Innstilling frå finanskomiteen om Kredittmeldinga 2004

Referat fra åpen høring. Se vedlegg 2



Innst. S. nr. 270

(2004-2005)

Innstilling til Stortinget frå finanskomiteen

St.meld. nr. 26 (2004-2005)

Innstilling frå finanskomiteen om Kredittmeldinga 2004

Til Stortinget

1. INNLEIING

1.1 Samandrag

I kapittel 2 blir det gitt generell informasjon om finansinstitusjonane og om utviklinga i finansmarknaden. I kapitlet omtalar ein vidare den finansielle stabiliteten. Kapittel 3 handlar om hovudtrekka i regelverksutviklinga og dei viktigaste enkeltsakene som departementet og Kredittilsynet behandla på finansmarknadsområdet i 2004. Kapittel 4 omtalar verksemda til Noregs Bank i 2004, og inneheld mellom anna ei vurdering av utøvinga av pengepolitikken. Omtalen av verksemda til Noregs Bank er pålagt ved lov, jamfør sentralbanklova § 30. Kapittel 5 inneheld ein omtale av verksemda til Kredittilsynet i 2004. Omtalane i kapittel 4 og 5 byggjer i stor grad på årsmeldingane frå institusjonane. Kapittel 6 tek opp verksemda til Folketrygdfondet i 2004. Kapittel 7 omtalar verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF). Årsmeldingane frå Noregs Bank, Kredittilsynet og Folketrygdfondet for 2004 følgjer som utrykte vedlegg til meldinga.

1.2 Merknader frå komiteen

Komiteen, medlemene frå Arbeidarpartiet, Ranveig Frøiland, Svein Roald Hansen, Tore Nordtun, Torstein Rudihagen og Hill-Marta Solberg, frå Høgre, Svein Flåtten, Torbjørn Hansen, Heidi Larssen og Jan Tore Sanner, frå Framstegspartiet, Gjermund Hagesæter, leiaren Siv Jensen og Per Erik Monsen, frå Sosialistisk Venstreparti, Øystein Djupedal, Audun

Bjørlo Lysbakken og Heidi Grande Røys, frå Kristeleg Folkeparti, Ingebrigt S. Sørfonn og Bjørg Tørresdal, frå Senterpartiet, Morten Lund, frå Venstre, May Britt Vihovde, og frå Kystpartiet, Steinar Bastesen, tek dette til orientering.

2. FINANSIELL STABILITET

2.1 Samandrag

Styresmaktene sitt arbeid med finansiell stabilitet er delt mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet og Noregs Bank. Finansdepartementet arbeider særleg med rammevilkåra, Kredittilsynet fører tilsyn med aktørane i den finansielle sektoren, mens Noregs Bank skal medverke til robuste og effektive betalingssystem. Både nasjonale styresmakter og internasjonale organ er involverte i arbeidet med å sikre finansiell stabilitet, og internasjonalt samarbeid på området er blitt utvida. Det internasjonale valutafondet er ein sentral aktør i det internasjonale arbeidet, og verksemda blir omtala i kapittel 7.

Eit stabilt og velfungerande finansielt system legg grunnlaget for ulike spare- og investeringsalternativ, mellom anna realinvesteringar som er finansierte med eigenkapital og gjeld, og omfordeling av finansiell risiko mellom aktørar gjennom ulike former for forsikring og handel med finansielle derivat. Betalingsformidling og prising av finansielle aktiva - til dømes på børs - er andre viktige oppgåver som det finansielle systemet skal ta seg av. Det er viktig at finansielle avtalar blir haldne, og at aktørane har tillit til at systemet fungerer. I periodar med ustabilitet i det finansielle systemet kan økonomien meir generelt bli skadelidande.

Ei vurdering av utsikta til vidare finansiell stabilitet handlar ikkje berre om å vurdere kva den framtidige situasjonen mest truleg vil bli. Det handlar òg langt på veg om å synleggjere andre moglege utfall, sjølv om desse ikkje fortonar seg som like trulege. Det er natur-

leg å leggje vekt på negative hendingar - fordi det særleg er slike hendingar ein bør prøve å demme opp for.

Utviklinga i gjelds- og rentebelastninga til hushalda og i prisane på bustader blir omtala særskilt i meldinga.

Bankane hadde eit vesentleg betre resultat i 2004 enn i 2003. Resultata har ikkje vore betre sidan 2000. Konjunkturbetringa frå sommaren 2003, og det låge rentenivået, har medverka til låge tap på utlån. Resultata i livsforsikring var gode i 2004, men noko svakare enn i 2003. For skadeforsikringsselskapa har auka premieinntekter saman med nedgang i erstatningskostnader og stabil kostnadsutvikling ført til betring i lønnsmda i den forsikringsmessige verksemda. Skadeforsikringsselskapa har ein høg del av rentepapir i balansen. Det låge rentenivået har gitt låg avkastninga på porteføljen slik at finansinntektene blei reduserte samanlikna med 2003.

Finansinstitusjonane har jamt over hatt gode resultat dei siste to åra, og soliditeten synest tilfredsstillande. Finansdepartementet vurderer utsiktene til finansiell stabilitet på kort sikt som god.

Resultata i skadeforsikringsselskapa var i 2004 noko lågare enn i 2003, men likevel svært gode. Den ansvarlege kapitalen i skadeforsikringsselskapa har auka dei siste åra, og alle selskapa oppfylte kapitaldekningskravet ved utgangen av 2004. Resultata i livsforsikringsselskapa var noko svakare i 2004 enn i 2003, men likevel gode. Selskapa har i 2004 auka aksjedelen noko, men auken har skjedd etter kvart som selskapa har fått auka bufferkapital. Som følgje av det låge rentenivået har selskapa no ein lågare margin mellom renta på dei obligasjonane dei sjølve eig og den grunnlagsrenta dei har på forsikringskrava, enn det som er ønskeleg å ha over tid. Bufferkapitalen blei styrkt noko i 2004.

Bankane har hatt gode resultat dei siste to åra. Saman med tilføring av kapital og utskrivning av fondsobligasjonar har dei gode resultatata bidrege til å stabilisere bankane si kjernekapitaldekning i ein periode med sterk utlånsvekst. Soliditeten er tilfredsstillande for bankane samla sett. Resultata i 2004 var dei beste sidan 2000, men også i 2003 var resultatata bra. Særleg for 2004 har dei gode resultatata i bankane samanheng med låge tap på utlån. Dei låge tapane på utlån kan delvis forklarast med konjunkturutviklinga med auka aktivitet og sysselsetjing. Den låge renta bidreg også til lågare rentebelastning for kundane slik at færre får betalingsproblem.

Den høge innteninga i føretaka har medverka til eit fall i gjeldsbelastninga frå 2003 til 2004, og rentebelastninga er sterkt redusert. Det har generelt vore lette for føretakssektoren å betale gjelda i 2004, og bankane sine tap på utlån til føretaka har vore svært låge. Kreditttrisikoen til bankane mot dei ikkje-finansielle føretaka synest på mellomlang sikt først og fremst å vere knytt til einskilde næringar som eigedomsdrift, oppdrett og klekkeri. Utviklinga framover i bankane sin kredittisiko knytt til utlån til føretakssektoren kjem an på føretaka si inntektsutvikling og av utviklinga i renta - forhold som i sin tur heng saman med konjunkturutviklinga både i Noreg og internasjonalt.

Gjeldbelastninga i hushalda har auka kraftig frå 1999, og er venta å gå forbi nivået frå slutten av 1980-talet i løpet av 2005. I 2004 auka bankane sine lån med pant i bustad med 14,5 pst. Det er viktig at både hushalda og bankane tek tilstrekkeleg høgde for ei mogeleg renteauke når nye låneavtalar blir inngått. Rentebelastninga er låg no som følgje av det låge rentenivået. Men framhald av høg gjeldsvekst gjer hushalda meir sårbare for økonomiske forstyrningar. Hushalda kan tilpassa seg med å kutte i etterspørselen etter varer og tenester - noko som vil ramme føretaka. Eit eventuelt fall i prisane på bustader kan forsterke ein svikt i etterspørselen frå hushalda.

Verknadene av ein renteauke er avhengig av når han kjem, kor sterk han blir, og dei rådande makroøkonomiske forholda elles. Fordi utlånsveksten til hushalda no er høg, blir ein stor del av utlåna raskt knytt til hushald som har teke opp lån i ein periode med låg rente. Etter kvart som renta vender tilbake til eit høgare nivå, kan desse hushalda vere dårlegare førebudde enn hushald som tok opp lån før renta gjekk ned, og som i mange høve også har hatt ein stor vinst i bustadmarknaden.

Regjeringa vil peike på at hushald kan oppleve økonomiske problem utan at den finansielle stabiliteten blir alvorleg truga. Mellom anna av denne årsaka sette Finansdepartementet i 2004 søkjelyset på bankane sine utlån til hushalda, og på den plikta dei har til å informere, og eventuelt rå hushalda frå å ta opp lån. Dei to bankforeiningane har no oppfordra medlemene om å sjå til at kundane får den informasjonen som er nødvendig for at dei skal oppfatte viktige forhold rundt låneopptaket.

2.2 Merknader frå komiteen

Komiteen viser til at gjeldsbelastninga i hushalda har auka kraftig frå 1999, og er venta å gå forbi nivået frå slutten av 1980-talet i løpet av 2005. Sjølv om hushalda dei siste åra har hatt ein relativt stor real-lønnsauke, kan dette i ein gitt situasjon få fylgjer både for einskilde hushald og for finansinstitusjonane. Komiteen merkar seg såleis at dei to bankforeiningane har oppfordra medlemmene sine til å sjå til at kundane får nødvendig informasjon for å forstå realiteten i sine låneopptak. Vidare vil komiteen understreke at det er viktig at det ved vurdering av nye lån blir teke høgde for realistiske vurderingar av framtidig rentenivå.

3. REGELVERKSUTVIKLING OG FORVALTNINGSSAKER PÅ FINANS-MARKNADSOMRÅDET

3.1 Samandrag

I kapittel 3 i meldinga gis ei oversikt over dei viktigaste endringane i regelverket på finansmarknadsområdet for 2004, samt ei oversikt over sentrale forvaltningssaker for same år. Omtalen er i hovudsak avgrensa til 2004, men enkelte stader går framstillinga utover årsskiftet. Kredittmeldinga 2003 inneheld også

ei framstilling som på enkelte punkt omfatter endringar i 2004. Enkelte av desse sakene er kort omtala på nytt i meldinga. Sjå elles Kredittmeldinga 2003 kapittel 4.

3.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek orienteringa av regelverksutvikling og forvaltningssaker på finansmarknadsområdet til etterretning.

4. VERKSEMDA TIL NOREGS BANK I 2004

4.1 Årsmeldinga for 2004

4.1.1 Samandrag

Årsmeldinga 2004 for Noregs Bank blei handsama og godkjend i hovudstyremøte 2. februar 2005. Etter § 30 i "lov av 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet" (sentralbanklova) skal årsmelding og årsrekneskap sendast til departementet, som så skal leggje dei fram for Kongen og gjere dei kjende for Stortinget. Etter § 15b i instruks skal Riksrevisjonen "rapportere til Stortinget mulige bemerkninger til statsrådens myndighetsutøvelse overfor Noregs Bank". Årsmeldinga følgjer denne meldinga som uttrykt vedlegg.

Det følgjer av sentralbanklova § 2 fjerde ledd anna punktum at

"Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse etter lov 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen instruks fastsatt av Stortinget. Etter § 12 i denne instruks skal statsråden "snaresst mulig etter at Norges Banks årsregnskap og årsberetning er mottatt i departementet, oversende til Riksrevisjonen:

- a) bankens årsregnskap, fastsatt av representantskapet, med revisjonens beretning
- b) hovedstyrets årsberetning
- c) representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og eventuelt om andre forhold vedrørende banken
- d) statsrådets beretning vedrørende departementets og regjeringens myndighetsutøvelse i saker som gjelder Norges Bank".

Departementet sender dokumenta som er nemnde i instruks § 12a-c til Riksrevisjonen når departementet har motteke dei frå Noregs Bank. Riksrevisjonen får også gjenpart av den korrespondansen som skjer mellom departementet og Noregs Bank i saker om instruksjon og saker der ein let vere å instruere.

Finansdepartementet sende dokumenta som er nemnde i instruks § 12 a-c til Riksrevisjonen ved brev 6. april 2005.

Det er i pkt. 4.1.1 og 4.1.2 i meldinga gjort greie for leiing og administrasjon samt verksemda til Noregs Bank i 2004.

4.1.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen av verksemda til Noregs Bank til orientering.

4.2 Utøvinga av pengepolitikken i 2004

4.2.1 Samandrag

Etter sentralbanklova § 1 skal Noregs Bank vere eit utøvande og rådgivande organ i penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal gi ut setlar og mynt og fremje eit effektivt betalingssystem. Vidare skal banken overvake penge-, kreditt- og valutamarknadene.

I St.meld. nr. 29 (2000-2001) Retningslinjer for den økonomiske politikken, som blei lagd fram 29. mars 2001, trekte ein opp dei noverande retningslinjene for pengepolitikken. Retningslinjene blei fastsette i forskrift ved kronprinsregentens resolusjon av 29. mars 2001 med heimel i sentralbanklova § 2 tredje ledd og § 4 andre ledd.

I tråd med forskrifta skal pengepolitikken sikte mot stabilitet i den norske kronas nasjonale og internasjonale verdi. Noregs Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med dette rettast inn mot låg og stabil inflasjon, definert som ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 pst. Av forskrifta følgjer det at pengepolitikken skal medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing og samtidig også medverke til stabile forventningar om valutakursutviklinga. I St.meld. nr. 29 (2000-2001) står det vidare at det ventast at konsumprisveksten som ein hovudregel vil liggje innanfor eit intervall på +/- 1 prosentpoeng rundt målet for prisstigninga. Noregs Banks rentesetjing skal vere framoverretta i tid og ta tilbørleg omsyn til uvisse knytt til makroøkonomiske prognosar og vurderingar. Rentesetjinga skal ta omsyn til at det kan ta tid før endringar i politikken får effekt, og den bør sjå bort frå forstyringar av mellombels karakter som ikkje blir vurderte å påverke den underliggjande pris- og kostnadsveksten.

Den langsiktige oppgåva til pengepolitikken er å medverke til å gje økonomien eit nominelt ankerfeste. Låg og stabil inflasjon er ein viktig føresetnad for at økonomien over tid skal fungera på ein måte som medverkar til vekst og velstand. Forskrifta gir eit fleksibelt inflasjonsmål for pengepolitikken. På kort og mellomlang sikt må pengepolitikken avvege omsynet til låg og stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. I dei fleste situasjonane vil det vere samsvar mellom omsynet til å stabilisere prisstigninga og omsynet til ei stabil utvikling i produksjon og sysselsetjing. Dersom det oppstår konflikt, vil skjønnsutøvinga i pengepolitikken måtte avvege desse to omsyna mot kvarandre.

Forskrifta for pengepolitikken av 29. mars 2001 har gjort det naturleg at departementet si årlege vurdering av utøvinga av pengepolitikk i kredittmeldingane er blitt utvida og vidareutvikla. Ei slik utvida evaluering blei varsla i samband med Ot.prp. nr. 81 (2002-2003) om endringar i sentralbanklova, og Stortinget slutta seg til dette. Ei utvida evaluering blei første gong gjennomført i Kredittmeldinga 2002, som blei lagd fram i oktober 2003.

Forskrifta for pengepolitikken gir et godt grunnlag for å evaluere Noregs Banks skjønnsutøving. Med utgangspunkt i forskrifta er det naturleg å vurdere pen-

gepolitikken i høve til prisutviklinga, til omsynet til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing, og til omsynet til stabile forventningar om valutakursutviklinga.

Pkt. 4.2.3 i meldinga gir Noregs Bank sine vurderingar av utøvinga av pengepolitikken i 2004. Pkt. 4.2.4 gir ei oversikt over vurderingar frå andre instansar, mellom anna Norges Bank Watch og IMF. I pkt. 4.2.4 gir departementet sine vurderingar.

4.2.2 Merknader frå komiteen

Komiteen viser til at komiteen 23. mai 2005 hadde høyring med sentralbanksjef Svein Gjedrem om utøvinga av pengepolitikken. Referat frå høyringa følgjer som vedlegg til denne innstillinga.

Komiteen tek det som står i pkt. 4.2. i meldinga til orientering.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti og Senterpartiet viser til at Norges Bank våren 2002 hevet renten to ganger med bakgrunn i en tolkning av mandatet som la et ensidig inflasjonsmål til grunn. Disse medlemmer har gjentatte ganger advart mot et slikt enøyd fokus. Resultatet av feilvurderingen ble en meget sterk krone gjennom 2002, med påfølgende tap av tusenvis av arbeidsplasser i eksportindustrien. Disse medlemmer viser til Regjeringens korreks og presisering av mandatet som fant sted i fjorårets nasjonalbudsjett, og understreker at det var i tråd med disse medlemmers syn.

Disse medlemmer viser til at man i årets melding har tatt med et eget underkapittel om utviklingen i produksjon og sysselsetting, og er tilfreds med det, siden det er en sentral del av Norges Banks mandat for utøvelse av pengepolitikken.

Disse medlemmer etterlyser en bredere vurdering i Kredittmeldingen av hvilken betydning internasjonale forhold har for utøvelsen av pengepolitikken. Kinas inntreden i den internasjonale økonomien har i stadig større grad betydning for norsk økonomi, ved at de er en stor mottager av norsk eksport, og at vårt handelsmønster endres ved at stadig flere ferdigvarer kjøpes fra Kina og Sørøst-Asia.

Komiteens medlem fra Senterpartiet er tilfreds med at Norges Bank bestreber seg på større åpenhet rundt rentefastsettelsen, og vurderingene som ligger bak denne. Dette medlem viser til at spørsmålet om den enkeltes stemmegivning og grunngiving for det, fortsatt ikke er en del av offentligheten. Dette medlem vil oppfordre departementet å se nærmere på dette, og om denne praksisen bør endres i tråd med det som er situasjonen i f.eks. Sverige og Storbritannia.

Komiteens medlem fra Senterpartiet vil videre vise til Senterpartiets merknad i Budsjett-innst. S. II (2004-2005) kap. 7.2 om pengepolitikken.

4.3 Rekneskap og budsjett for 2004

4.3.1 Samandrag

Tabell 4.1 og 4.2 i meldinga viser Noregs Banks balanserekneskap ved utgangen av 2004, samanlikna med tilsvarande tal for 2003.

4.3.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek oversikten til orientering.

5. VERKSEMDA TIL KREDITTILSYNET I 2004

5.1 Samandrag

Kredittilsynet er det sentrale offentlege organet som fører tilsyn med at finansinstitusjonane innrette seg etter dei rettslege rammevilkåra som til kvar tid gjeld for finansmarknaden. Mellom anna skal Kredittilsynet sjå til at lover og forskrifter blir følgde.

Kredittilsynet skal, ifølgje kredittilsynslova § 8 andre ledd, kvart år gi Finansdepartementet ei melding om verksemda. I meldinga omtalar Kredittilsynet organisatoriske forhold, rekneskap og generelle spørsmål knytte til tilsynsarbeidet. Vidare blir det gitt ein nærmare omtale av arbeidet innanfor dei ulike tilsynsområda. Årsmeldinga til Kredittilsynet følgjer denne meldinga som uttrykt vedlegg.

5.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen til orientering.

6. VERKSEMDA TIL FOLKETRYGD-FONDET I 2004

6.1 Samandrag

Stortinget fastsette 20. juni 1997 eit nytt regelverk for administrasjon av Folketrygdfondet og for forvaltning av midlane, revisjon o.a. i medhald av § 23-11 fjerde ledd i "lov av 28. februar 1997 nr. 19 om folketrygd". Det nye regelverket erstatta det regelverket som var fastsett av Stortinget 15. februar 1990 med seinare endringar, siste gongen 21. juni 1996. Ein erstatta det gamle regelverket av formelle grunnar, mellom anna på grunn av at lova om folketrygd var blitt endra. Etter reglane skal styret for fondet sende årsmelding og rekneskap til Finansdepartementet, som på si side legg fram melding for Stortinget. Årsmeldinga og rekneskapen for 2004 blei sende til departementet i brev av 10. mars 2005, og følgjer som uttrykt vedlegg til denne meldinga.

6.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen til orientering.

7. VERKSEMDA TIL DET INTERNASJONALE VALUTAFONDET (IMF)

7.1 Samandrag

Det internasjonale valutafondet (International Monetary Fund, forkorta IMF) har 184 medlemsland og er ein sentral aktør i det internasjonale økonomiske sam-

arbeidet. Organisasjonen har eit hovudansvar for å fremme stabiliteten i det internasjonale monetære systemet og er eit forum for internasjonalt samarbeid om penge- og valutapolitiske spørsmål.

Verksemda til IMF er konsentrert om tre hovudaktivitetek: overvaking av økonomien i medlemslanda, lån ved betalingsbalanseproblem og i krisesituasjonar, og teknisk assistanse. Saman med Verdsbanken spelar IMF ei viktig rolle i arbeidet for å lette gjeldsbetalningane for fattige land og setje dei i stand til betre å motekbeide fattigdom.

Det er i kapittel 7 i meldinga gjort nærare greie for organisering, oppgåver, ressursar, evaluering av verksemda til IMF og særskilde forhold som gjeld Noreg.

7.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen av verksemda til IMF til orientering.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti og Senterpartiet peker på at IMF de siste årene har blitt møtt med skarp kritikk fra sosiale bevegelser i utviklingslandene og vært gjenstand for omfattende protester, bl.a. i form av en rekke store demonstrasjoner i tilknytning til ulike møter og konferanser i pengefondets regi. Sosiale bevegelser i mange u-land hevder IMF anbefaler politiske grep som ikke fremmer utvikling, men i stedet øker fattige lands avhengighet av de rike landene og av store private selskaper. Men IMF har også blitt kritisert fra helt andre hold. Den fagøkonomiske kritikken av pengefondets politiske prioriteringer har tiltatt i styrke etter Asia-krisen i 1997-1998, og den økonomiske kollapsen i Argentina. Til tross for at IMF's innflytelse har økt, mer enn sytti land har i dag økonomiske programmer ledet av pengefondet, har tendensen de siste årene vært økende ustabilitet i verdensøkonomien. Stadig flere fagøkonomer stiller derfor spørsmål ved om denne utviklingen forsterkes gjennom den deregulerings-, privatiserings- og liberaliseringspolitikk som bl.a. IMF har vært en internasjonal pådriver for. Det gjorde også Meltzer-kommisjonen, som den amerikanske kongressen satte ned i 1998. I kommisjonens rapport hevdes det at IMF ofte gir dårlige og kostbare råd, og at betingelsene som knyttes til IMF's lån og krisehåndteringsprogrammer ikke har skapt økonomisk framgang. Disse medlemmer er overrasket over at den omfattende kritikken som har rammet IMF nok en gang er lite omtalt i Kredittmeldingen. Regjeringens holdning til hvordan IMF bruker sin globale makt synes å være fullstendig ukritisk.

Disse medlemmer viser til at representanter for IMF ved flere anledninger har uttalt at tempoet i strukturtilpassningspolitikken skal skruses ned. Forenklingen av kondisjonalitetskravene skal nå gjennomgås av IMF's organer. Disse medlemmer påpeker imidlertid at IMF fortsatt stiller omfattende strukturelle krav til låntakerlandene, og vil hevde at det er nødvendig med en langt mer grunnleggende snuoperasjon. Disse medlemmer viser til at selv om strukturtilpassningsordningen er omdannet til en ny type låneordning hvor

fattigdomsbekjempelse er en erklært målsetting, er de økonomiske hovedgrep som anbefales i samarbeidsprogrammene mellom IMF og Verdensbanken i hovedtrekk de samme som før. Viktige elementer ved disse har vært deregulering av finansmarkeder, privatisering, eksportretting av lokalt næringsliv, nedbygging av beskyttelse av innenlandsk produksjon og en kontraktiv finanspolitikk. Disse medlemmer stiller seg kritisk til at de såkalte PRSP (Poverty Reduction Strategy Papers) i mange tilfeller overstyres av IMF's PRGF (Poverty Reduction Growth Facility). På denne måten stilles krav om strukturelle endringer i retning mer markedsliberalisme foran PRSP-målsettingene om fattigdomsbekjempelse. Disse medlemmer mener Norge må jobbe for at fattigdomsbekjempelse får hovedprioritet ved bruk av alle verktøy innenfor Verdensbanken og IMF.

Gjeldsnedbetaling er et sentralt mål for mange IMF-programmer i u-land, men disse medlemmer vil påpeke at mange av disse landene er i en så håpløs gjeldssituasjon at noen fullstendig nedbetaling ikke er realistisk. Disse medlemmer viser til at stor gjeld er en av hovedårsakene til at det mangler ressurser til fattigdomsbekjempelse og utvikling i mange fattige land, og at gjelden skaper avhengighetsforhold til rike land og til institusjoner som IMF. Disse medlemmer viser til at det internasjonalt foregår en debatt om hvorvidt deler av u-landsgjelden er illegitim, f.eks. fordi den ble tatt opp av tidligere diktatorer eller på åpenbart urettferdige premisser. Disse medlemmer viser til at det norske gjeldstribunalet høsten 2002 bedømte deler av Norges utestående hos u-land som slik illegitim gjeld, og mente denne gjelden burde slettes uten vilkår. Disse medlemmer mener at Norge må jobbe aktivt for økt gjeldslette, og at myndighetene må foreta en vurdering av hvorvidt norsk u-landsgjeld kan kalles illegitim. Disse medlemmer viser til at det er reist en debatt om hvorvidt salg av IMF's gullreserver kan bli et bidrag til en internasjonal plan for sletting av u-landsgjeld. Disse medlemmer ser positivt på dette forslaget.

Disse medlemmer viser til at Norge offentliggjør rapporten som blir laget i forbindelse med den årlige vurdering IMF gjør av norsk økonomi. Disse medlemmer ser positivt på at denne rapporten blir offentliggjort. Disse medlemmer vil imidlertid påpeke at rapportene inneholder råd som viser tydelig hvilken type økonomisk politikk IMF anbefaler. Det er høyst tvilsomt om det hadde vært mulig å samle noe politisk flertall i Norge om de prioriteringer som IMF's eksperter ønsker seg. Disse medlemmer mener dette er en god illustrasjon på hvor problematisk det er at kondisjonalitetskravene pålegger land som får støtte fra IMF å gjennomføre denne typen reformer, uavhengig av hva slags politikk det i utgangspunktet ville vært flertall for i disse landene.

Disse medlemmer understreker at manglende demokrati er et grunnleggende problem i styringen av IMF. Medlemslandenes innflytelse avgjøres av deres økonomiske tyngde. Slik får f.eks. USA en stemmevekt på 17,16 pst. Konsekvensen er at makten i penge-

fondet er samlet hos rike kreditorland, mens debitorlandene, landene hvor IMF har mest innflytelse, har minst å si i institusjonen. Et slikt system fører til at det sjelden vil bli utviklet strategier som går på tvers av de rikeste landenes interesser. Disse medlemmer mener derfor at den nordisk-baltiske valgkretsen som en begynnelse må gå inn for å gi u-landene sterkere representasjon i IMF's styre.

Disse medlemmer mener mer åpenhet, debatt og kontroll med Norges opptreden i IMF er nødvendig. Disse medlemmer ser det som problematisk at det i dag i hovedsak er Norges Bank som representerer Norge i IMF-sammenheng, og som er ansvarlig for å utforme instruks overfor den felles nordisk-baltiske styrerepresentanten. Dette bidrar til å skyve IMF-relaterte spørsmål lavere på den politiske dagsorden, og til

uklare ansvarsforhold. Disse medlemmer mener Regjeringen bør ha et tydeligere ansvar for Norges opptreden og stemmegivning. Disse medlemmer mener derfor at hovedansvaret for Norges opptreden i IMF skal overføres fra Norges Bank til Finansdepartementet eller Utenriksdepartementet.

8. TILRÅDING FRÅ KOMITEEN

Komiteen har elles ingen merknader, syner til meldinga og rår Stortinget til å gjere slikt.

V e d t a k :

St.meld. nr. 26 (2004-2005) - Kredittmeldinga 2004
- vert å legge ved protokollen.

Oslo, i finanskomiteen, den 10. juni 2005

Siv Jensen
leiar

Ingebrigt S. Sørfonn
ordfører

Vedlegg 1**Brev fra Finansdepartementet v/statsråden til finanskomiteen, datert 9. mai 2005****Rettelse i St.meld. nr. 26 (2004-2005) Kredittmeldinga 2004**

Finansdepartementet fremmet 8. april 2005 St.meld. nr. 26 (2004-2005) Kredittmeldinga 2004. I meldingen er det oppdaget feil på side 29 som departementet ønsker å gjøre Stortinget oppmerksom på. Det er i teksten i Kredittmeldinga ved en inkurie angitt uriktig dato på et hovedstyremøte i Norges Bank og på et brev fra Finansdepartementet til Riksrevisjonen. Teksten var dessuten ikke oppdatert med hensyn til at Riksrevisjonen for 2004 skal revidere regnskap og føre kontroll med selskaper basert på ny lov og ny instruks. De berørte avsnittene er gjengitt i sin helhet nedenfor.

På side 29, første spalte heter det følgende:

"Årsmeldinga 2004 for Noregs Bank blei handsama og godkjend i hovudstyremøte 2. mars 2005. Etter § 30 i "lov av 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet" (sentralbanklova) skal årsmelding og årsrekneskap sendast til departementet, som så skal leggje dei fram for Kongen og gjere dei kjende for Stortinget. Etter § 5 i instruks skal Riksrevisjonen sende "et eksemplar av de i § 2 nevnte dokumenter til Stortinget sammen med sine mulige bemerkninger om resultatet av kontrollen". Årsmeldinga følgjer denne meldinga som uttrykt vedlegg.

Det følgjer av sentralbanklova § 2 siste ledd at

"Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse etter instruks fastsett av Stortinget". Stortinget har fastsett ein slik instruks 10. april 1987 "for Riksrevisjonens kontroll vedrørende Norges Bank". Etter § 2 i denne instruks "skal statsråden, snarast mulig etter at Norges Banks årsregnskap og årsberetning er mottatt i departementet, oversende til Riksrevisjonen:

1. Bankens årsregnskap, fastsatt av representantskapet, med revisjonens beretning
2. Hovedstyrets årsberetning
3. Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og eventuelt om andre forhold vedrørende banken
4. Statsrådets beretning vedrørende departementets og regjeringens myndighetsutøvelse i saker som gjelder Norges Bank."

Departementet sender dokumenta som er nemnde i instruks § 2 nr. 1-3, til Riksrevisjonen når departementet har motteke dei frå Noregs Bank. Riksrevisjonen får også gjenpart av den korrespondansen som

skjer mellom departementet og Noregs Bank i saker om instruksjon og saker der ein let vere å instruere.

I Finansdepartementet sitt brev til Riksrevisjonen 5. april 2005 heiter det:

"Norges Bank ble ikke instruert med hjemmel i sentralbankloven § 2 tredje ledd i år 2004."

Det korrekte, med endringer understreket, skal være:

"Årsmeldinga 2004 for Noregs Bank blei handsama og godkjend i hovudstyremøte 2. februar 2005. Etter § 30 i "lov av 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet" (sentralbanklova) skal årsmelding og årsrekneskap sendast til departementet, som så skal leggje dei fram for Kongen og gjere dei kjende for Stortinget. Etter § 15 b i instruks skal Riksrevisjonen "rapportere til Stortinget mulige bemerkninger til statsrådets myndighetsutøvelse overfor Norges Bank.". Årsmeldinga følgjer denne meldinga som uttrykt vedlegg.

Det følgjer av sentralbanklova § 2 fjerde ledd annet punktum at

"Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse etter lov 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen og instruks fastsatt av Stortinget.". Etter § 12 i denne instruks skal statsråden "snarest mulig etter at Norges Banks årsregnskap og årsberetning er mottatt i departementet, oversende til Riksrevisjonen:

- a) bankens årsregnskap, fastsatt av representantskapet, med revisjonens beretning
- b) hovedstyrets årsberetning
- c) representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og eventuelt om andre forhold vedrørende banken, og
- d) statsrådets beretning vedrørende departementets og regjeringens myndighetsutøvelse i saker som gjelder Norges Bank."

Departementet sender dokumenta som er nemnde i instruks § 12 a-c, til Riksrevisjonen når departementet har motteke dei frå Noregs Bank. Riksrevisjonen får også gjenpart av den korrespondansen som skjer mellom departementet og Noregs Bank i saker om instruksjon og saker der ein let vere å instruere.

Finansdepartementet sende dokumenta som er nemnde i instruks § 12 a-c til Riksrevisjonen ved brev 6. april 2005.

Jeg ber komiteen om å ta hensyn til dette i sin innstilling.

Vedlegg 2

**Referat
fra åpen høring
vedrørende**

**Kredittmeldinga 2004
(St.meld. nr. 26 (2004-2005))**

Høring mandag 23. mai 2005 med sentralbanksjef Svein Gjedrem

**Åpen høring i finanskomiteen
mandag den 23. mai 2005 kl. 11**

Møteleder: **S i v J e n s e n (F r P)**
(komiteens leder)

S a k :

Kredittmeldinga 2004 (St.meld. nr. 26 (2004-2005))

Møtelederen: Da vil jeg få lov til å ønske velkommen til finanskomiteens åpne høring om kredittmeldingen for 2004. Jeg har gleden av å ønske velkommen til sentralbanksjef Svein Gjedrem, som vil innlede med en redegjørelse om pengepolitikken i ca. en halv time, før vi går i gang med spørsmål fra komiteens medlemmer. Vær så god.

Høring med sentralbanksjef Svein Gjedrem

(Sentralbanksjefens redegjørelse ble ledsaget av power point-presentasjon.)

Svein Gjedrem: Takk. Jeg vil benytte anledningen igjen til å takke for at jeg på vegne av Norges Bank har fått komme til Stortingets finanskomite for å redegjøre for pengepolitikken og svare på spørsmål om pengepolitikken i forbindelse med Stortingets behandling av Regjerings kredittmelding.

Min redegjørelse her vil bygge på Norges Banks årsberetning, men er også oppdatert i forhold til hovedstyrets vurderinger frem til forrige rentemøte.

Pengepolitikken skal sikte mot lav og stabil inflasjon over tid, og det er også det beste bidraget pengepolitikken kan gi til en god økonomisk utvikling. Inflasjonsmålet gir et ankerfeste for virksomhetens og husholdningens forventninger om fremtidig inflasjon, og er forventningene godt forankret, kan pengepolitikken også bidra til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting.

Vi har et fleksibelt inflasjonsmål, og det betyr at vi ikke bare ser på variasjon i inflasjon, men også på variasjoner i produksjon og sysselsetting. Det tar tid før en renteendring virker – normalt ser vi på en tidshorisont på fra mellom ett og tre år når vi setter renten. Den mer aktuelle tidshorisonten avhenger av hvilke forstyrrelser økonomien er utsatt for.

Vi er de senere årene blitt mer åpne om grunnlaget for rentesettingen. Det kommer til uttrykk på flere måter, som i egne uttalelser etter rentemøtene, og vi har pressekonferanser om rentevedtak, inflasjonsrapporter og foredrag. Vi har også åpenhet om strategien for rentesettingen. Hovedstyret vedtar hver fjerde måned en strategi for rentesettingen de nærmeste fire månedene, og den strategien gjøres kjent i forkant av den perioden den gjelder for. Det med åpenhet er viktig for at pengepolitikken skal fungere godt. Det er også kommet inn gjennom den siste revisjonen av loven om Norges Bank og pengevesenet at vi skal offentliggjøre grunnlaget for beslutningen om rentesettingen.

Fra desember 2002 til mars 2004 ble renten satt ned med til sammen 5,25 pst. Siden mars i fjor har vi holdt renten uendret på 1,75 pst. Bakgrunnen for denne rentereduksjonen var at inflasjonen falt utover høsten 2002. Også prognosene for fremtidig inflasjon ble justert ned, og det kom stadig ny informasjon som tydet på at de internasjonale utsiktene var svekket. Dårligere utsikter for produksjon og sysselsetting her hjemme lå også til grunn for rentereduksjonene.

Inflasjonen begynte altså å falle, og her er det i den midtre kurven (figuren «Fortsatt lav inflasjon») illustrert med den underliggende inflasjonen, KPI, korrigert for avgifter og energi. Inflasjonen begynte å falle høsten 2002 og fortsatte å falle ganske mye frem til inngangen til 2004. Deretter holdt den seg lav og har så tatt seg noe opp, men bare sakte.

Bakgrunnen for reduksjon i inflasjonen var dels fall i prisene på importerte konsumvarer som reflekterer økt import fra lavprisland, lav inflasjon ute, en sterk kronekurs i 2002, men også økt effektivitet i norske handelsledd. Norskproduserte varer og tjenester ser dere også har falt etter hvert, og der ligger økt effektivitet, økt konkurranse, veldig mye bak. Dette er kanskje tydeligere illustrert også i denne figuren («Bidrag til nedgang i veksten i KPI-JAE») som ser på endringer i inflasjonen fra inngangen til 2002 – det er bidraget til endring i inflasjonen på et gitt tidspunkt som her er reflektert. Vi så til å begynne med at importprisene falt mye, senere falt også prisene på andre tjenester; ett eksempel er flyreiser, et annet eksempel er hotellovernattinger, og et tredje eksempel er sterkt fall i prisene på teletjenester og teleprodukter. Prisstigningen har tatt seg noe opp i det siste. Den siste observasjonen var en underliggende inflasjon på 0,8 pst. de siste 12 månedene. Korrigerer vi også for virkning av renten på husleien, er den underliggende inflasjonen nå oppe i 1 pst.

Som denne gjennomgangen viser, reflekterer tallet i prisstigningen en rekke faktorer, også økt effektivitet og en vridning i sammensetningen av hvilke land vi importerer fra. Det er ikke et særnorsk fenomen at inflasjonen er lav, det er den også i alle de andre nordiske landene. Det er mye de samme faktorene som ligger bak: økt effektivitet, økt konkurranse i innenlandsk produksjon av handel samt en forskyvning av importen mot lavprisland.

Et unntak fra dette med lav inflasjon er jo euroområdet, hvor inflasjonen har holdt seg mer oppe, selv om aktivitetutviklingen der er ganske svak. Selv om vi har lav inflasjon, holder inflasjonsforventningene seg oppe. Her er det illustrert med hva en rekke økonomer som er spurt, mener om fremtidig inflasjon (figuren «Stabile inflasjonsforventninger»). Man finner det samme bildet når man ser på partene i arbeidslivet og også bedriftslivet at inflasjonsforventningene har holdt seg oppe, selv om den faktiske inflasjonen har vært lav.

En erfaring vi kanskje kan trekke, er at det er mulig å holde inflasjonsforventningene stabile selv om den faktiske inflasjonen varierer, dersom vi bare bruker renten aktivt for å stabilisere inflasjonen. Vi mener at stabile forventninger om inflasjon også kan være pengepolitikken bidrag til at valutakursforventningene holder seg stabile.

Men her vet vi at veksten i offentlige utgifter og prisene på norske handelsvarer også har stor betydning for hvilken kurs aktørene i det økonomiske livet vil se for seg.

Vi har lagt vesentlig vekt på å holde inflasjonsforventningene oppe, og det har vi i vår kommunikasjon også understreket gjennom enkeltformuleringer som illustrerer dette. Gjennom første halvår 2004 gav vi uttrykk for at det er riktig å være særlig aktpågivende i forhold til utviklingen i konsumprisene, og høsten 2004 at det måtte rettes særlig oppmerksomhet mot forhold som kan utsette en oppgang i inflasjonen. Etter hvert ble vi noe mer trygge på at inflasjonen ikke ville falle ytterligere, men at den heller så ut til å være på vei opp. Da lot vi være å gjenta dette utsagnet.

Pengepolitikken har påvirket etterspørselen etter varer og tjenester. I disse diagrammene (figuren «Høy etterspørsel etter varer og tjenester») er det illustrert med veksten i 2003. Det er en årlig vekstrate for andre halvår 2003. Det er de røde søylene. De blå søylene er veksten i 2004. Allerede i andre halvår kom det private forbruket i gang. Vi hadde en sterk vekst i det private forbruket i andre halvår 2003, og også i 2004 var det en god vekst i det private forbruket. Eksporten har holdt seg høy. Oljeinvesteringene er jo sterke på grunn av den høye oljeprisen. Et vesentlig trekk ut i konjunkturforløpet var at investeringene i fastlandsøkonomien begynte å ta seg opp. Det kom her til uttrykk i sterk vekst i 2004. Boliginvesteringene reagerte raskt på rentefallet, mens investeringene i næringslivet tok seg opp litt senere. Men vi ser nå også vekst i investeringene i næringslivet. På det grunnlag kan vi nok si at vi er i en fase der oppgangen i økonomien er mer selvdreven.

Speilbildet til denne veksten i etterspørselen etter varer og tjenester er utviklingen i produksjonen, i sysselsettingen og i produktiviteten. Til venstre (figuren «Produksjon, sysselsetting og produktivitet») er utviklingen i bruttonasjonalproduktet illustrert. Vi ser en tendens til tiltakende vekst i bruttonasjonalproduktet. Ser dere helt til høyre, vil dere se at til å begynne med ble denne oppgangen i BNP mer enn motsvart av en veldig sterk vekst i produktiviteten. Produktivitetsveksten avtok i 2004. Da økte sysselsettingen målt i timeverk. Denne utviklingen i produktiviteten gjenspeiler nok også at sykefraværet har gått tilbake etter at praksis for sykmelding ble skjerpet inn fra tredje kvartal i år. Men altså: Først en sterk produktivitetsvekst, deretter en vekst i sysselsettingen målt i timeverk. Vi er ennå ikke kommet så langt i konjunkturfasen at det i statistikken er synlige tegn på at bedriftene og virksomhetene har begynt å hyre nye folk. Så det er bare en moderat vekst i sysselsettingen målt i personer. Det er ikke unormalt i denne type konjunkturfaser, og vi har bygd på at vi nå står foran en fase der også offentlige virksomheter og næringslivet i større utstrekning begynner å ansette nye folk.

Ser vi litt over tid på utviklingen i konjunkturbildet, kan vi måle konjunkturbølgene og kapasitetsutnyttelsene i økonomien ved et begrep som vi kaller produksjonsgap, som er en beregnet størrelse. Vi har her illustrert det (figuren «Dempet konjunkturbølge») både ved våre egne an-

slag og ved de anslagene som OECD lager for Norge. Når produksjonsgapet er positivt, har vi en høykonjunktur, og når det er negativt, er vi i en lavkonjunktur. Vi hadde en høykonjunktur rundt 2000. Det var en avmatting etter ti-årsskiftet, og vi gikk inn i en moderat lavkonjunktur høsten 2002 og inn i 2003. Deretter har kapasitetsutnyttelsen tatt seg opp. Her er bildet ført frem til og med 2004. Vi har nå antakelig noe som nærmer seg en mer normal kapasitetsutnyttelse i norsk økonomi. Vi kan si at norsk økonomi landet ganske mykt etter flere år med svært høy kostnadsstigning og etter et par år, ved inngangen til dette tiåret, med svake konjunkturer internasjonalt. Medvirkende her er at den høye renten i 2002 og styring av statens utgifter bidrog til at kostnadsveksten i næringslivet og i offentlige virksomheter har vært vesentlig lavere de siste to årene.

Men himmelen er ikke skyfri. Internasjonalt er utviklingen preget av at veksten har vært høy i USA, både i fjor og i første kvartal i år. Kina vokser videre, mens utviklingen i euroområdet er svært svak. Der holder arbeidsledigheten seg høy, og konsumentenes tro og tillit svikter. Samtidig er det internasjonalt store ubalanser i verdenshandelen og i betalningene mellom land. De ubalansene bidrar til usikkerhet om den fremtidige økonomiske utviklingen i mange land. Dessuten kan den høye oljeprisen dempe veksten ute.

Et viktig bakteppe for norsk rentesetting har vært utviklingen i renten i andre land. Rentenivået falt – her illustrert med utviklingen i USA (figuren «Lang periode med lavere rente ute») – i 2001, og falt ytterligere høsten 2002. Og som illustrert her, har renten holdt seg lav vesentlig lenger enn det som tidligere var ventet. Denne utviklingen i renten er jo en viktig forklaring på at vi kom ned på så lavt rentenivå.

Kronekursen svekket seg markert i 2003, etter hvert som vi satte ned renten. Men denne utviklingen i kronen stoppet opp vinteren 2004, samtidig som inflasjonen holdt seg lav. I vår kommunikasjon utover i 2004 presiserte vi, for å markere at vi så på renteutviklingen andre steder – her illustrert med formuleringen i mai 2004 – følgende:

«Utsiktene for inflasjonen i Norge tilsier at vi ikke vil ligge i forkant når rentene i andre land justeres opp.»

Våren 2004 var vi litt usikre på virkningene av de betydelige rentereduksjonene vi hadde gjennomført. Vi gav da også uttrykk for at det skulle mye til for at vi ville redusere renten ytterligere i forhold til det nivået på 1 3/4 pst. vi da hadde. Men vi sa samtidig at det også skulle mye til for at vi ville øke renten, gitt den lave inflasjonen vi hadde.

Utover høsten måtte vi konstatere at enkelte land hadde økt sine renter, og da sa vi at vi «bør ligge etter andre land i justeringen av rentene mot et mer normalt nivå».

I februar gikk vi bort fra denne formuleringen, og det hadde sammenheng med renteutviklingen i andre land. Da hadde en rekke land økt sine renter, og i flere omganger – en rekke land, men ikke alle land. Japan har nullrente, og i euroområdet og i Sverige har renten vært holdt sta-

bilt lav. Men til sammen og i gjennomsnitt har renten hos våre handelspartnere økt med 0,3 prosentenheter i denne konjunkturfasen.

Renten har virket på den økonomiske utviklingen. Først kom det til uttrykk i et fall i kronekursen. De første tegnene på at reduksjonene i renten gav utslag, kom i valutamarkedet. Da vi reduserte renteforskjellen mellom Norge og utlandet, falt kronekursen. Som nevnt, stoppet denne utviklingen opp vinteren 2004. Og hvis dere ser på den røde kurven (figuren «Kronekurs og renteforskjell mot handelspartnerne»), vil dere se at det er en underliggende tendens til at kronekursen har styrket seg siden våren 2004. Det har i og for seg ikke vært en ønsket utvikling, kanskje også litt uventet, når vi på forhånd så dette utvikle seg. Selvsagt var det påvirket av at rentenivået ble liggende lavt ute, men vi hadde etter hvert et rentenivå som var lavere enn gjennomsnittet hos våre handelspartnere. Vi tror det har sammenheng med at prisutvikling på norske handelsvarer har vært svært gunstig – ikke bare olje og gass, men også andre varer.

I finansmarkedene er det lett slik at når de ser at det vi kaller bytteforholdet mellom Norge og utlandet, styrker seg og Norges disponible inntekt øker, kan de legge til grunn at det blir høyere aktivitet i Norge, at kampen om realressursene skjerpes, og at man da kan få en styrking av kronekursen. Så basert på finansmarkedenes forventninger om sammenheng mellom prisutvikling på våre eksportvarer og den innenlandske utviklingen kan vi ha fått denne tendensen til en viss styrking av kronekursen.

Men i Norge er det etablert sammenhenger som skal dempe disse utslagene. Vi vet at når oljeselskapenes inntekter øker, overskuddet øker, går svært mye av overskuddet til utlandet. Tilsvarende gjelder staten: Når staten får ekstra inntekter, plasseres de i utlandet gjennom Statens petroleumsfond.

Disse to mekanismene bidrar – og skal bidra – til å dempe utslagene på kronekursen, til å dempe variasjonene i kronekursen. Denne gangen må vi likevel se hen til at det er satt mer oljepenger inn i sirkulasjon i norsk økonomi enn tidligere. Som illustrert på den grønne delen av disse søylene (figuren «Økt strøm av oljepenger inn i norsk økonomi»), har oljeinvesteringene økt mye fra 2004 til 2005. Oljeselskapene legger altså mer penger inn i aktiviteten i Norge. Siden 2001 har også bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet økt. Det er jo nå utsikter til at disse strømmene snur litt, og at omfanget av oljepenger som settes inn i økonomien, dempes.

Men ser vi tilbake, kan dette ha bidratt til, sammen med styrkingen i bytteforholdet og gode eksportpriser, at utviklingen i den nominelle kronekursen og – som jeg skal komme tilbake til – også i den reelle kronekursen har vært som den har vært siste året.

Denne kurven (figuren «Realvalutakurs – konkurranseevne») viser utviklingen i norsk industris konkurranseevne. Etter at flere dyre lønnsoppgjør og en kort periode med sterk krone hadde svekket konkurranseevnen fram til 2002, har den styrket seg noe igjen de senere årene. Men konkurranseevnen er fortsatt ganske svak historisk sett. Kostnadsnivået er høyt. Det ligger nå 5 pst. over gjennem-

snittet de siste 30–35 år og er 15 pst. høyere enn det det var midt på 1990-tallet. Nå tjener norske industribedrifter ganske godt for tiden, fordi prisene på norske eksportprodukter og markedene er så gode som de er. Derfor kan de vel tåle på kort sikt dette kostnadsnivået.

Våre realrenter er redusert med knapt fire prosentenheter fra det nivået de var på høsten 2002, til nå. Vi tror at det ikke bare er endringer i renten som betyr noe for aktivitetsutvikling og etterspørsel, men også nivået på realrenten. Vi har gått fra en situasjon hvor realrenten var høy, til en situasjon hvor realrenten er lav. Den lave realrenten mener vi har virkninger også utover den perioden hvor endringer i renten slo igjennom på etterspørsel og aktivitet. Vi har her også illustrert (figuren «Lave realrenter») en litt usikker beregning på hva en mer nøytral realrente kan være, og den kan vi kanskje anslå til å ligge mellom 2,5 og 3,5 pst. Norske låntakere står nå overfor svært lave realrenter. Norske innskytere har kanskje negative realrenter, iallfall de som er i formuesskattposisjon. Så vi har svært lave realrenter.

Dette ser vi igjen i f.eks. husholdningenes låneopptak, som vokser sterkt. Den årlige rate vokser med 10–11 pst. Det betyr at husholdningenes gjeld vokser mye mer enn deres inntekter år om annet, og gjeldsbyrden øker. Rentebelastningen for husholdningene er foreløpig ikke så stor, fordi rentenivået er så lavt. Men etter hvert som rentenivået normaliseres, vil det bli tyngre for husholdningene å bære den gjelden som de har. Det kan ligge en kime til usikkerhet for den fremtidige økonomiske utviklingen i husholdningenes sterke lånetterspørsel og høye gjeld.

La meg da avslutte: To og et halvt år etter at vi begynte å senke renten, kan det se ut til at prisstigningen er på vei opp, om enn sakte. Inflasjonen er lav, men det er også usikkerhet i våre målemetoder for inflasjon. Etter hvert har bedriftene i Fastlands-Norge økt sine realinvesteringer. Det betyr – og hovedstyret i Norges Bank gav uttrykk for det i sin siste inflasjonsrapport – at veksten i norsk økonomi er blitt mer selvdriven. Vi ser at kapasitetsutnyttelsen i økonomien øker og ligger nå nær det normale. Samtidig kan det også være grunn til å betone flere usikkerhetsmomenter for den økonomiske utviklingen, bl.a. på den internasjonale arenaen.

Takk for at jeg fikk innlede høringen!

Møtelederen: Takk for det.

Da går vi i gang med spørsmål, og jeg gir først ordet til saksordføreren, som er Ingebrigt Sørfohn fra Kristelig Folkeparti.

Ingebrigt S. Sørfohn (KrF): Takk for det, gode leiar.

Eg har spørsmål som går på tre ulike tema. For det første: Noregs Bank har lagt til grunn ei gradvis normalisering av renta framover. På den andre sida har renteforventningane ute avteke noko den siste tida, og i euroområdet vert det vel no forventa ei uendra styringsrente ut året. Noregs Bank har tidlegare lagt vekt på at renteutviklinga ute kan få vesentleg betydning for utviklinga av krona, og dermed òg for dei norske rentene, og det var for så vidt sentralbanksjefen innom i innlegget no. Men kan sentral-

banksjefen vera litt meir spesifikk på vurderinga av den internasjonale renteutviklinga i tida som kjem, og korleis banken trur at dette eventuelt vil påverka norsk renteutvikling og kronekurs?

Det andre: Det hadde vore interessant å få sentralbanksjefen si vurdering av renta sin eigenskap som pengepolitisk styringsinstrument ved eit svært lågt rentenivå. Utan samanlikning elles er det eit faktum at det er vanskeleg å styra eit skip når farten vert for låg. Kan dette overførast på pengepolitikken, slik at eit svært lågt rentenivå reduserer renta sin eigenskap som pengepolitisk styringsinstrument?

Og det tredje: Inflasjonen i Noreg er låg, og sentralbanksjefen nemnde at det er òg tilfellet i Danmark, Sverige og Finland. Sjølv om ikkje utviklinga er heilt parallell i dei ulike nordiske landa, synest likevel låg prisvekst på importerte konsumvarer å vera eit felles trekk. I tillegg har sannsynlegvis òg det sterke konkurransetrykket internasjonalt smitta over på heimekonkurrerande næringsverksemd og dempa kostnadsveksten gjennom auka produktivitsvekst og redusert lønsvekst. Det kom jo òg fram av innlegget. Kan sentralbanksjefen seia litt om sine vurderingar av verknadene på inflasjon av bl.a. flytting av produksjon til lågkostland, utvidinga som me har hatt av EU, og endringane i handelsmønsteret?

Det kan òg vera interessant å be om sentralbanksjefen si vurdering av korleis den økonomiske politikken, og då særleg pengepolitikken, best kan innrettast for å møta desse utfordringane ikkje minst knytte til aukande globalisering. Og korleis kan ein i den økonomiske politikken agera for å unngå at norske verksemdar og arbeidsplassar i for stor grad tapar i den internasjonale konkurransen?

Svein Gjedrem: Jeg skal være forsiktig med å spå veldig sikkert om den internasjonale renteutviklingen. Som jeg viste på et av diagrammene, har renten økt i flere land. I Amerika, f.eks., har renten økt fra et nivå på 1 pst. opp til 3 pst., og slik kommunikasjonen fra den amerikanske sentralbanken er, ligger det vel i kortene – hvis det ikke kommer negative overraskelser – at det kan komme ytterligere renteøkninger i USA. Også i enkelte andre land som har god vekst, kan det komme ytterligere renteøkninger.

Bildet er ganske mye annerledes i Kontinental-Europa. Der har inflasjonen holdt seg oppe – uventet høyt oppe. Den har ligget over det taket de har på 2 pst., men den er trolig nå fallende. Samtidig er aktivitetsutviklingen i euroland svært svak. Så de er inne i en annen konjunkturfase, eller la meg heller si en annen utviklingsbane enn f.eks. Storbritannia og USA er. Så der er det trolig, slik som du nevner i grunnlaget for ditt spørsmål, noe tid frem før vi kan se renteøkninger.

Det har også snudd litt i Sverige i det siste. De var lenge inne i en god økonomisk utvikling, men prisstigningen der har falt, og aktivitetsnivået har dempet seg noe. Det kan bety at det vil iallfall ta lengre tid før rentenivået kommer vesentlig opp også i Sverige.

Renteutviklingen er altså veldig sammensatt når vi ser på våre handelspartnere. Men renteutviklingen ute har jo

betydning for vår rentesetting fordi renteforskjeller kan påvirke kronekursutviklingen, og kronekursutviklingen har betydning igjen for prisstigningen. Så det er et moment vi må vurdere løpende.

Samtidig er det viktig å være oppmerksom på at vi har en noe annen konjunkturutvikling enn mange av de landene som holder renten veldig lav. Vi har en ganske sterk vekst i vår økonomi, mens f.eks. euroland har en svært svak vekst. Det bringer meg over til ditt andre spørsmål. Man kan si at farten er lav i mange land, men ser vi på utviklingen i norsk økonomi – realøkonomisk utvikling – kan vi ikke si at farten er lav. Tvert imot er det god vekst i økonomien. Men inflasjonen er selvsagt fortsatt relativt lav. Vi mener å ha sett at de rentereduksjoner som har vært gjennomført, har store virkninger på den økonomiske utviklingen, og at den har virket sterkt stimulerende. Vi tror også at renten er slagkraftig som virkemiddel, selv om vi er kommet ned på et svært lavt rentenivå, og da i begge retninger. Det har vært spekulert de senere årene rundt hva man skulle gjøre i industrialiserte land hvis renten kom helt ned mot null, men jeg tror at i et lite land med en åpen økonomi og egen valuta vil pengepolitikken også være slagkraftig i en situasjon med ekstremt lave renter.

Ditt tredje spørsmål, virkninger av flytting av virksomhet. Jo, det har hatt betydning for inflasjonen både i Norge og i de andre nordiske landene, og det har hatt betydning for aktivitetsutviklingen i norsk økonomi. Det har også vært en av de faktorene vi har måttet ta med oss når vi vurderer renteutviklingen. Vi ser også at det nordiske arbeidsmarkedet er svært fleksibelt. Vi har hatt en stor innstrømming av annen nordisk arbeidskraft til Norge – kanskje konsentrert om spesielle næringer, bygg og anlegg, servicesektoren – og det har hatt betydning i den forstand at det har bidratt til en høyere kapasitet i norsk økonomi, og at det har tatt lengre tid før lønningene igjen skyter fart, og før prisstigningen skyter fart. Også utvidelsen av EU har trolig hatt betydning. Det er kommet mange fra sentraleuropeiske land inn til Norge som arbeider i Norge. Det har gitt økt konkurranse, økt tilgang på arbeidskraft i noen næringer, konsentrert selvsagt om bygg- og anleggssektoren. Her ser vi imidlertid på den annen side at det iverksettes en rekke tiltak som vil ha proteksjonistiske virkninger og dempe utslagene på flyttingen over landegrensene.

Møtelederen: Takk for det! Hill-Marta Solberg – vær så god!

Hill-Marta Solberg (A): Jeg merket meg at sentralbanksjefen var forsiktig, men likevel antydte at det kanskje var et par faktorer som hadde spesiell betydning for utviklingen i kronekursen, altså for styrkingen av kronen, som man har sett den senere tid, og at et av de elementene var bruk av oljepenger. Mitt spørsmål er om sentralbanksjefen kan utdype litt nærmere for det første om den spesielt høye bruk av oljepenger som vi har for tiden, skaper ekstra grunnlag for økt kronekurs, og også om sentralbanksjefen kan si litt mer om kronekursens følsomhet i

forhold til bruk av oljepenger sett opp mot andre faktorer som spiller inn på økning av kronekursen.

Svein Gjedrem: Det er flere kanaler som kan føre til at det kommer mer oljepenger i omløp i den innenlandske økonomien. De viktigste, hvor det er store utslag, er endringer, variasjoner, i oljeinvesteringene over tid, som har betydning for innenlandske konjunkturer, og, for det andre, bruken av oljepenger over statsbudsjettet. Vi har nå i det siste året hatt en kraftig økning i oljeinvesteringene. Så langs den kanalen er det kommet mer oljepenger inn i norsk økonomi, og det betyr at oljeselskapene har brukt mer av sine inntekter innenlands, altså i Norge. Samtidig har vi jo – hvis vi ser tilbake til fra begynnelsen av dette tiåret – hatt en økning i bruken av oljepenger over statsbudsjettet. Det har dels vært planlagt, en følge av handlingsregelen, at bruken av oljepenger ville øke, og dels har det hatt sammenheng med konjunkturutviklingen, som har bidratt til lavere skatteinngang og økte utgifter over statsbudsjettet i seg selv. Det har også vært et uventet sterkt tilbakeslag i skatteinntekter fra fastlandsøkonomien, som har bidratt vesentlig. Det fører igjen til at kapitalutgangen via Petroleumsfondet blir mindre enn det den ellers ville ha blitt, og det må en anta har betydning over tid for kronekursutviklingen.

Nå ligger det vel i kortene at skatteinngangen vil komme til å øke fordi det er økning i aktiviteten i norsk økonomi, og også handlingsregelen tilsier at det vil være en dempet tilgang på oljepenger inn i økonomien. Samtidig ligger det også an til at oljeinvesteringene vil gå noe tilbake fra det toppnivået det har i inneværende år. Så det er utsikter til at det vil bli mindre friske oljepenger inn i økonomien de nærmeste årene, noe som kanskje kan bidra til å dempe det presset vi har sett på kronekursen.

Mer generelt er det jo en form for arbeidsdeling i den økonomiske politikken, hvor statsbudsjettet og bruken av oljepenger i stor utstrekning bestemmer, på mellomlang sikt, hvor raskt vi nedbygger industrien og konkurranseutsatt næringsliv.

Møtelederen: Jan Tore Sanner – vær så god.

Jan Tore Sanner (H): Mine spørsmål er litt i forlengelsen av de problemstillingene som Hill-Marta Solberg var inne på.

Det er klart at den høye oljeprisen har en positiv virkning for volumet på vårt fremtidige pensjonsfond. Samtidig kan også den høye oljeprisen ha negative konsekvenser for veksten i verdensøkonomien. Nå har man ikke sett de sterke negative virkningene på veksten i verdensøkonomien så langt, men jeg lurte på om sentralbanksjefen kunne si noe om forventningene fremover – dels hvilke forventninger Norges Bank har til oljeprisen, og dels hvilke virkninger det vil kunne ha for veksten internasjonalt.

Det andre spørsmålet er knyttet til sammenhengen mellom høy oljepris og kronekursen. Der er det jo tidligere påpekt en sammenheng. Man har vel kanskje sett noen

utslag i kronekursen knyttet til den sterke oljeprisen så langt i år, men kanskje ikke så sterke utslag som noen hadde forventet. Så mitt andre spørsmål er knyttet til hvilke virkninger det eventuelt kan ha for kronekursen dersom oljeprisen holder seg på et så høyt nivå i en lengre periode.

Svein Gjedrem: Når det gjelder virkning av oljepris på verdensøkonomien, er det et vesentlig skille og forskjell mellom det som har skjedd nå, i denne konjunkturren, sammenlignet med 1970-tallet og tidlig på 1980-tallet. På 1970-tallet og begynnelsen av 1980-tallet fikk vi en sterk økning i oljeprisen som følge av at OPEC holdt tilbake sitt tilbud av olje. Det var altså forhold på tilbudssiden i oljemarkedet som slo ut i kraftig økning i oljeprisen, og det hadde sterke negative virkninger på den økonomiske utviklingen i industrilandene.

Denne gangen har oljeprisen økt som følge av at etterspørselen etter olje og gass har økt kraftig. Denne etterspørselen har økt kraftig særlig på grunn av den sterke oppgangen i kinesisk, indisk og andre asiatlands økonomi. Så det har vært mer en etterspørselsdrevet oppgang i oljeprisen. I det ligger det også at den har hatt bedre basis, bedre holdepunkter i den økonomiske utviklingen i verden, enn det den hadde på 1970-tallet.

Likevel er det slik at de vestlige landene, dem vi tradisjonelt har handlet mest med, kan få utfordringer som følge av høy oljepris. Våre europeiske kolleger viser jo ofte til oljeprisen når de skal forklare at det går så dårlig i Kontinental-Europa f.eks. Det er også grunn til å tro at oljeprisen har hatt betydning for konsumenttillit i USA. Amerikanerne forbereder seg nå på sin høysesong for å kjøre bil og liker dårlig de høye bensinprisene. Det slår ut i deres tillit til den økonomiske utvikling og har negative virkninger.

Så ja, det er veldig forskjellig fra 1970-tallet, men samtidig må vi legge til grunn at det også har en betydning for den økonomiske veksten i de tradisjonelle industrilandene.

Ja, det er slik at vi tror at oljeprisen periodevis kan ha betydning for kronekursutviklingen. Vi så det veldig klart høsten 2002, i forkant av krigen i Irak, hvor det var usikkerhet om tilgangen på olje. Da søkte kapitalen en trygg havn, og man oppfattet oljeproduentlandet Norge som en slik trygg havn.

Vi har muligens også sett det i den utviklingen vi har bak oss de siste tolv månedene, at finansmarkedene legger vekt på at Norges disponible inntekter øker, og at de resonerer derfra til at vi da sikkert vil få en oppgang i norsk økonomi, større kamp om realressursene, og at det kan bidra til en høyere krone enn ellers.

Når det er sagt, må jeg også understreke at oljefondsmekanismen er en svært effektiv mekanisme for å holde kronen nede og for å dempe utslagene i kronekursen. Norges Bank kjøper nå månedlig store beløp i valuta i valutamarkedet, og det er ikke tvil om at det virker dempende på kronekursen.

Møtelederen: Takk for det.

Øystein Djupedal og deretter Per Erik Monsen.

Øystein Djupedal (SV): Jeg har tre spørsmål. Det første gjelder handlingsregelen. Det er vel nå etter fire år grunn til å gjøre en liten oppsummering av hvordan den sittende regjering har håndtert dette. Den blir av sentralbanksjefen ofte omtalt som ankerfestet i økonomien. Hvis man ser rent faktisk på det, er den vel mer et drivanker i denne perioden. Jeg kunne derfor godt tenke meg en oppsummering av dette fra sentralbanken.

Sentralbanksjefen selv understreket i sin årstale at forholdene nå ligger til rette for å vende tilbake til bruk av 4 pst. av Petroleumsfondet, mens man rent faktisk har brukt 6,3 pst. i denne perioden, altså nesten 100 milliarder kr eller over 20 milliarder kr i hvert eneste budsjett under den sittende regjering. Så sent som i det siste budsjettet som ble vedtatt her i Stortinget, ble balansen svekket med 2 milliarder kr uten inndekning av annet enn oljefondet, som heller ikke er i tråd med det som er handlingsregelens bokstav. Men det jeg kunne tenke meg å høre sentralbanksjefens vurdering av, er hvordan en alternativ utvikling kunne ha vært. Hvis man hadde holdt seg til 4 pst. gjennom hele denne perioden, som handlingsregelen tilsier, hva ville utviklingen ha vært innenfor økonomiske variabler som arbeidsledighet, veksttakt og inflasjon? Det var mitt første spørsmål.

Så til mitt andre spørsmål. I hovedstyrets uttalelse fra 20. april advares det mot at det kan oppstå flaskehals i deler av økonomien med bakgrunn i den høye veksten som vi nå har. Det kunne være interessant å vite hvilke flaskehals sentralbanksjefen ser for seg, og om oljeinvesteringene er en av disse. Vi vil i år nå et nivå på oljeinvesteringer som er i nærheten av 90 milliarder kr – som det vel er prognosert – kanskje også over det. Det vil bety at det er en veldig høy kapasitetsutnyttelse i norske verft, og man får en veldig bonanza-økonomi om dagen. Jeg kunne i hvert fall godt tenke meg en utdypning av både oljeinvesteringenes del av dette og hvilke øvrige flaskehals i økonomien hovedstyret har tenkt på i sin uttalelse fra 20. april.

Så til mitt siste spørsmål, som er noe helt annet, men som også har betydning for sentralbankens virke. Jeg setter stor pris på den større åpenheten som sentralbanken nå har, ikke minst når det gjelder hvilket grunnlag man har for rentefastsettelsene. Ville sentralbanksjefen hatt noe imot at man kan offentliggjøre stemmeresultat, i den grad det stemmes på hovedstyremøtene, om noen er imot den beslutning som fattes, og at sentralbankens medlemmer også kan delta i et offentlig ordskifte om utøvelsen av pengepolitikk, slik det foregår i en rekke andre europeiske land? England er et eksempel, der en som hovedstyremedlem i sentralbanken kan gå ut med et avvikende syn i forhold til det banken for øvrig har, uten at det har skapt rystelser i engelsk pengepolitikk eller i de andre nasjoner som har det sånn. Det er et spørsmål om sentralbanksjefen ville ha syntes at det var en klok utvikling i åpenheten rundt sentralbankens virke.

Svein Gjedrem: Først om handlingsregelen. Vårt bilde av dette er at handlingsregelen har vært førende for finanspolitikken. Det er bygd inn i retningslinjene for bud-

sjettpolitikken at bruken av oljeinntekter skal variere med aktivitetsutviklingen. Det kommer dels til syne ved at man får utslag i skatteinngangen og bruken av penger f.eks. til arbeidsledighet, og at den type ting ikke skal dekkes inn med innstramminger andre steder. Så den er utformet fleksibelt på den måten. Det som har vært spesielt de siste to–tre årene, slik vi leser offentlige dokumenter, er at det har vært en svikt i skatteinngangen fra bedriftene utover det som lett kan forklares med selve konjunkturutviklingen, og at det har slått ut også i det som kalles det strukturelle underskuddet.

Generelt skal en være varsom når skatteinngangen svikter av grunner man ikke har full oversikt over, og stramme inn tilsvarende umiddelbart, fordi da kan en få – og det lå kanskje også i ditt spørsmål – litt uønskede, sterke utslag i aktivitetsutviklingen. En styrer her etter et såkalt strukturelt underskudd. Det er viktig å være oppmerksom på at underskuddet er en differanse mellom utviklingen i to størrelser, offentlige utgifter og offentlige inntekter, som hver utgjør 50 pst. av bruttonasjonalproduktet. Det er altså to størrelser som er svært store, og hvor mange enkeltkomponenter kan være vanskelige å spå om. Det skal relativt små avvik til i anslagene både på inntektssiden og utgiftssiden for at det kan bli ganske store utslag i det en ser på som differansen mellom disse to størrelsene. Vi har det bildet av dette at handlingsregelen har vært førende for finanspolitikken. Det ligger også i det jeg sier, at hvis en hadde holdt strengt på handlingsregelen i den konjunkturfase vi har bak oss, ville aktivitetsutviklingen selvsagt kunne ha blitt svakere. Dette er en rasjonell form for fleksibilitet i og for seg.

Ser vi på flaskehals i deler av økonomien, der vi både i statistikken og i den informasjon vi får fra vårt regionale nettverk, klarere ser at det kan være flaskehals, gjelder det i bygg- og anleggssektoren. Det er et stort omfang av boliginvesteringer for tiden. Det er ganske høy aktivitet når det gjelder samferdselssektoren, og i anleggssektoren har vi jo de store anleggene innenfor oljevirkksomheten som trekker ressurser. Så i deler av landet gir bygg- og anleggsnæringen uttrykk for at det er lite å gå på i forhold til deres kapasitet. For eksempel gjelder det i Rogaland og i Hordaland, hvor det er høy aktivitet i den sektoren. Så det er et eksempel på flaskehals. Det er vel slik at isolert sett, ut fra hensynet til en stabil utvikling i den innenlandske økonomien, hadde det vært ønskelig om man hadde hatt instrumenter som kunne gitt mer stabile bidrag fra oljevirkksomheten. Statistisk sentralbyrås konjunkturanalyser har vist at utviklingen i oljeinvesteringene har hatt vesentlig betydning for konjunkturutviklingen. Men man har jo lett etter slike virkemidler de siste 35 årene og ikke riktig funnet frem til egnede verktøy. Så dette er vel noe vi må ha med oss, at økonomien kan bli utsatt for forstyrrelser fra endringer i oljeinvesteringene.

Når det gjelder det siste spørsmålet, om åpenhet, er det riktig, som du nevner, at det er slik i enkelte land, f.eks. i England og Sverige, at hvert enkelt medlem av det som tilsvarende vårt hovedstyre, er ute og deltar i debatten om pengepolitikken. Deres stemmegivning er også offentlig. Det er en særegenhet fortsatt ved vårt styre, sammenlignet

med disse og sammenlignet med de fleste andre land, og det er at vi har to som har dette som heltidsjobb, og vi har fem som har det som et tillegg til ordinær jobb. I Sverige og i Storbritannia, og faktisk i de fleste andre land, har de som deltar i beslutningsprosessen, dette som heltidsjobb. Det er ett unntak, og det eneste vi kan sammenligne oss direkte med, og det er Australia, som har en tilsvarende ordning som oss.

Vi mener at det i utgangspunktet ikke nødvendigvis ville vært større åpenhet dersom bare stemmegivningen ble offentliggjort. Det vil nok også være slik at hvis stemmegivningen skal offentliggjøres, bør også de som har stemt, ut på streder og torg og forklare sitt syn – da ikke bare gjennom korte skriv på fritiden, men gjerne også som et heltidsyrke. I alle fall er dette noe vi må ta hensyn til når vi vurderer hvordan vi skal gå frem når det gjelder disse spørsmålene.

Møtelederen: Da er det Per Erik Monsen, og deretter May Britt Vihovde.

Per Erik Monsen (FrP): Takk, leder. Jeg har to spørsmål.

De siste årene har økt import fra lavprisland hatt relativt stor betydning for prisutviklingen i Norge. Nå så vi på en av figurene her at den betydningen var i ferd med å avta. Kan det være slik at effekten av disse handelsvridningene nå er i ferd med å forsvinne, eller er det fremdeles et potensial, slik som dere ser det, for at det kan ha innvirkning på prisutviklingen i Norge i tiden fremover? Det var det ene spørsmålet.

Det andre gjelder noe departementet skriver:

«Et langvarig lavt rentenivå kan imidlertid føre med seg ubalanser i realøkonomien og i det finansielle systemet.»

Jeg vil gjerne at sentralbanksjefen utdyper det litt, og at han kanskje også sier noe om hvor rentenivået må ligge for å unngå disse ubalansene.

Svein Gjedrem: Det vi har sett når det gjelder dette med endring i sammensetning av vår import, er en sterk økning i klesimporten fra Kina, på bekostning av import av klær fra de vestlige landene. Vi kan regne med at 40 pst. av klærne her er produsert i Kina – i alle fall blant dem som har fornyet garderoben i det siste.

Det tok litt lengre tid, men nå ser vi også at skoimporten vris, og gjennom vårt regionale nettverk hører vi også at de som selger verktøy, drill og den type ting, i stigende utstrekning henter det fra Kina. Så det er ikke bare klær og skotøy, men altså verktøy, også mer avansert verktøy, som i stigende utstrekning produseres der. Så vi vil nok ha disse effektene med oss. Og det ser ut til at de slår sterkere inn i vår økonomi enn kanskje ute i Kontinental-Europa, fordi vi har et friere, mer ledig importregime enn det f.eks. Kontinental-Europa har.

Når det gjelder hva som er et normalt rentenivå, kan vi ikke angi det med særlig stor grad av presisjon. Men de analysene av dette som vi har gjort, peker i retning av at et normalt realrentenivå, altså rentenivå korrigert for pris-

stigningen, kan ligge mellom 2,5 og 3,5 pst. Hvis man da legger på prisstigningen, og den etter hvert kommer opp i 2,5 pst., har vi kanskje et nominelt rentenivå på mellom 5 og 6 pst., som vi kan kalle et normalt rentenivå over tid. Det er vår rente. Hvis en skal regne det om til en boliglånsrente, med god pant, må en legge på en prosentenheter til. Så da er en kanskje oppe i 6–7 pst. som en normal boliglånsrente, med god pant. Vi ligger jo langt under det nå. Vi har akkurat nå en lav nominell rente, og vi har en lav reell rente. Det som det sitatet som du nevnte, gjenspeiler, er vel at det er gode grunner til å tro at så lenge vi har et så lavt rentenivå, stimulerer vi norske husholdninger til å fremskynde forbruk og fremskynde investeringer. Så lenge vi holder renten på dette nivået, vil husholdninger og kanskje også bedrifter fremskynde forbruk og fremskynde sine investeringer. Så før eller senere vil det føre til for høy, for sterk, aktivitet i økonomien. Når rentenivået er lavt, er det veldig lite som motvirker at husholdningene tar opp nye lån, for å fremskynde forbruk og investeringer, fra en fremtid som de i alle fall ser optimistisk på. Den mekanismen tror vi er ganske sterk. Den kan skape ubalanse i form av høy låneetterspørsel over tid. At husholdningssektoren gjennomgående får for høy gjeld, kan i neste omgang være et usikkerhetsmoment for den økonomiske utviklingen.

Møtelederen: Da er det May Britt Vihovde – deretter Morten Lund.

May Britt Vihovde (V): Eg har lyst til å stilla sentralbanksjefen nokre spørsmål når det gjeld det som går på sysselsetjing, på arbeidsmarknadssituasjonen. Dei søylene som sentralbanksjefen viste til, viser at det er stor etterspurnad etter varer og tenester, samtidig som det er arbeidsløyse, og talet på sysselsette går ikkje så mykje opp som kanskje nokre av oss hadde håpt. Kva er sentralbanksjefens vurdering av korleis bedrifter og føretak har møtt den auka etterspurnaden, sidan det ikkje gjer det store utslaget i arbeidsmarknadsstatistikken? Eg har òg lyst til å få sentralbanksjefens vurdering av utsiktene framover på arbeidsmarknaden. Kan ein venta ein meir parallell vekst i produksjon og sysselsetjing, eller står ein overfor ein tendens til det som blir kalla «jobless growth», og, i så fall, korleis vil dette påverka bankens vurderingar i pengepolitikken?

Svein Gjedrem: Vi hadde et konjunkturomslag som startet i andre halvår 2003. Så har vi hatt sterk vekst i norsk økonomi siden sommeren 2003. Til å begynne med møtte virksomhetene det ved å øke produktiviteten. De må ha hatt noe ledig kapasitet, så de fikk til å begynne med vesentlig mer ut av hvert timeverk som ble lagt ned. Til å begynne med var motstykket til den sterke veksten ren produktivitetsøkning. Så gikk vi inn i en fase hvor produktivitetsveksten falt tilbake. Da økte – og øker – offentlige virksomheters og private bedrifters bruk av arbeidskraft målt ved antallet timeverk. Så vi har nå bak oss en periode med sterk vekst i sysselsettingen målt i timeverk. Vi mener at vi står foran den fasen hvor det blir ak-

tuelt for offentlige virksomheter og bedrifter å begynne i større omfang å hyre inn nye folk. Men her er det selvsagt usikkerheter. Utviklingen tyder altså på at offentlige virksomheter og bedrifter, før de går til den investering det er å ansette en ny medarbeider, prøver å få mest mulig ut av dem som allerede er sysselsatt. Vi vet også at det i offentlig virksomhet er mange som jobber deltid, og som gjerne ønsker å jobbe mer, så der kan det også ligge en arbeidskraftreserve for de offentlige virksomhetene.

En kan heller ikke se bort fra, og det kan i og for seg være litt mer bekymringsfullt på litt lengre sikt, at offentlige virksomheter og private foretaks vegring mot nyansettelse har økt i lys av de erfaringene de har hatt de senere årene med svingende konjunkturer. Det er en stor investering for en offentlig virksomhet og for en bedrift å ansette nye folk.

Motalederen: Morten Lund – deretter Torstein Rudihagen.

Morten Lund (Sp): Takk. Det har vært en smule kritikk av pengepolitikken etter at inflasjonsstyringen ble vedtatt i 2001, og etter min mening med god grunn. Det ble for stor fokusering på lav og stabil inflasjon og for lite fokusering på stabil produksjon og sysselsetting. Hovedårsaken til at det ble skattesvikt både fra personer og fra selskap, er vel at kronekursen gikk så høyt som den gjorde. I kredittmeldingen og i det som sentralbanksjefen sier nå, synes jeg ikke det er fullt samsvar i beskrivelsen av pengepolitikken. I finansministerens beskrivelse står det:

«På kort og mellomlang sikt må pengepolitikken avvege omsynet til låg og stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetting.»

Også i mars 2001 reagerte Norges Bank mot at man skulle ta andre hensyn enn ren inflasjonsstyring, og skrev brev til finansministeren om det, uten å få svar. Spørsmålet mitt er: Er det nå full enighet mellom Finansdepartementet og Norges Bank om praktiseringen av renteinstruksen?

Svein Gjedrem: Jeg har ikke grunnlag for å si at det er noen uenighet om den. Jeg har vel heller ikke grunnlag for å si at det har vært slik usemje. Det som er viktig for at Norges Bank skal legge vekt på svingninger i produksjon og sysselsetting når vi setter renten, er at inflasjonsforventningene er vel forankret. Er det forventninger hos aktørene i det økonomiske livet til at vi vil ha lav og stabil inflasjon i fremtiden, vil de ha handlerom også for å kunne bidra til å stabilisere produksjon og sysselsetting. Men det er en viktig forutsetning.

Motalederen: Torstein Rudihagen – deretter Gjermund Hagesæter.

Torstein Rudihagen (A): Takk for det.

Mitt spørsmål går litt på sentralbanksjefens vilje og mulighet til å styre, knytt opp mot kronekursen. Spørsmålet går kort og godt ut på: Kva for mulighet og vilje har sentralbanksjefen til å styre kronekursen? No har sen-

tralbanksjefen gitt nokre vurderingar i sine svar på spørsmål her om element som kan påvirke kronekursen, bl.a. oljeprisen og bruken av oljepengar. Det vert òg samtidig sagt at det har vore ein uventa og uønskt kronekursauke sidan i fjor vår. Spørsmålet blir da: Kva slag moglegheiter og avgrensingar har sentralbanksjefen til gjennom pengepolitikken å påvirke eller styre kronekursutviklinga? Eg ser at Norges Bank Watch 2005 hevdar at sentralbanksjefen har nedtona litt for mykje «henvisningen til at pengepolitikken også skal bidra til valutakursstabilisering». Kva er sentralbanksjefens kommentar til det?

Svein Gjedrem: Da vil jeg igjen begynne med stabile inflasjonsforventninger. Hvis det er forventninger om at norsk inflasjon vil være lav og stabil, så vil det være et viktig bidrag til å stabilisere valutakursforventningene og også valutakursen på mellomlang og lang sikt. Hvis jeg kan få illustrere det med et eksempel fra vår historie: Fra 1970 til midten av 1980-tallet – 1986–1987 – hadde vi dobbelt så høy inflasjon som i Tyskland, og verdien av norske kroner mot tyske mark ble halvert. Vi hadde ikke stabil krone mot tyske mark. Kronen ble halvert, samtidig som inflasjonen var dobbelt så høy. Etter 1986 og frem til den tyske marken ble avvirket hadde vi omtrent samme inflasjon som tyskerne, og da var forholdet mellom norske kroner og tyske mark temmelig stabilt. I 1970 betalte vi bare 2 kr for en tysk mark, den prisen økte i norsk regning til 4 kr på midten av 1980-tallet, og så holdt den seg der helt til tyske mark ble avvirket. Så det illustrerer en sammenheng over tid mellom prisstigningstakt og valutakursutvikling. Og den kan vi spille på. Når vi holder inflasjonen lav og stabil, er det et viktig bidrag til at kronekursen over tid også holder seg stabil.

Nå påvirkes også den langsiktige kronekursen av andre forhold enn prisstigningen. Hvor mye oljepenger vi bruker, vil ha betydning for kronen. Vi har nå et ganske høyt kostnadsnivå. Vi har hatt et høyt kostnadsnivå helt siden oljen kom inn i norsk økonomi på begynnelsen av 1970-tallet. Fra midten av 1960-tallet til midten av 1970-tallet hadde vi en kraftig stigning i vårt kostnadsnivå, altså en mye sterkere prisstigning innenlands, uten at det fikk utslag i valutakursene den gangen. Beregninger langt frem i tid kan indikere at etter hvert som oljeinntektene kan finansiere en mindre del av vår import, må norsk næringsliv ha en styrket konkurransesituasjon – dvs. at den reelle kronekursen må svekkes og konkurranseevnen må styrkes. Den perioden er ikke nødvendigvis så veldig langt frem, kanskje 5 år, 10 år, 15 år, 20 år. Når oljeinntektene da dekker en mindre del av importen, må antakelig vårt relative kostnadsnivå endre seg, og da bryter vi ned den sammenhengen jeg nevnte, som gjaldt fra begynnelsen av 1970-tallet fram til slutten av 1990-tallet, i forholdet mellom norske kroner og andre lands valutaer. Men i alle fall: Lav og stabil inflasjon kan gi et bidrag til stabil valutakurs over tid.

I den løpende pengepolitikken, hvor vi har et fra ett til tre års perspektiv, betyr kronekursen ganske mye for rentesettingen, fordi kronekursen påvirker utviklingen i våre importpriser, og det har betydning for sysselsetting og produksjon, ikke minst i konkurranseutsatt næringsliv. Så

vi tar hensyn til virkningene av kronekursen på prisstigningen og på aktivitetsutviklingen.

Møtelederen: Da er det Gjermund Hagesæter – deretter Audun Bjørlo Lysbakken.

Gjermund Hagesæter (FrP): Takk for det.

Eg har eit spørsmål som går i retning av korleis vi måler prisstigninga. No peikar sentralbanksjefen på at husleige utgjer ein stor del av konsumprisindeksen justert for avgift og energi, men så vidt eg forstår er det då ikkje teke omsyn til eigedomsprisutviklinga i det heile. Tek ein då eit langt nok tidsperspektiv, treng sjølv sagt ikkje det vere noko problem, på grunn av at då vil det sannsynlegvis vere ein veldig, veldig nær samanheng mellom husleige og eigedomsprisar. Men når vi bryt dette ned i kortare tidshorisontar, er det som kjent ikkje nokon nær samanheng mellom desse. Dei siste åra har vore ein periode då eigedomsprisane har stige sterkt, medan husleigeprisane ikkje har stige så mykje, vi har faktisk også hatt intervall då dei har falle. Det gjer at den målte konsumprisindeksen då blir svakare enn dersom vi hadde hatt ei anna samansetjing av konsumprisindeksen.

Mitt spørsmål til sentralbanksjefen er då: Kvifor er den samansetjinga av konsumprisindeksen vi har i dag, riktig? Korleis er denne samansetjinga samanlikna med i andre land? Kor stort utslag ville det gjort overfor prisstigninga dersom vi hadde eigedomsprisar inne i staden for husleigeprisutvikling, og korleis ville dette eventuelt påverka også rentenivå og kronekurs?

Svein Gjedrem: Dette har vært en diskusjon mellom statistikere og også blant økonomer, og det håndteres ulikt i ulike land. Det som ligger til grunn for vår indeks, er en tanke om at boligen gir en løpende tjeneste, som ethvert annet kapitalutstyr produserer den en løpende tjeneste, og det er prisen på den løpende tjenesten som skal være reflektert i indeksen. Og selv om boligprisene kan svinge ganske mye, vil det kanskje være slik at den enkelte boligeier ikke oppfatter det dit hen at det blir dyrere å bruke sin bolig – selv om en skulle ha en oppgang i boligprisene generelt – hvis vedkommende da ikke har planer om å flytte. Det begrunner at husleien er mer stabil, og at en har det lange tidsetterslepet som du nevnte.

Det igjen innebærer at vi har et skille når det gjelder prisutviklingen for formuesgjenstander. Det er mange priser på formuesgjenstander som ikke inngår i konsumprisindeksen. Men boligen er en formuesgjenstand, på lik linje med en aksje, et verdipapir. Vi skiller mellom å se på prisutviklingen for disse formuesgjenstandene på den ene siden og prisutviklingen for løpende forbruk på den andre. Når vi ser på det løpende forbruk, er det mer den tjenesten som huset gir. Dette er for øvrig problemstillinger jeg antar dere i finanskomiteen er vel kjent med, for dette med at en bolig gir en tjeneste, har jo vært grunnlag for en hundreårig løpende beskatning av boliger i Norge. Men dette er da et viktig skille.

I andre land kan praksisen være noe ulik. Men det er mange land som har gått så langt at de har tatt ut husleien

når de vurderer prisutviklingen. For eksempel i det inflasjonsmålet som Den europeiske sentralbanken bruker, er hele husleie- eller boligkomponenten tatt ut. Jeg vet om ett land hvor denne indeksen inngår, hvor det er en raskere virkning av boligprisene på den indeksen som inngår som en del av konsumprisindeksen, og det er Island. Der er det et sterkere utslag på husleieindeksen etter hvert som boligprisene øker. Hvis en vil se et eksempel på virkninger av dette, kan en i og for seg se på Island. De har nå 9 pst. rente, etter en periode med sterk boligprisøkning bak seg.

Møtelederen: Takk for det.

Da er det Audun Bjørlo Lysbakken – og deretter Heidi Larsen.

Audun Bjørlo Lysbakken (SV): Takk skal du ha.

I innledningen ble det nevnt at én bekymring knytter seg til at husholdningene er blitt mer sårbare gjennom økt gjeldsvekst. Ellers var ikke dette temaet berørt veldig mye i innledningen, selv om det står ganske sentralt i meldingen. Så jeg har lyst til å ta det opp.

I meldingen går det fram at vi i løpet av året må forvente å komme på et nivå for husholdningenes gjeldsbelastning på linje med det man var på på slutten av 1980-tallet. Det ble også påpekt at vi siden bunnpunktet på begynnelsen av 1990-tallet har opplevd en prisvekst i boligmarkedet på 167 pst.

Kombinasjonen av høy gjeldsvekst og høy prisvekst i boligmarkedet er noe som vi nå ser skaper bekymring også i en god del andre land. Sentralbanken i USA har vært bekymret for det – og også i Storbritannia. Vi har i Norge hatt en politikk som i relativt stor grad har basert seg på å skape økonomisk oppgang gjennom økt lånefinansiert forbruk, uten at vi har hatt noen veldig grundig debatt om mulige kostnader ved en slik politikk. Så mitt spørsmål er i hvor stor grad sentralbanksjefen mener det er grunn til bekymring for dette også i Norge, og i hvor stor grad han mener det er bærekraftig med en fortsatt økt gjeldsvekst.

Svein Gjedrem: Svaret på det siste er enkelt. Det er ikke bærekraftig at gjelden øker med 11 pst. og inntekten med 5–6 pst. Før eller senere vil jo det – hvis det vedvarer – gå galt. Så det er ikke bærekraftig med en slik gjeldsutvikling i det lange løp.

Det vi har sett når det gjelder husholdningenes låneopptak, er at selv da vi hadde 7 pst. rente, så økte gjelden mye. Da vi hadde en periode med 6,5 pst. rente, økte gjelden til husholdningene mye. Så vi har vært igjennom en ganske lang fase hvor husholdningene har bygd opp gjeld. De har gjort det i litt dårlige tider, de har gjort det når renten har vært høy, de har gjort det i gode tider, og de har gjort det når renten har vært lav. Så det er strukturelle elementer i den tilpasningen vi ser.

Vi kan kanskje se litt tilbake på tidligere tiders reguleringer. Vi hadde en streng regulering av kreditt- og boligpriser frem til langt opp på 1980-tallet. Så ble det liberalisert. Til å begynne med gikk det ganske galt, og husholdningene måtte bruke en rekke år, fra 1988–1989 og utover,

for å rydde opp i sin økonomi. Den utviklingen vi har sett gjennom de siste ti årene, kan delvis ha sammenheng med en strukturell tilpasning – at husholdningene tilpasser seg, at vi har et friere boligmarked enn vi, historisk sett, hadde i etterkrigstiden, og at vi har et friere kapitalmarked. Det kan delvis ligge bak.

Men det gjør jo ikke denne gjeldsutviklingen mer opprettholdbar på lang sikt. Risikoen når husholdningene øker sin gjeld, kan være at en kan få et brått omslag når de finner ut at de har investert for mye i boligen, og at de har skaffet seg for mye gjeld. Da kan det være ganske mange som samtidig ønsker å kjøpe seg en billigere bolig – eller tilpasse sitt boligforbruk – for å få ned sin gjeld. Da kan en få et tilbakeslag i boligmarkedet, og en kan få et tilbakeslag når det gjelder kredittutviklingen. Vi har en tid gitt uttrykk for at dette selvsagt kan være en kime til fremtidig ustabilitet i økonomien.

Jeg vil samtidig understreke at det skal mye til for at vi får en slik situasjon som vi hadde rundt 1990. Da hadde vi høy og stigende arbeidsledighet. Vi hadde to år bak oss med fallende BNP i fastlandsøkonomien, og vi hadde realrenter som husholdningene stod overfor, som var to-sifrede. Den kombinasjonen av svært dårlig aktivitetsutvikling og høye realrenter skal det mye til for at vi får igjen.

Så husholdningene har høy gjeld, gjeldsveksten er ikke opprettholdbar på lang sikt, men de lave rentene fører til at selve rentebelastningen ikke er så høy ennå. En normalisering vil øke rentebelastningen, men ikke nødvendigvis bringe den tilbake til det nivået den hadde i sin tid. Og når forventning til fremtidig prisstigning er vel forankret, har vi også i rentepolitikken muligheter for å dempe utslagene hvis vi skulle få en slik utvikling som jeg nevnte, hvor mange vil skygge banen samtidig.

Møtelederen: Da er det Heidi Larssen, og så har jeg tegnet meg selv.

Heidi Larssen (H): Takk skal du ha!

Sentralbanksjefen var litt inne på veksten og utviklingen ute i verden, ikke minst i USA, og også i Asia. Vi vet jo at etterspørselen i USA er mye av det som holder etterspørselen og veksten i hele verdensøkonomien oppe. Jeg lurer litt på hva du tror om det videre fremover, og særlig sett på bakgrunn av at de har hatt underskudd veldig lenge nå på statsbudsjettet. Hvor lenge kan de holde på med det?

Svein Gjedrem: Dette underskuddet som er i amerikansk økonomi, har dels sammenheng med forhold i USA. De har hatt et økende underskudd i sine statsbudsjetter og lav statlig sparing. Samtidig har husholdningenes sparing vært ganske lav. Men det er også viktig å være

oppmerksom på at det underskuddet har sitt motstykke i overskudd i andre land. Det er trekk ved utviklingen i andre land som også forklarer at underskuddet til USA er blitt så høyt, f.eks. at de asiatiske landene i så sterk grad gjør seg avhengige av eksport for sin vekst og i liten grad stimulerer den innenlandske aktiviteten, forbruket og investeringene, og den dårlige vekstevnen som er i Europa. Så noe av dette kan altså forklares med lav sparing og store underskudd i statsfinansene i USA, men det har også et motstykke i måten Kontinental-Europa fungerer på for tiden økonomisk, og også i at de asiatiske landene er så avhengige av eksport for sin oppgang. Dette må etter hvert finne sin løsning, for man kan neppe legge til grunn at andre land vil være villige til å fortsette å finansiere så store underskudd som USA har.

De anbefalingene – for å nevne det – som internasjonale organisasjoner gir, er på den ene siden at amerikanerne må rydde litt opp i sine statsfinanser, på den andre siden at de asiatiske landene må legge til rette for en mer balansert utvikling og under det kanskje akseptere at valutakursen styrker seg en del, og for det tredje at det må strukturelle reformer til i Kontinental-Europa for at de skal få fortgang i sin økonomiske utvikling. Hvis det er *bare* amerikanerne som skal løse det balanseunderskuddet, og det ikke skjer noe i de andre områdene, da blir det nokså dårlige tider internasjonalt. Så vi får håpe at de finner frem til mer omforente måter å håndtere de balanseproblemene på.

Møtelederen: Takk for det! Mitt spørsmål gikk faktisk på akkurat det samme temaet, så jeg tror jeg kan frafalle.

Da går vi til siste spørsmål – Steinar Bastesen.

Steinar Bastesen (Kp): I forlengelsen av den skrale økonomien i USA og underskuddet der gjelder mitt spørsmål oljefondet. Hvis det går så ille at den amerikanske økonomien kollapser, hva med det norske oljefondet da?

Svein Gjedrem: Generelt er norsk økonomi nokså avhengig av hvordan det går internasjonalt. Og går det skikkelig dårlig internasjonalt, så går det skikkelig dårlig med det meste her til lands – ikke bare med oljefondet, men også med næringslivet for øvrig. Ser en spesielt på oljefondet, er plasseringene der svært spredt. Det er ikke bare investert i USA. Det er investert i Asia, og det er investert i Europa. Det gjør at utslagene av nedgang i ett land får mindre virkning enn det de ellers ville ha fått.

Møtelederen: Da er vi kommet til veis ende i denne høringen. Jeg vil nok en gang få takke sentralbanksjefen for at han har stilt opp.

Høringen slutt kl. 12.30.
