



---

# **Innst. S. nr. 232**

**(2005–2006)**

**Innstilling til Stortinget  
fra finanskomiteen**

St.meld. nr. 13 (2005–2006)

---

**Innstilling fra finanskomiteen om Kredittmeldinga 2005**

**Vedlegg: Referat fra åpen høring**





# Innst. S. nr. 232

(2005-2006)

## Innstilling til Stortinget fra finanskomiteen

St.meld. nr. 13 (2005-2006)

### Innstilling fra finanskomiteen om Kredittmeldinga 2005

Til Stortinget

#### 1. INNLEDNING

##### 1.2 Sammendrag

I kapittel 2 i Kredittmeldinga 2005 blir det gitt generell informasjon om finansinstitusjonane og om utviklinga i finansmarknaden. Vidare omtalar ein i kapitlet den finansielle stabiliteten. Kapittel 3 handlar om hovudtrekka i regelverksutviklinga og dei viktigaste enkeltsakene som departementet og Kredittilsynet behandla på finansmarknadsområdet i 2005. Kapittel 4 omtalar verksemda til Noregs Bank i 2005 (og inneheld mellom anna ei vurdering av utøvinga av pengepolitikken). Omtalen av verksemda til Noregs Bank er pålagt ved lov, jf. sentralbanklova § 30. Kapittel 5 inneheld ein omtale av verksemda til Kredittilsynet i 2005. Kapittel 6 tek opp verksemda til Folketrygdfondet i 2005. Omtalen i kapittel 4, 5 og 6 byggjer i stor grad på årsmeldingane frå institusjonane. Kapittel 7 omtalar verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF) og inneheld også ein gjennomgang av IMF si gjennomføring av "Financial Sector Assessment Program" (FSAP) i Noreg i 2005. Formålet med IMF sin FSAP er å fremme robuste finansielle system i medlemslanda. Årsmeldingane frå Noregs Bank, Kredittilsynet og Folketrygdfondet for 2005 følgjer som utrykte vedlegg til meldinga.

##### 1.2 Komiteens merknader

Komiteen, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Marianne Aasen Agdestein, Rolf Terje Klungland, Torgeir Micaelsen, Reidar Sandal, lederen Karl Eirik Schjøtt-Pedersen, og Eirin Kristin Sund, fra Fremskrittspartiet, Gjermund Hage-

sæter, Ulf Leirstein, Jørund Rytman og Christian Tybring-Gjedde, fra Høyre, Svein Flåtten, Peter Skovholt Gitmark og Jan Tore Sanner, fra Sosialistisk Venstreparti, Magnar Lund Berge og Heikki Holmås, fra Kristelig Folkeparti, Hans Olav Syversen, fra Senterpartiet, Per Olaf Lundteigen, og fra Venstre, Lars Sponheim, viser til at komiteen inviterte sentralbanksjef Svein Gjedrem til åpen høring om utøvelsen av pengepolitikken i forbindelse med behandlingen av Kredittmeldinga 2005. Referatet fra høringen følger som vedlegg til denne innstillingen.

#### 2. FINANSIELL STABILITET

##### 2.1 Sammendrag

Styresmaktene sitt arbeid med finansiell stabilitet er delt mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet og Noregs Bank. Finansdepartementet har eit overordna ansvar for ein velfungerande finansmarknad og arbeider særleg med rammevilkåra. Kredittilsynet fører tilsyn med aktørane i den finansielle sektoren og er gitt fullmakter til å gripe inn ved kriser, eller fare for kriser, gjennom krav og pålegg til kvar einskild institusjon. Noregs Bank skal medverke til robuste og effektive betalingssystem og finansmarknader og er långivar i siste instans (LSI). Dette inneber mellom anna at sentralbanken kan få eit særskilt ansvar for å bidra til å hindre ei krise gjennom ekstraordinær tilførsel av likviditet.

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 (IMF) er ein sentral aktør i det internasjonale arbeidet, og verksemda blir omtalt i kapittel 7 i meldinga.

I Noreg har ein eit finansielt system som fungerer godt. Ei vurdering av utsiktane til vidare finansiell stabilitet handlar likevel 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 i et slik vurdering naturleg å leggje vekt på hendingar som kan true det finansielle system, fordi det særleg er slike hendingar ein bør prøve å demme opp for.

Noreg er ein liten og open økonomi, og blir påverka av utviklinga i finansmarknadene internasjonalt. For å kunne vurdere den finansielle stabiliteten i den norske finansmarknaden bør ein gjere det i lys av utviklinga i konjunkturar og marknader. Resultata i finansinstitusjonane er også prega av konjunkturane og utviklinga i ulike formuesprisar. I dette underkapitlet følgjer derfor ein kort gjennomgang av utviklinga i norsk og internasjonal økonomi.

Aktiviteten i norsk økonomi har vore høg i 2005. Sysselsetjinga har auka, og arbeidsløysa er redusert. Låge renter og markert auke i inntekt og formue har ført til at etterspørselen frå hushalda har vore den viktigaste drivkrafta bak oppgangen. Etter kvart har også lønnsenda i næringslivet betra seg, og fastlandsinvesteringane har teke seg opp. Kraftig vekst i oljeinvesteringane og god utvikling i internasjonal økonomi har gitt ytterlegare impulsar til vekst i fastlandsøkonomien og ført til at oppgangen i norsk økonomi gradvis er blitt breiare basert.

Veksten i verdsøkonomien har vore sterk i 2005. Veksten i Kina og fleire andre asiatiske land er venta å halde fram også i 2006, trass i den kraftige oppgangen i oljeprisane. Det same gjeld USA, der veksten i tredje kvartal i 2005 var sterkare enn venta, trass i omfattande øydeleggingar som følgje av kraftige orkanar. I Europa er biletet meir samansett. I euro-området har vekstbidraget frå utanrikshandelen vore svakt, samtidig som oppsvinget i den innanlandske etterspørselen har late vente på seg. Tilgjengeleg statistikk kan likevel tyde på at veksten i euro-området gradvis vil ta seg opp i tida framover. Også hos viktige handelspartnarar som Sverige og Storbritannia er det venta at veksten kjem til å ta seg opp igjen i år, etter dempinga i fjor. For handelspartnarane våre sedde under eitt blir det lagt til grunn ein BNP-vekst på 2 prosent i 2006.

Veksten i konsumprisane hos handelspartnarane våre har den siste tida teke seg opp noko raskare enn venta, særleg i USA. Auken synest i hovudsak å vere knytt til oppvarming og transport som følgje av oljeprisauken. Førebels ser det likevel ut til at den høge oljeprisen i liten grad har blitt velta over i andre prisar. Den europeiske sentralbanken har likevel varsla at han framover vil vere særleg på utkikk etter slike smitteverknader, og det er no forventningar i marknaden om framleis rentehevingar i euroområdet. Departementet legg til grunn ein vekst i konsumprisane hos handelspartnarane på 1,8 prosent i år. Oljeprisen låg på nesten 390 kroner pr. fat ved utgangen av oktober i fjor. Det er vel 40 kroner lågare enn toppnoteringa i august 2005, men om lag 130 kroner pr. fat over nivået ved inngangen til 2005. Det er lagt til grunn ein oljepris på 350 kroner pr. fat i 2006.

Det er venta at veksten i norsk økonomi kjem til å halde fram. Det ligg an til at veksten i fastlandsøkon-

mien i år vil liggje over trendveksten for tredje år på rad. Låge renter stimulerer framleis innanlandsk etterspørsel. Ordresituasjonen i industrien og i byggje- og anleggsbransjen er gunstig. Samtidig vurderer industrileiarane utsiktene framover som gode. Høg prisvekst på norske eksportvarer har ført til god lønnsemd i fastlandsbedriftene. Saman med høgare kapasitetsutnytting peikar dette mot vidare oppgang i fastlandsinvesteringane.

BNP for Fastlands-Norge anslåast i tilleggsnummeret til Nasjonalbudsjettet 2006 å auke med 3,6 prosent i 2005 og 2,5 prosent i 2006. Dempinga av vekstanslaget må sjåast i samanheng med at det er lagt til grunn ein gradvis oppgang i rentenivået, i tråd med forventningane i rentemarknaden. Samtidig ventest oljeinvesteringane og bustadinvesteringane kjem til å flate ut. Ein reknar òg med at normalisering av elektrisitetsproduksjonen etter mykje nedbør og høg produksjon i fjor kjem til å trekkje veksten i aktiviteten i fastlandsøkonomien ned i 2006. Utanom elektrisitetsproduksjonen er veksten i BNP for Fastlands-Noreg vurdert til 2,75 prosent i 2006. Dette er godt over den påreknna trendveksten i økonomien.

Oppgangen i fastlandsøkonomien fører til ei betring i arbeidsmarknaden. I tilleggsnummeret til Nasjonalbudsjettet 2006 var sysselsetjinga anslått å auke med 22 000 i 2006, mens AKU- arbeidsløysa (Statistisk sentralbyrå si arbeidskraftundersøking) var venta til å falle til 4,1 prosent rekna som gjennomsnitt for året. I løpet av dei siste månadane har arbeidsmarknaden stramma seg til. Arbeidsløysa, målt ved AKU, fall til 4,2 prosent av arbeidsstyrken i desember i fjor (sesongjustert). Fleire bransjar melder om aukande mangel på kvalifisert arbeidskraft. God tilgang på ledige stillingar tyder framleis på nedgang i arbeidsløysa framover.

Veksten i konsumprisane har auka noko gjennom fjoråret. I september i 2005 var konsumprisindeksen (KPI) 2,6 prosent høgare enn på same tid i året før. Justert for avgiftsendringar og utanom energivarer (KPI-JAE) auka prisane med 1,0 prosent i same periode. Blant anna moderat lønnsvekst og låg importprisvekst blir venta å føre til at inflasjonen blir relativt låg på årsbasis i år. Veksten i KPI er anslått til 1,75 prosent i 2006, mens veksten i KPI-JAE er talfesta til 1,5 prosent.

Årslønnsveksten gjekk ned til 3,25 prosent i 2005 etter ein vekst på 3,5 prosent året før. Sjølv om veksten i aktiviteten i fastlandsøkonomien no er sterk, blir delar av næringslivet prega av at den kostnadmessige konkurranseevna er svak. Dette, saman med låg prisvekst og auka tilbod av arbeidskraft frå dei nye EU-landa, kan ha ført til at lønnsoppgjering i 2005 blei gjennomført med moderate sentrale tillegg. Årslønnsveksten er anslått til 3,5 prosent i år. Innføringa av obligatorisk tenestepensjon inneber at dei samla lønnskostnadene i 2006 vil vekse noko sterkare, bortimot med 3,75 prosent. Til samanlikning er lønnskostnadsveksten hos handelspartnarane våre anslått til om lag 3 prosent i 2006.

Konjunkturbetringa frå sommaren 2003 har betra bankane sine resultat dei siste åra, og for bankane

samla var resultatet i 2005 det beste sidan 2000. Låge tap på utlån og gunstig kostnadsutvikling har medverka til den positive utviklinga. Presset på netto renteinntekter held fram, noko som kan skape utfordringar for inn-teninga i bank på noko lengre sikt. Bankane hadde framleis høg utlåning til hushalda, samstundes som veksten i utlån til næringsliv auka betydeleg i 2005.

Resultata til livsforsikringsselskapa var betre i 2005 enn i 2004, som følgje av betring i finansinntektene. Selskapa hadde framleis låg aksjedel i 2005, sjølv med ein auke i løpet av året. Nær to tredelar av aksjane var utanlandske, og den sterke oppgangen på Oslo Børs fekk derfor ein meir avgrensa effekt på resultata i 2005. I tillegg har lågt rentenivå gitt låg avkastning på rentepapira. Resultata i skadeforsikringsselskapa viste sterk betring i 2005, både som følgje av auke i finansinntektene og betring i den forsikringstekniske verksemda.

Finansinstitusjonane har jamt over hatt gode resultat i 2005. Nivået på den ansvarlege kapitalen i finansinstitusjonane auka i 2005. Auken i ansvarleg kapital har medverka til at institusjonane er betre rusta til å bere risiko.

Resultata i finansinstitusjonane er prega av konjunkturaner og utviklinga i ulike formuesprisar. Høgkonjunkturaner som norsk økonomi har vore i sidan første halvår i 2003, heldt fram gjennom 2005. Det var i 2005 ein klart sterkare oppgang på Oslo Børs enn i dei internasjonale aksjemarknadene. Mens Oslo Børs steig med 40,5 prosent, var stigninga i Morgan Stanleys verdindeks 13,7 prosent. Det er i hovudsak dei høge prisane på olje som har ført til den sterke utviklinga på Oslo Børs.

Trass i noko oppgang i lange norske renter frå hausten var rentenivået framleis lågt ved utgangen av 2005. I september var dei lange rentene nede i 3,4 prosent, men steig fram til utgangen av desember til 3,6 prosent. Noregs Bank, som hadde halde styringsrenta uendra sidan våren 2004, heva styringsrenta to gonger med 0,25 prosentpoeng, siste gong 3. november til 2,25 prosent.

12-månaders vekst i innanlandsk kreditt til publikum (K2) var 13,3 prosent ved utgangen av 2005, den høgaste vekstraten sidan mai 2001. Kredittveksten til hushalda har vore svært høg i fleire år, og 12-månadersveksten var 13,4 prosent ved utgangen av desember. I tråd med auka investeringstakt i økonomien har kredittveksten til føretaka auka, og siste år var han 14,7 prosent. Oppgangen i bustadmarknaden heldt fram i 2005, og prisane på bustader steig med 8,8 prosent siste 12 månader fram til januar 2006.

Konjunkturbetringa frå sommaren 2003 har betra bankane sine resultat dei siste åra, og for bankane samla var resultatet i 2005 det beste sidan 2000. Låge tap på utlån og gunstig kostnadsutvikling har medverka til den positive utviklinga. Presset på netto renteinntekter held fram, noko som kan skape utfordringar for inn-teninga i bank på noko lengre sikt. Auken i bustadprisane har medverka til at hushalda har hatt store lånopptak i seks år på rad. Veksten auka i 2005, og det er venta at han kjem til å halde seg relativt høgt også i tida framover. Den vridninga av utlånsamansetjinga dette har medført, inneber at hushalda sin del av det

samla utlånet til bankane har auka. Slike utlån blir rekna for å gi lågare kredittisiko enn utlån til næringslivet, særleg fordi dei er sikra med tilfredsstillande pant i bustad. Eit anna moment er at mange hushald som for ei tid sidan lånte til ny bustad, har fått auka verdien på denne bustaden i mellomtida. Dette har gitt desse hushalda ein positiv formuesverknad, og det har òg auka verdien av pantet til banken. I den høge gjeldsbelastninga til hushalda ligg det likevel ein fare for at mange hushald kan få problem om rentene stig mykje.

Resultata til livsforsikringsselskapa i 2005 var betre enn i 2004, som følgje av betring i finansinntektene. Finansdepartementet har fleire gonger dei siste åra understreka sterkt at det er svært viktig at risikoen på plasseringane (selskapa sine aktiva) er tilpassa den soliditetssituasjonen kvar enkelt livsforsikringsselskap (og pensjonskassene) har, og at dette først og fremst er selskapa sitt eige ansvar. Selskapa hadde ein aksjedel på ca. 20 prosent i 2005. Nær to tredelar av aksjane var utanlandske, slik at den sterke oppgangen på Oslo Børs fekk ein meir avgrensa effekt på resultata i 2005. I denne diversifiseringa mellom Oslo Børs og andre børser ligg det likevel ei trygging ved at selskapa ikkje blir like utsette for hendingar som pregar ein aksjemarknad meir enn ein annan. Hovuddelen av livsforsikringsselskapa sin kapital er plassert i renteberande papir. I 2005 har det låge rentenivået gitt låg avkastning på rentepapira. Departementet har tidlegare i Kredittmeldinga peika på at det generelle fallet i rentenivået dei seinare åra har skapt utfordringar for livsforsikringsselskapa. Risikoen for at avkastninga for desse renteberande fordringane no skal falle ytterlegare, og bli liggjande lågare enn i 2005 på varig basis, synest heller liten. Eit anna moment som avgrensar den vidare utviklinga av renterisikoen i selskapa på sikt, er at det gjennomsnittlege nivået på avkastningsgarantien er på veg nedover, som følgje av dei reduksjonane som er gjorde i grunnlagsrenta dei seinare åra.

Resultata i skadeforsikringsselskapa viste sterk betring i 2005, både som følgje av auke i finansinntektene og betring i den forsikringstekniske verksemda, og desse institusjonane verkar meir solide enn tidlegare.

Jamvel om det er trekk ved den økonomiske utviklinga som kan gi opphav til auka risiko, og då kanskje særleg den høge og aukande gjeldsbelastninga i hushalda, blir utsiktene til finansiell stabilitet rekna som tilfredsstillande.

## 2.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen av finansiell stabilitet til orientering.

## 3. REGELVERKSUTVIKLING OG FORVALTNINGSSAKER PÅ FINANS-MARKNADSOMRÅDET

### 3.1 Sammendrag

I kapittel 3 i meldinga gis ei oversikt over dei viktigaste endringane i regelverket på finansmarknadsområdet for 2005, samt ei oversikt over sentrale forvaltningssaker for same år.

### 3.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen av regelverksutvikling og forvaltningssaker på finansområdet til orientering.

## 4. VERKSEMDA TIL NOREGS BANK I 2005

### 4.1 Årsmeldinga for 2005

#### 4.1.1 *Sammendrag*

Årsmeldinga 2005 for Noregs Bank blei behandla og godkjend i hovudstyremøtet 1. mars 2006. 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 bemerkningar til statsrådens 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. 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) hovudstyrets årsberetning
- c) representantskapets uttalelse om hovudstyrets 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. Norges Bank blei instruert med hjemmel i sentralbankloven § 2 tredje ledd i år 2005.

Det er i pkt. 4.1 i meldinga gjort greie for leiing og administrasjon samt verksemda til Norges Bank i 2005.

#### 4.1.2 *Komiteens merknader*

Komiteen tar dette til orientering.

### 4.2 Utøvinga av pengepolitikken i 2005

#### 4.2.1 *Sammendrag*

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, jf. boks 4.3 i meldingen.

I tråd med forskrifta skal pengepolitikken sikte mot stabilitet i den nasjonale og internasjonale verdien av den norske krona. 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 prosent. 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 ein ventar at konsumprisveksten som ein hovudregel vil liggje innanfor eit intervall på +/- eitt prosentpoeng rundt målet for prisstigninga. Noregs Banks rentesetjing skal vere framoverretta i tid og ta tilbørleg omsyn til uvisse som er knytt til makroøkonomiske prognosar og vurderingar. Rentesetjinga skal ta omsyn til at det kan ta tid før endringar i politikken får effekt, og ho bør sjå bort frå forstyringar av mellombels karakter som ein meiner ikkje påverkar den underliggjande pris- og kostnadsveksten.

Den langsiktige oppgåva til pengepolitikken er å medverke til å gi økonomien eit nominelt ankerfeste. Låg og stabil inflasjon er ein viktig føresetnad for at økonomien over tid fungerer på ein måte som medverkar til vekst og velstand. Forskrifta etablerer eit fleksibelt inflasjonsmål for pengepolitikken. På kort og mellomlang sikt må ein i skjønnsutøvinga av pengepolitikken avvege omsynet til låg og stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing.

Forskrifta for pengepolitikken av 29. mars 2001 har gjort det naturleg at departementet si årlege vurdering av utøvinga av pengepolitikken 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. Med utgangspunkt i forskrifta er det naturleg å vurdere pengepolitikken både ut frå omsynet til å stabilisere prisutviklinga, ut frå omsynet til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing, og ut frå omsynet til stabile forventningar om valutakursutviklinga.

I pkt. 4.2.3 i meldinga gir Noregs Bank sine vurderingar av utøvinga av pengepolitikken i 2005.

Pkt. 4.2.4 gir ei oversikt over vurderingar frå andre instansar, mellom anna Norges Bank Watch og OECD. I pkt. 4.2.4 gir departementet sine vurderingar.

#### 4.2.2 *Komiteens merknader*

Komiteen viser til at komiteen 22. mai 2006 hadde høring med sentralbanksjef Svein Gjedrem om utøvelsen av pengepolitikken. Referat fra høringen følger som vedlegg til denne innstillingen. Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteen vil understreke at de ulike deler av den økonomiske politikken henger sammen, og at innretningen av finanspolitikken (budsjettpolitikken) også har stor betydning for pengepolitikken.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, har merket seg at sentralbanksjefen i den åpne høringen om kredittmeldingen blant annet uttalte følgende:

"[Om] man holder seg til handlingsregelen, men bare bruker noe mer, 20-30 milliarder kr mer - [vil man] ha en umiddelbar virkning i form av et høyere rentenivå og en sterkere kronkurs, et høyere norsk kostnadsnivå. Det høyere rentenivået vil vare til det konkurranseutsatte næringslivet er bygd så mye ned at det er blitt rom for den økte etterspørselen som en slik merbruk ville innebære. Og deretter må vi anta at rentenivået igjen tilpasser seg et internasjonalt rentenivå, mens kostnadsnivået forblir høyt så lenge man har en slik merbruk."

Flertallet legger til grunn handlingsregelen for budsjettpolitikken.

Komiteens flertall, alle unntatt Fremskrittspartiet, Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre, vil understreke at en mer ekspansiv finanspolitikk prinsipielt kan ha samme effekt som om myndighetene, gjennom andre politiske tiltak, stimulerer til økt privat forbruk eller private investeringer. Flertallet vil understreke at det er den samlede økonomiske aktiviteten i offentlig og privat sektor som avgjør om vi har realressurser som er tilstrekkelig til å unngå skadelig press i økonomien.

Flertallet vil føre en finanspolitikk som bidrar til stabil økonomisk utvikling både på kort og lang sikt hvor fellesskapets interesser prioriteres sterkere.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet, Høyre og Venstre viser til at innenfor samme budsjetttramme vil skattelettelser generelt virke mindre ekspansivt på økonomien enn økt forbruk i offentlig sektor. Disse medlemmer viser til at regjeringen Stoltenberg II deler dette synet. På spørsmål nr. 81 vedrørende St.prp. nr. 1 Tillegg nr. 1 (2005-2005), av 11. november 2005, svarer finansminister Kristin Halvorsen på vegne av Regjeringen:

"Skattelettelser vil generelt sett virke mindre ekspansiv på økonomien enn økt forbruk i offentlig sektor. Grunnen til dette er at en del av skattelettelsen vil bli spart, og således ikke vil bidra til økt etterspørsel på kort sikt. Importinnholdet er i tillegg høyere i privat sektors etterspørsel etter varer og tjenester enn for offentlig forbruk, og dette bidrar også til at etterspørselsimpulsene mot norsk økonomi blir større ved økt offentlig forbruk."

Disse medlemmer viser til at effekten av at en regjering, innenfor en gitt budsjetttramme, fører en skattefinansiert mer ekspansiv finanspolitikk, kan være et høyere rentenivå. En høyere rente fører normalt til en høyere kronkurs, noe som svekker konkurransevnen til norske bedrifter og arbeidsplasser i konkurranseutsatt sektor. Disse medlemmer viser til at Regjering-

gen også ser denne faren, og at Regjeringen skriver i svaret på spørsmål nr. 81 fra Høyre:

"I perioder med lav ledighet og liten ledig kapasitet i økonomien kan imidlertid en mer ekspansiv finanspolitikk bidra til at pris- og lønnsveksten blir sterkere enn det som er forenlig med en balansert utvikling i økonomien."

Disse medlemmer viser også til at lavere skatter på arbeid normalt virker positivt på arbeidstilbudet. Når flere personer ønsker å øke sin arbeidsinnsats, bidrar det til å øke vekstevnen i økonomien. Det demper presset i økonomien, noe som legger til rette for et lavere rentenivå og derved normalt en svakere krone og styrket konkurranse situasjon for norske arbeidsplasser og bedrifter i konkurranseutsatt sektor. Disse medlemmer viser til at finansminister Kristin Halvorsen på vegne av Regjeringen i svar av spørsmål nr. 12 fra Høyre vedrørende St.prp. nr. 1 Tillegg nr. 1 (2005-2005) skriver:

"Det finnes erfaringer for at en økning i skatte- og avgiftsnivået isolert sett kan bidra til å dempe den underliggende veksten i arbeidstilbudet, og dermed øke presset mot privat næringsvirksomhet."

Komiteens medlemmer fra Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre viser til at skattelettelser fra sentrum-Høyre-regjeringen bidro til å stimulere den økonomiske veksten, samtidig som renten kunne holdes lav. Dette la et godt grunnlag for en videre utbygging av velferdssamfunnet.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet er uenig med flertallet i at sentralbanksjefens uttalelse så entydig kan tas til inntekt for at dagens handlingsregel skal legges til grunn for finanspolitikken. Disse medlemmer viser bl.a. til at sentralbanksjefen svarte følgende på spørsmål fra representanten Ulf Leirstein om hvorvidt det har noen betydning *hvordan* man eventuelt bruker noen milliarder mer, f.eks. at man prøver å skille mellom noe som er mer driftsrelatert kontra det mer investeringsmessige på budsjettsiden:

"Nå er det i generelle svar på spørsmål om dette naturlig å ta utgangspunkt i den bruken man har, og i generell kunnskap om at det som ser ut til å ligge høyest på prioriteringslisten i budsjettpolitikken, er å bruke penger på områder hvor også virkningen på sysselsettingen er ganske sterk. Utbygging av infrastruktur krever mye arbeidskraft og ressurser, og utbygging av helsevesen og kommunale tjenester krever ressurser. Skattelettelser til brede lag av befolkningen må man anta slår ut i høyere privat forbruk. Så det er et naturlig utgangspunkt. Det er mulig man kan tenke seg en helt finurlig bruk av pengene som ikke har så sterke utslag, men da vil det nok måtte gå på bekostning av det som i utgangspunktet er de mest prioriterte oppgavene, ville jeg tro. Ellers vil jo hvordan man bruker offentlige midler, ha betydning for vekstevnen i økonomien på lengre sikt. Det er noe annet enn den mer umiddelbare virkning på etterspørselen. Men infrastruktur dersom man bygger veier der det kjører biler, og skattelettelser hvis det fremmer økt arbeidstilbud - ikke alle skattelettelser gjør det - kan jo ha betydning for produksjonsev-

nen i økonomien over lang tid, hvis det kombineres med en god stabiliseringspolitikk."

Disse medlemmer viser til at sentralbanksjefen i dette svaret ikke er like klar som flertallets merknad forsøker å gi inntrykk av.

Disse medlemmer viser til at stadig flere fag-økonomer er uenig i stortingsflertallets ensidige fokus på handlingsregelen. Disse medlemmer viser også til at flere stortingsrepresentanter for regjeringspartiene og andre lokale og regionale folkevalgte representanter fra de samme partiene tar avstand fra at handlingsregelen er det eneste fornuftige.

Disse medlemmer konstaterer også at man siden handlingsregelen ble innført i 2001, har lagt seg til en ny tolkning av den, nemlig at forsvarlig bruk av oljepenger i norsk økonomi er den regjeringen til enhver tid finner tilstrekkelig. Siden 2001 har det vært brukt over 100 mrd. kroner mer enn handlingsregelen skulle tilsi.

Disse medlemmer mener det er forsvarlig å bruke mer penger enn handlingsregelen tilsier. Debatten om bruk av midler fra petroleumsvirksomheten burde heller være en debatt om hva man ønsker å bruke på drift og hva man ønsker å benytte til konkrete investeringer. Når man diskuterer investeringer, er det forsvarlig å vurdere investeringer i realkapital, fremfor kun å konsentrere seg om investeringer i utenlandske selskaper, gjennom aksjer og obligasjoner. Dagens bruk av handlingsregelen tar ikke hensyn til hvordan pengene blir brukt, kun ensidig fokus på hvor mye man bruker.

Disse medlemmer viser til at skattelettelser fra regjeringen Bondevik II etter påtrykk og støtte fra Fremskrittspartiet bidro til å stimulere den økonomiske veksten, samtidig som renten kunne holdes lav. Dette la et godt grunnlag for en videre utbygging av velferds-samfunnet.

### 4.3 Rekneskap og budsjett for 2005

#### 4.3.1 *Sammendrag*

Tabell 4.1 og 4.2 i meldinga viser Noregs Banks balanserekneskap ved utgangen av 2005, samanlikna med tilsvarande tal for 2004.

#### 4.3.2 *Komiteens merknader*

Komiteen tar dette til orientering.

## 5. VERKSEMMA TIL KREDITILSYNET I 2005

### 5.1 *Sammendrag*

Kredittilsynet er det sentrale offentlege organet som fører tilsyn med at finansinstitusjonane innrettar 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 nærare omtale av arbeidet innanfor dei ulike tilsynsområda. Årsmeldinga til Kredittilsynet følgjer denne meldinga som uttrykt vedlegg. Det vises til meldinga for nærare omtale.

### 5.2 *Komiteens merknader*

Komiteen tar omtalen av Kredittilsynets virksomhet til orientering.

## 6. VERKSEMMA TIL FOLKETRYGD-FONDET I 2005

### 6.1 *Sammendrag*

Lov om Statens pensjonsfond trådte i kraft 1. januar 2006. Statens pensjonsfond er etablert som ein overbygning over det som tidlegare var Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet. Fondet består av Statens pensjonsfond - Utland (tidligere Statens petroleumsfond) og Statens pensjonsfond - Noreg. Etter loven forvaltar Folketrygdfondet Statens pensjonsfond - Noreg på vegne av Finansdepartementet. Verksemda i dei to fonda er ført vidare innafor den nye overbygningen. Omtala nedanfor omhandlar verksemda i Folketrygdfondet i 2005.

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 vart fastsett av Stortinget 15. februar 1990 med seinare endringar, siste gongen 21. juni 1996. Ein erstatta det gamle regelverket av formelle grunnar, mellom anna fordi lova om folketrygda 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 2005 blei sende til departementet i brev av 3. mars 2006, og følgjer som uttrykt vedlegg til denne meldinga. Det vises til meldinga for nærare omtale.

### 6.2 *Komiteens merknader*

Komiteen tar omtalen av Folketrygdfondets virksomhet til orientering.

## 7. VERKSEMMA TIL DET INTERNASJONALE VALUTAFONDET (IMF)

### 7.1 *Sammendrag*

Det internasjonale valutafondet (International Monetary Fund, forkorta IMF) har 184 medlemsland og er ein sentral aktør i det internasjonale økonomiske samarbeidet. IMF er ein sjølvstyrande institusjon under FN-paraplyen. Samarbeidet med FN skjer i første rekkje gjennom Det økonomiske og sosiale rådet til FN (ECOSOC). IMF har eit hovudansvar for å fremje stabiliteten i det internasjonale monetære systemet og er eit forum for internasjonalt samarbeid om monetære og valutapolitiske spørsmål.

Verksemda til IMF er konsentrert om tre hovudaktivitetar: overvaking av økonomien i medlemslanda, lån



ved betalingsbalanseproblem og i krisesituasjonar, og teknisk assistanse. Saman med Verdsbanken speler IMF ei viktig rolle i arbeidet for å lette gjeldsbetalningane for fattige land og setje dei i stand til betre å nedkjempe fattigdom.

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

## **7.2 Komiteens merknader**

Komiteen tar omtalen av IMF's virksomhet til orientering.

## **8. KOMITEENS TILRÅDING**

Komiteen har ellers ingen merknader til meldingen og rår Stortinget til å gjøre slikt

vedtak:

St.meld. nr. 13 (2005-2006) - om Kredittmeldinga 2005 - vedlegges protokollen.

Oslo, i finanskomiteen, den 7. juni 2006

**Karl Eirik Schjøtt-Pedersen**  
leder og ordfører



**Vedlegg 1**

**Referat  
fra åpen høring  
vedrørende**

**Kredittmeldinga 2005  
(St.meld. nr. 13 (2005-2006))**

*Høring mandag den 22. mai 2006 med sentralbanksjef Svein Gjedrem*



**Åpen høring i finanskomiteen  
mandag den 22. mai 2006 kl. 10**

Møteleder: Karl Eirik Schjøtt-  
Pedersen (A)  
(komiteens leder)

S a k :

Kredittmeldinga 2005 (St.meld. nr. 13 (2005–2006))

**Møtelederen:** Da vil jeg få ønske velkommen til finanskomiteens åpne høring om kredittmeldingen for 2005. Jeg ønsker sentralbanksjefen velkommen til Stortinget og velkommen til komiteen – og gir ham ordet. Vær så god.

*Høring med sentralbanksjef Svein Gjedrem*  
(Sentralbanksjefens redegjørelse ble ledsaget av power point-presentasjon.)

**Svein Gjedrem:** Takk – og takk for anledningen til å svare på spørsmål om pengepolitikken i forbindelse med Stortingets behandling av Regjeringens kredittmelding.

Den økonomiske politikken i Norge står overfor særlige utfordringer. Vi har svært lave priser på de varene vi importerer, vi får svært gode priser på de varene vi eksporterer, og det har slått ut i en klar forbedring i bytteforholdet overfor utlandet. Faktisk har vi ikke opplevd en slik forbedring i bytteforholdet siden første verdenskrig. Da var det høye skipsrater, gode råvarepriser, og det endte i jobbetid – som også er levende illustrert av Johan Falkbergets Bør Børson. Fra 2003 til 2006 vil nasjonens disponible inntekt trolig øke med mellom 25 og 30 pst, så det er i realiteten et kraftig inntektssjokk som norsk økonomi blir utsatt for.

Dette har ikke ført til vesentlig økning i priser og lønninger så langt. Virksomhetene bruker ressursene stadig mer effektivt, og det har vært god tilgang på arbeidskraft.

Likevel er det, med den type forstyrrelser, krevende å jevne ut og stabilisere utviklingen i økonomien. Den norske stabiliseringspolitikken har fire hovedpilarer som ble etablert på 1990-tallet og i 2001, og som sprang ut av erfaringene med en nokså ustabil økonomisk utvikling de 20 første årene av vår oljealder. Oljefondsmekanismen bidrar til å økte statlige inntekter som følge av økte oljeinntekter slår ut i økt sparing som plasseres i utlandet. Det demper virkningen på etterspørselen og produksjonen – og på inflasjonen og kronekursen – når oljeprisene svinger. Den flytende valutakursen bidrar også til å stabilisere den økonomiske utviklingen, for den vil normalt være sterk i gode tider, og den vil være svakere i dårlige tider. Handlingsregelen for jevn innfasing av oljeinntekter og inflasjonsmålet bidrar til å forankre forventningene om valutakurs og inflasjon, og bidrar dermed til å dempe utslagene når vi blir utsatt for forstyrrelser. Handlingsregelen bidrar i tillegg til å dempe tempoet i nedbyggingen av det konkurranseutsatte næringslivet.

Disse retningslinjene vil være like godt egnet til å takle gode som dårlige tider. Vi får jo en ny prøve på disse retningslinjene når bytteforholdet snur og eventuelt helt eller delvis reverseres.

Mer særskilt om pengepolitikken: Målet om lav og stabil inflasjon gir bedrifter og husholdninger et ankerfeste for forventningene om framtidig inflasjon. Vi legger vekt på på kort og mellomlang sikt ikke bare å stabilisere inflasjonsutviklingen, men også å jevne ut utviklingen i produksjon og sysselsetting. Vi kan si at inflasjonsmålet bygger en bro mellom den langsiktige oppgaven for pengepolitikken, som er å stabilisere forventningene om inflasjonsutvikling, og den mer kortsiktige om å stabilisere utviklingen i økonomien.

Vi legger vekt på å være åpne om grunnlaget for våre rentebeslutninger. Vi mener at vi er blitt lettere å lese. Vi tror at det gjør pengepolitikken også mer effektiv enn det den ellers ville ha vært. Siden jeg sist var her, har vi økt åpenheten, bl.a. ved at vi nå presenterer egne anslag for utviklingen i renten. Tidligere bygget vi enten på at renten skulle være uendret i prognoseperiodene, eller vi anvendte den renteutviklingen og de renteforventningene vi kan lese ut av markedrentene. Men vi har nå tatt eierskap over våre egne renteprognooser. Vi tror at det gjør det lettere for aktørene i det økonomiske livet å danne seg realistiske forventninger om renteutviklingen framover.

Verdensøkonomien er nå i en ganske sterk vekstperiode etter noen svake år i begynnelsen av dette tiåret. Da ble rentene satt svært lavt. Siden har de økt. USA har økt rentenivået fra et svært lavt nivå, fra helt nede i 1 pst., til et mer normalt nivå på rundt 5 pst. Også i Sverige og i euroområdet har man begynt å øke renten, og Storbritannia har hatt en mer normal rente over en noe lengre tidsperiode.

Den perioden verdensøkonomien nå er inne i, med en vekst i hele den globale økonomien på 4,5–5 pst. og med en slik vekst over tre–fire år som vi nå opplever er den sterkeste vekstperioden i verdensøkonomien siden begynnelsen av 1970-tallet. De pengepolitiske myndighetene har reagert på dette med gradvis, som nevnt, å øke rentene. Det neste året ventes ytterligere renteøkninger i euroområdet, i Sverige, i Storbritannia, i Sveits, i USA, i Canada, i Japan og i Australia.

Vi har også en tid bak oss med svært lave renter. Som illustrert til høyre her, (figuren «Renteutviklingen i Norge») har realrenten en tid vært lav, og vesentlig lavere enn det vi vil si er et mer nøytralt nivå, så pengepolitikken virker stimulerende på den økonomiske utviklingen. Som jeg stilte i utsikt her i fjor, har vi begynt å øke renten. Hittil er styringsrenten hevet med 0,75 prosentenheter. Økningen i det lave rentenivået har bidratt til å stimulere etterspørselen i norsk økonomi, i første omgang når det gjelder boliginvesteringer og privat forbruk. Senere har en sterk vekst i oljeinvesteringene bidratt, og etter hvert har også investeringene i fastlandsøkonomien kommet etter, slik at vi nå har en svært bred oppgang i norsk økonomi.

Selv om vi har en periode bak oss med ganske god vekst i økonomien, har inflasjonen holdt seg ganske lav (figuren «Inflasjon»). Den har økt noe fra det laveste ni-

vået, som den lå på rundt 2004. Tolvmånedersveksten i vårt mest brukte mål for underliggende inflasjon var på 1 pst. i den siste observasjonen nå i april.

Prisene på importerte konsumvarer har falt i nesten alle årene siden midten av 1990-tallet. Det har sammenheng med friere handel, og at importen er vridd mot lavkostland. Prisstigningen på norskproduserte varer og tjenester er også ganske lav. Den avtok noe mot slutten av 2005 og inn i 2006. Ser vi framover, er det flere faktorer som peker i retning av at inflasjonen kan ta seg opp. Det er høy kapasitetsutnyttelse i økonomien. Vi antar at det kan slå ut i økte prismarginer. Arbeidsmarkedet begynner å bli strammere. Det kan etter hvert gi sterkere lønnsvekst. Også råvarekostnader som øker mye, kan slå ut i prisene.

Råvarepriser bestemmes i de internasjonale markedene. Vi har nå bak oss en periode med veldig sterk stigning i olje- og gasspriser, som illustrert til venstre her (figuren «Oljepris og pris på naturgass»). Vi har også en sterk vekst i metallprisene bak oss. Som dere ser til høyre her (figuren «Metallpriser for fremtidig levering»), har de særlig akselerert ved inngangen til dette året. Av de råvarene som er nevnt her, er det aluminium som betyr mest for vår eksport. Prisene har økt med 50 pst. det siste året. Men vi eksporterer også sink fra Odda, og vi eksporterer nikkell og kobber fra Kristiansand.

Vi eksporterer fisk. Lakseprisene har også utviklet seg svært gunstig det siste året. De ligger nå på over 35 kr pr. kilo (figuren «Pris på fersk oppdrettslaks»). I denne næringen må virksomhetene ha en pris på mellom 15 kr og 20 kr pr. kilo for å gå i balanse, så med det prisnivået vi nå har, er halvparten av omsetningen ren profitt.

Vi har, som nevnt, en prisnedgang på de varene vi importerer, og prisøkning på svært mange av de varene vi eksporterer. Det har, når vi ser dette (figuren «Bytteforhold til utlandet med varer») på litt kortere sikt enn det den forrige figuren viste, gitt seg utslag i en sterk bedring av vårt bytteforhold til utlandet. Sammenlignet med for ganske få år siden får vi mer enn dobbelt betalt for de varene vi eksporterer, målt mot prisene på de varene vi importerer. Det er selvsagt særlig olje- og gassprisen som slår kraftig ut her, men vi har også en svært gunstig utvikling i bytteforholdet for fastlandsvirksomhetene. Vi ser at den norske utviklingen skiller seg nokså markert fra utviklingen i våre nordiske naboland. Svenskene og finnene eksporterer mye høyteknologiprodukter. Det gjør de i et stadig større omfang, større volum, men prisene på disse produktene faller. De har også mye treforedlingsprodukter i sin eksport, og der har jo prisutviklingen vært svake. Danmark har et svært bredt næringsgrunnlag, og der er utviklingen, som dere ser av figuren, mer jevn.

Delvis på grunn av den bedringen vi har hatt i vårt bytteforhold, har den nominelle kronkursen holdt seg sterk. Også når vi ser reelt på det og ser på vårt kostnadsnivå (figur «Kostnadsnivå»), er det nå svært høyt. I figuren sammenlignes utviklingen de siste 30–35 årene. Merk dere at situasjonen nå skiller seg vesentlig fra den vi hadde på midten av 1990-tallet. Da hadde vi en sterk industrikonjunktur, men industrien gjorde det godt fordi bedriftenes konkurransevne var sterk. Nå har vi også en ganske sterk

industrikonjunktur, men det er mer til tross for at vi har et høyt kostnadsnivå. Innimellom der ligger det forholdet at prisene på de varene som vår industri selger, har utviklet seg gunstig, og at markedene for vår industri generelt har vært gode. Vi kan si at en sterk krone bidrar til å dempe utslagene og virkningene av at vi har særlig gunstige eksterne rammevilkår, men vi vil likevel si at utslagene i kronkursen tidvis kan bli i sterkeste laget, jf. bl.a. den lave inflasjonen vi har i Norge.

Som nevnt har de lave rentene, økte petroleumsinvesteringer, den sterke veksten ute og bedringen i bytteforholdet bidratt til en god vekst i norsk økonomi. De siste tre årene har veksten i fastlandsøkonomien ligget på mellom 3,5 og 4 pst., som illustrert til venstre her (figuren «Vekst i fastlands-BNP»). Kapasitetsutnyttelsen i norsk økonomi er nå trolig noe over sitt normale nivå, og oppgangskonjunkturen fortsetter (figuren «Kapasitetsutnyttelse»). Vi ser at bedriftene tar opp stadig mer lån også for å finansiere investeringer. Så langt har høykonjunkturen vært preget av sterk vekst i produksjonen, med god tilgang på arbeidskraft og med en, som nevnt, uvanlig lav prisstigning.

Sysselsettingen økte lenge mindre enn i tidligere oppgangskonjunkturer. Fallet i sykefraværet fra sommeren 2004 og en god produktivitetsvekst bidro til dette. Ser vi på sysselsettingsutviklingen, snudde den i fjor høst og stiger nå sterkt (figuren «Arbeidsmarkedet»). Til høyre ser vi her at også arbeidsledigheten faller mye.

Som ventet ser lønnsveksten ut til å bli noe sterkere i inneværende år enn det den var i fjor. Historisk har det vist seg vanskelig for partene både lokalt og sentralt å holde lønnsveksten nede når det blir få arbeidsledige. Det er mulig at trusselen om utflytting av arbeidsplasser, økt arbeidsinnvandring og større import av varer og tjenester kan bidra til en noe mer avdempet lønnsvekst i denne konjunkturen. Det er også en mulighet at erfaringene fra perioden 1998–2002, med høy lønnsvekst og sterke utslag i kronkurs og rente, fortsatt preger lønnsoppgjørene.

Samtidig kan fasen med svært god tilgang på arbeidskraft være i ferd med å snu. Utviklingen i sykefraværet har snudd, og sykefraværet øker nå. Som tidligere blir stadig flere uføretrygdet. Vi har fortsatt tilgang på arbeidskraft fra andre land, men den tilgangen er ikke så stor, når vi ser hele økonomien under ett, at den kan motvirke den sterke flyten inn i trygd. Vi ser også at konkurransen om den beste arbeidskraften fra de sentraleuropeiske landene øker. Det er mange fra de baltiske landene og fra Polen som tar seg jobb i andre land, kanskje særlig i Storbritannia og i Irland, og hindrene for flyt inn i de landene er nok mindre enn inn i den norske økonomien. Vi ser også en tilstrømming i det svenske arbeidsmarkedet. Når vi ser framover, er det usikkert hvor stor tilgang vi vil ha på arbeidskraft fra våre nordiske naboland og fra de sentraleuropeiske landene.

Norge har opplevd en kraftig vekst i husholdningenes gjeld og i boligprisene siden midten av 1990-tallet (figuren «Boligpriser og husholdningers gjeldsbelastning i et utvalg land»). Til å begynne med og kanskje for en periode tror jeg vi kan se det som en delvis forsinket tilpasning

til dereguleringen av bolig- og kredittmarkedene på midt-ten av 1980-tallet, etter at husholdningene hadde brent seg de første årene etter oppmykningen. De siste årene har det vært god vekst i husholdningenes inntekter, og de har en usedvanlig sterk og positiv tro på framtiden, som også kan ha bidratt til økt låneetterspørsel og til boligprisveksten. I tillegg til dette kan forventninger om varig lave realrenter over tid ha gitt boligprisene et ekstra løft.

Lange perioder med sterk vekst i formuespriser og gjeld kan være en kime til senere ustabilitet i produksjon og sysselsetting. Denne utviklingen er ikke et særnorsk fenomen. Lave realrenter over tid kan også ha bidratt til en sterk vekst i boligprisene og i husholdningenes gjeld i mange andre land. Norske husholdninger har høy gjeld, men vi ser her at de danske og hollandske har enda høyere. Det kan ha sammenheng med den lange historien de har med et vel utviklet boligfinansieringsmarked.

Inflasjonen stabiliserte seg tidlig på 1990-tallet etter å ha kommet ned fra et høyt nivå i tiåret før (figuren «Konsumprisindeksen»). Gjennom 1990-tallet holdt prisstigningen seg stort sett i området 1,5–3,5 pst. Variasjonen i inflasjonen har økt noe de senere årene, som illustrert her (figuren «Inflasjon»). Vi mener det kan ha sammenheng med de ytre forstyrrelsene i økonomien, økt flyt av arbeidskraft over landegrensene, endringer i konkurranseforhold og store endringer i handelsmønstrer, men også de store teknologiske framskrittene har hatt betydning for utviklingen i inflasjonen de siste to–tre årene.

Vi skal styre inflasjonen, målt ved konsumprisindeksen, mot en utvikling på rundt 2,5 pst. over tid. La meg si litt om det prismålet vi styrer etter. Over tid vil den samlede konsumprisindeksen gi et holdepunkt for å vurdere pengepolitikken. Men som dere ser her av den grønne linjen i figuren, fluktuerte konsumprisindeksen mye. Det har særlig sammenheng med utviklingen i prisene på energivarer. Og pengepolitikken mandat sier at vi ikke skal ta hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte, midlertidige forstyrrelser. Energiprisene svinger tradisjonelt mye. Så priser som korrigerer for slike svingninger og for avgifter, kan være et mål på underliggende inflasjon.

Nå er det likevel slik at et slikt mål ikke fanger opp at det har vært en trendmessig økning i våre energipriser, elektrisitetspriser, og i avgiftene. Ser vi på de siste ti årene, har den samlede konsumprisindeksen i årlig gjennomsnitt vokst 0,35 prosentenheter mer enn dette målet vi har på den underliggende inflasjonen. Så vårt mål, KPI-JAE, som det heter, har hatt en tendens til å undervurdere den underliggende inflasjonen. Men selv om vi tar hensyn til disse trendmessige stigningene i energiprisene, er vår samlede inflasjon fortsatt moderat.

Selv om inflasjonen har vært svært lav, har inflasjonsforventningene, slik vi kan måle det, holdt seg temmelig stabile (figuren «Inflasjonsforventninger»). En erfaring kan være at inflasjonsforventningene kan holde seg stabile selv om inflasjonen varierer en del, så lenge pengepolitikken reagerer på endringene i inflasjonen.

Når vi setter renten, prøver vi å finne en rimelig avveining mellom hensynet til å stabilisere inflasjonen på må-

let og stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Vi presenterer, som nevnt, egne prognoser for renteutviklingen. Våre prognoser, fra den siste inflasjonsrapporten (figuren «Prognoser i Inflasjonsrapport 1/2006») – øverst til venstre i denne figuren – viser en gradvis økning i renten. Det er også ventet en gradvis økning i rentenivået hos våre handelspartnere. Skjer det, vil ikke endringer i rentedifferanser ha noe vesentlig utslag på kronkursen. Så vi bygger våre prognoser på en temmelig stabil utvikling i kronen.

Vi har hatt en stigende kapasitetsutnyttning i norsk økonomi. Som vist nederst til venstre i figuren er kapasitetsutnyttningen høyere enn sitt normale nivå. Vi venter at kapasitetsutnyttelsen skal holde seg ganske høy i årene framover. Det er denne relativt høye kapasitetsutnyttningen som vi mener etter hvert vil bidra til en gradvis økning i inflasjonen, som illustrert nederst til høyre i figuren. Denne renteprognozen, som er presentert øverst til venstre i figuren, innebærer at det er utsikter til en ny renteøkning i løpet av andre kvartal – på rentemøtet i mai eller juni – og en videre renteøkning etter det.

Det bildet vi her tegner, gir uttrykk for vår tro på utviklingen framover. Her illustrerer vi også vår tvil. Vi framhever usikkerheten om utviklingen. Prognoser for renter og andre økonomiske størrelser er basert på ufullstendig informasjon om den aktuelle økonomiske situasjonen, og om hvordan økonomien virker.

La meg oppsummere: Fall i importpriser og vekst i eksportpriser har gitt landet en kraftig inntektsøkning. Fastlandsøkonomien har også vokst markert de siste årene. Samtidig har vi hatt lav lønns- og prisinflasjon, som har sammenheng med økt effektivitet og god tilgang på arbeidskraft. Nå snur utviklingen når det gjelder tilgangen på arbeidskraft. Etter hvert er det blitt få ledige ressurser i økonomien. I stigende grad vil den økonomiske politikken derfor måtte gjenspeile at mange norske virksomheter møter kapasitetssskanker. Det er, som nevnt, utsikter til at renten settes opp gradvis – i små og ikke hyppige skritt – mot et mer normalt nivå.

Takk for at jeg fikk innlede!

**Møtelederen:** Takk for det.

Det vil bli åpnet for spørsmål. Jeg vil organisere det slik at sakens ordfører får ordet først, og deretter de komiteemedlemmene som ber om ordet fra de ulike partiene. Jeg legger opp til at sentralbanksjefen skal få anledning til å svare etter hver spørrer, og vil praktisere det så langt det er mulig innenfor tidsrammen. Dersom det blir knapphet på tid, vil jeg samle flere av spørsmålene – og samle svarene på disse. Kan vi gå fram slik? – Det kan vi. Da er det jeg selv, som saksordfører, som åpner. Deretter er det Ulf Leirstein.

Jeg har lyst til å starte med å stille fire spørsmål til sentralbanksjefen.

Mye av den politiske debatten her i huset dreier seg om den såkalte handlingsregelen – som jeg føler et visst farskap til – retningslinjene for budsjettpolitikken som ble innført i 2001, og som er et langsiktig anker for budsjettpolitikken.

Denne handlingsregelen gir også et klart signal til omverdenen om hvilken økonomisk politikk som vil bli ført. OECD har understreket viktigheten av at vi har en slik regel. Et stort flertall i Stortinget stiller seg bak betydningen av å ha en slik handlingsregel, men, som kjent, er det ikke full enighet rundt det. Det er et av de temaene som debatteres mest både her i huset og generelt. Jeg skal her avgrense meg til virkningene for pengepolitikken.

Hvis handlingsregelen tas bort, hva slags betydning mener du det vil ha for omverdenens og for markedets vurdering av den økonomiske politikken i Norge, og hva slags virkninger mener du at det vil kunne ha i forhold til utviklingen i valutakursen, og med det næringslivets konkurransesituasjon?

Det andre spørsmålet knytter seg også til spørsmålet om den såkalte handlingsregelen, som jo angir at man skal kunne bruke realavkastningen av Pensjonsfondet årlig. Jeg registrerer at det i fagøkonomiske miljøer i Norge er relativt bred enighet om at det er en fornuftig avveining, men at det er en del som tar til orde for at man bør kunne bruke mer, og til dels betydelig mer – 20–30 milliarder kr pr. år – uten at det har virkning på økonomien og på presset i økonomien.

La meg igjen også her avgrense meg til pengepolitikken. De ulike delene av den økonomiske politikken henger jo sammen – finanspolitikk, pengepolitikk, og for så vidt inntektspolitikk. Hvis det strukturelle underskuddet på statsbudsjettet ble økt betydelig – 20–30–40 milliarder kr – hva slags virkning mener sentralbanksjefen at det ville ha på pengepolitikken og på rammene for utøvelsen av den på rentesettingen og på valutakursen?

Det tredje spørsmålet mitt er knyttet til retningslinjene eller forskriften for pengepolitikken. Den vektlegger, slik du var inne på i din innledning, både stabil prisutvikling og stabil utvikling i valutakurs – altså stabil utvikling i grunnlaget for produksjonen.

Vi har nå, som du var inne på i innledningen, en lavere pris på importerte varer. Det betyr at den samlede prisstigningen er lavere selv om det kan være press i norsk økonomi eller i deler av den. Mener sentralbanksjefen at forskriften gir tilstrekkelig rom til å ivareta hensynet til stabil valutakurs og stabile rammevilkår for konkurranseutsatt næringsliv i den situasjonen som vi har?

Det siste spørsmålet: For noen år tilbake hadde vi en relativt høy valutakurs; samtidig var rentenivået høyere enn i dag. Det gav mulighet for å bruke rentefastsettelsen som et virkemiddel for en tilpasning av valutakursen. Nå kan vi ha en situasjon hvor vi har en høy valutakurs, men hvor rentenivået er varslet å måtte øke, slik sentralbanksjefen også var inne på i innledningen. Hvordan mener sentralbanksjefen vi i den situasjonen kan ivareta hensynet til konkurranseutsatt næringsliv og til valutakursutviklingen?

Jeg avgrenser meg til det – og åpner for svar. – Deretter gir jeg ordet til Ulf Leirstein.

**Svein Gjedrem:** La meg starte med de to første spørsmålene, som går på handlingsregelen og mer bruk av penger over statsbudsjettet og virkningen av det på pengepo-

litikken. Jeg vil nok si at oljefondsmekanismen, handlingsregelen, den flytende valutakursen og inflasjonsmålet, innføringen av disse pilarene i stabiliseringspolitikken, bygger på erfaringene fra de 20 første årene i den norske oljealderen, som jo var en svært ustabil økonomisk periode, med store svingninger både i realøkonomien og i prisstigningen, ikke minst i renter og i valutakurs. Så vi kan si at vi har øvd i mange år på et regime hvor vi ikke har etablert slike mål for pengepolitikken, og erfaringene var ikke de beste.

Handlingsregelen i norsk finanspolitikk spiller noe av den samme rollen som målet om et balansert budsjett spiller i andre økonomier. Det er klart at på kort sikt, i løpet av en fem- til tiårsperiode, kan vi bruke svært mye penger uten at statens finanser får et banesår. Det ikke å ha regler eller holdepunkter for aktørene i det økonomiske livet for hvilken retning budsjettpolitikken vil ta, må vi anta vil slå ut i større svingninger i valutakursen, større svingninger i renteforholdene og, som følge av større variasjon i de finansielle størrelsene, en lavere økonomisk vekst.

Spørsmålet om en alternativ regel, som du muligens skisserte, hvor man holder seg til handlingsregelen pluss 20–30 milliarder kr, vil hvis den kunne etableres som en troverdig regel – altså at man holder seg til handlingsregelen, men bare bruker noe mer, 20–30 milliarder kr mer – ha en umiddelbar virkning i form av et høyere rentenivå og en sterkere kronkurs, et høyere norsk kostnadsnivå. Det høyere rentenivået vil vare til det konkurranseutsatte næringslivet er bygd så mye ned at det er blitt rom for den økte etterspørselen som en slik merbruk ville innebære. Og deretter må vi anta at rentenivået igjen tilpasser seg et internasjonalt rentenivå, mens kostnadsnivået forblir høyt så lenge man har en slik merbruk. Men den generelle fordelene med å ha en regelverksstyrt bruk av oljepenger er at det bidrar til stabilitet når det gjelder forventninger om inflasjon, og når det gjelder forventninger om valutakurs og renteutvikling.

Pengepolitikken kan særlig bidra til valutakursstabilitet over litt lengre tid ved at en over mange år holder inflasjonen om lag i takt med inflasjonen i andre land. Da vil pengepolitikken bidra til stabilitet i valutakursen. Vi hadde et eksempel på det motsatte i de 20 første årene av vår oljealder. I perioden fra 1973 til slutten av 1980-tallet steg prisene i Norge dobbelt så mye som de tyske prisene og den tyske inflasjonen, mens den norske valutakursen ble svekket med 50 pst. i forhold til den tyske. Det illustrerer at høyere inflasjon bidrar til en svekkelse av kronkursen over tid. Dette er det viktigste pengepolitikken kan bidra med når det gjelder valutakursstabilitet, og det er det fullt ut rom for innenfor det mandat vi arbeider etter.

Det har vært – jeg var litt inne på det i mitt åpningsinnlegg – en tendens til at kronkursen tidvis har styrket seg relativt mye. Det har vært ett av mange bidrag til at inflasjonen i Norge har holdt seg nede. Ut fra hensynet til det å styre inflasjonen kunne kronkursen gjerne vært svakere enn det den har vært de siste to–tre årene – og gjerne også svakere enn det den er i dag. Virkningene på kronkursen av en renteendring må vi ta hensyn til eller søke å analy-



sere når vi setter renten, siden vi har en lav inflasjon i forhold til det som er målet for pengepolitikken.

Men generelt – med hensyn til det konkurranseutsatte næringslivet – er nok utviklingen i statsbudsjettet og bruken av oljeinntekter viktigere enn den løpende rentesettingen. Bak den nedbyggingen vi har hatt av industrien over en lang periode, ligger jo innføring av oljeinvesteringer, oljeproduksjon og ikke minst økt bruk av oljeinntekter i den norske økonomien.

Takk.

**Møtelederen:** Takk for det.

Da er det Ulf Leirstein, deretter Jan Tore Sanner.

**Ulf Leirstein (FrP):** Takk for det, leder.

Jeg vil aller først rette en takk til sentralbanksjefen for en god orientering her i finanskomiteen i dag.

Jeg vil begynne med et par spørsmål knyttet til – nok ikke overraskende – handlingsregelen. Siden handlingsregelen ble innført i 2001, er den ikke blitt fulgt. Man har brukt ca. 100 milliarder kr mer over de årlige statsbudsjettene enn det handlingsregelen i utgangspunktet la opp til. Jeg ville gjerne få en utdypning fra sentralbanksjefen av hvordan han ser på konsekvensene av at man faktisk har brukt såpass mye mer enn det handlingsregelen tilsier. Jeg hørte at du i svaret til finanskomiteens leder på spørsmål om konsekvensene av å bruke f.eks. 20–30 milliarder kr mer hvert år kom med konklusjoner, men du skilte ikke mellom hvordan man i så fall bruker de ekstra milliardene. Jeg kunne tenke meg å få en tilbakemelding på hvorvidt det har noen betydning *hvordan* man eventuelt bruker noen milliarder mer, f.eks. at man prøver å skille mellom noe som er mer driftsrelatert kontra det mer investeringsmessige på budsjettetsiden. Det var handlingsregelen.

Så et spørsmål som gjelder inflasjonsmålet. Over 20 land styrer etter et slikt mål. Vårt inflasjonsmål er på 2,5 pst., fastsatt i forskrift av 2001. Ut fra det man selv kan finne i Norges Banks publiseringer, har Norges sentralbank på mange måter et større avvik enn mange andre lands sentralbanker – ut fra målet. Jeg kunne gjerne tenke meg å få sentralbanksjefens utdypning av det målet man styrer etter – om det er fornuftig eller ikke. Du har vært litt inne på det før i dag, men jeg ønsker litt mer utdypning rundt det. Takk.

**Svein Gjedrem:** Jeg kan kanskje begynne med det siste spørsmålet.

Hvis vi ser på landene med inflasjonsmål og deres erfaringer, ser vi at våre svenske og britiske naboer var blant de første som begynte med dette, på begynnelsen av 1990-tallet. De har lenge hatt en imponerende utvikling når det gjelder inflasjonen i forhold til målet. De har også hatt en imponerende utvikling når det gjelder stabiliteten i produksjonen og sysselsettingen i den perioden de har hatt inflasjonsmål. Situasjonen i Storbritannia er fortsatt slik at inflasjonen ligger nokså nøyaktig på det målet de har. I Sverige har de i de senere årene hatt større avvik fra målet – mer på linje med det vi har. Vi mener at den svenske økonomien er blitt utsatt for noen av de samme forstyrrel-

sene som norsk økonomi er blitt utsatt for, nemlig det vi kan kalle svært gunstige utviklingstrekk på produksjons- siden i økonomien. Samtidig som det har styrket inntektene og produksjonen, har det også gitt en uventet lav inflasjon. Men samlet sett ser utviklingen ut til å være god i mange av de landene som har inflasjonsmål. Jeg kan også nevne at to små inflasjonsstyringsland, New Zealand og Island, har spesielle utfordringer nå for tiden. Det blir spennende å se hvordan de kommer ut av de problematiske ytre forholdene de har.

Når det gjelder vårt mål på 2,5 pst.: Da det ble satt, tilsvarte det den inflasjonen Norge hadde hatt i de ti foregående årene, altså på 1990-tallet, da inflasjonen var 2,5 pst. Det tilsvarte den gjennomsnittlige inflasjonen som amerikanerne har hatt siden de fikk bukt med den høye inflasjonsperioden, og det tilsvarte også det målet for inflasjon som man hadde i bl.a. Australia og Storbritannia på den tiden. Man kan si at dette målet hadde en forankring i norsk inflasjonshistorie, men også i erfaringen i enkelte andre land.

Vi har vel nå et mål som ligger litt høyere enn i de fleste av de landene du refererte til, men forskjellen er jo ikke stor. Man kunne i sin tid ha satt det målet til 2 pst., f.eks., men når man har satt det til 2,5 pst., mener vi nok også at kostnadene ved å endre det er ganske store. I det store og hele mener vi at dette er et velegnet mål for pengepolitikken.

Tilbake til ditt første spørsmål. Det er riktig at det i de årene vi har bak oss, er blitt brukt mer penger over statsbudsjettet enn utgangspunktet om 4 pst. uttak av Petroleumsfondet skulle tilsi. Nå hadde nok det til å begynne med sammenheng med at vi fikk et uventet sterkt fall i skatteinntangen, og også økninger på utgiftssiden som kom relativt brått på i 2002–2003, og som så ut til å være av strukturell art. Og når *det* var utgangspunktet, var det nok riktig ikke å tilpasse seg raskt til utgangspunktet om et uttak på 4 pst. Men det er ganske mye som har endret seg i norsk økonomi når vi sammenligner situasjonen i dag med situasjonen for tre–fire år tilbake. Da var det nok også ledige realressurser i økonomien. Det er det knapt nå.

Så til spørsmålet om hvordan pengene brukes. Nå er det i generelle svar på spørsmål om dette naturlig å ta utgangspunkt i den bruken man har, og i generell kunnskap om at det som ser ut til å ligge høyest på prioriteringslisten i budsjettpolitikken, er å bruke penger på områder hvor også virkningen på sysselsettingen er ganske sterk. Utbygging av infrastruktur krever mye arbeidskraft og ressurser, og utbygging av helsevesen og kommunale tjenester krever ressurser. Skattelettelse til brede lag av befolkningen må man anta slår ut i høyere privat forbruk. Så det er et naturlig utgangspunkt. Det er mulig man kan tenke seg en helt finurlig bruk av pengene som ikke har så sterke utslag, men da vil det nok måtte gå på bekostning av det som i utgangspunktet er de mest prioriterte oppgavene, ville jeg tro. Ellers vil jo hvordan man bruker offentlige midler, ha betydning for vekstevnen i økonomien på lengre sikt. Det er noe annet enn den mer umiddelbare virkning på etterspørselen. Men infrastruktur dersom man

bygger veier der det kjører biler, og skattelettelser hvis det fremmer økt arbeidstilbud – ikke alle skattelettelser gjør det – kan jo ha betydning for produksjonsevnen i økonomien over lang tid, hvis det kombineres med en god stabiliseringspolitikk.

**Møtelederen:** Da var det Jan Tore Sanner, deretter Per Olaf Lundteigen.

**Jan Tore Sanner (H):** Takk, leder. Jeg vil også starte med å takke sentralbanksjefen for en både interessant og informativ orientering.

I sitt siste svar viste sentralbanksjefen til at inflasjonsmålet og forskriften hadde sin forankring i situasjonen på 1990-tallet. Sentralbanksjefen var selv i sin orientering inne på den utviklingen vi har hatt de siste år, hvor vi har hatt stor tilgang på arbeidskraft fra de nye EU-landene og i stor grad har importert varer som har en lavere prisstigning.

Mitt første spørsmål er: Har de forhold vi har sett siden forskriften ble fastsatt, nemlig økt tilgang på arbeidskraft og en større importandel med lav prisstigning, endret måten forskriften er blitt håndtert på?

Så til det andre spørsmålet, som peker litt mer fremover. Sentralbanksjefen var selv inne på at vi nå er inne i en normalisering, ved at det er mindre tilgang på ny arbeidskraft, og vi er inne i en høykonjunktur. Tilsier det at finanspolitikken bør være strammere, med andre ord at man i tiden fremover for å unngå at finanspolitikken skal øke presset på renten, bør bruke mindre enn det handlingsregelen skulle tilsi?

**Svein Gjedrem:** Når det gjelder den utvikling vi har hatt fra 2001 og fram til nå, har den vært preget av det du nevnte, en god tilgang på arbeidskraft, ganske store effektivitetsøkninger, ikke minst i våre tjenesteytende næringer, og lave importpriser. Vi hadde et svært kraftig utslag i importprisene da Kina ble medlem av WTO, og en sterk vridning i importandelene, og vi har hatt en fase med god produktivitetsvekst. Fall i sykefraværet hadde vi, og det har vært god tilgang på svensk og polsk arbeidskraft. Alt dette var det vi kan kalle en positiv forstyrrelse på produksjonssiden i norsk økonomi. Det drev på kort sikt inflasjonen ned, men dette fallet i inflasjonen gikk sammen med en periode med god vekst i økonomien. Vi ville ha reagert annerledes på et slikt fall i inflasjonen hvis det ene og alene var drevet fra etterspørselssiden i økonomien og var knyttet til nedgangstider i økonomien. Da ville vi ha måttet gå enda lenger ned på renten, holdt renten enda lavere lenger. Nå mener vi at vi har kunnet bruke tid på å få inflasjonen opp igjen fordi det underliggende realøkonomiske i norsk økonomi har utviklet seg så gunstig som det har.

På den måten har typen av forstyrrelser og sjokk betydning for hvordan vi innretter renten. At vi blir utsatt for slike positive forstyrrelser eller sjokk, bør ikke foranledige en endring i selve målet for pengepolitikken. Men vi må ta hensyn til det i gjennomføringen av pengepolitikken.

Men selv om det er god tilgang på arbeidskraft utenfra, og selv om det er en god utvikling i effektiviteten i økonomien, ser vi nå at arbeidsledigheten faller markert. Slik det kommer til uttrykk i arbeidsmarkedet gjennom vekst i sysselsettingen og fall i arbeidsledigheten, er det nå en større grad av ressursknapphet i økonomien. Det er også slik at den flyten inn i trygd som vi nå har, er sterkere, som nevnt, enn det vi kan håpe å få inn av ytterligere arbeidskraft fra Sverige, Polen og de baltiske landene. Nettovirkningen av de to faktorene – altså flyt inn i trygd og tilgang på arbeidskraft fra andre land – er nå antakelig negativ.

Samlet sett må den økonomiske politikken, som jeg også nevnte, i større grad vektlegge at vi har knapphet på ressurser. Jeg ser det ikke som vår oppgave å gi konkrete råd om budsjettpolitikken i årene framover. Men samlet sett er det ikke rom for å stimulere den samlede kapasitetsutnyttning i økonomien vesentlig utover det nivået vi har i dag.

**Møtelederen:** Da var det Per Olaf Lundteigen.

**Per Olaf Lundteigen (Sp):** Jeg takker sentralbanksjefen for virkelighetsforståelsen.

Jeg merket meg at sentralbanksjefen gav et veldig kontant svar på spørsmålet om konsekvenser for finanspolitikken dersom en økte statens utgifter med 20–30 milliarder kr. Det ville ha en umiddelbar virkning i form av høyere rentenivå og høyere kronekurs.

Kunne du faglig utdype det i forhold til nivået 20–30 milliarder? Kunne du utdype det også i forhold til virkningen i norsk økonomi, i forholdet mellom privat og offentlig? Da tenker jeg i relasjon til investeringer. Er det en tilsvarende virkning på norsk økonomi hvis private investeringer øker 20–30 milliarder, som hvis statens investeringer øker 20–30 milliarder – i relasjon til oljeaktivitet og forskjellige prosjekter som vi kjenner godt til? Kunne du også utdype nivåendringene som vi her snakker om, og prosess og ansvarsfordeling?

Når jeg spør, er det fordi svaret var så umiddelbart og kontant, så det virket som om dette var svært nøye avklart. Da regner jeg med et presist og nøye svar.

**Svein Gjedrem:** Mitt svar på det spørsmålet du refererte til, har utgangspunkt i en vurdering av den isolerte virkningen av en slik endring i den økonomiske politikken. Da ville det generelle svaret være at økt bruk av penger driver kronekursen opp, og det driver renten opp på kort og mellomlang sikt. Men etter hvert som den sterkere kronekursen bidrar til at konkurranseutsatt næringsliv bygges ned og ressurser blir frigjort, vil renten igjen tilpasse seg et internasjonalt rentenivå. Man kan vel være relativt trygg på retningen på disse virkningene når utgangspunktet er at vi har en så høy ressursutnyttelse i økonomien som vi har.

Forholdet mellom investeringer og forbruk: Der er det slik at vi må anta at i alle fall mange av investeringene, altså investeringer i næringslivet og kanskje også i noen utstrekning offentlige investeringer, bidrar til å øke produksjonskapasiteten i økonomien. Investeringer har en annen

virkning langs en tidsdimensjon enn det økt forbruk har, enten det er offentlig forbruk eller privat forbruk. Men den umiddelbare etterspørselsvirkningen av en krone investert kan også være betydelig, sammenlignet med den ekstra etterspørselsvirkningen av en krone konsumert.

I stabiliseringspolitikken behøver det ikke ha så ulik virkning. Men investeringer kan, hvis de er vellykte, øke produksjonskapasiteten på lengre sikt.

**Møtelederen:** Neste er Lars Sponheim.

**Lars Sponheim (V):** Takk til sentralbanksjefen for en interessant innledning.

Sentralt i mye av innledningen har refleksjonene vært rundt at vi har en god kapasitetsutnyttning, bedriftene går mot sine kapasitetsskranker, osv. Samtidig er det vel kanskje grunnlag for å se utviklingen i norsk økonomi de siste årene i retning av at noe er i ferd med å skje også med kapasitetsgrensene i økonomien, og at det kanskje ikke er en så kontrollerbar utvikling i den størrelsen som det har vært tidligere. Kan sentralbanksjefen komme med noen refleksjoner når det gjelder økonomiens evne til å tåle økt etterspørsel, og eventuelt om vi politikere og samfunnet for øvrig burde vært mer opptatt av hvordan vi kan øke kapasitetsgrensene for økonomien? Sentralt i dette er bl.a. spørsmålet om økt tilgang på arbeidskraft utenfra, som heller ikke er noen gitt størrelse. Det går an å gjøre seg attraktiv, for å si det litt enkelt.

Det andre spørsmålet mitt er knyttet til det som sentralbanksjefen nevnte i sin innledning om industrikonjunkturerne, hvor det ble referert til midt på 1990-tallet, hvor vi hadde høy industrikonjunktur som var drevet av bedret konkurranseevne. Nå er vi også inne i en høy industrikonjunktur, men den er drevet av mer flaks – høye priser på omtrent alt som er ute. Lå det i dette en liten advarsel om at vi bruker disse gode tidene ganske dårlig, eller i hvert fall for dårlig? Ytre forhold kan fort endre seg, mens vi ikke gjør hjemmeleksen i hverdagen godt nok. Lå det i det en liten advarsel i forhold til den situasjonen vi nå er inne i? Jeg oppfattet det i hvert fall slik.

Det tredje spørsmålet går på boligpriser og boliginvesteringsutvikling, samtidig som sentralbanksjefen tydelig varslar at vi får en forsiktig gradvis økning i renten framover. Ser sentralbanksjefen grupper i vårt samfunn – eventuelt områder – som han er urolig for på bakgrunn av økte boliginvesteringer og en stigende rente framover, og som han vil bruke denne anledningen til å rette en liten advarsel mot?

Det siste spørsmålet mitt er knyttet til det forholdet som sentralbanksjefen nevnte når det gjelder sykefravær. Det er riktig at vi fra 2004 og framover – og jeg satt jo i den forrige regjeringen da – klødde oss litt i hodet over at ikke arbeidsledigheten falt mer enn den gjorde. Den burde gjort det, men gjorde ikke det. Forklaringen kom tydeligere fram ved at det var et fallende sykefravær, og det representerte en forløsning av sysselsettingen i seg selv. Nå har vi plutselig ved revidert i år kommet til et punkt hvor sykefraværet stiger igjen. Hvis den samme mekanismen er der fortsatt, er det økte sykefraværet med på å jage ar-

beidsledigheten nedover. Har sentralbanksjefen gjort seg noen tanker om hva årsaken kan være til at utviklingen i sykefraværet nå har snudd og synes å øke igjen, og det også er kraft i økningen?

**Svein Gjedrem:** Kapasitetsgrensene flyttes hele tiden. Vi har en vekst i effektiviteten i økonomien, vi har tilgang på arbeidskraft fra andre land, og vi har tilgang på til dels billige importvarer. Alle de faktorene bidrar til at norsk økonomi har tålt en høyere vekst enn det man kanskje i utgangspunktet skulle tro. Men like fullt er det meningsfullt å snakke om mangel på arbeidskraft, og det er meningsfullt å snakke om mangel på ingeniører i norsk økonomi i dag. Det er meningsfullt å snakke om knapphet på arbeidsledere i anleggsbransjen, liten tilgang på fagpersoner i deler av helsevesenet og knyttet til barnehageutbygging, liten tilgang på økonomer til konsulentbransjen, liten tilgang på folk i forhold til etterspørselen til revisjonsbransjen, osv. Vi møter nok kapasitetsgrenser, men det er riktig – som du er inne på – at politikken og teknologien kan gjøre mye for å forskyve kapasitetsgrensene. Men det fjerner ikke behovet for å ha en bevisst stabiliseringspolitikk.

Jeg tror nok delvis den utviklingen vi har i kostnadsnivået, har sammenheng med kronekursutviklingen, som virker som en automatisk stabilisator når bytteforholdet endrer seg sterkt. Vi ville ikke hatt så høyt kostnadsnivå hvis eksportprisene og eksportmarkedene ikke hadde vært så gunstige som de er. Den flytende valutakursen virker på kort og mellomlang sikt som en stabilisator. Når utviklingen i bytteforholdet snur, må man også regne med at valutakursen vil svekkes isolert sett som følge av det og styrke konkurranseevnen til industrien. Men det ligger selvsagt alltid en fare i lønns- og kostnadsutviklingen, som også kan gi en svekkelse av industrien. På mellomlang og lang sikt ligger det en utfordring i at vi bruker mye oljeinntekter, og at det fører til en trendmessig nedbygging av industrien. Det er alltid en risiko for at vi går for langt i å bygge den ned. Det vil da være tyngre å bygge den opp igjen og kanskje kreve en periode – når det måtte bli behov for det, om 10, 20 eller 30 år – med ganske lav aktivitet i norsk økonomi, for å bedre vilkårene igjen for industrien.

Hvis man ser på våre låntakere, er gjelden som andel av disponibel inntekt nå oppe i 180 pst. på husholdningssektoren samlet. Den var 160 pst. i 1990. Det er en forskjell i sammensetningen. I 1990 var det svært mange med høy inntekt som hadde svært høy gjeld. Det hadde sammenheng med det skattesystemet som man hadde den gangen. Nå er det flere i midlere og litt lavere inntektsgrupper som har ganske høy gjeld. Ser vi på rentebelastningen, renteutgiftene etter skatt som andel av disponibel inntekt, var den oppe i 10 pst. i 1990. Nå er den på 4 pst. – det er altså høyere gjeld, med mye lavere rentenivå, som andel av inntekt. Men med de prognosene vi har, vil den rentebelastningen kanskje kunne øke opp til 7–8 pst. i løpet av de neste tre–fire årene – altså bli ganske mye høyere – fordi gjelden øker fortsatt som andel av inntekt, og

fordi rentenivået trolig vil normalisere seg når vi ser framover.

Hvis en ser husholdningssektoren under ett, så kan en ikke bare se på gjeldssiden, en må ha med fordringssiden også. Og husholdningene har vesentlig mer finansielle fordringer – husholdningene samlet – enn det de hadde som andel av inntekt i 1990. Og verdien av boligkapitalen er mye større enn den var den gangen. Derfor vil vi anta at en gradvis økning av renten vil husholdningene samlet kunne tilpasse seg på en grei måte.

Ser vi på de gruppene som kanskje har den verste stillingen, så vil det være – skal vi si – 15 pst., litt i underkant av det kanskje, av husholdningene som har frie inntekter utover det å opprettholde et rimelig minstenivå på forbruk, og det å betjene renter og avdrag, frie inntekter som ligger rundt null eller på den negative siden. Det kan være husholdninger som bruker av sin fordringskapital, eller det kan være husholdninger i en etableringsfase, hvor det også kan være overføringer mellom generasjoner inne i bildet, men kall det 15 pst. som ligger i et sånt område. Ikke minst for denne gruppen, men også for store grupper, vil virkningene av markerte renteøkninger være ganske mye annerledes nå enn det de var bare for få år tilbake. Markerte, uventede renteøkninger vil kunne være rene isbad for store deler av husholdningssektoren.

**Møtelederen:** Så er det Reidar Sandal, deretter Hans Olav Syversen.

**Reidar Sandal (A) :** Takk, leiar!

I den grundige utgreiinga som sentralbanksjefen gav, kommenterte han i den siste delen renteutviklinga, som òg var noko av det han knytte kommentarar til i sitt siste svar. Eg vil gjerne stanse litt ved rentepolitikken.

I den utgreiinga som nettopp er gitt, har sentralbanksjefen gitt ein renteprognose, særleg knytt til ei hovudbane. Men eg merka meg at han der òg skisserte ei vifte med betydeleg spenn mellom maksimums- og minimumsverdiar. Så vidt eg kan sjå, er det for neste år då eit spenn maksimalt på 2–4,5 pst., og eit spenn på ca. 1 pst. på det lågaste spennet.

Eg vil gjerne utfordre sentralbanksjefen til å knytte nokre nærare kommentarar til renteutviklinga, slik han ser ho for seg, og gjerne òg knytte nokre nærare kommentarar til kva som er den mest sannsynlege prognosen for dei åra som ligg nærast framfor oss.

Det andre eg gjerne vil setje søkjelyset på, er renteutviklinga i landet vårt sett i relasjon til renteutviklinga i andre land, som òg var eit av sentralbanksjefen sine tema. Spørsmålet mitt i den samanhengen er som følgjer: Kan vi rekne med stor grad av parallellitet mellom renteutviklinga i Noreg sett i relasjon til renteutviklinga i andre land?

Takk!

**Svein Gjedrem:** Ja, det er riktig at det er stor usikkerhet knyttet til den økonomiske utviklingen, og dermed også til hvordan renten vil utvikle seg. Vi har også opplevd, hvis vi ser tilbake i tid, at det kan skje uventede ting både i verdensøkonomien og i vår innenlandske økonomi

som gir en rente som avviker kanskje mye fra det både vi og aktører i markedene har sett for oss. Renteutviklingen her hjemme vil jo også avhenge av renteutviklingen i andre land, fordi forskjellen mellom vår rente og de internasjonale rentene påvirker kronkursen og dermed prisstigningen og utviklingen i produksjon og sysselsetting. Så den internasjonale renteutviklingen er viktig for vår renteutvikling, men det er bare et av de forholdene vi ser på. Vår rente vil jo også avhenge av forhold i den innenlandske økonomien.

Vi har i den siste inflasjonsrapporten, og i de senere inflasjonsrapportene, tegnet litt ulike baner for renteutviklingen, basert på forskjellige forutsetninger. Det som jo kan få renten til å holde seg lav, kan være at effektiviteten i økonomien fortsetter å vokse mye, at vi skulle få en ny runde med sterk tilgang av arbeidskraft utenfra, eller at det kommer ytterligere vridninger i vår import, eller at det blir lav prisstigning i Asia, som jo etter hvert har blitt det viktigste markedet vi importerer fra. Her kan man tenke seg forløp som vil påvirke vår renteutvikling. Selvsagt også: Dersom de internasjonale konjunktorene skulle snu til det verre og rentene bli satt ned i andre land, så vil det også ha betydning for vår rente. Så det var på den ene siden.

På den andre siden har det jo gått ganske raskt nå med en tilstramming i arbeidsmarkedet. I det kan det ligge en risiko for at vi igjen får en klart tiltakende lønnsutvikling, som vil kunne være en faktor som driver rentene raskere opp enn det vi har bygd på.

Jeg prøvde her å svare på begge spørsmålene. Vår rente vil avhenge av den internasjonale renteutviklingen, men det er bare én av mange faktorer. De prognosene vi har for vår renteutvikling, går mye i takt med renteutviklingen hos våre handelspartnere.

Det var ett spørsmål Sponheim stilte som jeg gikk litt forbi i mitt forrige svar – hvis jeg kunne få lov, leder, å kommentere det – det gjelder utviklingen i sykefraværet. Sykefraværet falt jo kraftig høsten 2004 og inn i 2005, og ut fra utviklingen er det vel mye som tyder på at det var innstramningen i legenes praksis når det gjelder sykemeldingsskriving, som slo ut i sykefraværet, og de tendensene som nå er, reflekterer vel at den effekten er i ferd med å ebbe ut. Det har også historisk vært en viss samvariasjon med konjunktorene og sykefraværet, en tendens til at sykefraværet har økt i gode tider og falt i dårlige tider i arbeidsmarkedet, altså at folk holder seg på jobb når det er dårlige tider, men at sykefraværet øker når det er gode tider. Det er for øvrig også en bemerkelsesverdig forskjell mellom regionene i sykefraværet. I det fylket hvor sykefraværet er lavest, Rogaland, ligger sykefraværet 1–1 1/2 pst. lavere enn landsgjennomsnittet, og den forskjellen betyr 30 000 personer omregnet på landsbasis.

**Lars Sponheim (V):** Det kan også være gode gener i Rogaland.

**Møtelederen:** Hans Olav Syversen er den neste, deretter Gjermund Hagesæter.

**Hans Olav Syversen (KrF):** Ja, sentralbanksjefen ville jo ikke gi så mye råd når det gjaldt handlingsregel osv, men jeg synes det er vanskelig å tolke sentralbanksjefen på noen annen måte – så får han velge om han vil kommentere det eller ikke – enn at vi nå bør se på den delen av regelen som sier at i gode tider bør man helst bruke mindre enn de 4 pst. som er satt opp som en mal. Men det får vi høre om du vil kommentere.

Så har du i innledningen snakket om flere faktorer som peker i retning av at prisstigningen vil tilta. Du nevnte kapasitetsutnyttningen i vår egen økonomi, tilstrammingen i arbeidsmarkedet og økningen i energi- og råvarepriser. Kunne du vekte disse faktorene i forhold til hva som vil påvirke inflasjonen sterkest? Og etter at vi hadde gleden av å høre din årsmøtetale, har vel kronkursen styrket seg 3–4 pst., antakelig. Er det noen andre forhold enn råvarepriser som er grunnlag for den styrkingen, etter din vurdering?

Og til slutt dette med tilgang på arbeidskraft. Jeg følger deg absolutt når du snakker om Sverige. Men du sier også at man kanskje må regne med uttørking når det gjelder tilgang på mennesker fra Polen og Baltikum. Fra annet hold får vi vel heller den beskjeden at såpass gode forhold som det er for arbeidere i dette landet, er det mer som ringer i vann at man faktisk prefererer Norge som et land å komme til og arbeide i, fordi dette brer seg i miljøene. Men jeg kunne tenke meg å høre hvilke vurderinger du har når du da sier at vi nå går mot en uttørking i forhold til tilgangen fra disse landene.

**Svein Gjedrem:** Ja, i retningslinjene for finanspolitikken er det jo generelt uttalt at man skal ta høyde for vær og føreforhold. Ellers, når det gjelder tilgangen på arbeidskraft fra andre land, kan det se ut på statistikken – selv om statistikken neppe er fullgod – som at tilgangen av arbeidskraft fra Sverige har flatet litt ut. Det er mange svensker som arbeider i Norge, men antallet øker kanskje ikke så mye lenger. Når det gjelder Baltikum, vokser økonomien veldig sterkt. Estland ligger på en vekstrate på 10 pst. Det er veldig høye vekstrater i de to andre baltiske landene også, og de trenger jo arbeidskraft for å opprettholde den type vekstrate som de har. Og inntektsnivået, selv om det fortsatt er lavt sammenliknet med et europeisk gjennomsnitt, øker jo veldig sterkt sammenliknet med et europeisk gjennomsnitt. Så det er sterke realøkonomiske krefter der som kan bidra til lavere tilgang. Om den polske arbeidskraften er det jo sterk konkurranse i Europa. Irland og Storbritannia nevnte jeg, og det er mulig at enkelte land i Europa etter hvert får mindre hindre for arbeidsinnvandring enn det vi har. Det er også ganske god vekst i polsk næringsliv. Nå skal det her også sies at mens mange polakker reiser til land lenger vest for å ta jobb, er det også et betydelig innsig til polsk økonomi bl.a. fra Ukraina som veier noe opp for det de mister i form av polsk arbeidskraft som reiser til Skandinavia og andre europeiske land. Men når det gjelder den samlede virkningen, tror jeg man må være forberedt på at tilgangen ikke blir fullt så god som det den har vært, og enda viktigere, som nevnt, for arbeidsmarkedet er dette at flyten inn i trygd har snudd så markert.

Kronekursen svekket seg rundt årsskiftet og holdt seg noe svakere en tid. Den steg gjennom hele fjoråret fram til november, svekket seg så en del rundt årsskiftet, og så har den steget noe i det siste. Dette har nok ikke sammenheng med renteutviklingen, for forventninger til forskjellen mellom vår rente og internasjonalt rentenivå har ikke endret seg veldig mye i denne perioden. Så for å forstå disse svingningene: Det kan være mer sesongmessige forhold, og i det siste så kan de høye oljeprisene og de gunstige vilkårene for vår eksportnæring være én av de faktorene som kan ha bidratt. Nå er det ikke alltid like lett å forstå den kortsiktige utviklingen i valutakursen, så jeg skal heller ikke prøve å overforklare de mer kortsiktige svingningene vi har.

Når vi ser på prisutviklingen framover, tror vi som nevnt at prisstigningen vil ta seg opp, at den hovedfaktor som ligger bak, vil være at kapasitetsutnyttelsen i norsk økonomi har vært økende, at det vil gi rom for næringsdrivende til å ta ut noe høyere prismarginer enn det de ellers ville ha tort, og en tiltakende lønnsvekst fra den lave lønnsstigningstakten vi hadde i fjor. Det kan også være enkelte tendenser til at prisstigningen tar seg opp i andre land, og der bidrar jo råvarepriser ganske markert.

**Møtelederen:** Takk for det. Da er det Gjermund Hagesæter. Deretter Svein Flåtten.

**Gjermund Hagesæter (FrP):** Takk for det, leiar.

Først vil eg takke sentralbanksjefen for ein veldig grundig og god presentasjon av gjennomføringa av pengepolitikken. Sentralbanksjefen peikte både i innleiinga og som svar på spørsmål frå Sponheim på hushaldningane gjeldsvekst dei siste åra, og han har også vore inne på dette med bustadprisutviklinga. No er det ganske sikkert ein veldig nær samanheng mellom desse to størrelsane, for det er vel veldig få ting som påverkar den private hushaldningsøkonomien så sterkt som nettopp bustadprisutviklinga. Og bustadprisane har jo hatt ein eventyrleg vekst no sidan 1994, då ein prisoppgang slo inn og erstatta eit dramatisk prisfall sidan 1988.

Det som eg har litt problem med å finne rasjonelle grunnar for, er det faktum at bustadprisutviklinga ikkje er ein del av KPI. Om prisane går opp eller ned, vil ikkje det direkte påverke konsumprisindeksen. Det vil medføre at i periodar med sterk prisstigning så vil det gi eit anna utslag enn om bustadprisindeksen hadde vore inne i KPI.

For ein periode som eg trur er ganske representativ for den utviklinga vi har hatt dei siste åra – frå juni 2003 til juni 2004 – hadde vi ein prisvekst på 1,3 pst. Statistisk sentralbyrå har rekna ut at dersom bustadprisane hadde inngått i staden for husleiga, slik det er no, ville vi hatt ein prisvekst på 3,3 pst., altså 2 pst. høgare enn den faktiske prisstigninga.

Då er det grunnlag for å konkludere med at vi antakelig i periodar med høg prisstigning på bustader ville hatt ei noko høgare rente, mens vi i periodar med fallande bustadprisar ville hatt ei noko lågare rente enn slik som konsumprisindeksen er samansett no. No er det klart at vi også forstår at dette ikkje er noko ein kan gjere over natta.

Det har å gjere med føreseielegheit når det gjeld prisutviklinga og slike ting og konsumprisindeksens samansetjing, slik at dersom ein skal endre dette, må ein sannsynlegvis velje ein periode kor vi er i ein nøytral situasjon, der bustadprisar og leigeprisar utviklar seg nokolunde likt.

Men no konstaterer eg også at EU vurderer dette – dei har eit arbeid der dei jobbar for at prisindeksen for eigar bustader skal inn i KPI.

Eg har tre spørsmål. Det første er: Er sentralbanksjefen einig i at dersom bustadprisindeksen hadde vore inne i KPI, ville det ha bidrege til å stabilisere bustadprisutviklinga, nemleg dempe prisoppgangen og også dempe ein prisnedgang? Det er det første spørsmålet.

Det andre spørsmålet mitt er: Dersom EU finn ut at dei vil inkludere ein prisindeks for eigar bustader i KPI, vil det også føre til at Noreg bør vurdere å gjere det same?

Og det siste spørsmålet: Ser sentralbanksjefen nokon gode grunnar for at eigedomsprisindeksen ikkje skal inn i KPI? Takk.

**Svein Gjedrem:** Konsumprisindeksen er ment å fange opp prisutviklingen på en strøm av varer og tjenester. Så det er den tjenesten boligen gir – den var jo en gang i tiden også skattegrunnlag – som konsumprisindeksen skal fange opp. Selve boligprisen er mer å ligne med prisen på en formuesgjenstand, mer å sammenligne med en aksjekurs eller en obligasjonskurs. Så det er to forskjellige ting. Det er altså utviklingen i prisen på de tjenestene boligen yter, som eventuelt skal være inne i en konsumprisindeks. Det er også det EU vurderer, for de har helt utelatt husleiekomponenten i sitt mål på inflasjonen. Så det som vurderes i EU, er vel å endre konsumprisen mer i retning av den måten vi måler den på, hvor husleie skal være ivarett.

Nå er det nok slik at hvis vi hadde sett på en størrelse i pengepolitikken som utvikler seg sterkt, og lagt mer vekt på den, ville vi hatt et høyere rentenivå og en svakere utvikling i akkurat den størrelsen vi da la mer vekt på. Så det er nok slik at hadde vi prøvd å styre eller påvirke boligprisene ut fra en eller annen forestilling om normalt boligprisenivå, kunne vi ha dempet utviklingen i slike priser – men ikke uten at det ville hatt andre virkninger på kronkurs og på den faktiske konsumprisutviklingen. Så vi ville hatt en mye sterkere krone og en mye lavere vekst i konsumprisene hvis vi hadde prøvd å styre eller dempe veksten i boligprisene.

Jeg hadde, leder, lyst til å prøve å forklare sammenhengen mellom husleie og boligpris litt nærmere, hvis jeg får være så dristig å tegne og fortelle litt ...

**Møtelederen:** Det må du gjøre et forsøk på. Vær så god.

**Svein Gjedrem:** Jeg får prøve og se hvordan dette kan gå. Vi tenker oss at det er en likevekt mellom et leiemarked og et eiermarked – og det er en naturlig forutsetning å ha som utgangspunkt – og at husleien i et leiemarked reflekterer det det koster å ha en egen bolig. Hvis vi prøver oss med det som et utgangspunkt, har du: Husleie skal

være lik kostnaden ved egen bolig. Og hva er kostnaden ved egen bolig? Jo, det er boligpris. Du har kjøpt en bolig, og så har du en kostnad på den. Én viktig komponent er renten. Realrente etter skatt kan du tenke på det som, og et mer langsiktig perspektiv på realrenten. Så er det to andre komponenter som inngår. Den ene er slitet på boligen. Og så vil forventninger om en prisvekst på boligen være en gevinst, så det må man trekke fra.

Hvis vi nå går ett skritt videre og tar en forenklet forutsetning og sier at dette kapitalslitet, som på en normal bolig kanskje er på et par prosent, er lik den forventede prisstigning på boligen – bare for tankens skyld – et par prosent, så kan vi sette en strek over det tillegget, og da finner vi at husleien er lik boligprisen multiplisert med realrenten etter skatt. Hvis vi forenkler den ligningen litt, får vi at boligpris dividert på husleie = 1 dividert på renten etter skatt – og tenk på det som en langsiktig rente.

Nå vil vi kunne forvente en parallell utvikling av boligpris og husleie, av kostnaden ved det, dersom forventningen om den langsiktige renten er stabil. Men boligpris og husleie vil utvikle seg ulikt hvis forventningen om den langsiktige realrenten ikke er stabil, hvis den endrer seg. Hvis vi ser over de siste fire–fem årene – og jeg viste det i en figur over den nøytrale realrenten – har antagelig forventningen om hva som er en nøytral realrente, falt kanskje med 1 1/2–2 pst. i den perioden som du var inne på, fra midten av 1990-tallet, 1996, 1997, 1998. Det skyldes antagelig at forventningene om framtidig inflasjon i vår økonomi og i verdensøkonomien har blitt mye mer stabil, slik at påslaget på realrenten for å ta hensyn til uventede ting på inflasjonssiden er blitt mindre, og at vi er inne i en periode med usedvanlig god tilgang på sparemidler fra de asiatiske landene og fra de oljeproduserende landene som har drevet rentenivået ned. Faktisk er det slik at endringen i forholdet mellom disse to prisene, altså boligprisen, siden andre halvdel av 1990-tallet har fordoblet seg i forhold til husleieutviklingen i konsumprisindeksen. Men antakelig kan mellom 50 og 70 pst. av den utviklingen forklares eller ha sammenheng med at forventet nivå på realrenten har falt.

**Møtelederen:** Takk for det – det var dagens pedagogiske bidrag.

Jeg gjør det nå slik at jeg samler de tre gjenstående spørsmålene og får et samlet svar på dem. Da er det først Svein Flåtten, deretter Rolf Terje Klungland. Du samler altså da opp spørsmålene til et felles svar, Gjedrem.

**Svein Flåtten (H):** Takk leder, og takk for en informativ innledning fra sentralbanksjefen.

Kurven over fallet i ledigheten og økningen i sysselsettingen er jo sterk, og jeg oppfatter at sentralbanksjefen har en viss bekymring for lønnsveksten. Siden dette har kommet så raskt, har vi vel neppe sett noe særlig utslag i de sentrale lønnsoppgjørene. Kanskje kommer det mer i de lokale, slik også sentralbanksjefen sier.

Vil en uventet, eller i hvert fall en sterkere, lønnsøkning i de nærmeste månedene gjøre at Norges Bank vil vurdere disse lønnsøkningene isolert som et bidrag til å

endre den måten de ser renten skal økes på fremover? Alt- så: Hvis man ser en relativt sterk lønnsøkning, vil man gå vekk fra å si små, ikke hyppige, skritt og kanskje over i noe sterkere, altså før man ser noe prispress, men i vurderingen av lønnspresset i seg selv?

**Rolf Terje Klungland (A):** Jo eldre en blir, jo mer ser en kanskje at historien gjentar seg. Og det går bra i Norge nå, faktisk så bra at vi nok kan hevde at nå går alt så meget bedre.

Etter den toppen vi hadde, opplevde vi et krakk, og at hovedverten reiste fra oppvasken. Jeg lurer på om sentralbanksjefen ser at Norge kan stå i fare for igjen å oppleve det krakket vi hadde på 1980-tallet, og, eventuelt, hva er det som hindrer eller kan hindre et slikt krakk?

Jeg registrerer også at du la fram planer som viste en større vekst i Fastlands-Norge, altså utenom oljen. Det er veldig positivt. Samtidig føler jeg behov for å børe litt i det som Per Olaf Lundteigen var inne på med to eksempler. Hvis vi bruker 20–30 milliarder kr mer på statsbudsjettet, sier du at det slår direkte inn på renten, men hvis Statoil gjør det, har det ingen virkning. Det var det ene eksemplet. Det andre eksemplet er at i Vest-Agder er det lagt ned to lokale sykehus på grunn av den økonomiske situasjonen. Nå er det private investorer som vil bygge ett stort sykehus, med større kapasitet enn de to som er blitt lagt ned, uten at det blir hevdet at det får utslag på renten. Jeg lurte på om du kunne forklare dette litt.

Kan du også si noe om rentenivået i Norge og internasjonalt nå som det stadig blir mer og mer fri flyt av kapital mellom landene. Hvor stor mulighet har Norge til å føre en egen finanspolitikk i forhold til andre land?

**Møtelederen:** Da avslutter Christian Tybring-Gjedde spørsmålsrunden.

**Christian Tybring-Gjedde (FrP):** Takk for det, leder.

Jeg har tre raske spørsmål. Ifølge Finansnæringens Hovedorganisasjon ble det i 2005 lånt ut fra bankene 100 milliarder kr mer enn estimert. Det var selvfølgelig i hovedsak til boliger, men en del av disse pengene går også til generelt forbruk, bl.a. innbo og slike ting. Hvis vi antar – bare for å ta et tall – at av 20–30 milliarder kr mer som ble bruk på disse tingene, så var det altså 20–30 milliarder kr mer enn estimatet for utlån fra bankene som ble brukt til privat forbruk i 2005, altså de tallstørrelsene som Lundteigen bl.a. var inne på. Det skapte ingen inflasjon og intet press i økonomien. Men så har vi hørt antydningen om at hvis man bruker noe mer fra politikersiden, fra offentlig side, så har det katastrofale følger og industri må nedlegges osv. Hva er sentralbanksjefens syn på det?

Det andre spørsmålet mitt gjelder arbeidsinnvandring. Arbeidsdirektør Yngvar Åsholt advarte mot ytterligere arbeidsinnvandring eller innvandring generelt fordi kostnadene ved innvandringen var større enn det man får ut av en enkelt arbeidskraft i markedet. Det var også sentralbanksjefen inne på. Jeg lurte på om du deler arbeidsdirek-

tørens syn på dette, og om du også vil advare mot arbeidsinnvandring/innvandring? Det er vel ikke slik at visse innvandrere skal arbeide og andre ikke skal?

Det tredje spørsmålet gjelder nervøsiteten i aksjemarkedet. Den siste uken har børsen falt 15 pst. Da jeg gikk inn her i dag, hadde børsen gått ned ytterligere 1,5 pst. Ser sentralbanksjefen med bekymring på utviklingen på børsen? Og hvilke konsekvenser kan den eventuelt få for norsk økonomi generelt?

**Møtelederen:** Da svarer Gjedrem samlet på spørsmålene fra disse tre.

**Svein Gjedrem:** Til Svein Flåtten: Arbeidsmarkedet er blitt strammere, og som ventet ser det ut til at lønnsveksten i inneværende år blir sterkere enn i fjor. Men vi har ikke holdepunkter i dag for at lønnsveksten blir sterkere enn vi har trodd på tidligere. Vi har regnet med en lønnskostnadsvekst på 3 3/4–4 pst., avhengig av om man tar hensyn til kostnadene ved økte pensjoner. Vi har ikke holdepunkter fram til i dag for at lønnsveksten blir sterkere enn det vi har bygd på.

Generelt ligger det en risiko i offentlig sektor. Det er sterk inntektsøkning i kommunesektoren og i andre offentlige virksomheter. Erfaringsmessig er det da en risiko for at lønnskostnadsveksten der kan bli sterkere. Det kan igjen spille over på lønnsveksten ute i bygd og by, hvor lønningene i offentlig sektor kanskje kan være ledende enkelte steder. Men så langt er det ikke noen klare tegn på at lønnsveksten blir sterkere.

Jeg var inne på det i drøftingen av alternativ på rentesiden at et strammere arbeidsmarked kan bidra til en sterkere lønnsvekst senere hen. I rentepolitikken prøver vi etter beste evne å se framover. Vi kan ikke påvirke historien, men påvirke utviklingen litt fram i tid.

Det som ellers skjedde i årene fra 1998 og fram til 2002, og kanskje spesielt i 2002, var vel at det var et alminnelig inntrykk at partene i arbeidslivet ikke så hen til utviklingen i den samlede økonomien da de tok ut en veldig høy lønnsvekst. Det gav et ekstra utslag i rentene den gangen.

Så tilbake til 1980-tallet. Det er veldig mye som skiller norsk økonomi fra utviklingen på 1980-tallet. Da hadde det etter 10–15 år festnet seg forventninger om at inflasjonen skulle holde seg på et tosifret nivå. Det var et stort problem med en veldig høy inflasjon, og vi hadde en fast valutakurs. Nå har vi ikke den inflasjonen i utgangspunktet, og vi har flytende valutakurs. Det gjør at sjansene for den type tilpasninger, hvor jo noe av driveren var at vi hadde – hvis vi husker tilbake – et høyt rentenivå. Norges Banks rente lå på 14–15 pst., og utlånsrenter i bankene lå mellom 18 og 20 pst. i gjennomsnitt, samtidig som inflasjonen gikk nedover mot 2 pst. Vi hadde et helt annet rentenivå og en fast valutakurs, og det hadde sin bakgrunn i behovet for å få bukt med de høye inflasjonsforventningene som hadde fått feste. Så jeg vil mer se på andre halvdel av 1980-tallet og inn i 1990 som uttrykk for hva det koster hvis vi roter det til for oss og igjen får høy inflasjon. Det er store forskjeller.

Men jeg nevnte at den sterke utlånsveksten vi har, og den sterke veksten i boligprisene, kan være en kime til senere ustabilitet også i produksjon og sysselsetting, men kanskje ikke av den dimensjonen.

Den frie flyten av kapital, som jo har vært tiltakende, betyr at ting som skjer i andre land, betyr mer for oss, og andres bilde av hva vi holder på med, betyr mer for hvordan det går med renten og kronkursen her i landet. Blant annet av den grunn tror jeg nok det er viktig å holde fast ved visse knagger å henge både budsjettet og pengepolitikken på. Ellers er det nok slik at den sterke veksten vi har i private investeringer, er en del av det samlede bildet når vi vurderer utviklingen i renten og kronkursen. Når det brukes én milliard kroner ekstra til å bygge nye fotballbaner, så betyr det selvsagt like mye som når det brukes én ekstra milliard på å bygge en vei – kanskje enda mer, for det brukes vel enda mer ressurser på disse fotballbanene som bygges over det ganske land, enn på veibygging. Så én krone på den private siden betyr like mye som én krone på den offentlige siden. Problemet nå er jo at det er kolossalt mye på den private siden og i tillegg ganske tiltakende vekst i etterspørselen også fra det offentlige. Det som kan bremse det private, er renteøkninger, men man bør helst unngå å måtte bremse så mye opp at man får så sterke utslag som vi var inne på tidligere her.

Det bringer meg over til Tybring-Gjeddes spørsmål. Han sa at det i et samlet bilde veier like mye enten det er privat etterspørsel eller offentlig etterspørsel som driver kapasitetsutnyttelsen opp og over sitt normale nivå. Men

husk på at når vi skal bremse den private etterspørselen, så er det renten som i det vesentlige er virkemiddelet. Det er renten og valutakursen som demper den private etterspørselen, mens dere jo har mer direkte hånd om den offentlige etterspørselen og ikke behøver ty til rentevåpen for å dempe det bidraget der. Jeg tror ikke det var snakk om katastrofale virkninger, men utslag av høyere rente vil drive opp kronkursen, øke taktet i nedbygging av det konkurranseutsatte næringslivet og forsterke de mer langsiktige tendensene vi har hatt.

Når det gjelder innvandring, er det klart at det gir en netto økning i vår produksjonskapasitet når det kommer en ungdom fra Sunne eller Sundsvall og bor her på en hybel og ikke trekker med seg et veldig høyt tilhørende forbruk. Men hvis det er familieinnvandring, er jo regnestykket annerledes. Det øker produksjonskapasiteten når det kommer en polsk snekker hit som bruker en vesentlig del av sin inntekt i Polen. Da er det netto tilgang på produksjonskapasitet, som har betydd mye de siste par-tre årene.

**Møtelederen:** Da sier jeg på vegne av komiteen hjertelig takk til sentralbanksjefen for en svært grundig redegjørelse og utfyllende svar. Jeg tror vi har belyst de aller fleste av de spørsmål som er oppe i den offentlige pengepolitiske debatten, og også i den generelle økonomisk-politiske debatten.

Komiteen avgir sin innstilling til Kredittmeldingen den 7. juni og debatterer den den 13. juni.

Høringen slutt kl. 11.49.

---









