



---

# **Innst. S. nr. 227**

**(2006-2007)**

**Innstilling til Stortinget  
frå finanskomiteen**

St.meld. nr. 23 (2006-2007)

---

**Innstilling frå finanskomiteen om Kredittmeldinga 2006**

**Vedlegg: Referat frå open høyring**





# Innst. S. nr. 227

(2006-2007)

## Innstilling til Stortinget frå finanskomiteen

St.meld. nr. 23 (2006-2007)

### Innstilling frå finanskomiteen om Kredittmeldinga 2006

---

Til Stortinget

#### 1. INNLEIING

##### 1.1 Samandrag

I kapittel 2 i Kredittmeldinga 2006 blir det gitt generell informasjon om finansinstitusjonane og utviklinga i finansmarknaden. Det blir også gitt ein omtale av den finansielle stabiliteten. Kapittel 3 handlar om hovudtrekka i regelverksutviklinga og dei viktigaste løyvesakene som departementet og Kredittilsynet behandla på finansmarknadsområdet i 2006. Kapittel 4 omtalar verksemda til Noregs Bank i 2006, 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. Omtalen i kapittel 4 og 5 bygger i stor grad på årsmeldingane frå institusjonane. Kapittel 6 omtalar verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF). Årsmeldingane frå Noregs Bank og Kredittilsynet for 2006 følgjer som utrykte vedlegg til meldinga.

##### 1.2 Merknader frå komiteen

Komiteen, medlemene frå Arbeidarpartiet, Marianne Aasen Agdestein, Alf E. Jakobsen, Rolf Terje Klunmland, Torgeir Micaelsen, leiaren Reidar Sandal og Eirin Kristin Sund, frå Framstegspartiet, Gjermund Hagesæter, Ulf Leirstein, Jørund Rytman og Christian Tybring-Gjedde, frå Høgre, Svein Flåtten, Peter Skovholt Gitmark og Jan Tore Sanner, frå Sosialistisk Venstreparti, Magnar Lund Bergo og Heikki Holmås, frå Kris-

teleg Folkeparti, Hans Olav Syversen, frå Senterpartiet, Per Olaf Lundteigen, og frå Venstre, Lars Sponheim, viser til at komiteen inviterte sentralbanksjef Svein Gjedrem til open høyring om utøvinga av pengepolitikken i samband med behandlinga av Kredittmeldinga 2006. Referatet frå høyringa følgjer som vedlegg til denne innstillinga.

#### 2. FINANSIELL STABILITET

##### 2.1 Samandrag

Finansiell stabilitet blir ofte brukt for å beskrive ein tilstand der det er velgrunna tillit til at føretaka i finanssektoren vil oppfylle dei pliktene dei har take på seg, slik at finansielle avtalar blir inngått på normale forretningsmessige vilkår. Ein har erfaring for at periodar med sterk vekst i gjeld og formuesprisar kan utfordre den finansielle stabiliteten.

Både nasjonale styresmakter og internasjonale organ er involvert 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.

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 finansinstitusjonane og marknadsplassane. Noregs Bank og Kredittilsynet skal medverke til at det finansielle systemet er robust og effektivt. Noregs Bank og Kredittilsynet overvaker derfor finansinstitusjonane, verdipapirmarknadene og betalingsystema for å avdekkje utviklingstrekk som kan svekke stabiliteten i det finansielle systemet. Samarbeidet mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet og Noregs Bank blei ytterlegare formalisert i 2006 ved at det blei skipa eit trepartsmøte mellom dei tre institusjonane kvart halvår. I møta vil utsiktene for finansiell stabilitet bli

drøfta, samstundes som ein òg vil gå gjennom erfaringar frå kriseøvingar og drøfte samarbeidet ved behandling av eventuelle kriser.

Finansinstitusjonane har hatt gode resultat dei siste åra. Bankane, finansieringsselskapa, kredittføretaka, skadeforsikringsselskapa, livsforsikringsselskapa, verdipapirføretaka og forvaltningsselskap for verdipapirfond hadde alle høgare resultat målt i absolutte tal i 2006 enn i 2005, som òg var eit godt år. God inntening, tilbakehald av delar av innteninga og innhenting av ny kapital har auka den ansvarlege kapitalen i finansinstitusjonane, og evna deira til å bere risiko er tilfredsstillande. Vekst i utlån frå bankane har likevel ført til ein reduksjon i kjernekapitaldekninga.

Den norske lånemarknaden er i endring. Innanlandsk kredittvekst til publikum (K2) har auka mykje dei siste tre åra, frå 6,8 prosent ved utgangen av 2003 til 14,6 prosent ved utgangen av 2006. Veksten i hushalda si gjeld har vore høgare enn veksten i disponibel inntekt sidan 1999. Framskrivningar av hushalda si gjeldsgrad basert på referansebanen i Noregs Banks Inflasjonsrapport 3/06 tyder på at gjeldsbelastninga kan halde fram med å auke.

Som følgje av reduserte rentemargarar blei hushalda skjerma for dei fulle effektane av rentehevingane til Noregs Bank i 2006.

Rentemargarar, som er den prosentvise forskjell mellom rentesatsar på utlån og innskot, var på 2,1 prosent ved utgangen av 2006. Dette er det lågaste nivået sidan målingane av rentemargarar starta i 1987. Det kan vere mange årsaker til dette prosentvise fallet i sjølve rentemarginen.

Rentebelastninga til hushalda er framleis låg, men det er venta at marknadsrenta vil stige framover. Sjølv om hushalda samla sett har høg finansformue, held hushald med høg gjeldsbelastning lite av den. Hushald med høg gjeldsbelastning kan derfor i liten grad trekkje på finansformue om dei får betalingsproblem. Om eit hushald får problem med å handtere eit lån, kan det ofte vere ein utveg å avtale ein periode med avdragsfritak, eller forlengje nedbetalingstida på lånet. Den siste tida har ein sett tendensar til at fleire vel lengre nedbetalingstid og avdragsfrie periodar når lånet blir tatt opp. Utviklinga i lånemarknaden saman med auka uvisse om utviklinga i bustadprisane, gir grunnlag for å tru at det ikkje blir teke nok omsyn til at den økonomiske situasjonen til låntakaren kan endre seg. Det kan synast å vere behov for ei instramming i praksis når det gjeld utmåling av bustadlån. Kredittilsynet følgjer denne utviklinga nøye.

Bustadlån utgjer 51 prosent av dei samla utlåna til bankane. Bankane sine utlån fordelte på næringer ber preg av at økonomien er inne i ein høgkonjunktur med ein kraftig vekst i dei fleste næringer. Dei siste åra har gjeldsbelastninga i føretakssektoren falle kraftig. Det låge rentenivået har medverka til at rentebelastninga er blitt redusert. Den høge gjeldsveksten i føretaka i 2006 medverkar truleg til høgare gjeldsbelastning trass i høg lønnsemd. Framskrivningar som er utførte av Noregs Bank, viser at gjelds- og rentebelastninga i føretakssektoren vil stige framover dersom lønnsemda blir svekt og gjeldveksten held fram med å vere høg. Det har vore

ein nedgang i talet på konkursar dei tre siste åra, og i 2006 var det 14 prosent færre enn i 2005. I fjerde kvartal 2006 blei det likevel registrert fleire konkursar enn i same periode året før.

Innskotsdekninga til bankane fall i 2006 som følgje av at veksten i bankane sine utlån har vore større enn veksten i innskota.

Livsforsikringsselskapa sine verdijusterte resultat betra seg frå 2005 til 2006, særleg som følgje av den sterke oppgangen i aksjemarknaden siste halvår. Sjølv om bufferkapitalen i livsforsikringsselskapa var høgare ved utgangen av 2006 enn året før, viser stresstestar som Kredittilsynet og livsforsikringsselskapa har utført, at risikoen i livselskapa er om lag den same i 2005 og 2006. Dette kjem av at aksjedelen i livsforsikringsselskapa har auka i 2006. At dei lange rentene steig noko i 2006, gjer sitt til å betre resultatutsiktene for livsforsikringsselskapa. Det er sær viktige at selskapa sjølve med god sikringsmargin tilpassar risikoen i sin portefølje til den soliditet selskapet har.

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

## 2.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen til orientering.

Komiteen merkar seg at meldinga peiker på at utviklinga i verdsøkonomien synest jamnare balansert.

Fleirtalet i komiteen, alle unnateke medlemene frå Framstegspartiet, merkar seg at det trass i auka kjøpekraft i mange yrkesgrupper blir rapportert om fallande sparing i norske hushald i det siste, med negativ sparerate i andre halvår i 2006. Fleirtalet er uroleg for denne utviklinga. Dessutan konstaterer fleirtalet at bustadlån utgjer 51 prosent av samla utlån frå bankane. Utlåna frå bankane har vore større enn veksten i innskot. Gjelda i norske hushald er no snart to gonger disponibel inntekt, og gjeldsgraden er høgare enn nokosinne.

Fleirtalet i komiteen, alle unnateke medlemene frå Framstegspartiet og Høgre, konstaterer at ein av dei største handelspartnarane våre, USA, hadde eit underskot i offentlege finansar på nær 210 mrd. USD i 2006, og ein brutto samla ekstern gjeld på 10 732 mrd. USD, tilsvarande om lag 80 prosent av BNP. Vidare er det eit aukande underskot på driftsbalansen på grunn av ein negativ handelsbalanse. I tillegg blir det no varsla auka underskot på investeringane i USA. Desse tilhøva kan utgjere ein ustabilitet som fleirtalet meiner bør vere ein del av risikobiletet som Noreg må ta stilling seg til.

Komiteens medlemmer fra Framskrittspartiet mener at forbrukerne er de beste til selv å vurdere sin egen økonomi, og hvilke lån de ønsker å ta opp. Og hvor mye i lån man kan håndtere. Disse medlemmer har tiltro til at forbrukerne selv fatter kloke beslutninger.

Disse medlemmer viser også til at banken har sterke krav knyttet til sin rådgivning, slik at forbrukerne skal få gode, finansielle, råd knyttet til lån, spareprodukter og andre finansielle tjenester.

Disse medlemmer viser også til Kredittindikatoren K2, utgitt av Statistisk sentralbyrå (SSB) i mars 2007. Her viser statistikken at husholdningenes gjeldsvekst ble redusert. Selv om veksten fortsatt er stor, er dette den laveste vekstraten siden mai 2005.

Komiteens medlemmer fra Høyre konstaterer at den sittende regjering med Arbeiderpartiet, Sosialistisk Venstreparti og Senterpartiet fører en politikk som motvirker sparing, og som stimulerer forbruk. Disse medlemmer viser til økt formueskatt som straffer sparing, og utviklingen av skattestimulert privat pensjonssparing som gjør det mindre fordelaktig å spare til egen pensjon. Norge skiller seg svært negativt ut sammenlignet med andre sentrale europeiske land når det gjelder privat sparing. Disse medlemmer er tilhenger av en mer aktiv politikk for å stimulere privat sparing. Det er viktig at folk tar ansvar for egen fremtid og alderdom, og det bør være en bedre balanse mellom privat og offentlig sparing. I en situasjon hvor økonomien er "overopphetet" bl.a. på grunn av stor mangel på arbeidskraft, vil en politikk som stimulerer privat sparing bidra til mindre press på renten.

Medlemmen i komiteen frå Kristeleg Folkeparti syner til at den markante auken i hushalda si gjeldsgrad gjer desse meir sårbare for forstyrringar i økonomien, og i særleg grad ein kombinasjon av aukande arbeidsløyse og fallande prisar på bustader. Sjølv om investering i bustad er den viktigaste årsaka til den auka gjeldsgraden, syner denne medlemmen til at lån til forbruk har vorte langt meir vanleg. Over dei siste åra har omfanget av forbrukslån og fleksilån eksplodert.

Denne medlemmen legg til grunn at dei langt fleste som nyttar slike lån har ein privatøkonomi som er robust nok til å tåla auka låneopptak, og som kan vurdere avvegingane mellom auka forbruk i dag mot forbruk i framtida på ein god måte. Men det er òg grunn til å tru at det er mange som tek i mot tilbod om forbrukslån gjeve gjennom aggressiv marknadsføring av desse låna utan å vurdere tilstrekkeleg om privatøkonomien gjev rom for auka låneopptak til forbruk. Av omsyn til desse meiner denne medlemmen at det bør vurderast nærare å innføra tiltak som kan motverka slike tilfelle, til dømes ein pålagt minste periode frå tilbod om forbrukslån er gjeve fram til eit slikt tilbod kan akseptast av låntakar.

### **3. REGELVERKSUTVIKLING OG LØYVE I STØRRE SAKER PÅ FINANSMARKNADSORMÅDET**

#### **3.1 Samandrag**

I kapittel 3 i meldinga gis ei oversikt over dei viktigaste endringane i regelverket på finansmarknadsområdet for 2006, samt ein omtale av sentrale løyve som

blei gitt same år, der dei einskilte sakene blir kort omtala.

#### **3.2 Merknader frå komiteen**

Komiteen tek omtalen til orientering.

### **4. VERKSEMDA TIL NOREGS BANK I 2006**

#### **4.1 Årsmeldinga for 2006**

##### **4.1.1 Samandrag**

Årsmeldinga 2006 for Noregs Bank blei behandla og godkjend i hovudstyremøtet 7. februar 2007. Etter § 30 i lov av 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet (sentralbanklova) skal årsmelding og årsrekneskap sendast til departementet, som så skal leggje dei fram for Kongen og gjere dei kjende for Stortinget. Etter § 15b i instruks skal Riksrevisjonen "rapportere til Stortinget mulige bemerkninger til statsrådets myndighetsutøvelse overfor Norges Bank". Årsmeldinga følgjer denne meldinga som uttrykt vedlegg.

Det følgjer av sentralbanklova § 2 fjerde ledd andre punktum at "Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse etter lov 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen og instruks". Etter § 12 i denne instruksen skal statsråden:

"snarest mulig etter at Norges Banks årsregnskap og årsberetning er mottatt i departementet oversende til Riksrevisjonen:

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

Departementet sender dokumenta som er nemnde i instruksen § 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. Noregs Bank blei ikkje instruert med heimel i sentralbanklova § 2 tredje ledd i 2006. Det er i pkt. 4.1 i meldinga gjort greie for leiing og administrasjon i, samt verksemda til Noregs Bank i 2006.

##### **4.1.2 Merknader frå komiteen**

Komiteen tek omtalen til orientering.

#### **4.2 Utøvinga av pengepolitikken i 2006**

##### **4.2.1 Samandrag**

I St.meld. nr. 13 (2005-2006) Kredittmeldinga 2005 blei det gitt ei vurdering av utøvinga av pengepolitikken i 2005. I denne meldinga ser ein på utøvinga av pengepolitikken i 2006. I punkt 4.2.2 i meldinga blir det gitt ein omtale av retningslinjene for pengepolitikken.

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 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 4.1 i meldinga.

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 det er venta at konsumprisveksten som ein hovudregel vil liggje innanfor eit intervall på +/- eitt prosentpoeng rundt målet for pristiginga. Noregs Banks rentesetjing skal vere framoverretta i tid og ta tilbørleg omsyn til uvisse knytt til makroøkonomiske prognosar og vurderingar. Når Noregs Banks hovudstyre fastset renta, skal det ta omsyn til at det kan ta tid før endringar i politikken får effekt, og sjå bort frå forstyringar av mellombels karakter som ikkje blir vurderte å påverke den underliggjande pris- og kostnadsveksten.

Den langsiktige oppgåva til pengepolitikken er å medverke til å 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 pengepolitikken vege omsynet til låg og stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing.

I punkt 4.2.3 i meldinga følgjer ein omtale av Noregs Banks eiga vurdering av utøvinga av pengepolitikken i 2006, basert på årsmeldinga frå banken. Punkt 4.2.4 gir så ein omtale av andre analysar og vurderingar av pengepolitikken, mellom anna frå OECD og Norges Bank Watch. Departementet sine vurderingar følgjer i punkt 4.2.5.

#### 4.2.2 Merknader frå komiteen

Fleirtalet i komiteen, alle unnateke medlemene frå Framstegspartiet, viser til at komiteen 10. mai 2006 hadde høyring med sentralbanksjef Svein Gjedrem om utøvinga av pengepolitikken. Referat frå høyringa følgjer som vedlegg til denne innstillinga. Fleirtalet vil understreke at dei ulike delane av den økonomiske politikken heng saman og at innretninga av finanspolitikken (budsjettpolitikken) vil ha mykje å seie for pengepolitikken.

Fleirtalet har merka seg at sentralbanksjefen under den opne høyringa om Kredittmeldinga mellom anna uttalte følgjande:

"Det er slik at økt bruk av oljeinntekter isolert sett vil føre til en renteøkning i forhold til den man ellers ville hatt, for en periode. Men denne renteøkningen vil samtidig føre til en høyere og sterkere kronekurs - altså via en høyere rente vil en få en sterkere kronekurs, og etter blir vil en sterkere kronekurs bidra til en svekkelse av det konkurranseutsatte næringslivet og en reduksjon av sysselsettingen i det konkurranseutsatte næringslivet. Når den utviklingen har pågått en tid, vil rentenivået igjen falle tilbake til et mer normalt rentenivå, mer tilsvarende det rentenivået man har i andre land. Det er hovedmekanismen, enten økt oljepongebruk skjer på utgiftssiden i budsjettene eller på reduserte skatter og avgifter."

Fleirtalet legg til grunn handlingsregelen for budsjettpolitikken. Over tid skal bruken av petroleumsinntekter tilsvare realavkastninga av Statens pensjonsfond - Utland slik at også kommande generasjonar får nytte godt av petroleumsformuen.

Fleirtalet viser vidare til at sentralbanksjefen mellom anna uttalte følgjande under høyringa i finanskomiteen:

"Det som skjer hvis en forlater det som er retningslinjene for den økonomiske politikken, er jo først og fremst at aktørene i det økonomiske livet vil registrere skiftet, og de vil spørre seg ikke bare hva utslagene blir dette første året, men hva vi har i vente i år to, i år tre, i år fire og i år fem. De vil danne seg oppfatninger om hva som vil skje med budsjettpolitikken i år to, i år tre, år fire og år fem, og så vil de opptre i dag med utgangspunkt i disse nye forventningene. Man kan ikke vente at disse historiske økonomiske relasjonene som er buntet sammen i en modell, kan svare på virkningen av slike regimeskifter i den økonomiske politikken.

Der reaksjonene vil komme raskest hvis man bryter med enten inflasjonsmålet eller de mer langsiktige retningslinjene for budsjettpolitikken, vil være i valutamarkedene og i rentepolitikken, som en reaksjon på dette. Men også husholdningene vil jo tilpasse seg forventninger om hvor stor pengelikelighet de kan forvente over en lengre periode.

Å vurdere virkningene av slike regimeskifter i den økonomiske politikken er meget komplisert. Man må vente store variasjoner i valutakurser og renter i en overgangsperiode til forventningene har fått satt seg."

Fleirtalet sluttar seg til desse vurderingane.

Fleirtalet viser til at målsetjinga for pengepolitikken i Noreg er ein låg og stabil inflasjon med ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent. Fleirtalet viser også til at pengepolitikken tek sikte på stabilitet i den nasjonale og internasjonale verdien av den norske krona og at pengepolitikken samtidig skal understøtte finanspolitikken ved å medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing. Fleirtalet ser at ein konsekvens av at Noreg er ein liten og open økonomi er at vi har nytt godt av billige importvarer og gode eksportprisar. Dei låge importprisane har gjort sitt til låg inflasjon trass i at Noreg er inne i ein høgkonjunktur.

Fleirtalet viser til at sentralbanksjefen under høyringa i finanskomiteen uttalte:

"Det er forventninger om at vi skal øke renten framover noe mer enn det som vil skje hos et gjennomsnitt av våre handelspartnere. Så det er bygget inn forventninger i rentemarkedene om at vi etter hvert vil få en positiv rentedifferanse. Derfor er det ikke nødvendigvis slik at det vil gi store endringer i valutakursen dersom renten faktisk utvikler seg i samsvar med disse forventningene. Man kan tenke seg at det allerede er priset inn i valutamarkedet, og at valutamarkedet mer reagerer på uventede nyheter enn på ventede endringer i renten."

Fleirtalet konstaterer at ei av utfordringane for landet vårt er avgrensingar i arbeidskraft, i større grad enn avgrensingar i kapital. Dette er ei utfordring ikkje bare for finanspolitikken og pengepolitikken, men også for strukturpolitikken. Fleirtalet ser at store fellesoppgåver kan bli skadelidande av mangel på arbeidskraft.

Fleirtalet i komiteen, alle unnateke medlemene frå Framstegspartiet, Høgre og Kristeleg Folkeparti, viser til at Regjeringa vil føre ein finanspolitikk som medverkar til ei stabil økonomisk utvikling både på kort og lang sikt. Finanspolitikken skal brukast til å jamne ut svingningane i økonomien for å halde arbeidsløysa nede. Fleirtalet viser til at den noverande rentepolitikken medverkar til å redusere veksten i forbruk og private lån. Fleirtalet viser i den samanhengen til at Regjeringa arbeider kontinuerleg med desse problemstillingane.

Fleirtalet tek elles omtalen i meldinga til orientering.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet viser til at man siden innføringen av den såkalte handlingsregelen våren 2001 har hatt pågående debatt om dette er en fornuftig regel. Disse medlemmer har hele tiden har vært imot handlingsregelen, og mener at forslagene til statsbudsjett de siste årene er en erkjennelse av at regelen kan avvikles. Siden den ble innført våren 2001 har handlingsregelen vært trikket med en rekke ganger, avhengig av regjeringens behov for å løse ulike budsjettutfordringer. Siden 2001 har det vært brukt over 100 mrd. kroner mer enn handlingsregelen skulle tilsi. Disse medlemmer ønsker å erstatte handlingsregelen med retningslinjer for vekst i statens utgifter.

Disse medlemmer viser til at Regjeringen i sitt forslag til statsbudsjett for 2007 også valgte å bruke mer penger enn det handlingsregelen skulle tilsi. I Revidert statsbudsjett for inneværende år anslår Regjeringen at man for første gang vil komme under handlingsregelens 4 prosent bruk av oljepenger. Dette skyldes primært en lang bedre inntektsvekst til staten.

Disse medlemmer mener Regjeringen med sine fremlegg og retorikk er mer opptatt av at man skal klare å følge denne regelen, fremfor å se på hva som er fornuftig bruk av oljepenger i økonomien.

Hovedproblemet med handlingsregelen er at den sterkt begrenser det finanspolitiske handlingsrommet. En av handlingsregelens viktigste svakheter er at den ikke forholder seg til hvor, når eller hvordan oljeinn-

tektene brukes, og at den ikke skiller mellom oljepenger brukt til skatte- og avgiftslettelse, offentlige realinvesteringer eller offentlig forbruk.

Svært mye av den økonomiske debatten i Norge dreier seg om hvordan vi som nasjon skal forholde oss til oljeinntektene. Disse medlemmer vil påpeke det åpenbare ved at oljeinntektene i bunn og grunn er inntekter på lik linje med alle andre inntekter fra norsk produksjon. Det særegne med oljeinntektene er den høye avkastningen, relativt til ressursinnsatsen i form av arbeidskraft og investert kapital. I tillegg tilfaller det aller meste av oljeinntektene staten direkte som grunneier og skatteopprekker og indirekte via statlig eide oljeselskap.

Disse medlemmer mener at en ansvarlig og langsiktig forvaltning av oljeformuen må fokusere på å maksimere økonomisk vekst, og at oljeinntektene i større grad dermed kan konverteres til real- og humankapital fremfor finanskapital. Det hjelper svært lite for kommende generasjoner at de arver vår oljeformue i form av et oljefond, hvis de samtidig avspises med mye mindre real- og humankapital. Infrastruktur i form av bredbånd eller veier er eksempler på slik fremtidsrettet investering.

Ved bruk av oljeinntekter er det derfor viktig å skille mellom forbruk og investering, samt innkjøp fra utlandet som ikke skaper press i norsk innenlandsøkonomi, og andre innkjøp.

Disse medlemmer vil redusere det statlige forbruket. Disse medlemmer vil også senke skatter og avgifter og øke de offentlige realinvesteringer.

Disse medlemmer viser til at i den situasjonen landet nå befinner seg i ville det være fornuftig å bruke noe mer midler til investeringer på områder hvor det er ledig kapasitet, for eksempel innenfor anleggsbransjen. Bransjen selv opplyser om ledig kapasitet. Og ved å bevilge mer midler til dette formålet ville man utnytte den ledige kapasiteten som finnes i markedet, uten å skape press i økonomien. I tillegg ville man med fornuftige investeringer på veisektoren sørge for bedre effektivitet for næringslivet og innbyggere, og redusert omfang av skader. Dette vil være positivt for økonomien.

I en situasjon med stadig færre arbeidsledige, og man på mange sektorer har behov for tilgang på arbeidskraft, ville det være fornuftig å investere i økt og raskere pasientbehandling. Dette ville medføre at arbeidsføre mennesker som venter på en operasjon kunne få denne utført raskt ved enten offentlig eller private institusjoner, eventuelt i utlandet. Dermed hadde man fått innsparinger på offentlige velferdsordninger, samtidig som man hadde fått denne arbeidskraften raskere tilbake i jobb. Dette vil virke pressdempende på økonomien.

Disse medlemmer viser til at stadig flere fagøkonomer 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 mener det er forsvarlig å bruke mer penger enn handlingsregelen tilsier også for inneværende år. 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. Og når man diskuterer investeringer så er det forsvarlig å vurdere investeringer i realkapital, fremfor å kun 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 Fremskrittspartiet i 2001 fikk flertall for å innføre inflasjonsmål for pengepolitikken. Inneværende års anslåtte prisstigning er så lav at det isolert sett ikke skulle tilsi en heving av renten slik Norges Bank har foretatt. Disse medlemmer konstaterer at det ikke er samsvar med renteforskriftens bestemmelser og den praksis som følges av Norges Bank, og mener praksis og regelverk bør komme i samsvar.

Medlemene i komiteen frå Høgre og Kristeleg Folkeparti meiner at i ein slik situasjon bør den viktigaste oppgåva i strukturpolitikken vera å gje betre hjelp til dei altfor mange i arbeidsfør alder som står utanfor arbeidslivet slik at dei kan koma inn. Det er uakseptabelt, både for den einskilde og for samfunnet at om lag 1 av 4 i arbeidsfør alder ikkje har ordinært arbeid, og det er eit paradoks at dette er tilfelle samstundes som arbeidsmarknaden skrik etter arbeidskraft. Desse medlemene syner til at sentralbanksjefen uttalte fylgjande under høyringa:

"Sykefraværet er høyt, og en stigende andel av folk i yrkesaktiv alder er på attføring og uføretrygd. Mange velger å gå av med pensjon, AFP, når de fyller 62 år. Med den demografiske utviklinga vi nå har, må vi vente at det antallet vil øke sterkt de nærmeste årene. Over 600 000 personer i yrkesaktiv alder mottar nå trygd eller pensjoner. Det er 25 pst. av vår arbeidsstyrke. Det er altså mange positive trekk på tilbudssiden i vår økonomi. Dette er økonomiens akilleshæl."

Desse medlemene meiner at Regjeringa bør auka innsatsen for å få fleire over frå trygd til arbeid. Ei omlegging av AFP, i samarbeid med partane i arbeidslivet, i tråd med det som er lagt til grunn i pensjonsforliket mellom regjeringspartia og Høgre, Kristeleg Folkeparti og Venstre er og naudsynt for å stimulera sterkare til arbeid etter fylte 62 år.

Komiteens medlemmer fra Høyre viser til at Regjeringen fører en ekspansiv finanspolitikk. Det bidrar til at Norges Bank gjennom pengepolitikken får et større ansvar for å bremse presset i økonomien gjennom høyere rente. Disse medlemmer mener at kombinasjonen av en ekspansiv finanspolitikk, manglende initiativ for å øke tilbudet av arbeidskraft og fjerning av sparestimulerende tiltak gjør at Regjeringen må bære et betydelig ansvar for en stadig høyere rente.

### **4.3 Rekneskap og budsjett for 2006**

#### **4.3.1 Samandrag**

Tabell 4.1 og 4.2 i meldinga viser Noregs Banks balanserekneskap ved utgangen av 2006, samanlikna med tilsvarande tal for 2005.

#### **4.3.2 Merknader frå komiteen**

Komiteen tek omtalen til orientering.

### **5. VERKSEMDA TIL KREDITTILSYNET I 2006**

#### **5.1 Samandrag**

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

#### **5.2 Merknader frå komiteen**

Komiteen tek omtalen til orientering.

I ein situasjon der kredittinstitusjonane finansierer opp mot 100 prosent av hushalda sine investeringar i bustader, og der ein aukande del av låna vert gjeve med avdragsfridom dei første åra, meiner komiteens medlem frå Kristeleg Folkeparti at Kredittilsynet bør intensivera tilsynet med utlånspraksisen i desse institusjonane.

### **6. VERKSEMDA TIL DET INTERNASJONALE VALUTAFONDET (IMF)**

#### **6.1 Samandrag**

Det internasjonale valutafondet (International Monetary Fund, forkorta IMF) har 185 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 i FN (ECOSOC). IMF har eit hovudansvar for å fremje stabiliteten i det internasjonale pengesystemet og er eit forum for internasjonalt samarbeid om penge- og valutapolitiske spørsmål.

Verksemda til IMF er konsentrert om tre hovudaktivitetar: forebygginge kriser ved å overvake økonomien i medlemslanda, låne til land med betalingsbalanseproblem eller i krisesituasjonar, og å gi teknisk assistanse. Saman med Verdsbanken spelar IMF ei viktig rolle i arbeidet for å lette gjeldsbetalingane for fattige land og setje dei i stand til betre å nedkjempe fattigdom. Det er



i kapittel 6 i meldinga gjort rede for organiseringa av oppgåvene og styresettet til samt evalueringa av IMF, i tillegg til særskilte forhold som gjeld Noreg.

## 6.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen til orientering.

Fleirtalet i komiteen, alle unnateke medlemmene frå Framstegspartiet, meiner det er nødvendig at alle delar av politikken overfor fattige land heng saman. Flertallet ber derfor Regjeringa vurdere på kva måte Stortinget best kan bli invitert til å diskutere IMF's politikk overfor utviklingslanda i samanheng med bistandspolitikken og andre politikkområde som til saman utgjer den heilskaplege utviklingspolitikken.

Fleirtalet i komiteen, alle unnateke medlemmene frå Framstegspartiet og Høgre, viser til formuleringar i Soria Moria-erklæringa om kondisjonalitet der det heiter: "Norsk bistand skal ikke gå til programmer som stiller krav om liberalisering og privatisering". Fleirtalet viser vidare til kondisjonalitetskonferansen som Regjeringa heldt i november 2006 og framlegginga av den regjeringsfinansierte Bull-rapporten. Fleirtalet ber Regjeringa vurdere korleis arbeidet med å forhindre IMF's bruk av kondisjonalitet for tvangsprivatisering og liberalisering best kan styrkjast.

Fleirtalet viser til kritikken av PRGF-låneordninga frå "Independent Evaluation Office of the IMF" i rapporten av 12. mars 2007 om IMF's verksemd i land sør for Sahara. I tillegg peiker Melan-rapporten av februar i år, om samarbeidet mellom IMF og Verdsbanken, på at IMF i PRGF-ordninga går ut over kjerneaktiviteten til institusjonen og overlappar ansvarsområdet til Verdsbanken. Rapporten tilrår derfor at IMF gradvis trekkjer seg ut av langsiktig utviklingsfinansiering og overlet dette til Verdsbanken, noko som vil gi IMF høve til å konsentrere innsatsen på område der institusjonen har sine relative fortrinn, som teknisk assistanse og makroøkonomisk overvaking og rådgiving. Fleirtalet meiner Regjeringa bør vurdere å arbeide for at IMF gradvis avsluttar sitt direkte engasjement i lang-

siktig finansiering av utviklingsprogram som PRGF-ordninga og overlet denne aktiviteten til Verdsbanken.

Fleirtalet meiner det er viktig at IMF har eit breitt tilfang av kunnskap og erfaring for kva som skaper selssetjing, vekst og utvikling i ulike økonomiar. Fleirtalet legg vekt på at ei slik brei tilnærming bør vere basis for det arbeidet som IMF gjer i utlånspolitikken og i si økonomiske og politiske rådgiving overfor dei enkelte medlemslanda. Den nordisk-baltiske gruppa har ein særleg sjanse til å yte bidrag basert på den nordiske samfunnsmodellen. Fleirtalet vil elles understreke kor viktig det er at dei fattigaste landa får styrkt sine eigne økonomifaglege ressursar slik at dei blir betre i stand til sjølve å vurdere ulike politikkkval.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet viser til at kapitalisme og det frie marked er utvilsomt det redskap som har løftet flest mennesker ut av fattigdommen. Kina, Indonesia, Malaysia, Japan, Sør-Korea, Vietnam, Brasil, Argentina og Tyrkia er gode eksempler på dette.

Disse medlemmer deler derfor ikke flertallets frykt for IMF's krav overfor utviklingsland om liberalisering og privatisering, når vi vet at dette vil være avgjørende for en rekke utviklingsland for å komme ut av den situasjonen de befinner seg i.

Disse medlemmer mener at man kan stille spørsmål ved deler av IMF's virksomhet, spesielt knyttet opp til om de økonomiske ordningene sett under ett faktisk hjelper land ut av fattigdom. I tillegg bør man ha et kritisk blikk på organisasjonen og kostnadene knyttet til byråkrati og administrasjon av IMF og de økonomiske ordningene.

## 7. TILRÅDING FRÅ KOMITEEN

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

v e d t a k :

St.meld. nr. 23 (2006-2007) - Kredittmeldinga 2006 - blir å leggje ved protokollen.

Oslo, i finanskomiteen, den 31. mai 2007

**Reidar Sandal**  
leiar og ordførar



**Vedlegg**

**Referat  
frå open høyring vedrørande**

**Kredittmeldinga 2006  
(St.meld. nr. 23 (2006-2007))**

*Høyring torsdag den 10. mai 2007 med sentralbanksjef Svein Gjedrem*



**Open høyring i finanskomiteen  
måndag den 10. mai 2007 kl. 08.30**

Møteleiar: R e i d a r S a n d a l (A)  
(leiar i komiteen)

S a k :

Kredittmeldinga 2006 (St.meld. nr. 23 (2006–2007))

**Møteleiaren:** Då ønskjer eg velkomen til høyringa i finanskomiteen om kredittmeldinga, St.meld. nr. 23. Eg vil spesielt ønskje sentralbanksjef Svein Gjedrem velkomen. I pakt med gode tradisjonar i finanskomiteen legg vi det til rette slik at sentralbanksjefen startar denne høyringa med ei innleiing. Deretter går vi over til ein spørsmål og svar-runde, slik som vi har for vane. Vi legg til grunn at høyringa skal vere ferdig innan kl. 09.55. – Med desse orda har eg gleda av å gje ordet til sentralbanksjefen. Ver så god.

*Høyring med sentralbanksjef Svein Gjedrem*

(Sentralbanksjefens utgreiing blei følgd av power point-presentasjon)

**Svein Gjedrem:** Takk, leder. Jeg vil også takke for anledningen til å komme hit for å redegjøre for og svare på spørsmål om pengepolitikken i forbindelse med Stortingets behandling av Regjeringens kredittmelding. Min framstilling i innledningen vil bygge på bankens årsberetning, men den vil være oppdatert med hovedstyrets vurderinger fram til forrige rentemøte. Vi ser også hen til rapporten fra Norges Bank Watch.

*(Figur: Styringsrenten)* Norsk økonomi er de siste årene blitt påvirket av en rekke positive forhold på produksjonssiden. Det har samtidig bidratt til lav inflasjon, det har dempet prisveksten, økt vekstevnen i økonomien og gitt høyere produksjon.

Da jeg var her i fjor, stilte jeg i utsikt at prisstigningen ville tilta. Gjennom fjoråret og inn i dette året ble inflasjonen lavere, men produksjonen og sysselsettingen høyere enn vi ventet for et år siden. Vi har siden da økt renten med 1,5 prosentenheter, delt på seks trinn. Pengepolitikken i Norge er rettet inn mot lav og stabil inflasjon, og det operative målet er en vekst i konsumprisene over tid, nær 2,5 pst. I en liten, åpen og desentralisert markedsøkonomi som vår, med vår særegne næringsstruktur, må vi vente svingninger i produksjonen og sysselsettingen – vi må vente konjunktursvingninger. Men når det er tillit til at inflasjonen vil holde seg lav og stabil over tid, kan pengepolitikken også brukes til å søke å dempe svingningene i realøkonomien noe.

*(Figur: Inflasjon)* Prisstigningen i Norge – og her er det illustrert med et ti års gjennomsnitt, så det fanger opp en lang tidsperiode – falt markert på slutten av 1980-tallet og inn på 1990-tallet, og har siden vært relativt lav og stabil. Som et ti års gjennomsnitt er inflasjonen nå rundt 2 pst., som er ganske nær, men noe lavere enn målet på

2,5 pst. Som illustrert ved det blå skyggefeltet er de årlige svingningene i prisstigningen nå vesentlig lavere enn det de var på 1970- og 1980-tallet.

*(Figur: Inflasjon og underliggende prisvekst)* Likevel: Konsumprisene svinger en del, som illustrert ved den røde linjen, fra måned til måned. Men mange av disse svingningene har sammenheng med store utslag i strømprisene. Disse midlertidige endringene i energiprisene er noe vi prøver å se bort fra når vi setter renten. Vi ser på ulike mål for den underliggende inflasjonen. Et slikt mål er konsumprisene, korrigert for avgifter og energipriser – det som, kanskje ikke så elegant, heter KPI-JAE, som altså er ett av de målene vi ser på. Vi har også et par andre mål. Vi får da ikke en presis angivelse av den underliggende inflasjonen, men kan mer vise den underliggende inflasjonen i form av et intervall som er illustrert ved det grå feltet i denne figuren. En svakhet ved dette målet, KPI-JAE, er at det ikke har fanget opp den trendmessige økningen vi har hatt i energiprisene de senere årene, så det undervurderer noe trenden i inflasjonen.

Vi ser av denne figuren at den underliggende prisveksten de siste to og et halvt årene har vært relativt stabil, og vi har anslått den til å være mellom 1 og 1,5 pst. I det siste har den underliggende inflasjonen vært i den øvre delen av dette intervallet på mellom 1 og 1,5 pst.

*(Figur: KPI-JAE)* Inflasjonen falt markert i 2. halvår i 2002 og inn i 2003. Til å begynne med hadde vi særlig et sterkt fall, nedgang, i prisene på importerte konsumvarer, og bak det lå det endring i sammensetningen av vår import med en dreining mot lavkostnadsnivåland, og i tillegg en sterk kronkurs. Gjennom 2003 og inn i 2004 falt også prisstigningen på norskproduserte varer og tjenester. Det reflekterte avtakende aktivitetsnivå både i internasjonal økonomi og i norsk økonomi, og i tillegg har konkurransen i mange næringer vært sterk. I 2005 så det ut til at prisveksten var på vei opp igjen, men så stabiliserte den seg og faktisk falt litt igjen – litt overraskende – gjennom 2006. Da var det i hovedsak lav prisvekst på norskproduserte varer og tjenester som lå bak denne tendensen til litt nedgang gjennom 2006. Prisene på importerte konsumvarer faller nå betydelig mindre enn i tidligere periode. Vi justerte ned våre prognoser for inflasjonen i lys av den aktuelle utviklingen gjennom 2006 og inn i dette året. Men akkurat i det siste har inflasjonen, som nevnt, tatt seg noe opp igjen, og er nå om lag på linje med de prognosene vi hadde for ett år tilbake.

*(Figur: BNP Fastlands-Norge)* Samtidig som prisveksten har vært lav, har vi hatt en sterk vekst i fastlandsøkonomien, og en sterkere vekst enn vi har ventet. I figuren sammenligner vi utviklingen i BNP i fastlandsøkonomien i denne konjunkturoppgangen, som startet våren 2003, med utviklingen i to tidligere konjunkturoppganger: den som startet i 1992, og den som startet i 1981/82. Vi ser av den blå linjen i figuren at denne konjunkturoppgangen har vært sterk sammenlignet med de to tidligere markerte konjunkturoppgangene i vår økonomi. Vi fikk en rask reaksjon i etterspørsel og produksjon da vi reduserte renten markert våren 2003. Denne oppgangen har også vært støt-

tet av en sterk produktivitetsvekst, og har etter hvert kommet til uttrykk i sterk stigning i oljeinvesteringer, i eksport, i investeringer i fastlandsøkonomien, og etter hvert også i offentlig kjøp av varer og tjenester. Så langt i konjunkturoppgangen har vi hatt en årlig vekst på over 4 pst. i fastlandsøkonomien. Oppgangen er jo nå igjen i en moden fase.

(Figur: Sysselsatte personer) Selv om vi fikk en rask reaksjon i produksjonen av varer og tjenester, tok det, som illustrert her, tid før sysselsettingen begynte å øke. Men da økningen kom, ble den veldig sterk. Bakgrunnen for at det tok tid, var dels at vi har hatt en sterk produktivitetsvekst, som nevnt, men også at vi gjennom 2004 hadde en markert nedgang i sykefraværet som gjorde at det tok tid før sysselsettingen, målt i personer, begynte å øke.

(Figur: Anslag på kapasitetsutnyttningen) Det siste året har vi justert opp vår vurdering og vårt anslag for kapasitetsutnyttningen. Vi har hatt en sterkere vekst enn ventet i både produksjon og sysselsetting. Vår vurdering nå er at nivået på kapasitetsutnyttningen er et par prosent høyere enn det som er mulig å opprettholde over tid.

(Figur: Inflasjon og kapasitetsutnyttning) Jeg nevnte at vi raskt så virkninger på produksjonen, men at det tok tid før vi fikk virkninger på sysselsettingen og arbeidsledigheten i denne konjunkturoppgangen. Det har også tatt lang tid før vi ser utslag på prisstigningen. I konjunkturoppgangen på 1990-tallet fulgtes kapasitetsutnyttningen i økonomien og prisstigningen ad, men med et tidsetterslep på fire kvartaler. Og ved overgangen til en avmatning i økonomien i 2001 og i 2002 fikk vi tilsvarende et fall i prisstigningen på norskproduserte varer og tjenester, som illustrert i figuren.

Nå har vi vært gjennom en lang konjunkturoppgang. Til å begynne med i denne konjunkturoppgangen fulgte prisstigningen med. Men dere ser her at gjennom 2006 har ikke prisstigningstakten fulgt stigningen i kapasitetsutnyttningen i økonomien i samme grad. Men generelt, når vi ser på utviklingen her fra 2002 og fram til nå, kan det være grunn til å stille spørsmål om eller prøve å belyse årsakene til at vi samtidig har hatt en svært sterk vekst i økonomien og en svært lav pris- og kostnadsstigning.

(Figur: Bytteforhold til utlandet) Det er flere årsaker, etter vårt skjønn, som ligger bak denne utviklingen. Ett forhold er den helt uvanlige utviklingen vi har hatt i vårt bytteforhold til utlandet. Vi har hatt en sterk stigning i prisene på våre eksportvarer, ikke bare olje og gass, men også tradisjonelle eksportvarer – i shipping, i metallindustri, i fiskerinæringen, for å ta noen eksempler. Det har vært gode avsetningsmuligheter for våre eksportvarer, og det har hatt en positiv virkning på produksjonen i Norge. Samtidig som eksportprisene har økt, har vi, som vi har sett, hatt en nedgang i våre importpriser – som er globaliseringsens velsignelse for oss. Vi har hatt en forskyvning i importen over mot lavkostland, som har bidratt til lavere importpriser. Som illustrert her, må vi helt tilbake til første verdenskrig for å se en så gunstig utvikling i bytteforholdet mellom Norge og utlandet, i bytteforholdet mellom våre eksportpriser og våre importpriser. Dette har også bi-

dratt til at Norges disponible inntekt, reelt sett, økte med 30 pst. fra 2003 til 2006.

(Figur: Befolkningsvekst og registrerte sysselsatte fra nye EU-land) I tillegg til at vi har hatt en gunstig prisutvikling når det gjelder både våre eksportvarer og våre importvarer, har vi hatt rik tilgang på arbeidskraft fra andre land. Fjoråret hadde den sterkeste befolkningsveksten – målt i personer – Norge noensinne har hatt, over 40 000. Forrige toppår var 1946. Men som i 1946, da fødselsoverskuddet var svært stort og reflekterte gleden våren 1945, må det også ha vært stor glede i 2005, for det er også en gunstig utvikling i fødselsoverskuddet i Norge nå, med en fødselsrate på 1,9. Faktisk er det nå slik at i Rogaland er fødselsraten på 2,14, ut fra i fjor. Det betyr at rogalendingene nå reproducerer seg selv. (Munterhet i salen)

Men det som mest preger utviklingen, er en sterk vekst i nettoinnflyttingen. Til høyre i figuren er det illustrert hvor arbeidskraften kommer fra. Vi har hatt en særlig stor flyt av arbeidskraft inn fra de nye EU-landene. Det kommer i tillegg til det vi har nytt godt av lenge, også i konjunkturoppgangen på 1990-tallet: en høy tilgang på svensk arbeidskraft i norsk økonomi. Mange av disse er på midlertidig opphold. De produserer i Norge, men har mye av sitt forbruk i sitt hjemland. På den måten øker de nettokapasiteten i norsk økonomi.

(Figur: Produktivitetsvekst) Det tredje forholdet som bidrar til den gunstige balansen mellom produksjon og prisstigning, og som jeg vil trekke fram, er at vi gjennom lengre tid har hatt en svært sterk vekst i arbeidsproduktiviteten i norsk økonomi. Det er grunn til å merke seg at denne sterke veksten i arbeidsproduktiviteten, så langt vi kan tolke tallene, ikke skyldes mer realkapital bak hvert timeverk – realinvesteringene har egentlig ikke vært svært store – men har sammenheng med at både arbeidskraft og kapital ser ut til å bli utnyttet langt mer effektivt enn før.

Også økt konkurranse i produktmarkedene kan ha bidratt til lav prisstigning. Vi ser nye aktører innen dagligvarehandel, byggevarer, tele, bank og forsikring.

Svarene på spørsmålene om hvorfor vi har hatt høy vekst kombinert med lav prisstigning, synes å være at når det har vært alminnelig tillit til at pengepolitikken holder inflasjonen i sjakk og at oljeinntektene bare gradvis tas i bruk, har lave importpriser, høye priser og gode avsetningsmuligheter på våre eksportvarer, rik tilgang på arbeidskraft utenfra og høy produktivitetsvekst gjort det mulig å kombinere høy vekst med lav prisstigning.

Men noen av disse drivkreftene kan nå miste sin styrke. Prisene på importvarer faller ikke like mye lenger, tvert imot. Målt i utenlandsk valuta går nå prisene på våre importvarer noe opp. Arbeidsmarkedene i våre naboland, Sverige, Polen og de baltiske landene, blir nå strammere. Det er også grunn til å tro at når konjunkturoppgangen er i en moden fase, vil produktivitetsveksten – iallfall normalt – vike noe tilbake.

(Figur: Kapasitetsutnyttning og tilgang på arbeidskraft) I de fleste bransjer er kapasitetsutnyttningen nå svært høy. Vi spør vårt nettverk av virksomheter i privat sektor og i offentlig sektor om deres tilgang på kapasitet, og en økende andel melder at de på grunn av kapasitetsskanker

vil ha problemer med å øke produksjonen. Det meldes om mangel på arbeidskraft. Det er mangel på sjåførar, førskolelærere, arbeidsledere, ingeniører, tømrere, arkitekter, revisorer, regnskapsførere, IT-personell og spesialisert helsepersonell. Vi hører også om knapphet når det gjelder andre innsatsfaktorer. Vi må trolig tilbake til 1970-tallet for å finne et så stort omfang av rent fysiske produksjonsbeskrankningar. Vi hører om tidvis mangel på plank, betong, isolasjon og stillaser i bygg- og anleggssektoren. Det er mangel på riggar og annet utstyr i oljesektoren. Det er lange leveransetider når det gjelder kapitalutstyr, som f.eks. industrimaskiner og hjullastere.

Når så mange virksomheter nå møter kapasitetsskranke, må vi nok også regne med at prisstigningen tar seg opp. Stadig flere av virksomhetene i vårt regionale nettverk forventer sterkere vekst i utsalgsprisene framover. Det er likevel usikkert om inflasjonen raskt vil tilta, eller om den bare gradvis vil nærme seg det målet vi har, 2,5 pst.

*(Figur: Registrert arbeidsledighet)* Kapasitetsutnytingen kommer også til uttrykk i tallene for arbeidsmarkedet. Arbeidsledigheten har falt kraftig de siste kvartalene. Takten i utviklingen og nivået på arbeidsledigheten minner om utviklingen i våre to tidligere konjunkturoppganger – den som endte på slutten av 1990-tallet, og den som endte litt i etterkant av midten av 1980-tallet. Begge disse høykonjunktorene stoppet opp på grunn av at lønns- og kostnadsveksten steg kraftig.

*(Figur: Trygdede og AFP-pensjonister)* Mens stor netto innflytting fra andre land gir økt tilgang på arbeidskraft, ser vi samtidig stor avgang fra arbeidsmarkedet til ulike trygdeordningar. Sykefraværet er høyt, og en stigende andel av folk i yrkesaktiv alder er på attføring og uføretrygd. Mange velger å gå av med pensjon, AFP, når de fyller 62 år. Med den demografiske utviklingen vi nå har, må vi vente at det antallet vil øke sterkt de nærmeste årene. Over 600 000 personer i yrkesaktiv alder mottar nå trygd eller pensjoner. Det er 25 pst. av vår arbeidsstyrke. Det er altså mange positive trekk på tilbudssiden i vår økonomi. Dette er økonomiens akilleshæl.

*(Figur: Eiendomspriser og kreditt)* Oppgangen gir seg også utslag i sparing, eiendomspriser, lån og likvide beholdningar i husholdningar og bedrifter. Husholdningenes sparing var negativ i andre halvår i fjor, trolig også i første kvartal i år. Bak ligger en sterk vekst i låneetterspørselen fra husholdningene og en sterk vekst i boligprisene. Det kan også være slik at de gode tidene og de sterke statsfinansene gir en trygghet som kan ha slått ut i husholdningenes spareadferd. Den lave sparingen gir likevel uttrykk for at husholdningene nå tar større sjanser.

Gjelden i norske husholdningar er nå snart to ganger disponibel inntekt, og gjeldsgraden er høyere enn noensinne.

Prisene på næringsseiendom har svingt mer, men har steget mye det siste året. Det er nå også sterk vekst i kreditten til foretakene, som samtidig raskt bygger opp sine likvide beholdningar.

*(Figur: Importveid valutakurs)* I avveiningen i pengepolitikken tar vi hensyn til at formuespriser, som eien-

domspriser og aksjekurser, kan påvirke utsiktene for produksjon, sysselsetting og inflasjon. Men også en annen formuespris, valutakursen, kan ha slike virkningar. Vi har hatt en del svingningar i kronekursen de senere årene. Kronekursen svekket seg i siste halvdel av 2006, men har styrket seg noe så langt i 2007.

Når vi har et inflasjonsmål, følger det at vi vil være vare for virkningene på kronekursen av økte renter når prisstigningen er lav. Renteutviklingen i andre land har derfor også betydning for våre renter.

*(Figur: Styringsrenter og terminrenter)* Tidlig i dette tiåret var den økonomiske veksten og prisstigningen lav i mange land. Rentene ble da satt kraftig ned. Rentefallet, sammen med sterk vekst i framvoksende økonomier, særlig i Asia, fikk konjunktorene til å snu. Nå er veksten i verdensøkonomien den sterkeste på flere tiår. Rentene ute har derfor økt og er nå i ferd med å normaliseres. Ser vi framover, som illustrert her, ventas det flere renteøkningar i euroområdet, i Sverige og i Storbritannia, mens rentene kan komme til å falle i USA det nærmeste året.

*(Figur: Styringsrenten og intervall for underliggende prisvekst)* Renten i Norge ble satt ned i 2003 og i 2004 til et svært lavt nivå da prisveksten avtok og nærmet seg null. Men det er en egendynamikk i rentesettingen. De lave rentene har stimulert etterspørsel og produksjon, og gav etter hvert utsikter til høyere inflasjon, som vi nå møter med å øke renten.

Det tar normalt noe tid før endringer i renten slår ut i prisene via endringer i forventningar, valutakurs og kapasitetsutnyting i økonomien. Derfor vil rentesettingen måtte bygge på hva vi venter om utviklingen framover. Det var den sterke økningen vi har hatt i kapasitetsutnytingen i økonomien og utsiktene det gav for inflasjonen, som har ført til at renten ble hevet. Renten har altså blitt økt i god tid før inflasjonen begynte å stige.

Veksten i kapasitetsutnytingen har som nevnt vært noe sterkere enn vi ventet for et år siden. Renten er derfor også økt noe raskere enn det Norges Bank da stilte i utsikt som den mest sannsynlige utviklingen.

*(Figur: Anslag i Pengepolitisk rapport 1/07)* For å bidra til større åpenhet om vår linje har vi det siste halvannet året lagt fram egne prognoser for utviklingen i renten. Etter hovedstyrets siste vurderingar taler utsiktene for inflasjonen for at det vil være riktig å sette renten gradvis opp til om lag 5 pst. i løpet av dette året og ytterligere noe opp fram mot sommeren 2008. Renteøkningen er i lys av de utsiktene vi ser for utviklingen i inflasjonen.

*(Figur: Anslag med usikkerhetsvifter)* Prognosene her gir uttrykk for hva vi tror. Her kommer også vår tvil til uttrykk. Prognosene er usikre. Figuren viser at vi må være forberedt på at utviklingen i inflasjon og produksjon kan bli en annen enn den vi holder for den mest sannsynlige. Det kan også føre til at renten blir lavere eller høyere enn det som akkurat nå er vår forventning.

La meg da, leder, oppsummere. Fall i prisene på de varene og tjenestene vi importerer, og vekst i prisene på eksport har gitt norsk økonomi en kraftig inntektsøkning. Fastlandsøkonomien har vokst markert de siste årene. Samtidig har inflasjonen holdt seg lav. Her har økt effek-

tivitet og god tilgang på arbeidskraft utenfra bidratt. Men nå er det etter hvert blitt få ledige ressurser.

I stigende grad gjenspeiler derfor pengepolitikken at mange norske virksomheter møter kapasitetssskanker, og at inflasjonen vil tilta. Økningen i renten vil også framover skje gradvis, slik at vi kan vurdere virkningene av renteendringer og annen ny informasjon om den økonomiske utviklingen.

Takk for at jeg fikk innlede!

**Møteleiaren:** Då vil eg få lov til å takke sentralbanksjefen for ei veldig grundig, nyttig og interessant utgreiing om den økonomiske utviklinga, både i fortid, i samtid og med perspektiv framover i tid. Det er verdifullt for finanskomiteen å ha dette som noko av ballasta når vi skal arbeide vidare med Kredittmeldinga for 2006.

Vi går då over til neste sekvens, med spørsmål frå komiteen og med svar frå sentralbanksjefen. Eg tillèt meg å starte.

På bakgrunn av det som det er gjort greie for frå sentralbanksjefen si side, og på bakgrunn av det materialet som ligg i kredittmeldinga, vil eg be om at sentralbanksjefen svarar på følgjande spørsmål: Korleis ser Noregs Bank for seg renteutviklinga dei neste fem åra? Det blei avslutningsvis no gitt nokre betraktningar rundt det, men eg kunne tenkje meg at sentralbanksjefen utdjuvar dei resonnementa noko meir. Eg vil òg gjerne be om at sentralbanksjefen gjer greie for kva slags faktorar ein legg til grunn for den vurderinga som han har i dette spørsmålet.

Det andre spørsmålet eg gjerne vil ha svar på, er: Kan Noregs Bank gi ei vurdering av kvifor renta gjekk ned frå hausten 2002, som for så vidt indirekte var eit tema i utgreiinga?

Det tredje spørsmålet er: Kva er årsaka til dei renteaукane som vi har hatt dei siste åra?

Eg har eit par spørsmål til, men eg trur vi stansar her i denne omgangen.

Ver så god, sentralbanksjef.

**Svein Gjedrem:** Når vi ser så langt framover som fem år, som er litt utenfor det tidsrommet som vi legger fram prognoser for, er det, når man tenker på renteutviklingen i et slikt perspektiv, mer naturleg å tenke mer på hva som er et likevektsleie for renteutviklingen på litt lengre sikt.

Det vi regner som en normalrente i norsk økonomi, er en realrente på mellom 2,5 og 3,5 pst. Utviklingen i de internasjonale kapitalmarkedene har vært slik at en kanskje kan tro at normalrenten nå ligger i noe av det nedre intervallet av det jeg nevnte, mellom 2,5 og 3,5 pst., men har du som utgangspunkt en realrente på mellom 2,5 og 3,5 pst. og legger på en forventet inflasjon på 2,5 pst., kommer du opp i en nominell normalrente som er mellom 5 og 6 pst. Så i den utstrekning vi har klare forventninger om rentenivået på litt lengre sikt, vil du finne det i dette leiet.

Dette kan vi også sjekke mot markedsrenter – hva venter aktørene i det økonomiske livet om rentene på litt lengre sikt – og da ligger også forventet rentenivå i kanskje nedre del på rundt 5 pst. på mellomlang og lengre sikt. Men før vi kommer fram til en slik normaltilstand, kan jo

økonomien bli utsatt for mange forstyrrelser og dragelser, som kan drive rentenivået bort fra en slik normal tilstand. En slik dragelse var jo det som skjedde i 2002 og inn i 2003. Da fikk vi utover i 2002 en uventet avmatting i internasjonal økonomi. Det gjorde at rentenivået, som var lavt, ble satt enda lavere i flere land. Vi hadde bygd vår rentesetting på at konjunktorene skulle styrke seg en del. Vi hadde hatt en veldig høy og sterk lønnsvekst i norsk økonomi og hadde et relativt høyt rentenivå, men når konjunktorene utviklet seg svakt ute, rentenivået ute forble lavt, styrket kronekursen seg med vårt høye rentenivå. Prisstigningen falt også, som følge av de faktorene som jeg har nevnt: effektivitet, import fra Kina. Det gjorde at vi satte ned renten markert gjennom 2003 for å reagere på det fallet i prisstigningen som vi da fikk.

Så er det, som jeg nevnte, en egen dynamikk i rentesettingen. Når renten settes lavt, vil det bidra til sterkere vekst i økonomien. Etter hvert vil det, med et så lavt rentenivå som vi har hatt, bidra til en vekst som er sterkere enn veksten i kapasiteten i økonomien. Det vil igjen bidra til at prisstigningen tar seg opp, og etter hvert må da renten tilpasses tilbake mot et mer normalt nivå. Vi er midt inne i den prosessen nå. Hvis du spør hvorfor vi nå øker renten, er vårt første svar på det at renten har vært lav, og det lave rentenivået har satt i gang en sterk vekst i økonomien, som bidrar til at renten tar seg opp. I tillegg kommer jo at du har tilsvarende mekanismer i andre land med lave rentenivåer, som har skapt aktivitet som gjør at også det internasjonale rentenivået stiger. Så har vi det særegne for Norge at vi har disse sterke impulsene via oljesektoren og oljeinvesteringer, som virker særskilt på vår økonomi.

**Møteleiaren:** Eg takkar sentralbanksjefen for svara.

Eg har eit par spørsmål til før eg inviterer resten av komiteen til å komme med sine spørsmål.

Det neste spørsmålet mitt går på ein del opplysningar vi har fått i det offentlege rom dei siste månadene. Ved bruk av denne MODAG-modellen konkluderte Statistisk sentralbyrå tidlegare i år med at ein auke i statsbudsjettet med 15 milliardar kr ville føre til ein rentenedgang. Spørsmålet mitt er då: Er Noregs Bank einig i ein slik analyse?

Det siste spørsmålet mitt går slik: Kva vil skje med renteutviklinga med ein auke i bruk av oljepengar på totalt 30–40 milliardar kr, der ein knapp fjerdedel blir brukt til kjøp av varer og tenester i utlandet? Kva vil skje om ein slik auke fortset over fleire år?

**Svein Gjedrem:** Nå har ikke vi finstudert Statistisk sentralbyrås analyse som du viste til, men vi har sett at de har vært i tvil om hvilke rentevirkninger det ville gi. Den tvilen kan vi i og for seg bidra til å dempe. Det er slik at økt bruk av oljeinntekter isolert sett vil føre til en renteøkning i forhold til den man ellers ville hatt, for en periode. Men denne renteøkningen vil samtidig føre til en høyere og sterkere kronekurs – altså via en høyere rente vil en få en sterkere kronekurs, og etter hvert vil en sterkere kronekurs bidra til en svekkelse av det konkurranseutsatte næringslivet og en reduksjon i sysselsettingen i det konkur-



ranseutsatte næringslivet. Når den utviklingen har pågått en tid, vil rentenivået igjen falle tilbake til et mer normalt rentenivå, mer tilsvarende det rentenivået man har i andre land. Det er hovedmekanismen, enten økt oljepengebruk skjer på utgiftssiden i budsjettene eller på reduserte skatter og avgifter.

Du var inne på noe i ditt andre spørsmål som er viktig. Når man bruker mer oljepenger, som de beregningene som byrået foretar i disse modellene, egentlig ikke gir et godt svar på virkningen av, må man huske at disse store økonomiske modellene består av et knippe relasjoner, likninger, som er beregnet med utgangspunkt i historiske data. Så de reflekterer fortiden og fortidens sammenhenger. Det som har preget norsk økonomisk utvikling og politikk de siste 15 årene i alle fall, kanskje litt lenger, er at det har vært disiplin i bruken av oljeinntekter. Oljeinntektene har fulgt en mellomlangsiktig og langsiktig plan. Disse planene har endret seg underveis, i 2001. Men etter de mer sprelske erfaringene på 1970-tallet, hvor man var mer lealaus i bruken av oljepenger, og lærdommen av det har linjen vært disiplin og moderasjon i bruken av oljeinntekter. De økonomiske relasjonene som disse modellene bygger på, reflekterer den fortiden. Så disse modellene er ikke egnet til å analysere virkninger av regimeskifter i den økonomiske politikken.

Det som skjer hvis en forlater det som er retningslinjene for den økonomiske politikken, er jo først og fremst at aktørene i det økonomiske livet vil registrere skiftet, og de vil spørre seg ikke bare hva utslagene blir dette første året, men hva vi har i vente i år to, i år tre, i år fire og i år fem. De vil danne seg oppfatninger om hva som vil skje med budsjettpolitikken i år to, år tre, år fire og år fem, og så vil de opptre i dag med utgangspunkt i disse nye forventningene. Man kan ikke vente at disse historiske økonomiske relasjonene som er buntet sammen i en modell, kan svare på virkningen av slike regimeskifter i den økonomiske politikken.

Der reaksjonene vil komme raskest hvis man bryter med enten inflasjonsmålet eller de mer langsiktige retningslinjene for budsjettpolitikken, vil være i valutamarkedene og i rentepolitikken, som en reaksjon på dette. Men også husholdninger vil jo tilpasse seg forventninger om hvor stor pengerikelighet de kan forvente over en lengre periode.

Å vurdere virkninger av slike regimeskifter i den økonomiske politikken er meget komplisert. Man må vente store variasjoner i valutakurser og renter i en overgangsperiode til forventningene har fått satt seg. Jeg skal ikke begi meg inn på å spekulere nærmere på hvilket forløp norsk økonomi vil ta i en slik situasjon. Vi har noen erfaringer fra 1970-tallet og deler av 1980-tallet, da den økonomiske politikken var mindre regelbundet enn det den er i dag. Man kan i og for seg se hen til noen av de erfaringene for å lære litt om utslaget i inflasjon, produksjon og sysselsetting, renter og valutakurs.

**Møteleieren:** Då takkar eg for svar på dei spørsmåla òg.

Vi går då over til spørsmål frå andre medlemmer i komiteen. Eg gir ordet først til Ulf Leirstein og deretter til Jan Tore Sanner.

Ver så god, Ulf Leirstein.

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

Aller først vil jeg få lov til å si takk til sentralbanksjefen for en god redegjørelse ved starten av møtet. Jeg registrerte også hans uttalelser om reproduksjon i Rogaland. Jeg vet ikke om jeg tolket det riktig, om det var ment positivt eller negativt, men jeg antar det var ment positivt.

Men det var ikke det som var spørsmålet. I likhet med i fjor kommer vi inn på den evige diskusjonen om handlingsregelen og oljepengebruk. Komiteens leder har nå stilt det samme spørsmålet som forrige komiteleder stilte i fjor, men vi får stort sett de samme svarene. Det jeg konstaterer, er at sentralbanksjefen – og det presiseres jo også – svarer på et generelt grunnlag og en generell bruk av mer oljepenger enn det som ligger i statsbudsjettets utgiftsside nå.

Er det altså ingen områder hvor man ser muligheten for å kunne bruke noe mer midler og få en annen virkning enn det som sentralbanksjefen nå faktisk sier vil skje? For eksempel: Når vi vet at anleggsbransjen faktisk har noe ledig kapasitet, hvorfor vil da en økt investering i veibygging ha den samme virkningen som økt oljepengebruk vil ha på andre områder hvor kapasitetsutnyttelsen er maksimal?

Du sa at i de fleste bransjer er kapasitetsutnyttelsen svært høy. Men det er altså noen områder hvor vi fortsatt har mulighet for å ha en økt innsats. Jeg vil anta at virkningen da vil være noe annerledes enn det generelle svaret du gir på økt oljepengebruk, så jeg vil gjerne ha noen vurderinger rundt det.

Så har jeg skjönt at sentralbanksjefen er veldig opptatt av at handlingsregelen skal følges – disse såkalte 4 prosentene, og at det er det som er ansvarlig. Betyr det, hvis man følger handlingsregelen ordrett – altså på 4 pst. – den dagen fondet er på 5 000 milliarder kr, at det også da er ansvarlig?

**Møteleieren:** Eg trur for så vidt at vi oppnar for svar direkte på det spørsmålet. Det var jo relativt omfattande.

Ver så god, sentralbanksjef.

**Svein Gjedrem:** Det er mulig at du finner noen bransjer hvor det er et eller annet ledig årsverk eller en eller annen maskin som står ubrukt, men jeg tror du må lete ganske godt, for det er hett også i deler av anleggsbransjen. Vi har jo et felles anleggsmarked med Sverige og Danmark. Særlig Norge og Sverige har et felles marked i anleggsbransjen, så det er f.eks. muligheter for å skyve aktivitet fra Sverige til Norge når det er høy etterspørsel her. Det er også i noen utstrekning brukt anleggsfirmaer fra andre land. Det er særlig et tysk firma som har vært inne i Norge. Det heter Berger Bilfinger og bygde en bro oppe i Kristiansund, og nå er de inne i den store veibyggingen mellom Kristiansand og Grimstad. Når man kan trekke på internasjonale firmaer, bidrar det antakelig til å øke kapasiteten noe. Men det er ikke veldig mange slike internasjonale firmaer som tilbyr sine tjenester bredt. Tyskerne har i noen utstrekning gjort det fordi anleggsbransjen der har ligget nede etter at gjenoppbyggingen av Øst-Tyskland var avsluttet. En merker også at når de kommer

til Norge for oppdrag, bruker de i stor utstrekning norske underentreprenører. Ølen Betong er f.eks. sterkt inne i dette prosjektet mellom Kristiansand og Grimstad. Det er tilsvarende med disse tunnelentreprenørene fra Vesterålen – Leonard Nilsen, er det vel det firmaet heter. Også utenlandske entreprenører trekker på norske underentreprenører når de kommer hit, så man frir seg ikke fra belastningen på den norske kapasiteten. De kommer mer inn med ingeniører og ledere i forprosjektene. Så jeg tror du skal lete en del også i den bransjen for å finne mye ledig kapasitet. Men jeg vil jo selvsagt ikke utelukke at det er enkelte sektorer hvor det kan være litt kapasitet.

Det er riktig, som du nevner, at vi nå har en veldig sterk kapitaløkning i det som før het Petroleumsfondet, i Statens pensjonsfond – Utland. Det innebærer at hvis man holder seg strikt til dette 4 pst.-tallet, vil det gi rom for sterk økning i bruk og innfasing av oljeinntekter i årene fremover. Vi har nå en full kapasitetsutnyttning i økonomien – mer enn full kapasitetsutnyttning – når vi ser økonomien samlet. Så det skal bli spennende å se virkningene av en økt bruk av oljeinntekter, når og hvis den kommer i den økonomien vi nå har. Men tross alt gir en 4 pst.-regel en mye mer gradvis innfasing av oljeinntektene enn det en ville hatt hvis alternativet var en rask bruk av oljeinntektene. Så i alle fall virker det dempende. Men det er nok grunn til å tro at også denne 4 pst.-regelen over tid og med de oljeinntektene vi nå har, vil føre til på litt lengre sikt ganske store utslag i vår næringsstruktur.

**Møteleieren:** Takk. Då går vi vidare på spørsmålslista.

Eg gir ordet først til Jan Tore Sanner, deretter til Heikki Holmås.

**Jan Tore Sanner (H):** Takk skal du ha.

Det ligger en klar advarsel i sentralbanksjefens henvisning til konjunkturoppgangene på 1980- og 1990-tallet, hvor han viser til at de endte med en kraftig kostnads- og lønnsvekst. Vi har tidligere hørt mye om samspillet mellom inntektspolitikken, finanspolitikken og pengepolitikken, hvor det har blitt understreket at hvis finanspolitikken ikke gjør sin del av jobben, blir oppgavene for pengepolitikken desto større.

Nå har vi beveget oss fra en finanspolitikk som har vært om lag nøytral, til en finanspolitikk som ifølge Finansdepartementet er svakt ekspansiv. Det betyr at oppgaven for pengepolitikken blir større. Vi har jo nå i løpet av de siste to årene hatt hele ni renteøkninger, og rentebanen er oppjustert tre ganger. Selv om renten fortsatt er moderat, innebærer jo det for en familie med 1,5 mill. kr i gjeld at renten har økt med over 20 000 kr etter skatt, og det varsles ytterligere renteøkninger.

Mitt spørsmål knytter seg til dette samspillet mellom finanspolitikken og pengepolitikken. I den perioden vi er inne i nå, med så høy kapasitetsutnyttelse, hvilke konsekvenser mener sentralbanksjefen det vil ha at man i dag fører en politikk som defineres som svakt ekspansiv i finanspolitikken? Det er vel heller ingen signaler om at det vil bli strammet ytterligere til i tiden som kommer.

**Møteleieren:** Då gir eg ordet til sentralbanksjefen. Ver så god!

**Svein Gjedrem:** Jeg vil da gå litt tilbake til svaret mitt på lederens spørsmål til å begynne med om hva det er som driver renten oppover. Det viktigste som ligger bak det at vi nå har renteøkninger, er at renten var så lav – den var så lav i Norge, og den var så lav ute. Det at vi har hatt en så unormalt lav rente, har skapt vekst i økonomien, og der må vi svare med renteøkninger. Så det er egendynamikken i rentesettingen som er den viktigste drivkraften både ute og hjemme bak de renteøkningene vi har. Det er vår hovedanalyse.

Så er det likevel også slik, som jeg nevnte tidligere, at vi nå er i en høykonjunktur. I tidligere tider har det nok vært slik at man i alle fall har hatt intensjonen om å stramme til finanspolitikken i høykonjunkturer. Man har ikke alltid kommet i mål med å stramme til finanspolitikken i høykonjunkturer, men man har hatt en intensjon om det. Nå åpner denne handlingsregelen – selv om man justerer bruken noe i forhold til konjunktorene – for at det likevel blir en mer ekspansiv budsjettpolitikk. Så det er litt nytt sammenlignet med det vi hadde på 1980- og 1990-tallet. Jeg nevnte at det er litt spennende å se hvordan dette går, og det vil jeg fastholde. Det er litt spennende å se hvordan dette vil komme til å gå.

Vi har bedre strukturer i norsk økonomi nå. Forventningene om inflasjonen er bedre forankret. Forventningene om framtidig budsjettpolitikk er bedre forankret. Vi har bedre markedsmekanismer i den innlandske økonomien med mer konkurranse, og vi har i hvert fall nå en tid hatt god tilgang på arbeidskraft fra andre land. Så det kan bidra på den positive siden til at økonomien bedre kan håndtere at det kommer en ekspansiv virkning fra et statsbudsjett, selv i en høykonjunktur. Men jeg vil fastholde at det blir spennende å se hvordan utslagene blir.

**Møteleieren:** Då gir eg ordet til Heikki Holmås, deretter til Hans Olav Syversen.

**Heikki Holmås (SV):** Takk, komiteleder.

Jeg synes det er spennende å få disse årlige rundene her. De gir jo en helt unik mulighet. Jeg er også glad for at sentralbanksjefen er så klar i å påpeke at et normalt rentenivå i Norge ligger mellom 5 og 6 pst., slik som han vurderer det.

Da har jeg en to-tre spørsmål – jeg kunne selvfølgelig holde på veldig lenge – men jeg har et spørsmål som går på kapasitet, ett som går på fordelingen mellom arbeid og kapital, og et kort spørsmål om renten.

Det korte spørsmålet om renten er: Synes sentralbanksjefen at det å sende ut et signal om at det vil være ønskelig med lavest mulig rente, ville være et riktig signal å sende ut, eller er det først og fremst, slik sentralbanksjefen ser det, et signal om at vi har en usunn økonomi og høy arbeidsløshet? Det er det ene spørsmålet.

Det andre spørsmålet går på fordelingen mellom arbeid og kapital, som vi har vært inne på tidligere. De siste årene har vi sett en nedgang i lønnsandelen, altså mindre

andeler av verdiskapingen går til lønn, og større andeler går til utbytte til kapitaleiere. Da vil jeg spørre: Ser sentralbanksjefen for seg at denne utviklingen fortsetter, og i så fall – hvordan har de to siste årenes lønnsoppgjør spilt inn i forhold til den utviklingen?

Så et spørsmål om kapasitetsutnyttelsen. Knut Røed har ved to anledninger – en gang, nå sist, i forbindelse med framleggelsen av den siste arbeidskraftundersøkelsen og en gang på et seminar i fjor der både komiteen og sentralbanksjefen var til stede – pekt på de positive effektene av at vi nå har så høy etterspørsel etter arbeidskraft, fordi han mener at det kan føre til at vi samlet sett får en økning av kapasiteten i norsk økonomi, på grunn av at flere folk som har vært lenge utenfor arbeidsmarkedet, kommer inn i arbeidsmarkedet, og folk blir stående lenger inne.

Jeg vil spørre om sentralbanksjefen deler det synet, og også legge til et siste spørsmål i forlengelsen av det: Når sentralbanksjefen ser for seg at det blir en nedgang i kapasitetsutnyttelsen de neste årene, forestiller han seg at det kommer til å skje gjennom økt arbeidsløshet, eller gjennom at en del av de utenlandske arbeidstakerne som er her og jobber på prosjekter, drar tilbake, grunnet bl.a. en del av de effektene, utviklingen i Sverige, Polen osv, som sentralbanksjefen selv var inne på?

**Møteleiaren:** Vi er i den situasjonen at alle medlemene av komiteen har bede om ordet, og for å strukturere spørsmål og svar-runden best mogleg, skal vi ta eit spørsmål til – det er frå Hans Olav Syversen – før sentralbanksjefen svarar.

Ver så god, Syversen.

**Hans Olav Syversen (KrF):** Det første spørsmålet går på renteutviklingen. Vi har tidligere regnet med – og det står vel også i kredittmeldingen – at renten vil ligge på rundt 5 pst. ved utgangen av 2007, og så gå opp til 5,25 i løpet av 2008 som nærmest en topp. Nå sa sentralbanksjefen at han holdt fast på 5 pst. ved utgangen av 2007, og så sa du følgende: men så går den ytterligere noe opp fram mot sommeren 2008. Jeg vet ikke om du kan indikere noe nærmere hva du legger i «ytterligere noe opp». Betyr det at vi kan regne med opp mot 6 pst. sommeren 2008? Det var det ene.

Det andre spørsmålet er knyttet til boligmarkedet. I din tale i januar snakket du om et euforisk boligmarked. Sammenholdt med de opplysningene vi får i denne kredittmeldingen om at stadig flere tar opp lån hvor det er avdragsfrihet og en lengre bane før man får betalt ned lånet, hvordan ser du på sunnheten i det norske lånemarkedet nå, det sammenholdt med den negative situasjonen for sparingen som du viste? Betyr dette at man politisk kanskje også burde se på noen økte incentiver for sparing?

**Møteleiaren:** Eg gir ordet til sentralbanksjefen for nye svar. Ver så god.

**Svein Gjedrem:** Først til Heikki Holmås' tre spørsmål.

Er lav rente bra, eller høy rente bra? Vi ser jo på våre kortsiktige renter som et virkemiddel. Vi er nokså klare og kyniske på det. Vi har noen mål om inflasjonen på lang sikt, og vi setter den renten vi mener er nødvendig for å holde inflasjonen i sjakk. Også når det gjelder fordelingsmessige og andre hensyn, mener vi det viktigste pengepolitikken eventuelt kan bidra med, er å holde inflasjonen over tid i sjakk. Det er vårt utgangspunkt når vi vurderer renten. Nivået på renten kan da reflektere at det er lite prispress i økonomien, f.eks. I noen tilfeller kan det være uttrykk for noe som ikke er så gunstig, f.eks. at arbeidsledigheten og kapasitetsutnyttingen i økonomien har falt kraftig tilbake. Da er det ikke et uttrykk for en god økonomisk utvikling, men for noe man kanskje ikke er fullt ut fornøyd med. Men det kan også reflektere at man har fått et løft i produktivitetsveksten i økonomien. Et slikt skifte i importen som vi hadde i 2002, 2003 og 2004, driver ned inflasjonen og vil stort sett være noe folk oppfatter som veldig positivt, og er positivt for norsk økonomi. Da vil en lav rente være en refleksjon av noe som egentlig er ganske gunstig. Så dette kan jeg ikke gi et helt allment svar på.

Det som er veldig uheldig, og som vi jo opplevde på 1970- og 1980-tallet, var at vårt rentenivå over syklusene, og de langsiktige norske rentene, lå skyhøyt over f.eks. det tyske rentenivået. Det reflekterte jo at vi ikke hadde styring på inflasjonen på 1970- og 1980-tallet. Det var en stor ulempe for norsk økonomi i den perioden. Da var de høye langsiktige rentene, og de tidvis svært høye kortsiktige rentene, et uttrykk for en svært uheldig utvikling i vår økonomi. Hvis det er høye langsiktige renter, f.eks. sammenlignet med andre land, kan det være uttrykk for at vi ikke holder inflasjonen i sjakk, eller at det ikke ventes at vi holder inflasjonen i sjakk. Da er det et dårlig tegn for framtidsutsiktene for økonomien.

Lønnsandelen er svært lav. Andelen som går til lønn av den samlede verdiskapingen, er svært lav, historisk sett, for tiden. Tradisjonelt har det vært slik i næringslivet at av den samlede verdiskapingen har lønnsstakerne tatt to tredjedeler og kapitalen en tredjedel. Nå er lønnsandelen lavere enn dette, kapitalandelen er høyere. Dette er ikke alene et norsk fenomen. Vi ser det også internasjonalt: Lønnsandelene er lave, kapitalandelene er høyere. Det utredes og analyseres bredt rundt omkring i forskningskretser hva det er som ligger bak dette. En innfallsvinkel er at med globaliseringen fikk verdens foretakssektor tilgang til mer arbeidskraft – flere milliarder – fra Kina og fra India. Når du får stor tilgang av en produksjonsfaktor som arbeidskraft, har det betydning for den relative prisen og avlønningen av den faktoren, i forhold til den andre faktoren, som er kapital. Mer tilgang på arbeidskraft som blir gjort tilgjengelig for det globale næringslivet, kan ha trukket lønnsandelene ned. Det er bare én hypotese, en spekulasjon, som kanskje kan ha noe for seg.

I alle fall er det slik at hvis norske arbeidstakere vil bruke sin forhandlingsmakt til å få opp lønnsandelen igjen raskt, må de i den globale verden vi nå lever i, regne med at det vil ha stor betydning for antallet arbeidsplasser i Norge. Det er et internasjonalt fenomen. Vi kan ikke bygge på at vi skal ha en helt annen avkastning på kapitalen

enn den virksomhetene kan oppnå i andre land. Det er ikke nødvendigvis noe som bør inspirere altfor mye når det gjelder det å ta ut høyere lønnsandeler. De lønnsoppgjørene som har vært i det siste, endrer ikke dette bildet vesentlig. Det er jo fortsatt gode priser på norske eksportprodukter og relativt lave priser på importvarer også til det norske næringsliv.

Røed, som du nevnte, har vært inne på dette at det er svært gunstig for den langsiktige utviklingen i norsk økonomi at vi har så stor etterspørsel etter arbeidskraft. Han har antakelig rett i at det har betydning for hvor mange som fanges opp av vårt velferdssystem, og som forsvinner ut av arbeidsmarkedet. Nå skal en her være oppmerksom på at pengepolitikken, renten, ikke gir viktige bidrag i denne sammenheng. Det er mer hvordan lønnsdannelsen fungerer, som har betydning for dette over tid. Hvis et stramt arbeidsmarked ikke fører til raskt tiltakende lønnsvekst, er det mulig å opprettholde den type arbeidsmarked og ha så gunstige vilkår også for arbeidstakere som ellers kanskje ville havnet over i vårt velferdssystem. Dette er en diskusjon om hvor godt vår lønnsdannelse fungerer, mer enn et spørsmål om hvor godt pengepolitikken virker. Det viktigste bidraget fra pengepolitikken er å stabilisere inflasjonen og inflasjonsforventningene i denne sammenheng.

Ser vi på lønnsoppgjørene, er det vår analyse at det arbeidsmarkedet vi har nå, den stramheten, ikke er opprettholdbar over tid. I fjor hadde vi en lønnsvekst på vel 3 pst. I fjor hadde vi en lønnskostnadsvekst på vel 4 pst. I år får vi en lønnskostnadsvekst på vel 5 pst. Det tigger opp en prosentenheter for hvert år. Og med den stramheten vi nå har i arbeidsmarkedet, er det vår hovedhypotese at lønnsveksten vil fortsette å øke og nå et nivå, selv med den høye produktivitetsveksten vi har, som er slik at det ikke lenger vil være forenlig med at vi skal ha en inflasjon over tid på 2,5 pst. Derfor tror vi at det ikke er mulig over tid å ha så lav arbeidsledighet og så stramt arbeidsmarked i Norge som det vi har i dag. Det er ut fra vår analyse og vårt syn på hvordan lønnsdannelsen virker. Framtiden vil vise hvordan det i praksis vil virke. Det gjenstår jo å se. Vår hovedhypotese er at den stramheten vi har i arbeidsmarkedet i dag, vil gi en akselererende lønnsvekst som må brytes, og som da vil føre til en utflating i arbeidsmarkedet og en avmatting igjen i arbeidsmarkedet.

Til Syversens spørsmål om renteutviklingen: Vår forventning slik den framkommer i denne usikre verden, er at vi ved utgangen av året vil ligge på et rentenivå på rundt 5 pst., og at den så vil stabiliseres – i de kurvene vi har tegnet og i de rapportene vi har lagt fram – jeg tror det er på mellom 5 1/4 pst. og 5 1/2 pst. et sted. Når du tenker på utviklingen i renten framover, skal du ikke feste deg altfor mye akkurat ved våre prognoser og vår tro, men også ta hensyn til, som vi illustrerte, all den tvil vi har om den framtidige økonomiske utviklingen. Vi tegner et relativt bredt bånd for renteutviklingen, og den usikkerhetsviften er jo bredere dess lenger i tid vi ser fram.

Ja, vi synes det er noe med husholdningenes atferd, i kredittmarkedet, i boligmarkedet og når det gjelder forbruk, som kan tyde på at det er elementer av noe som kan

ligne på eufori, drevet fra boligmarkedet. Da ser vi ikke alene på boligprisutviklingen, men også på forbruksutviklingen. Vi har hatt en veldig sterk forbruksvekst de siste kvartalene, og antakelig er vi nå i en situasjon hvor husholdningene forbruker mer enn de tjener, selv om inntektsveksten har vært sterk. Det er jo en sterk realinntektsøkning, men likevel greier husholdningene å øke forbruket enda raskere enn inntektene. For første gang siden 1986, 1987 kan det nå se ut som om husholdningenes sparing er negativ. Det vil si at de som gruppe lånefinansierer alle boliginvesteringene sine og i tillegg låner til å dekke løpende forbruk. Dette kan reflektere at norske husholdninger føler seg usedvanlig trygge på framtiden. Velferdssystemet ser trygt og godt forankret ut i sterke statsfinanser. Hos oss har vi ingen angstsparing, slik de snakker om i Tyskland og i enkelte andre kontinentale europeiske land. I tillegg har vi hatt denne veldig sterke økningen i boligprisene, som gir en følelse av formuesstigning, som kanskje også påvirker spareatferden. Det er eksempler på at mange også kjøper flere boliger for å leie ut. Det er også noe som er typisk sent ute i høykonjunkturer og i boligprisoppgangskonjunkturer.

**Møteleieren:** Takk.

Då gir eg ordet til Per Olaf Lundteigen, og deretter Christian Tybring-Gjedde. Ver så god!

**Per Olaf Lundteigen (Sp):** Tusen takk, leder.

Jeg vil takke for en grundig orientering.

Om sentralbanksjefen kan bli tilbake til den fjerde siste plansjen som han hadde (sentralbanksjefen holder opp plansjen Styringsrenter og terminrenter) – den ja.

På side 45 i stortingsmeldinga som vi nå behandler, er det en oversikt over styringsrentene i de enkelte land fra 1. januar 2001 til 16. mars 2007. Der er også den norske styringsrenta tatt inn. På den plansjen som du presenterer her, er ikke den norske styringsrenta tatt inn. Men du sa at ved utløpet av 2007 forventer Norges Bank at den ligger på anslagsvis 5 pst. Du sa videre, som det står her i meldinga, at ved utløpet av 2008 vil den ligge på 5 1/4 pst. Du presisterte det noe ytterligere nå med å si 5 1/4–5,5 pst. samtidig som jeg la merke til det du sa i din innledning:

«Det kan også føre til at renten blir lavere eller høyere enn det som akkurat nå er vår forventning.»

Mitt spørsmål er: Hvis vi i den kurven der – i motsetning til den som står i meldinga – hvor vi altså ser utover 2007, plotter inn det forventede norske rentenivået, vil vi se at vi vil ligge i klar overkant av eurorenta, vi vil endog også ligge over dollarrenta. Med din erfaring, hva er etter ditt beste skjønn, ut fra historisk erfaring og den nåværende økonomis virkemåte, konsekvensene for kronekursen når vi nå beveger oss i overkant av viktige valutaer, mens vi fram til i dag heller har ligget i underkant?

**Møteleieren:** Då har vi gått runden med spørsmål frå alle partia.

På grunn av tidsklemma vår vil eg gjerne opne for to spørsmål til før sentralbanksjefen svarar. Først Christian Tybring-Gjedde, deretter Rolf Terje Klungland.

Dei som heretter får ordet, frå og med Tybring-Gjedde og så langt som tida rekk, har moglegheit for å stille eitt spørsmål – eg understrekar eitt spørsmål. Og inga lang innleiing for spørsmålet blir formulert!

**Christian Tybring-Gjedde (FrP):** Takk skal du ha, leder. Det var kanskje ikke så overraskende at det kom akkurat da jeg skulle stille spørsmål!

**Møteleieren:** Det var i det heile ikkje tilsikta!

**Christian Tybring-Gjedde (FrP):** Jeg er likevel nødt til å kommentere én ting før jeg kommer til spørsmålet mitt, og det er at sentralbanksjefen overhodet ikke nevner offentlig forbruk i sin innledning eller i sine kommentarer, som om det er et helt uvesentlig aspekt ved norsk økonomi. Det var ingen ting om økningen av den store offentlige sektoren vi har i Norge, og for så vidt veldig lite også om alle dem vi har på uføretrygd og på pensjoner, disse 500 000–600 000 som du nevnte. Men det er klart at arbeidsledigheten ikke kan være på det lave nivået som vi har nå, når vi vet at vi har langt flere uføretrygdede, langt flere som er på forskjellige typer tiltak, enn det er i land vi bør sammenligne oss med. Så offentlig sektor er ikke nevnt, ikke utgiftene til offentlig sektor og heller ikke hva vi skal gjøre med alle de 500 000–600 000 som åpenbart ikke er i stand til å bidra i arbeidslivet. Det er en stor skjult arbeidsledighet i den sektoren.

Mitt spørsmål gjelder Statens pensjonsfond – Utland. Kapital er utvilsomt Norges råvare. Fremskrittspartiet har lenge argumentert for at en større del av forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland bør flyttes over til Norge, for å skape et godt forvaltermiljø i Norge, og kanskje bli Nordens «finance capital». Det er ingen grunn til at vi ikke skulle kunne være det.

Jeg ser at enkelte i Arbeiderpartiet, og også enkelte næringslivstopper, har kopiert Fremskrittspartiets forslag og presentert det som sitt eget. Jeg vil gjerne at sentralbanksjefen uttrykker sitt syn på hvorfor eller hvorfor ikke det er fornuftig. Det er ikke slik at det vil skape 200 arbeidsplasser på Aker Brygge som enkelte sier, men det vil skape et miljø også innenfor forsikring og innenfor alle relaterte næringer til kapitalforvaltning. Det vil være viktig for norsk næringsliv, på lik linje med det det er i andre større byer i Europa, f.eks. London. Hvis han kan kommentere det, skal jeg ikke stille mitt andre spørsmål.

**Møteleieren:** Eg meiner nok at føresetnadene før representanten fekk ordet til å stille spørsmål, kanskje ikkje heilt er innfridde!

Eg føreset derimot at Rolf Terje Klungland følger lojal opp dei føresetnadene som ligg til grunn for spørsmålet. Ver så god!

**Rolf Terje Klungland (A):** Takk for det – ja, det skal jeg gjøre.

På grafene som du viste, sammenlignet du mye med 1980-tallet – vi har en vekstrate som på 1980-tallet. Da var det også en lånefinansiert forbruksvekst som førte til

mer eller mindre kollaps i økonomien. Ser du noen likhetstrekk mellom det som skjedde på 1980- og 1990-tallet, og det som nå skjer i norsk økonomi?

**Møteleieren:** Det siste spørsmålet vi slepper inn, er frå Svein Flåtten. Ver så god!

**Svein Flåtten (H):** Takk, leder.

Det gjelder arbeidskraftsituasjonen, som sentralbanksjefen har vært opptatt av flere ganger. Han sa senest i årstalen at den økonomiske politikken i stigende grad må gjenspeile at norske virksomheter nå møter kapasitetskranker. Så har han sagt i sitt svar til Holmås i dag at det ikke er pengepolitikken han mener. Hvilket ansvar mener han at finanspolitikken har, og hvilke virkemidler vil han foreslå å bruke?

**Møteleieren:** Sentralbanksjefen har fått mange spørsmål, men eg gir ordet til han for å svare så kort og poengtert som mogleg. Ver så god!

**Svein Gjedrem:** Først til dette spørsmålet fra Lundteigen, om renten. Det er forventninger om at vi skal øke renten framover noe mer enn det som vil skje hos et gjennomsnitt av våre handelspartnere. Så det er bygget inn forventninger i rentemarkedene om at vi etter hvert vil få en positiv rentedifferanse. Derfor er det ikke nødvendigvis slik at det vil gi store endringer i valutakursen dersom renten faktisk utvikler seg i samsvar med disse forventningene. Man kan tenke seg at det allerede er priset inn i valutamarkedet, og at valutamarkedet mer reagerer på uventede nyheter enn på ventede endringer i renten. Så det kan være et utgangspunkt for å nærme seg det spørsmålet. Likevel kan det jo selvsagt være en forskjell når man i praksis får full visshet om at det utvikler seg en rentedifferanse. Her vil jo framtiden vise hvordan utslagene blir. Vi sier at når vi har et inflasjonsmål, vil vi være vare for virkningen på kronkursen så lenge inflasjonen er lav.

Til det generelle fra Tybring-Gjedde. Jeg var inne på norsk økonomis akilleshæl, som er at vi taper mye arbeidskraft til de offentlige velferdsordninger. Vi har førtidspensjonsordninger som virker veldig uheldig på tilbudet av arbeidskraft, og vi har ofte svært uheldig samspill i nedgangskonjunkturer, hvor folk går inn i uføreordninger i stor utstrekning. Så det er norsk økonomis akilleshæl. Det er ikke noe som påvirkes av rentepolitikken, selvsagt, det ligger på andre politikkområder.

Jeg nevnte også i min innledning at i den konjunkturoppgangen vi nå er inne i – den modne fasen – har også offentlige kjøp av varer og tjenester etter hvert spilt en rolle i den samlede aktivitetsutviklingen.

Så til spørsmålet om organiseringen, som er et annet spørsmål enn akkurat dette med pengepolitikk, altså organiseringen av arbeidet med kapitalforvaltningen. Det er ikke nå høve og tid til å gå dypt inn på dette, men mitt hovedsyn er: Når man har organisert dette som en statlig sparing, bør staten drive dette på en kostnadseffektiv måte og med sikte på høyest mulig avkastning, gitt visse hensyn til svingninger og risiko i forvaltningen. Kostnadseff-

fektivitet er et viktig siktemål med den organiseringen man har i dag. Man kunne ha organisert sparingen i vårt samfunn på en annen måte. Man kunne gjort slik som man delvis har gjort i Sverige, hvor de har fondert deler av sparingen – en pliktig sparing – hvor man har gitt individuelle valg til den enkelte framtidige pensjonist om hvor pengene skal plasseres.

**Møteleiaren:** Eg beklagar å måtte avbryte sentralbanksjefen her, men vi har eit par minutt igjen før høyringa må vere slutt.

**Svein Gjedrem:** Da ville virkningen på det norske finanssystemet blitt helt annerledes, for da ville de hatt nytte av sitt distribusjonsnett, og da ville det blitt aktivitet i finansmarkedet. Men man har ikke valgt en slik organisering.

Så var det likhetstrekk med 1980-tallet. Det er noen likheter. Husholdningenes atferd har noen elementer av det: negativ sparing, sterk vekst i boliginvesteringer, sterk kredittvekst. Men da var det kombinert med at vi gikk inn i den perioden med en skyhøy inflasjon, som skulle knekkes, og som krevde et høyt realrentenivå, slik at utslagene den gangen ble helt annerledes. Nå har vi lav inflasjon. Vi

har ikke det behovet for et skyhøyt realrentenivå for å knekke høye inflasjonsforventninger. Vi har også en mye mer fleksibel økonomi enn det vi hadde på 1970–1980-tallet. Økt bruk av markedsmekanismer, åpenhet mot internasjonal handel, tjenesteeksport og kapitaleksport har gjort økonomien mye mer fleksibel enn den var den gangen. Så vi har helt andre økonomiske strukturer, og risikoen for at akkurat det som skjedde da, skal skje igjen, er relativt liten. Men det er likevel et varsku når det gjelder husholdningenes sparing og atferd i boligmarkedet.

Når det gjelder arbeidsmarkedet og virkningen på sysselsetting og arbeidsledighet, som Flåtten stilte spørsmål om, tror jeg det er mye man kan gjøre. Man har lønnsdannelsen, som er viktig, men det er også mye i skattesystemet og i trygdesystemet – økonomiske incentiver i trygdesystemet og i skattesystemet – og i de byråkratiske virkemåtene innenfor vårt trygdevesen som kan ha betydning for utviklingen i tilgangen på arbeidskraft.

Og der forsvant stemmen, så da er det på tide å komme i mål.

**Møteleiaren:** Då vil eg på vegner av finanskomiteen få lov å takke sentralbanksjefen så mykje for både innleiinga og svara på dei mange spørsmåla som blei stilte.

Høyringa slutt kl. 09.59.

---



