



# Innst. S. nr. 95

(2003-2004)

## Innstilling til Stortinget frå finanskomiteen

St.meld. nr. 7 (2003-2004)

### Innstilling frå finanskomiteen om Kredittmeldinga 2002

Til Stortinget

#### 1. INNLEIING

##### 1.1 Oversikt over meldinga

###### *Samandrag*

Finansdepartementet legg med dette fram Kredittmeldinga 2002.

Meldinga gjeld for år 2002. Omtalen på nokre punkt er utvida til også å ta med utviklinga i 2003. Årsmeldingane frå Noregs Bank, Kredittilsynet og Folkestrygdofondet for år 2002 følgjer som vedlegg til meldinga. Noregs Bank sin rapport Beretning om pengepolitikken 2003 - de første åtte månedene følgjer òg som vedlegg til meldinga.

Det er i avsnitt 1.2 i meldinga gitt oversyn over utviklinga på finansmarknaden i 2002.

###### *Merknader frå komiteen*

Komiteen, medlemene frå Arbeidarpartiet, Ranveig Frøiland, Svein Roald Hansen, Tore Nordtun, Tomas Norvoll og Torstein Rudihagen, frå Høgre, Svein Flåtten, Torbjørn Hansen, Heidi Larssen og Jan Tore Sanner, frå Framstegspartiet, Gjermund Hagesæter, leiaren Siv Jensen og Per Erik Monsen, frå Sosialistisk Venstreparti, Øystein Djupedal, Audun Bjørlo Lysbakken og Heidi Grande Røys, frå Kristeleg Folkeparti, Ingebrigt S. Sørfonn og Bjørg Tørresdal, frå Senterpartiet, Morten Lund, frå Venstre, May Britt Vihovde, og frå Kystpartiet, Steinar Bastesen, tek det som står i meldinga om utviklinga på finansmarknaden til orientering.

#### 2. FINANSIELL STABILITET

##### 2.1 Samandrag

Styresmaktene sitt arbeid med finansiell stabilitet er delt mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet og Noregs Bank. Finansdepartementet arbeider særleg med rammevilkåra, Kredittilsynet fører tilsyn med aktørane i den finansielle sektoren, medan Noregs Bank skal medverke til robuste og effektive betalings-system og finansmarknader. Både nasjonale styresmakter og internasjonale organ er involverte i arbeidet med å sikre finansiell stabilitet, og internasjonalt samarbeid på området har blitt utvida. Det internasjonale valutafondet (IMF) er ein sentral aktør i det internasjonale arbeidet. Verksemda til IMF blir omtala nærare i kapittel 8 i meldinga.

Talmaterialet og delar av bakgrunnsinformasjonen til kapitlet er i stor grad henta frå rapportar og publikasjonar frå Noregs Bank og Kredittilsynet, mellom anna rapportane frå Noregs Bank om finansiell stabilitet og rapportane frå Kredittilsynet om finansinstitusjonar og rapporten Tilstanden i Finansmarkedet 2002.

Kredittveksten til føretaka har blitt redusert det siste året, medan kredittveksten til hushalda framleis er relativt sterk. Kredittvekst over fleire år gjer at gjeldsbelastninga no er relativt høg både i føretakssektoren og i hushaldssektoren. Nedgangen i rentene medverkar til redusert rentebelastning både for føretak og hushald og reduserar såleis kredittrisikoen på kort sikt. Auken i arbeidsløyse trekkjer i motsett retning. På lengre sikt medverkar òg den høge kredittveksten til hushaldssektoren til auka kredittrisiko ved lån til hushalda. Betring i konkurranseevna i eksportretta næringar som følgje av svekt kronekurs har positiv verknad på føretaka si evne til å betale gjeld. Samstundes førte den generelt svake økonomiske utviklinga og den svekka innteninga i konkurranseutsett sektor gjennom 2002 til at talet på konkursar auka det siste året. Dersom det låge rentenivået gjer at hushald og føretak tilpassar seg ved å auke gjeldsbelastninga si ytterlegare, kan renteauke gi fleire

låntakarar problem med å handtere gjelda. Auka rente kan òg medverke til fall i bustadprisane, og såleis redusere verdien av sikkerheita for låna.

Bankane er som gruppe godt kapitaliserte. Enkelte bankar har hatt ei klart svakare utvikling enn det som er tilfellet for bankane samla. Uvissa kring framtidige tap i bankane er særleg knytt til konjunkturutviklinga framover. Situasjonen i livsforsikringsselskapa har blitt betra den siste tida, men soliditeten målt ved bufferkapitalen er framleis forholdsvis låg, og avgrensar risikoen selskapa kan ta på seg. Departementet vil understreke at kvart einskild livsforsikringsselskap må tilpasse risikoen knytt til kapitalplasseringane til soliditetssituasjonen.

## 2.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek det som står i meldinga om finansiell stabilitet til orientering.

## 3. REGELVERKSUTVIKLING OG FORVALTNINGSSAKER PÅ FINANSMARKNADSOMRÅDET

### 3.1 Samandrag

Det er under pkt. 3.1 i meldinga gitt ei oversikt over dei viktigaste endringane i regelverket på finansmarknadsområdet, hovudsakleg for perioden frå 1. juni 2002 til 1. juni 2003. Framstillinga kan gå noko ut over dette tidsrommet. Vidare blir det gitt ei oversikt over sentrale forvaltningssaker for same periode. Kredittmeldinga 2001 inneheld òg ei framstilling som på enkelte punkt omfattar endringar i 2002. Enkelte av desse sakene blir kort omtala på ny her. Sjå elles Kredittmeldinga 2001 kapittel 5.

Under pkt. 3.2 i meldinga er det gitt oversikt over viktige forvaltningssaker.

### 3.2 Merknader frå komiteen

Komiteen viser til at informasjonen som blir gitt i årsrekneskapen er sentral for mange og viktige økonomiske disposisjonar i økonomien. Det er difor svært viktig at informasjonen er korrekt og at brukarane av rekneskapen kan ha tillit til den. Revisoren har ei viktig oppgåve i å sjå til at årsrekneskapen er gjort i samsvar med lover, forskrifter og god rekneskapsskikk. Det er avgjerande at brukarane kan ha tillit til at revisor ikkje tek utanforliggjande omsyn når rekneskapen blir kontrollert. Komiteen viser til at gjeldande føresegner har strenge reglar om revisor si uavhengige stilling. Revisorane og revisorbransjen har eit sjølvstendig ansvar for at desse reglane vert fylgd. Komiteen vil samstundes understreke kor viktig eit effektivt og uavhengig tilsyn er på dette området.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet viser til NOU 2000:9 Hopeutvalgets utredning, hvor den generelle anbefaling var at det norske regelverket på finansområdet bør være konkurransedyktig i forhold til øvrige EØS-land. Etter disse medlemmers vurdering er det nødvendig at denne

type spørsmål gjøres til gjenstand for en løpende politisk vurdering, slik at det norske regelverket til enhver tid er best mulig tilpasset internasjonale rammebetingelser. Først og fremst bør virksomhetsregler og egenkapitalkrav i livsforsikring vies oppmerksomhet i nærmeste fremtid. Disse medlemmer viser til brev fra Finansnæringens Hovedorganisasjon til finanskomiteen av 1. desember 2003 hvor det fremkommer:

"Regelverket er tilpasset gårsdagens virkelighet og begrenser livsforsikringsselskapenes mulighet til å tilby produkter og forvalte pensjonsmidler i tråd med kundenes behov og internasjonal konkurranse. En modernisering av regelverket aktualiseres også av at selskapene står foran store utfordringer i lys av et mulig lavrentescenario fremover."

Disse medlemmer slutter seg til denne vurderingen og forutsetter at Regjeringen snarlig følger dette opp på egnet måte.

Komiteen tek elles det som står i meldinga om regelverksutvikling og forvaltningssaker på finansmarkedsområdet til orientering.

## 4. VERKSEMDA I NOREGS BANK I 2002

### 4.1 Årsmeldinga for 2002

#### 4.1.1 Samandrag

Årsmeldinga 2002 for Noregs Bank blei handsama og godkjend i hovudstyremøte 19. mars 2003. Etter § 28 i "lov av 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet" (sentralbanklova) skal årsmelding og årsrekneskap sendast til departementet, som så skal leggje dei fram for Kongen og gjere dei kjende for Stortinget. Etter § 5 i instruks skal Riksrevisjonen sende "et eksemplar av de i § 2 nevnte dokumenter til Stortinget sammen med sine mulige bemerkninger om resultatet av kontrollen". Årsmeldinga følgjer denne meldinga som vedlegg. Det følgjer av sentralbanklova § 2 siste ledd at "Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse etter instruks fastsatt av Stortinget". Stortinget har fastsett ein slik instruks 10. april 1987 "for Riksrevisjonens kontroll vedrørende Norges Bank". Etter § 2 i denne instruksen "skal statsråden, snarest mulig etter at Norges Banks årsregnskap og årsberetning er mottatt i departementet, oversende til Riksrevisjonen:

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

Departementet sender dokumenta som er nemnde i instruksen § 2 nr. 1-3, til Riksrevisjonen når departementet har motteke dei frå Noregs Bank. Riksrevisjo-

nen får også gjenpart av den korrespondansen som skjer mellom departementet og Noregs Bank i saker om instruksjon og saker der ein let vere å instruere.

I Finansdepartementet sitt brev til Riksrevisjonen 4. juli 2003 heiter det:

"Norges Bank ble ikke instruert med hjemmel i sentralbankloven § 2 tredje ledd i år 2002. Noregs Bank forela i 2002 en sak for departementet etter bestemmelsen i sentralbankloven § 2 annet ledd."

Kopi av departementet sitt svarbrev 13. juni 2002 til Noregs Bank i saka som blei lagt fram for departementet, blei lagt ved brev av 9. september 2002 frå Finansdepartementet til Riksrevisjonen.

Det er under pkt. 4.1.1 i meldinga gjort greie for leiding og administrasjon i Noregs Bank i 2002. Under pkt. 4.1.2 i meldinga er det gjort nærare greie for verksemda til Noregs Bank i 2002.

Under pkt. 4.3 i meldinga er det gitt oversyn over Noregs Banks rekneskap og budsjett for 2003.

#### **4.1.2 Merknader frå komiteen**

Komiteen tek det som står i meldinga under pkt. 4.1 om verksemda til Noregs Bank i 2002 og under pkt. 4.3 om Noregs Banks rekneskap og budsjett for 2002 til orientering.

### **4.2 Utøvinga av pengepolitikken i 2002 og dei første åtte månadene i 2003**

#### **4.2.1 Samandrag**

Det er i meldinga gitt ei vurdering av utøvinga av pengepolitikken for 2002 og dei første åtte månadene i 2003. Omtalen er utvida i forhold til tidlegare. Departementet viser i den samanhengen til brev frå Finansdepartementet til Noregs Bank av 13. juni 2003 om utvida omtale i Kredittmeldinga 2002 og til Ot.prp. nr. 81 (2002-2003) der det mellom anna heiter at:

"Mandatet for pengepolitikken gitt ved forskrift 29. mars 2001 gir etter departementets oppfatning et godt grunnlag for å vurdere Norges Banks virkemiddelbruk. [...]"

Forskriften av 29. mars 2001 gjør det naturlig at departementets vurdering av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken i kredittmeldingene videreutvikles."

Finanskomiteen var i Innst. O. nr. 101 (2002-2003) positiv til ein slik utvida omtale av pengepolitikken i Kredittmeldinga. Komiteen meiner òg det er naturleg at Stortinget ved finanskomiteen gjennom behandlinga av Kredittmeldinga held ei open høyring der sentralbanksjefen kan møte.

Det er under pkt. 4.2.2 i meldinga ein omtale av retningslinjene for pengepolitikken. I pkt. 4.2.3 følgjer så ein omtale av Noregs Banks eiga vurdering av utøvinga av pengepolitikken for 2002 og dei første åtte månadene i 2003. Omtalen i dette punktet er basert på Noregs Banks årsmelding for 2002, og dessutan brev frå Noregs Bank til Finansdepartementet av 5. juni 2003 om verksemda i 2002 og Noregs Banks Beretning om pengepolitikken 2003 - de første åtte månedene, som blei oversendt til departementet med brev av

17. september 2003. Pkt. 4.2.4 gir ein omtale av andre analysar og vurderingar av pengepolitikken. Rapportane frå mellom anna Holden II-utvalet (NOU 2003:13 Konkurranssevne, lønnsdannelse og kronekurs), frå IMF og frå Noregs Bank Watch er omtala under dette punktet.

Mandatet for pengepolitikken gitt ved forskrift 29. mars 2001 gir etter departementet si oppfatning eit godt grunnlag for å vurdere Noregs Banks utøving av pengepolitikken. Det var brei støtte i Stortinget til dei nye retningslinjene. Forskrifta for pengepolitikken ligg fast. Departementet meiner at gjeldande retningslinjer utgjer eit godt rammeverk for Noregs Banks utøving av pengepolitikken. Det synest i dag generelt å vere tillit til pengepolitikken, både blant marknadsaktørar, i dei akademiske miljøa og generelt i opinionen. Retningslinjene for pengepolitikken er i stor grad i tråd med det som gjeld internasjonalt for land med inflasjonsstyring. Innanfor forskrifta skal Noregs Bank utøve eit sakleg avgrensa skjønn. Ansvarsfordelinga mellom dei politiske myndighetene og Noregs Bank, og det avgrensa skjønnet dagens retningslinjer overlet til Noregs Bank, er etter departementet si meining formålstenleg.

I tråd med forskrifta skal pengepolitikken sikte mot stabilitet i den norske kronas nasjonale og internasjonale verdi. Noregs Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med dette rettast inn mot låg og stabil inflasjon, definert som ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 21/2 pst. Av forskrifta følgjer det at Noregs Bank skal medverke til å stabilisere forventningane om valutakursutviklinga og samtidig også medverke til stabil utvikling i produksjon og sysselsetjing. Noregs Bank skriv om dette i Beretning om pengepolitikken 2003 - de første åtte månedene:

"Normalt vil Norges Bank sette renten med sikte på at inflasjonen skal være 21/2 prosent to år fram i tid. Det hadde imidlertid generelt vært mulig å nå inflasjonsmålet på kortere sikt ved å endre renten raskere og sterkere. Norges Bank har derfor lagt til grunn et fleksibelt inflasjonsmål, hvor både variasjon i produksjon og inflasjon tillegges vekt. Bak valget av horisonten på to år ligger det en oppfatning av hvordan renten påvirker forløpet for inflasjon og produksjon, samt sentralbankens avveining mellom variasjonen i disse to størrelsene.

Inflasjonsmålet er en ramme, ikke et hinder, for at pengepolitikken vil bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting."

Noregs Bank skriv vidare at heile forløpet for inflasjonen og realøkonomien framover vil vere med i vurderingane som ligg til grunn for rentesetjinga.

Departementet er einig med Noregs Banks forståing av at forskrifta etablerer eit fleksibelt inflasjonsmål for pengepolitikken.

Budsjettpolitikken og pengepolitikken må verke saman for å medverke til ei stabil utvikling i produksjon og etterspørsel. Retningslinjene for den økonomiske politikken inneber at pengepolitikken har fått ei klar rolle i å stabilisere den økonomiske utviklinga. Dette betyr at ein bør utnytte handlingsromma i pengepolitikken dersom utsiktene for økonomien blir endra.

I tillegg kan det oppstå situasjonar der ein aktiv bruk av budsjettpolitikken er naudsynt, anten fordi kapasitetsutnyttinga er særleg låg, eller fordi presset i økonomien er svært høgt.

Forskrifta for pengepolitikken gir også eit godt grunnlag for å evaluere Noregs Banks skjønnsutøving. I Nasjonalbudsjettet 2004 har departementet gitt ei vurdering av Noregs Banks utøving av pengepolitikken i relasjon til prisutviklinga, valutakursutviklinga og omsynet til ei stabil utvikling i produksjon og sysselsetting. Vurderingane nedanfor er i tråd med vurderingane i Nasjonalbudsjettet.

Verdien av norske kroner styrkte seg markert gjennom andre halvdel av 2000 og fram til utgangen av 2002. Målt ved industriens effektive kronekurs 79 (konkurransekursindeksen) styrkte krona seg i denne perioden med vel 16 pst., der to tredelar kom gjennom 2002. Så langt i år har kronekursen svekt seg med rundt 11 pst. Dette er forholdsvis markerte kursutslag samanlikna med utviklinga gjennom store delar av 1990-talet.

Høg rentedifferanse i forhold til utlandet var truleg hovudforklaringa på styrkinga av krona. Internasjonal økonomi var gjennom 2001 og 2002 prega av låg vekst og aukande arbeidsløyse. Gjennom pengepolitikken har sentralbankane prøvd å motverke dette, og internasjonale renter har kome ned på eit historisk sett svært lågt nivå. I Noreg var kapasitetsutnyttinga høg og arbeidsløysa låg gjennom 2001 og første halvår 2002. Samtidig heldt oljeprisen seg høg. Ein stram arbeidsmarknad resulterte i sterk lønnsvekst i 2002. Dette førte til at Noregs Bank heldt norske renter på eit høgt nivå.

Ein vedvarande sterk kronekurs, på det nivået ein opplevde gjennom 2002, er etter departementet si vurdering ikkje i samsvar med balansert vekst i fastlandsøkonomien. Utslaga i kronekursen kom truleg til ein viss grad av overdrivne oppfatningar hos marknadsaktørane av omstillingsbehovet i økonomien knytt til gradvis auke i bruken av oljeinntekter.

Sidan hovudstyremøtet 11. desember i fjor har Noregs Bank redusert renta med til saman 4,5 prosentpoeng. Foliorenta er dermed nede i 2,5 pst. Grunninga for rentenedsetjingane har mellom anna vore knytt til at veksten i konsumprisane har blitt klart lågare enn venta. Noregs Bank har i denne samanhengen lagt vekt på den sterke kronekursen, svak vekst i internasjonal økonomi og utsikter til svakare vekst også i norsk økonomi.

Den stramme pengepolitikken gjennom fjoråret må vi sjå på bakgrunn av lønnsoppgjeret i 2002, som resulterte i svært høge tillegg. Dette var femte året på rad med klart høgare lønnskostnadsvekst i Noreg enn hos handelspartnarane. Lønnsveksten i 2002 blei på 5,7 pst., og dette gav den høgaste reallønnsveksten sidan midt på 1970-talet. Den høge lønnsveksten skapte store utfordringar for pengepolitikken. Det var stor uvisse knytt til kor raskt kostnadsveksten igjen ville kome ned på eit nivå som var i samsvar med inflasjonsmålet. Holden II-utvalet (NOU 2000:13) uttala mellom anna at endringane i retningslinjene for pengepolitikken inneber eit endra reaksjonsmønster dersom lønnsveksten

blir for høg, fordi det no i større grad vil vere pengepolitikken, og i mindre grad finanspolitikken, som må reagere for å forhindre auka inflasjon. Lønnsvekst som er høgare enn det som er i samsvar med inflasjonsmålet, kan leie til renteauke, noko som vanlegvis vil medføre ei styrking av kronekursen. Utvalet understreka derfor kor viktig det er at lønnsveksten ikkje kjem ut av kurs, men ligg på eit nivå som sikrar konkurranseevna og ikkje skaper behov for innstrammingar i pengepolitikken. I Nasjonalbudsjettet 2004 sa departementet seg einig i denne beskrivinga, og understreka samtidig at dette viser kor viktig det er at lønnsveksten ikkje blir for høg.

Holden II-utvalet peika òg på at pengepolitikken må ta omsyn til at vedvarande store utslag i valutakursen kan innebere betydelege og langvarige realøkonomiske kostnader for konkurranseutsett sektor, og etter kvart også for heile økonomien. I Nasjonalbudsjettet 2004 heiter det vidare om dette:

"Departementet er enig i disse vurderingene. Pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon, men forskriften fastlegger samtidig at pengepolitikken skal bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Det vil i de fleste situasjoner være samsvar mellom hensynet til å stabilisere prisstigningen og hensynet til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting. Dersom konflikt oppstår, vil skjønnsutøvelsen i pengepolitikken måtte foreta en avveining mellom disse to hensynene."

Veksten i konsumprisane korrigert for avgifter og utanom energiprisar er no nede på eit lågt nivå. Normalt blir det forventa at konsumprisveksten vil liggje innanfor prismålet med eit intervall på +/- 1 prosentpoeng, men sidan mai i år har den underliggjande prisstigninga målt over dei siste tolv månadene lege utanfor dette intervallet.

Noregs Banks skriv i rapporten av 17. september at det store avviket mellom faktisk prisstigning og bankens inflasjonsprognosar reflekterer at norsk økonomi har vore utsett for store og uventa forstyringar. Valutakursen styrkte seg meir gjennom 2002 enn det som var lagt til grunn i prognosane frå sentralbanken. Dette hadde mellom anna samanheng med uventa svak utvikling i internasjonal økonomi, som førte til lågare rente ute og auka rentedifferanse mellom Noreg og utlandet. Vidare peikar sentralbanken mellom anna på at utviklinga i dei internasjonale aksjemarknadene og risiko for auka oljeprisar medverka til å styrkje krona.

I Nasjonalbudsjettet 2004 seier departementet seg i hovudsak einig i dei vurderingane Noregs Bank gir uttrykk for når det gjeld årsakene til at prisstigninga har kome ned på eit lågt nivå. Departementet peikar òg på at det alltid vil vere uvisse rundt anslag for den økonomiske utviklinga. Etterprøving av anslag kan likevel gi ny innsikt og vere ein del av arbeidet med å forbetre prognoseverktøyet og forståinga av dei økonomiske samhengane.

I rapporten sin for utøvinga av pengepolitikken skriv Noregs Bank at veksten i norsk økonomi truleg vil ta seg opp mot eit meir normalt nivå neste år. Dette er i tråd med anslaga i Nasjonalbudsjettet 2004. Lettane i

pengepolitikken er ei viktig drivkraft for at veksten i fastlandsøkonomien no er venta å ta seg opp igjen. Noregs Bank la i samband med rentemøtet 17. september til grunn at den underliggjande prisveksten gradvis kjem opp i 21/2 pst. i løpet av dei komande to åra. I Nasjonalbudsjettet 2004 heiter det om dette:

"Departementet antar som Norges Bank at sterkere vekst og en svakere krone vil bidra til at prisstigningen gradvis tar seg opp, selv om det er usikkerhet knyttet til når den underliggende prisstigningen når opp mot 21/2 pst. Av hensyn til etterprøvarbarhet og enkelhet i kommunikasjonen omkring utøvelsen av pengepolitikken kan det i utgangspunktet være en fordel å legge til grunn en fast horisont for når prisstigningen skal nå inflasjonsmålet. I praksis vil det imidlertid oppstå situasjoner som kan gjøre det hensiktsmessig å benytte både en kortere og en lengre horisont enn to år som grunnlag for rentesettingen. I de skjønsmessige avveininger Norges Bank må foreta i denne sammenheng, må det også legges betydelig vekt på hensynet til stabil utvikling i produksjon og sysselsetting, herunder hensynet til å unngå unødig ustabilitet i kronekursen og dermed i rammevilkårene for konkurranseutsatt sektor."

I tråd med forskrifta skal pengepolitikken òg medverke til stabile forventningar om valutakursutviklinga. I rapporten om pengepolitikken seier Noregs Bank følgjande om dette:

"Vi må vente at kronekursen vil svinge i verdi på linje med valutaer til andre små økonomier med flytende valutakurs. Vi har fritt vare- og tjenestebytte og frie kapitalbevegelser. Kronen flyter. Siden 1997 har kronen målt mot euro/ecu svingt mellom 9,24 og 7,22 kroner per euro/ecu.

Samtidig har det vært sterke tilbakevendingsmekanismer i kronekursen. Kronen har styrket seg når aktiviteten i økonomien har vært høy og det har vært forventninger om høy rentedifferanse. Kronen har svekket seg når aktiviteten og rentedifferansen har avtatt.

Ut fra erfaringene så langt har vi ikke holdepunkter for å si at tilbakevendingsmekanismene i kronekursen vil være svekket med et inflasjonsmål for pengepolitikken. Erfaringene peker i retning av at et inflasjonsmål gir et godt ankerfeste for forventningene til valutakursen. Men forventningene vil også avhenge av grunnleggende forhold som utviklingen i offentlige utgifter og inntekter, produktivitetsutviklingen, oljeprisen og det øvrige bytteforholdet mellom eksport- og importprodukter."

I Nasjonalbudsjettet 2004 seier departementet seg einig i desse vurderingane. Samtidig understrekar departementet at sentralbanken gjennom analysar og kommunikasjon omkring slike tilbakevendingsmekanismer kan medverke til å stabilisere forventningane om valutakursutviklinga.

Av Innst. O. nr. 101 (2002-2003) til Ot.prp. nr. 81 (2002-2003) om endringar i sentralbanklova går det fram at

"Komiteen mener det er viktig at det jevnlig gjennomføres uavhengige vurderinger av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken".

Slike vurderingar av pengepolitikken er dei siste åra gjennomførte av Centre for Monetary Economics, som gjennom oppnemning av ekspertgrupper har vore initi-

ativtakar til Noregs Bank Watch-rapportane. For å medverke til at arbeidet med eksterne rapportar på det pengepolitiske området held fram, har departementet vore med på å finansiere Noregs Bank Watch 2003. Departementet vil også delfinansiere utarbeidinga av rapporten til Noregs Bank Watch 2004. Dette vil etter departementet si oppfatning støtte opp om kontinuitet og kvalitet i det vidare arbeidet med Noregs Bank Watch-rapportane, og medverke til uavhengige vurderingar av Norges Banks utøving av pengepolitikken. Liknande gjennomgangar av sentralbankars pengepolitikk er òg blitt gjort i andre land med inflasjonsstyring, mellom anna i Sverige og New Zealand.

#### 4.2.2 Merknader frå komiteen

Komiteen viser til at komiteen 1. desember 2003 hadde høyring med sentralbanksjef Svein Gjedrem om utøvinga av pengepolitikken.

Fleirtalet i komiteen, alle med unntak av medlemene frå Sosialistisk Venstreparti, Senterpartiet og Kystpartiet, tek det som står i meldinga om utøvinga av pengepolitikken i 2002 og dei første åtte månadene i 2003 til orientering.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti viser til omleggingen av pengepolitikken våren 2001, og at disse medlemmer advarte mot omleggingen og det ensidige fokuset på inflasjonen omleggingen medførte. Mandatet til Norges Bank inneholder i tillegg til hensynet til lav inflasjonen, klare føringer både for stabil valuta, sysselsetting og produksjon. I finanskomiteens åpne høring med sentralbanksjefen 1. desember 2003 fremkom det klart at Norges Bank har valgt å tolke sitt mandat som et ensidig inflasjonsmål. Etter disse medlemmers syn er dette feilaktig i forhold til mandatet og er uriktig i forhold til den økonomiske politikken. For en liten økonomi er det nødvendig at alle forhold trekker i samme retning og at lav inflasjon bare er ett av flere forhold som til enhver tid må vektlegges. Etter disse medlemmers syn er det en årsak til at man kunne feilbedømme situasjonen våren 2002.

Disse medlemmer viser til at det har vært reist kritikk av håndteringen av pengepolitikken, særlig avgjørelsene om å heve renten våren 2002. Det kan ikke være tvil om at de to siste rentehevelsene våren 2002 var uriktige og bidro sterkt til at kronen styrket seg utover sommeren og påførte særlig eksportindustrien kostnader mange bedrifter ikke klarte å bære. Slik det pengepolitiske regime nå fungerer, med en sterk fokus på å ikke komme over 2,5 pst. inflasjon på 2 års sikt, er det det konkurranseutsatte næringsliv som rammes når det er behov for innstramminger i norsk økonomi.

Disse medlemmer mener at omleggingen av pengepolitikken ikke har vært en suksess, og omleggingen har ikke bidratt til stabil valuta og stabil økonomisk utvikling. Hovedsakelig skyldes dette et altfor ensidig fokus på inflasjonen istedenfor å se på helheten i økonomien. Disse medlemmer er derfor tilfreds

med at Regjeringen gir en klar korreks av utøvelsen av pengepolitikken i Nasjonalbudsjettet for 2004, med beskjed om å legge om på tre områder. Det skal legges større vekt på arbeidsledighet og konkurransutsatt sektor i utøvelsen av pengepolitikken. Tidshorizonten for justering av inflasjonen kan gjøres lengre eller eventuelt kortere enn 2 år, hvis det er nødvendig av hensyn til ledighetsutviklingen. Regjeringen antyder også at Norges Bank bør legge vekt på stabil valutakurs.

Etter disse medlemmers syn er det gledelig at Regjeringen nå ser det samme som disse medlemmer har påpekt helt siden omleggingen av pengepolitikken. Det er etter disse medlemmers syn helt avgjørende at pengepolitikken og finanspolitikken trekker i samme retning, og at Norges Banks hovedoppgave er å understøtte den politikk som føres i Storting og regjering.

Medlemene i komiteen frå Senterpartiet og Kystpartiet viser til endringa av den norske pengepolitikken våren 2001. Noregs Bank si operative gjennomføring av pengepolitikken skal no rettast inn mot låg og stabil inflasjon. Over tid skal inflasjonen vere 2,5 pst., men kan avvike med 1 prosentpoeng i baa retningar. Samstundes inneber det nye mandatet til Noregs Bank at pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i valutakursen, og understøtte finanspolitikken i å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing. I høyringa hjå finanskomiteen den 1. desember gav sentralbanksjefen like fullt uttrykk for at Noregs Bank primært tolkar sitt mandat som eit inflasjonsmål.

Desse medlemene seier seg derimot nøgd med at Regjeringa i Nasjonalbudsjettet for 2004 uttaler at

".. det også må legges betydelig vekt på hensynet til stabil utvikling i produksjon og sysselsetjing".

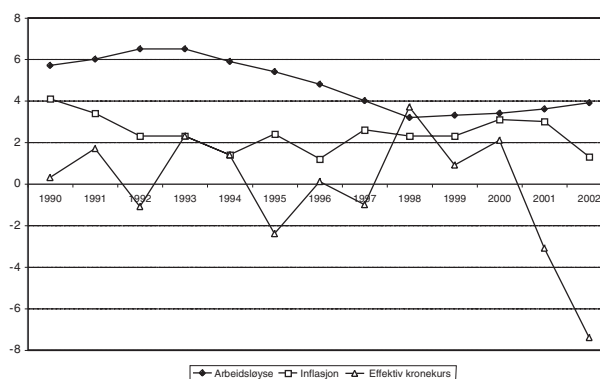
Dette er i samsvar med Senterpartiets syn, og den medlemen viser til representantane Arnstad, Enoksen og Lund sitt forslag om at mandatet til Noregs Bank lyt presiserast slik at omsynet til stabil valutakurs, sysselsetjing og produksjon vert balansert i forhold til inflasjonsmålet, jf. Dokument nr. 8:4 (2002-2003).

Denne medlemen meiner at røynsleane med inflasjonsstyring så langt ikkje er tilfredsstillande. Rentepolitikken gjennom 2002 har i høg grad påverka landets kostnadmessige konkurransevne i negativ lei grunna den uvanleg sterke styrkinga av kronekursen. Til saman har høg rente og kronekurs medført svekka marginar og redusert innteninga, målt i norske kroner, i konkurranseutsatt sektor. Dette har ført til nedlegging og utflagging av norske bedrifter, og dermed auka arbeidsløyse. Samstundes har inflasjonen blitt for låg, og ligg no vesentleg under det intervallet som Noregs Bank styrer etter.

Tidsseriar for arbeidsløyse, konsumprisindeks og prosentvis endring i industriens effektive kronekurs i tidsrommet 1990-2002 er framstilte i figuren. Denne viser for det fyrste at inflasjonen no ligg under gjen-

nomsnittet i 90-åra; 2,4 pst. I tillegg illustrerer den at kronekursen etter omlegginga til inflasjonsstyring generelt har variert meir og spesielt appresiert sterkare enn i noko år på 90-talet. Fram til omlegginga av pengepolitikken var kronekursen derimot relativt stabil. Tida med inflasjonsstyring fell også saman med ein markert auke i arbeidsløysa.

Figur 1. Arbeidsløyse, inflasjon og kronekurs, 1990-2002



Kjelde: Finansdepartementet.

Denne medlemen viser til at Noregs Bank motiverer det høge rentenivået gjennom 2002 med utgangspunkt i den stramme arbeidsmarknaden og den høge lønsveksten i norsk industri relativt til våre handelspartnarar, målt i felles valuta. Den kontraktive pengepolitikken var såleis ein reaksjon på faren for løn-lønspiralar og auka inflasjon, og ein freistnad på å vinne forståing mellom partane i arbeidslivet for at lønsdanninga må ta omsyn til inflasjonsmålet. Denne medlemen vil vise til Holden II-utvalet, som også peikar på at ei pengepolitisk innstramming fyrst og fremst inneber at konkurranseutsett sektor ber kostnadene ved ein slik politikk grunna effekten på kronekursen som fylgjer av høg rentedifferanse overfor utlandet. Erfaringane frå dei siste to åra gjev difor grunn til å drøfte nærmare i kva grad inflasjonsstyringa - slik den har blitt gjennomført - er optimal med tanke på omsynet til konkurransevne og behovet for ein sterk og berekraftig konkurranseutsett sektor. Ein slik sektor er viktig for å sikre balanse i utanriksøkonomien over tid.

I teorien kan Noregs Bank derimot intervernere i valutamarknaden for å motvirke markerte endringar i kronekursen. Denne medlemen registrerer at slike marknadsoperasjonar ikkje vart gjennomførte i 2002. Det er likevel openbert at kjøp av utanlandsk valuta ville ha dempa den sterke appresieringa av den norske krona, og dermed betra den kostnadmessige konkurransevne til industrien. På same tid hadde slike marknadsoperasjonar gjort at inflasjonen isolert sett hadde kunna blitt høgare, og i større grad i samsvar med inflasjonsmålet.

Denne medlemen viser til at Noregs Bank sitt reaksjonsmønster overfor lønsdanninga i og for seg er i tråd med ei snever inflasjonsmålstolking av mandatet,

men at denne åtfærdia aukar sannsynet for at sentralbanken vert oppfatta som ein "overdommar" i forhold til både inntekts- og finanspolitikken. Dette problemet aktualiserer ein debatt om korvidt sentralbanken bør vere mest mogeleg uavhengig av folkevalde styresmakter, og klokskapen i å lyfte pengepolitikken ut av - eller bort ifrå - den "(parti-)politiske sfæren".

Internasjonalt har overgangen til uavhengig sentralbank og inflasjonsmål botna i eit overordna ynske om å løyse vedvarande inflasjonsproblem, og/eller gjere pengepolitikken meir "tidskonsistent", og/eller ei overtyding om at pengepolitikken - i minsto over tid - ikkje har realøkonomiske effektar, og difor like gjerne lyt vere regelbunden og partipolitisk ubunden. Som figuren ovanfor illustrerer, har derimot ikkje inflasjonen representert eit vesentleg samfunnsøkonomisk problem i Noreg dei siste 13 åra. Generelt sett er det heller ingen klar empirisk samanheng mellom lite variabel og låg inflasjon og graden av sentralbankuavhengnad dersom ein kontrollerer for graden av korporativisme og sentralisering i lønsdaninga (jf. Syrstad (2003): Sentralbankens uavhengighet). Samstundes vil det typisk vere slik at ein uavhengig sentralbank ikkje er naudsynt dersom folkevalde styresmakter har ein sams og sterk preferanse for låg inflasjon, gjeve at inflasjonen i utgangspunktet vert oppfatta som for høg.

Denne medlemen meiner at ein uavhengig sentralbank og einseitig inflasjonsstyring kan representere eit demokratisk problem dersom dei folkevalde aktørane - det politiske miljøet - har ulike preferansar overfor inflasjon og makroøkonomisk stabilisering; stabil sysselsetjing og produksjon. I slike tilfelle bør pengepolitikken ideelt sett spegle fleirtalets avveging mellom inflasjon og arbeidsløyse. Motsatsen til dette kan fort verte at pengepolitikken manglar eit demokratisk anker, og ikkje maktar å respondere adekvat på fundamentale og eventuelt nye politiske utfordringar og problem.

I røynda kan ein seie at overgang til ein uavhengig sentralbank og inflasjonsstyring impliserer ei langsiktige skjerming av pengepolitikken frå kontinuerleg, folkevald innverknad. Slike djuptgåande reformer krev ideelt sett ein særleg høg grad av demokratisk legitimitet. I litteraturen finn ein då også argument for at slike institusjonelle endringar lyt tuftast på støtte frå anten eit kvalifisert fleirtal i nasjonalforsamlinga, eller godkjennast av veljarane i ei folkerøysting (jf., t.d., Alesina (1989)). Denne medlemen minner om at innføring av uavhengig sentralbank og inflasjonsstyring i Polen og Sverige i 1999 botna i grunnlovsendringar, og at denne reforma i Polen sitt tilfelle også vart sanksjonert av eit fleirtal i ei folkerøysting. Både Sverige og Danmark har dessutan gjennomført folkerøystingar om institusjonelle endringar i pengepolitikken i samband med spørsmålet om deltaking i EUs økonomiske og monetære union.

## **5. VERKSEMDA TIL KREDITTILSYNET, STATENS BANKSIKRINGSFOND OG FOLKETRYGDFONDET I 2002**

### **5.1 Samandrag**

Det er i meldinga gjort greie for verksemda til Kredittilsynet, Statens Banksikringsfond og Folketrygdfondet i 2002.

### **5.2 Merknader frå komiteen**

Komiteen tek dette til orientering.

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

### **6.1 Samandrag**

Det internasjonale valutafondet (International Monetary Fund, forkorta IMF) har 184 medlemsland og er ein sentral aktør i det internasjonale økonomiske samarbeidet. Organisasjonen har eit hovudansvar for å fremme stabiliteten i det internasjonale monetære systemet og er eit forum for internasjonalt samarbeid om penge- og valutapolitiske spørsmål.

IMF si verksemd er konsentrert om tre hovudaktivitetar: overvaking av økonomien i medlemslanda, lån ved betalingsbalanseproblem og i krisesituasjonar og teknisk assistanse. Saman med Verdsbanken spelar IMF ei viktig rolle i arbeidet for å lette gjeldsbetalningane for fattige land og setje dei i stand til betre å motarbeide fattigdom. Styresmaktene i land som ber om hjelp frå IMF, skal utarbeide ein eigen strategi for kampen mot fattigdom, i eit nært samarbeid med det sivile samfunnet. IMF yter assistanse, lån og eventuelt gåvemidlar.

For generell omtale av organiseringa av og oppgåvene til IMF, sjå kap. 9 i St.meld. nr. 6 (2001-2002) Kredittmeldinga 2000.

Det er i meldinga gjort nærare greie for oppgåvene til IMF på verksemda frå dei fattige landa og tilgang og bruk av finansielle ressursar. Under pkt. 8.5 i meldinga er det gjort ei evakuering av verksemda til IMF og under pkt. 8.6 er det gjort greie for særskilde forhold som gjeld Noreg.

### **6.2 Merknader frå komiteen**

Fleirtalet i komiteen, alle med unntak av medlemene frå Sosialistisk Venstreparti, Senterpartiet og Kystpartiet, tek det som står i meldinga om verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF) til orientering.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti, Senterpartiet og Kystpartiet ser positivt på at Det internasjonale pengesfondets virksomhet får bred omtale i Kredittmeldingen. Disse medlemmer er også fornøyd med at Norges opptreden, gjennom den nordisk-baltiske valgkrets, i IMF's styre i forbindelse med en del viktige saker, denne gangen er referert i meldingen. Institusjonen spiller en sentral rolle i de politiske og økonomiske omdanningsprosesser som nå foregår i verden, og besitter betydelig

makt. Disse medlemmer er på mange områder svært kritiske til hvordan denne makten blir brukt.

Disse medlemmer peker på at IMF de siste årene har blitt møtt med skarp kritikk fra sosiale bevegelser i utviklingslandene og vært gjenstand for omfattende protester, blant annet i form av en rekke store demonstrasjoner i tilknytning til ulike møter og konferanser i pengefondets regi. Sosiale bevegelser i mange u-land hevder IMF anbefaler politiske grep som ikke fremmer utvikling, men i stedet øker fattige lands avhengighet av de rike landene og av store private selskaper. Men IMF har også blitt kritisert fra helt andre hold. Den fagøkonomiske kritikken av pengefondets politiske prioriteringer har tiltatt i styrke etter Asia-krisen i 1997-98, og den økonomiske kollapsen i Argentina. Til tross for at IMF's innflytelse har økt, mer enn sytti land har i dag økonomiske programmer ledet av pengefondet, har tendensen de siste årene vært økende ustabilitet i verdensøkonomien. Stadig flere fagøkonomer stiller derfor spørsmål ved om denne utviklingen forsterkes gjennom den deregulerings-, privatiserings- og liberaliseringspolitikk som blant annet IMF har vært en internasjonal pådriver for. Joseph Stiglitz, Nobelprisvinner i økonomi i 2001 og tidligere sjeføkonom i Verdensbanken, har ved flere anledninger gjort seg til talsmann for deler av denne kritikken. Det gjorde også Meltzer-kommisjonen, som den amerikanske kongressen satte ned i 1998. I kommisjonens rapport hevdes det at IMF ofte gir dårlige og kostbare råd, og at betingelsene som knyttes til IMF's lån og krisehåndteringsprogrammer ikke har skapt økonomisk framgang. Disse medlemmer er overrasket over at den omfattende kritikken som har rammet IMF også i år er lite omtalt i Kredittmeldingen.

Disse medlemmer viser til at representanter for IMF ved flere anledninger har uttalt at tempoet i strukturtilpasningspolitikken skal skrues ned. Disse medlemmer vil imidlertid hevde at det er nødvendig med en langt mer grunnleggende snuoperasjon, hvor det stilles spørsmålstegn ved selve retningen i politikken og de virkemidler som tas i bruk. Disse medlemmer viser til at selv om strukturtilpasningsordningen er omdannet til en ny type låneordning hvor fattigdomsbekjempelse er en erklært målsetting, er de økonomiske hovedgrep som anbefales i samarbeidsprogrammene mellom IMF og Verdensbanken i hovedtrekk de samme som før. Viktige elementer ved disse har vært deregulering av finansmarkeder, privatisering, eksportretting av lokalt næringsliv, nedbygging av beskyttelse av innenlandsk produksjon og en kontraktiv finanspolitikk. Disse medlemmer stiller seg kritisk til at de såkalte PRSP (Poverty Reduction Strategy Papers) i mange tilfeller overstyres av IMF's PRGF (Poverty Reduction Growth Facility). På denne måten stilles krav om strukturelle endringer i retning mer markedsliberalisme foran PRSP-målsettingene om fattigdomsbekjempelse. Disse medlemmer mener Norge må jobbe for at fattigdomsbekjempelse får hovedprioritet ved bruk av alle verktøy innenfor Verdensbanken og IMF. Disse medlemmer registrerer at vår valgkrets ikke synes å ha opptrådt i tråd med

slike målsettinger når PRGF har vært til styrebehandling i IMF.

Gjeldsnedbetaling er et sentralt mål for mange IMF-programmer i u-land, men disse medlemmer vil påpeke at mange av disse landene er i en så håpløs gjeldssituasjon at noen fullstendig nedbetaling ikke er realistisk. Disse medlemmer viser til at stor gjeld er en av hovedårsakene til at det mangler ressurser til fattigdomsbekjempelse og utvikling i mange fattige land, og at gjelden skaper avhengighetsforhold til rike land og til institusjoner som IMF. Disse medlemmer viser til at det internasjonalt foregår en debatt om hvorvidt deler av u-landsgjelden er illegitim, for eksempel fordi den ble tatt opp av tidligere diktatorer eller på åpenbart urettferdige premisser. Disse medlemmer viser til at det norske gjeldstribunalet høsten 2002 bedømte deler av Norges utestående hos u-land som slik illegitim gjeld, og mente denne gjelden burde slettes uten vilkår. Disse medlemmer mener at Norge må jobbe aktivt for økt gjeldsslette, og at det må foretas en vurdering av hvorvidt deler av u-landsgjelden til Norge kan kalles illegitim.

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

Disse medlemmer understreker at manglende demokrati er et grunnleggende problem i styringen av IMF. Medlemslandenes innflytelse avgjøres av deres økonomiske tyngde. Slik får for eksempel USA en stemmevekt på 17,1 pst. Konsekvensen er at makten i pengefondet er samlet hos rike kreditorland, mens debitorlandene, landene hvor IMF har mest innflytelse, har minst å si i institusjonen. Et slikt system fører til at det sjelden vil bli utviklet strategier som går på tvers av de rikeste landenes interesser. Disse medlemmer er derfor glad for at Norge støtter en økning i antallet basisstemmer i styret, og oppfordrer til at denne saken prioriteres. Disse medlemmer registrerer likeledes med skuffelse at vår valgkrets har gått imot å gi u-landene sterkere representasjon i IMF's styre.

Disse medlemmer mener mer åpenhet, debatt og kontroll med Norges opptreden i IMF er nødvendig. Disse medlemmer ser det som problematisk at det i dag i hovedsak er Norges Bank som representerer Norge i IMF-sammenheng, og som er ansvarlig for å



utforme instruks overfor den felles nordisk-baltiske styrerepresentanten. Dette bidrar til å skyve IMF-relaterte spørsmål lavere på den politiske dagsorden, og til uklare ansvarsforhold. Disse medlemmer mener Regjeringen bør ha et tydeligere ansvar for Norges opptreden og stemmegivning. Disse medlemmer foreslår derfor at hovedansvaret for Norges opptreden i IMF skal overføres fra Norges Bank til Finansdepartementet eller Utenriksdepartementet.

Disse medlemmer viser til behandlingen av St.meld. nr. 19 (2002-2003) Globaliseringsmeldingen.

Sosialistisk Venstreparti og Senterpartiet vil i den forbindelse fremme forslag om en slik flytting av ansvar.

#### **7. TILRÅDING FRÅ KOMITEEN**

Komiteen viser til meldinga og til det som står framføre, og rår Stortinget til å gjere slikt

v e d t a k :

St.meld. nr. 7 (2003-2004) - Kredittmeldinga 2002 - vert å leggje ved protokollen.

Oslo, i finanskomiteen den 12. desember 2003

**Siv Jensen**  
leiar

**Ingebrigt S. Sørfonn**  
ordførar





