



Innst. S. nr. 12

(2004–2005)

**Innstilling til Stortinget
frå finanskomiteen**

St.meld. nr. 37 (2003–2004)

Innstilling frå finanskomiteen om Kredittmeldinga 2003

Referat fra åpen høring. Se vedlegg



Innst. S. nr. 12

(2004-2005)

Innstilling til Stortinget frå finanskomiteen

St.meld. nr. 37 (2003-2004)

Innstilling frå finanskomiteen om Kredittmeldinga 2003

Til Stortinget

1. INNLEIING

1.1 Samandrag

Meldinga gjeld for år 2003. Omtalen på nokre punkter utvida til også å ta med utviklinga i første del av 2004. Årsmeldingane frå Noregs Bank, Kredittilsynet og Folketrygdfondet for 2003 følgjer som utrykte vedlegg til meldinga. Tidlegare år har Kredittmeldinga blitt lagd fram i september/oktober. Frå og med i år blir meldinga lagd fram tidlegare slik at ho blir meir dagsaktuell når ho blir presentert.

1.2 Merknader frå komiteen

Komiteen, medlemene frå Arbeiderpartiet, Ranveig Frøiland, Svein Roald Hansen, Tore Nordtun, Torstein Rudihagen og Hill-Marta Solberg, frå Høgre, Svein Flåtten, Torbjørn Hansen, Heidi Larssen og Jan Tore Sanner, frå Framstegspartiet, Gjermund Hagesæter, leiaren Siv Jensen og Per Erik Monsen, frå Sosialistisk Venstreparti, Øystein Djupedal, Audun Bjørlo Lysbakken og Heidi Grande Røys, frå Kristeleg Folkeparti, Ingebrigt S. Sørfonn og Bjørg Tørresdal, frå Senterpartiet, Karin Galaaen, frå Venstre, May Britt Vihovde, og frå Kystpartiet, Steinar Bastesen, tek dette til orientering.

2. FINANSIELL STABILITET

2.1 Samandrag

Styresmaktene sitt arbeid med finansiell stabilitet er delt mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet og Noregs Bank. Finansdepartementet arbeider særleg

med rammevilkåra, Kredittilsynet fører tilsyn med aktørane i den finansielle sektoren, mens Noregs Bank skal medverke til robuste og effektive betalingssystem 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 valuta-fondet (IMF) er ein sentral aktør i det internasjonale arbeidet. Verksemda til IMF blir omtala nærmare i kapittel 8 i meldinga.

Første del av kapittel 2 i meldinga skildrar utviklinga i finansmarknadene den siste tida. Vidare blir strukturen i den norske finansmarknaden omtala. Seinare i kapitlet blir det gjort nærmare greie for ulike risikofaktorar, som marknadsrisiko, kredittrisiko, likviditetsrisiko og risiko i betalingssystema. Avslutningsvis kjem ei kort oppsummering av hovudtrekka og einskilde av departementet sine merknader. Kapitlet inneheld òg to boksar med omtale av nye retningslinjer for kapitaldekningsregelverket. Talmaterialet og 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 2003.

Finansiell stabilitet inneber mellom anna at det finansielle systemet oppfyller viktige funksjonar i samfunnet - som kredittallokering, betalingsformidling og prising av finansielle aktiva. Vidare inneber finansiell stabilitet at aktørane har tillit til at systemet fungerer, og at finansielle avtalar blir gjorde opp på rettmessig vis. Eit stabilt og velfungerande finansielt system legg såleis grunnlaget for ulike spare- og investeringsalternativ, mellom anna realinvesteringar som er finansierte med eigenkapital og gjeld, og omfordeling av risiko mellom ulike aktørar. Nokre av dei sentrale samanhengane i det finansielle systemet, og korleis desse verkar inn på den finansielle stabiliteten innanlands, er skildra i første del av kapitlet om finansiell stabilitet i St.meld. nr. 7 (2003-2004) Kredittmeldinga 2002.

Finansdepartementet vurderer den finansielle stabiliteten som noko styrkt etter at Kredittmeldinga 2002 blei lagd fram i oktober 2003. Bankane er samla sett relativt godt kapitaliserte, og er med normal inntening i stand til å ta monalege tap før soliditeten er truga. Bankane oppnådde eit betre resultat i 2003 enn året før, men resultatet var likevel svakare enn i 2001. Både den totale kapitaldekninga og kjernekapitaldekning i bankane auka svakt frå 2002. Vidare blei utlånstapa noko reduserte i 2003 i forhold til 2002. Rentenedgangen i 2003 førte til press på bankane sine rentemargar, og netto renteinntekter blei reduserte samanlikna med året før.

Veksten i bankane sin kreditt til hushalda har vore høg over fleire år, og står ikkje i forhold til veksten i inntektene til hushalda. Gjeldsbelastninga har derfor auka monaleg dei siste åra, særleg i visse grupper av hushald. Auken i gjeldsbelastning gjer at ein renteauke vil ha større innverknad på hushaldsøkonomien. Rentebelastninga er kraftig redusert som følgje av rentereduksjonane, noko som medverkar til redusert kredittisiko knytt til lån til hushalda på kort sikt. Ved ein eventuell renteauke kan belastninga likevel auke igjen, og det er derfor viktig at kvart einskilt hushald har noko å gå på når dei tek opp lån, som sikring mot uventa renteauke og inntektsfall. At bankane har auka den delen av utlåna der lånebeløpet er høgare enn bustadverdien, medverkar til å auke kredittisikoen knytt til lån til hushalda.

Veksten i gjelda til føretaka er relativt låg, noko som har medverka til redusert gjeldsbelastning. Rentebelastninga har blitt redusert som følgje av lågare rente og låg gjeldsvekst. Lågare gjelds- og rentebelastning trekkjer saman med ei betring i konjunktursituasjonen i retning av redusert kredittisiko i samband med lån til føretaka. Utviklinga i føretakssektoren, og dermed også kredittisikoen knytt til lån til denne sektoren, heng tett saman med utviklinga i hushaldssektoren ettersom innteninga er avhengig av etterspurnaden til hushalda.

Rekna som del av forvaltningskapitalen har bufferkapitalen til livsforsikringsselskapa auka frå utgangen av 2002 til utgangen av 2003. Auken i bufferkapital heng saman med den positive utviklinga i verdipapirmarknaden. Trass i at bufferkapitalen utgjer ein større del av forvaltningskapitalen, har kapitaldekninga falle i same periode. Kapitaldekninga er likevel relativt god.

Renteendringar verkar annleis for livsforsikringsselskap enn for bankar. Rentereduksjonar inneber at marknadsverdien av obligasjonane til livsforsikringsselskapa aukar. Lågare rente inneber på den andre sida at livselskapa oppnår lågare avkastning når dei investerer midlar på nytt i marknaden, slik at låge renter på lang sikt kan gjere det vanskeleg for livsforsikringsselskapa å oppfylle rentegarantien. Som følgje av redusert marknadsrente har Finansdepartementet redusert den høgaste avkastninga som livselskapa kan garantere for framtidige innbetalingar, til 3 pst.

Livsforsikringsselskapa er òg eksponerte for marknadsrisiko som følgje av at delar av forvaltningskapitalen blir investert i aksjar. Kursane har svinga sterkt dei

seinare åra, og ein kan ikkje utelukke høg volatilitet også framover. På same måte som i førre Kredittmelding vil departementet understreke kor viktig det er at livsforsikringsselskapa tilpassar risikoen knytt til kapitalplasseringane til soliditetssituasjonen. Dei gode resultatene i 2003 har medverka til at livsforsikringsselskapa går inn i 2004 med ein høgare bufferkapital enn det dei hadde ved inngangen til 2003. Auka bufferkapital set selskapa i stand til å auke aksjedelen av forvaltningskapitalen.

2.2 Merknader frå komiteen

Fleirtalet i komiteen, alle unnateke medlemmene frå Framstegspartiet, viser til at den finansielle stabiliteten ser ut til å vere noko styrkt det siste året, mellom anna ved at bankane er god kapitaliserte og i stand til å ta monalege tap.

Fleirtalet har vidare merka seg at den høge kredittveksten til hushaldningane ikkje står i forhold til veksten i hushaldningane sine inntekter.

Fleirtalet vil peika på at det ved vurdering av nye lån må takast høgde for at rentenivået i framtida kan verta høgare enn det me opplever i dag. Både myndighetene og bankane må sjå til at auka soliditet hos bankane ikkje fører til "utlånspress".

Fleirtalet tek elles det som står i kapittel 2 om finansiell stabilitet til orientering.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet viser til at til tross for at husholdningenes kredittterspørsel fortsatt er høy, og på femte året viser en tosfret vekstrate, og også er høyere enn veksten i husholdningenes inntekter, har nedgangen i Norges Banks foliorente på 5,25 prosentpoeng fra sommeren 2002 til mars 2004 bidratt til at renteutgiftene som andel av disponibel inntekt har falt til et nivå som utgjør en tredel av nivået på slutten av 1980-tallet. Med en stadig høyere gjeldsgrad i husholdningene er det likevel viktig at bankene ved tildeling av nye lån ikke legger dagens lave rentenivå til grunn, men tar høyde for at låntaker må kunne tåle en ikke ubetydelig renteoppgang i løpet av lånets løpetid.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti viser til at norske banker har historisk gode resultater, som er blant de beste i Europa. Etter disse medlemmers mening viser det at konkurransen i det norske bankmarked er for svak, blant annet med bakgrunn i den dominerende stilling enkelte banker har fått, gjennom oppkjøp og fusjoner, de siste årene. Disse medlemmer ber Konkurransetilsynet og Regjeringa om å følge denne utviklingen nøye, og iverksette tiltak hvis utviklingen fortsetter. Prisen for brukerne i dag betaler for banktjenester er åpenbart for høy.

Disse medlemmer viser vidare til at gjelda til forbrukerne over år har økt mer enn husholdningenes inntekter. Etter disse medlemmers mening kan denne situasjonen for mange familier bli ekstra vanskelig når renta stiger igjen. Det er derfor viktig at banker og andre som låner ut penger, er oppmerksom på det,

og veileder kunder som har lån de vanskelig kan klare å betjene i en situasjon der renta stiger. Det er viktig at Finansdepartementet og underliggende etater er oppmerksom og iverksetter tiltak før en slik situasjon oppstår.

3. REGISTRERING AV FRIPOLISAR OG PENSJONSKAPITALBEVIS I EIT FRIPOLISEREGISTER

3.1 Samandrag

3.1.1 Innleiing

For arbeidstakarar som har eller har hatt tenestepensjonsordning hos noverande eller tidlegare arbeidsgivar, utgjer tenestepensjonen eit supplement til pensjon frå folketrygda. Alle tilsette i stat og kommune har supplerande tenestepensjonsordning. Også mange føretak i privat sektor har oppretta tenestepensjonsordningar for tilsette.

Føretak i privat sektor opprettar i hovudsak pensjonsordningar etter "lov 24. mars 2000 nr. 16 om foretakspensjon" og "lov 24. november 2000 nr. 81 om innskuddspensjon i arbeidsforhold" (innskottspensjonslova). Pensjonsordningar etter desse lovene får ei skattemessig gunstig behandling. I føretak som har oppretta slik pensjonsordning, vil arbeidstakar som er medlem av ordninga opparbeide seg pensjonsrettar mens han arbeider i føretaket. Når arbeidstakars medlemskap tek slutt, typisk når arbeidsforholdet blir avslutta før oppnådd pensjonsalder, blir det skrive ut eit bevis på kva pensjonsrettar arbeidstakaren har tent opp. Dette beviset blir omtala som fripolise ("lov om foretakspensjon") eller pensjonskapitalbevis (innskottspensjonslova).

Ein fripolise og eit pensjonskapitalbevis utgjer eigne rettsforhold mellom innehavar og pensjonsinnretninga som forvaltar pensjonsretten. Etter at fripolise og pensjonskapitalbevis er utskrivne, er pensjonsretten til den tidlegare medlemmen økonomisk lausriven frå den pensjonsordninga som retten er utskreven frå. Den pensjonsinnretninga som forvaltar fripolisen eller pensjonskapitalbeviset, skal årleg informere innehavar om rettane gjennom den årlege kontoutskrifta. Bedrifta som finansierte pensjonen, har ikkje lenger noko ansvar for å gi informasjon.

I "lov om foretakspensjon" og innskottspensjonslova er det gitt føresegnar om registrering av fripolisar og pensjonskapitalbevis i eit fripoliseregister. "Lov om foretakspensjon" kapittel V inneheld føresegnar om eit fripoliseregister, og i § 4-14 første ledd første setning heiter det at "Fripoliser utstedt i henhold til reglene i loven her skal registreres i Fripoliseregisteret". I innskottspensjonslova er det i § 6-2 fjerde ledd gitt ei tilsvarende føresegn. Men eit register for registrering av fripolisar og pensjonskapitalbevis er førebels ikkje oppretta. Ved behandlinga av "lov om foretakspensjon" bad finanskomiteen om ei nærmare vurdering av spørsmålet om dei offentlege pensjonsordningane bør inkluderas i eit fripoliseregister, før eit slikt register eventuelt blir oppretta.

Finansdepartementet sende 19. november 2003 på høyring eit utkast til forskrift om eit fripoliseregister. Utkastet til forskrift var utarbeidd av ei arbeidsgruppe som bestod av representantar frå Finansdepartementet og Kredittilsynet. I kapittel 3 i meldinga blir forslaga frå arbeidsgruppa beskrivne nærmare. Men først kjem ein kort omtale av vurderingar knytte til registrering av fripolisar og pensjonskapitalbevis i samband med fastsetjinga av "lov om foretakspensjon" og innskottspensjonslova. Det blir òg referert kva høyringsinstansane har meint om forslaget frå arbeidsgruppa.

3.1.2 Departementet si vurdering

Arbeidsgruppa har utarbeidd utkast til forskrift om eit fripoliseregister for tenestepensjon (fripolisar og pensjonskapitalbevis) etter føretakspensjonslova og innskottspensjonslova. Departementet registrerer at høyringsinstansane er delt i sitt syn på om det bør opprettast eit fripoliseregister for desse ordningane åleine, og at fleire høyringsinstansar meiner at eit fripoliseregister bør omfatte tilsvarende rettar frå offentlege pensjonsordningar. Fleire høyringsinstansar meiner på denne bakgrunnen at det vil vere formålstenleg om problemstillingane knytte til informasjon om egne pensjonsrettar blir utgreidde nærmare i ein breiare samanheng.

Departementet legg vekt på at informasjon om opprente pensjonsrettar i tenestepensjonsordningane i privat sektor bør vere enkelt tilgjengeleg for dei med pensjonsrettar. Departementet legg til grunn at eit sentralt register over utskrivne fripolisar og pensjonskapitalbevis, når registeret byggjer på brukarvennlege løysingar og gratis tilgang til data om eigen pensjon, kan gjere det lettare for dei med pensjonsrettar å få tilgang til den relevante informasjonen. I dei private tenestepensjonsordningane, der innehavarar av fripolisar og pensjonskapitalbevis årleg får ei oversikt over eigen opptent pensjon i form av ei kontoutskrift frå pensjonsinnretninga, kan eit fripoliseregister vere ei alternativ kjelde til informasjon om pensjonsrettar. Dersom ein person er i tvil om ein har fripolise eller pensjonskapitalbevis, kan registeret bekrefte eller avkrefte dette. Men fordi opplysningane i registeret kjem til å vere innhenta frå pensjonsinnretninga, kan registeret i utgangspunktet ikkje gi informasjon ut over det pensjonsinnretninga kan gi.

Eit fripoliseregister, slik det er føreslått av arbeidsgruppa, kan ikkje gi ei oversikt over dei samla pensjonsrettane til kvar enkelt. Pensjonsopptening som ikkje blir med i det føreslåtte registeret, er mellom anna pensjon i privat tenestepensjonsordning der arbeidstakar eller pensjonist framleis er medlem, opptent pensjon frå arbeidsforhold i offentlig sektor, opptent pensjon i individuelle pensjonsavtalar og opptent pensjon i folketrygda.

Det er i "lov om foretakspensjon" og innskottspensjonslova gitt føresegnar om registrering av fripolisar og pensjonskapitalbevis i eit register. Fordelen med eit slikt register er at ein samordnar informasjon, og at etterlatne enkelt kan sjekke om ein avdød person har fripolise eller pensjonskapitalbevis. På dette grunnlag

kan ein finna ut kven som har pensjonsrettar etter ein fripolise eller eit kapitalbevis.

Både offentlege og private tenestepensjonsordningar er utforma som eit supplement til ytingar frå folketrygda. Sjølv om offentleg og privat tenestepensjon for mange arbeidstakarar betyr mykje, er folketrygda for dei fleste arbeidstakarar det viktigaste elementet i samla pensjon. Departementet meiner derfor at det, før ein tar endeleg standpunkt i saka, bør vurderast om pensjonsrettar frå private og offentlege tenestepensjonsordningar og frå folketrygda bør inkluderast i eitt register, slik at kvar enkelt får ei betre og meir samkjørt oversikt over samla pensjonsopptening.

I NOU 2004:1 Modernisert folketrygd er det føreslått omfattande endringar i folketrygda. Dei supplerande offentlege og private tenestepensjonsordningane må i neste omgang tilpassast desse endringane. I samband med oppfølginga av NOU 2004:1 Modernisert folketrygd vil departementet derfor vurdere korleis informasjon om pensjonsrettar frå folketrygda og frå offentlege og private tenestepensjonsordningar kan leggjast til rette på ein god måte, mellom anna om informasjon om pensjon frå slike ordningar bør takast inn i eit pensjonsregister som kan gi kvar enkelt eit betre samla bilete av eigne pensjonsrettar.

3.2 Merknader frå komiteen

Fleirtalet i komiteen, alle unnateke medlemene frå Framstegspartiet, er kjend med at det er teke initiativ frå næringa sjølv til å lage eit enkelt register som vil gje oversikt over den enkelte sine rettार i livsforsikringar, kapitalforsikringar og pensjonsforsikringar. Fleirtalet har ikkje merknader til eit slikt register.

Fleirtalet er elles samd med departementet sin konklusjon om at det i samband med oppfølging av NOU 2004:1 Modernisert folketrygd vert føreteke ei vurdering av korleis informasjon om pensjonsrettar frå folketrygda og frå offentlege og private tenestepensjonsordningar kan leggjast til rette på ein god måte, og at det då mellom anna vert vurdert om pensjonsrettar frå slike ordningar bør takast inn i eit pensjonsregister som kan gje kvar enkelt eit betre samla bilete av eigne pensjonsrettar.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet viser til det arbeid FNH har startet med å etablere et register som skal omfatte alle rettigheter i forhold til forsikringsselskapene. Det vil si at alle livsforsikringer, både individuelle og kollektive, både kapitalforsikringer og pensjonsforsikringer, vil vises i registeret. Registeret vil bli lagt opp slik at det også kan motta innrapportering fra det offentlige, pensjonskasser, banker, verdipapirfond og andre aktører.

Et slikt totalregister vil etter disse medlemers oppfatning være langt nyttigere både for forsikrede og pårørende når det gjelder informasjon om dekninger enn et isolert fripoliseregister.

Departementet konkluderer med at det i forbindelse med oppfølgingen av NOU 2004: modernisert folketrygd vil foreta en vurdering av hvordan informasjon om pensjonsrettigheter fra folketrygden og fra offentlig

og private tjenestepensjonsordninger kan legges til rette på en god måte.

Etter disse medlemers oppfatning vil et slikt totalregister som FNH skisserer ivareta nettopp de hensyn som departementet er opptatt av.

4. REGELVERKSUTVIKLING OG FORVALTNINGSSAKER PÅ FINANSMARKNADSOMRÅDET

4.1 Samandrag

I Kredittmeldinga 2002 blei det gitt ei oversikt over regelverksutvikling og forvaltningssaker på finansmarknadsområdet for 2002 og fram til 1. juni 2003. I kapittel 4 i meldinga er det gitt ei oversikt over dei viktigaste endringane i regelverket på finansmarknadsområdet hovudsakleg for perioden frå 1. juni 2003 til 31. desember 2003. Framstillinga kan gå noko utover dette tidsrommet. Vidare inneheld omtalen ei oversikt over sentrale forvaltningssaker for same periode. Kredittmeldinga 2002 inneheld som nemnt òg ei framstilling som på enkelte punkt omfattar endringar i 2003. Enkelte av desse sakene blir kort omtala på nytt i meldinga. Sjå elles Kredittmeldinga 2002 kapittel 3.

4.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek det som står i kapittel 4 i meldinga om regelverksutvikling og forvaltningssaker på finansmarknadsområdet til orientering.

5. VERKSEMDA I NOREGS BANK I 2003

5.1 Årsmeldinga for 2003

5.1.1 Samandrag

Årsmeldinga 2003 for Noregs Bank blei handsama og godkjend i hovudstyremøte 25. februar 2004. Etter § 30 i "lov av 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet" (sentralbanklova) skal årsmelding og årsrekneskap sendast til departementet, som så skal leggje dei fram for Kongen og gjere dei kjende for Stortinget. Etter § 5 i instruks skal Riksrevisjonen sende "et eksemplar av de i § 2 nevnte dokumenter til Stortinget sammen med sine mulige bemerkninger om resultatet av kontrollen". Årsmeldinga følgjer denne meldinga som uttrykt vedlegg.

Det følgjer av sentralbanklova § 2 siste ledd at "Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse etter instruks 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. Statsrådens beretning vedrørende departementets og regjeringens myndighetsutøvelse i saker som gjelder Norges Bank."

Departementet sender dokumenta som er nemnde i instruksens § 2 nr. 1-3, til Riksrevisjonen når departementet har motteke dei frå Noregs Bank. Riksrevisjonen får også gjenpart av den korrespondansen som skjer mellom departementet og Noregs Bank i saker om instruksjon og saker der ein let vere å instruere.

I Finansdepartementet sitt brev til Riksrevisjonen 30. april 2004 heiter det:

"Norges Bank ble ikke instruert med hjemmel i sentralbankloven § 2 tredje ledd i år 2003."

Det er i pkt. 5.1.1 og 5.1.2 i meldinga gjort nærmare greie for leiing og administrasjon samt verksemda til Norges Bank i 2003.

5.1.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek det som står i pkt. 5.1 i meldinga om årsmeldinga, leiing og administrasjon samt verksemda til Norges Bank i 2003 til orientering.

5.2 Utøvinga av pengepolitikken i 2003

5.2.1 Samandrag

I St.meld. nr. 7 (2003-2004) Kredittmeldinga 2002 blei det gitt ei vurdering av utøvinga av pengepolitikken for 2002 og dei første åtte månedene i 2003. Omtalen var mellom anna basert på Noregs Banks årsmelding for 2002 og på Noregs Banks Beretning om pengepolitikken 2003 - de første åtte månedene, som blei oversend til departementet med brev av 17. september 2003. Kredittmeldinga 2002 blei lagd fram 31. oktober i fjor.

I Kredittmeldinga 2003 ser ein særleg på utøvinga av pengepolitikken i siste del av 2003. Pkt. 5.2.2 i meldinga inneheld ein omtale av retningslinjene for pengepolitikken. I pkt. 5.2.3 følgjer ein omtale av Noregs Banks eiga vurdering av utøvinga av pengepolitikken for siste del av 2003, basert på bankens årsmelding, Beretning og regnskap 2003. Pkt. 5.2.4 gir så ein omtale av andre analysar og vurderingar av pengepolitikken, mellom anna rapportar frå OECD, IMF og Norges Bank Watch.

Mandatet for pengepolitikken i forskrift av 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 retningslinjene for pengepolitikken.

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 allment 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. Ansvarsdelinga mellom dei politiske

myndighetene og 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 lav og stabil inflasjon, definert som ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2 1/2 pst. Av forskrifta følgjer det at pengepolitikken skal medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing og samtidig også medverke til stabile forventningar om valutakursutviklinga. I St.meld. nr. 29 (2000-2001) står det vidare at Noregs Banks rentesetjing skal vere framoverretta og ta tilbørleg omsyn til uvisse knytt til makroøkonomiske anslag og vurderingar. Ho skal òg ta omsyn til at det kan ta tid før endringar i politikken får effekt, og banken bør sjå bort frå forstyringar av mellombels karakter som ikkje vurderast å påverke den underliggjande pris- og kostnadsveksten.

Den langsiktige oppgåva til pengepolitikken er å medverke til å gje økonomien eit nominelt ankerfeste. Låg og stabil inflasjon er ein viktig føresetnad for at økonomien over tid fungerer på ein måte som sikrar vekst og velstand. På kort og mellomlang sikt skal pengepolitikken òg medverke til å jamne ut konjunkturane, og slik kan pengepolitikken verke til å gjere produksjonen og sysselsetjinga meir stabil. Forskrifta definerer difor eit fleksibelt inflasjonsmål for pengepolitikken. Flexibel inflasjonsstyring vil seie at ein i rentesetjinga veg omsynet til låg og stabil inflasjon opp mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. I Nasjonalbudsjettet 2004 heiter det mellom anna følgjande om dette:

"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."

I årstalen av 19. februar 2004 sa sentralbanksjefen mellom anna følgjande:

"Norges Bank har lagt til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at både variasjon i produksjon og sysselsetting og inflasjon tillegges vekt. Økonomien vokser over tid. Produksjonen vil vekselvis ligge over og under den langsiktige trenden. Å stabilisere utviklingen i produksjonen vil si å søke å holde den faktiske produksjonen nær trenden."

Budsjettpolitikken og pengepolitikken må saman medverke til ei stabil utvikling i produksjon og etterspørsel. Retningslinjene for den økonomiske politikken inneber samtidig at pengepolitikken her har fått ei klar rolle. Pengepolitikken kan raskt endrast dersom utsiktene for økonomien blir endra.

I andre halvår 2002 og inn i 2003 blei det klart at vekstutsiktene for norsk økonomi var vesentleg reduserte, og arbeidsløysa auka. Samtidig var rentenivået

ved utgangen av 2002 høgt, og kronekursen sterk. Det var følgjeleg rom for vesentlege lettjar i pengepolitikken. Renta er redusert med i alt 5,25 prosentpoeng sidan desember 2002, og Noregs Banks styringsrente er no nede i 1,75 pst. Styrkinga av kronekursen gjennom 2002 er i hovudsak reversert.

Svekkinga av kronekursen sidan årsskiftet 2002/2003 medverkar isolert sett til å styrkje utsiktene for den konkurranseutsette delen av næringslivet. Lønnsveksten blei vesentleg lågare i 2003 enn i 2002. Dette var nødvendig for å bane veg for lågare rente og ein kronekurs betre tilpassa det næringslivet kan leve med over tid. Samtidig trekkjer næringslivet med seg verknaden av at lønnskostnadsveksten fleire år har vært høgare enn hos handelspartnarane. Dette gjer delar av næringslivet sårbare. Over tid må lønnsveksten vere på eit nivå som sikrar konkurranseevna, og som ikkje i seg sjølv gjer det nødvendig å stramme inn i pengepolitikken.

Tolv månadersveksten i underliggjande inflasjon (KPI-JAE) har no kome ned på eit svært lågt nivå. Noregs Bank peikar i årsmeldinga for 2003 på at det særleg var prisfall på importerte forbruksvarar som trekte den samla prisveksten ned. Prisfallet må sjåast i samanheng med styrkinga av krona gjennom 2002 og svake prisimpulsar frå utlandet. I tillegg har lågare vekst i norsk økonomi og auka konkurranse innanlands truleg medverka til lågare marginar i varehandelen og andre tenesteytande sektorar som flyreiser og teletenester. Departementet er i hovudsak samd i dei vurderingane Noregs Bank gir uttrykk for når det gjeld årsakene til at prisstigninga no ligg så lågt.

Låg prisvekst som følgje av at prisar på varer vi importerer fell, eller som følgje av sterk produktivitetsvekst, medverkar isolert sett til vekst i realinntektene og auka velferd. Enkelte har likevel oppfatta den låge prisstigninga som at det er ein fare for at norsk økonomi vil gå inn i ein lengre periode med fallande priser og svak økonomisk vekst. Det er etter departementet si oppfatning ingenting som tydar på ei slik utvikling i Noreg. Det private forbruket utviklar seg sterkt, kredittveksten til hushalda er høg, og bustadprisane ser ut til å auke. Veksten i norsk økonomi er i ferd med å ta seg opp, og pengepolitikken gir sterke vekstimpulsar til den økonomiske utviklinga framover.

Det er grunn til å rekne med at prisveksten vil ta seg opp utover våren og sommaren i år, mellom anna som følgje av at krona svekka seg gjennom 2003. Dette er i tråd med vurderingane frå Noregs Bank. I Inflasjonsrapport 1/04 heiter det mellom anna:

"Vi venter at prisstigningen vil ta seg opp fra sommeren 2004. Styrkingen av kronen i 2002 er nå fullt ut snudd. Isolert sett vil det bidra til at inflasjonen tar seg opp igjen. Prisveksten på importerte konsumvarer vil imidlertid dempes av fortsatt fall i prisene på disse varene målt i utenlandsk valuta. Den innenlandske prisveksten, som normalt vil ta seg opp når produksjons- og sysselsettingsveksten tiltar, dempes av økt konkurranse og høy produktivitetsvekst i flere næringer. Med de forutsetningene vi har lagt til grunn for renten og kronekursen, tilsier anslagene at inflasjonen vil komme opp til inflasjonsmålet på 2 1/2 prosent våren 2006."

I årsmeldinga skriv Noregs Bank mellom anna følgjande om korleis pengepolitikken har medverka til stabilitet i produksjon og sysselsetjing:

"Etter Norges Banks vurdering har den pengepolitiske tilstrømmingen i 2002 bidratt til lav vekst i fjor, men den ga også et brudd i den sterke og særnorske lønns- og kostnadsveksten. Utsikt til lavere lønnsvekst og de store lettelsene i pengepolitikken gjennom 2003, medvirker til at veksten i norsk økonomi i 2004 og 2005 kan bli sterkere enn trendveksten. Fra å være svakt negativt i 2003 og 2004 anslår vi produksjonsgapet til å bli positivt i 2005 og 2006. Arbeidsledigheten vil ventelig stabiliseres i 2004 og reduseres noe i 2005."

Noregs Bank meiner dette indikerer at norsk økonomi har "landet mykt" i 2003. Denne vurderinga deler Noregs Bank mellom anna med Statistisk sentralbyrå og OECD, som har gitt uttrykk for at stabiliseringspolitikken har vore vellykka i 2003. Etter departementet si vurdering var dei markerte rentenedsetjingane gjennom 2003 nødvendige for å hindre eit kraftig tilbakeslag i norsk økonomi. Den sterke kronekursen vi opplevde gjennom 2002, var etter departementet si vurdering ikkje i samsvar med ein balansert vekst i fastlandsøkonomien. Rentenedsetjingane har lagt eit grunnlag for vekst i fastlandsøkonomien og ein nedgang i arbeidsløysa. Budsjettpolitikken for 2003 og 2004 blei lagd opp for å støtte opp under ei slik vurdering.

Noregs Bank legg til grunn at den underliggjande prisveksten gradvis kjem opp til 2 1/2 pst. i løpet av våren 2006. Departementet er samd med Noregs Bank i at sterkare vekst og ein svakare kronekurs vil medverke til at prisstigninga gradvis tek seg opp, sjølv om det er uvisse knytt til når den underliggjande prisstigninga kjem opp mot målet på 2 1/2 pst.

Pengepolitikken skal i tråd med retningslinjene vere framoverretta. Noregs Bank har sagt at banken normalt vil setje renta med sikte på at inflasjonen skal vere 2 1/2 pst. to år fram i tid. Noregs Bank byggjar valet av horisonten på to år på ei oppfatning av korleis renta verkar på forløpet for inflasjonen og produksjonen, og dessutan sentralbankens avveging mellom svingingar i desse storleikane. Noregs Bank understrekar samtidig at heile forløpet for inflasjonen og realøkonomien framover vil vere med i vurderingane som ligg til grunn for rentesetjinga. Dette er i samsvar med departementet sine vurderingar i Nasjonalbudsjettet 2004 og Kredittmeldinga 2002, der ein understreka at det i praksis vil vere situasjonar der det kan vere formålstenleg å nytte både ein kortare og ein lengre horisont enn to år som grunnlag for rentesetjinga. I dei skjønnsmessige avvegingane Noregs Bank må gjere i utøvinga av pengepolitikken, følgjer det av forskrifta for pengepolitikken at banken skal avvege forløpet til inflasjonen opp mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing.

Pengepolitikken skal medverke til stabile forventningar om valutakursutviklinga. I årstalen 19. februar 2004 seier sentralbanksjefen m.a. følgjande om dette:

"Selv om kronen svinger på kort sikt, vil det, når inflasjonen er jevnt lav, være en tendens til at den stabiliserer seg over tid. Når inflasjonen i lengre tid har vært høyere enn hos handelspartnerne, har kronkursen hatt en tendens til å svekke seg. Når det er forventninger til at prisstigningen i Norge utvikler seg som i andre land, vil også valutakursen normalt vende tilbake etter perioder hvor den har vært særlig sterk eller særlig svak. Det gir et grunnlag for stabile kursforventninger."

Forskriftas § 1 seier at pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den nasjonale og internasjonale verdi av den norske krona, og dessutan medverke til stabile forventningar om valutakursutviklinga. Det operative målet for pengepolitikken er låg og stabil inflasjon. I samsvar med dette er det ikkje fastsett noko bestemt mål for nivået på kronkursen. Utviklinga i kronkursen har likevel vesentleg innverknad på rentesetjinga fordi den påverkar inflasjonen og produksjonen. Den gjensidige samanhengen mellom intern og eksternt stabilitet i pengeverdien blei omtala i St.meld. nr. 29 (2000-2001):

"For en liten, åpen økonomi er det en nær og gjensidig sammenheng mellom valutakursutvikling og innenlandsk inflasjon. Stabil valutakurs kan bidra til forventninger om fortsatt lav inflasjon, som igjen har betydning for både pris- og lønnsfastsettingen. En stabil økonomisk utvikling, med moderat pris- og kostnadsvekst, vil samtidig være en forutsetning for en stabil valutakursutvikling over tid."

På kortare sikt kan økonomien bli utsett for ulike former for forstyrningar som gjer samanhengen mellom innanlandsk prisstigning og valutakursutviklinga mindre klar, og som kan skape vanskelege avvegingar for pengepolitikken. Pengepolitikken skal vere framoverretta, og retningslinjene tek omsyn til at økonomien blir utsett for ulike former for forstyrningar av mellombels karakter. Dersom det blir lagd for sterk vekt på å bringe prisveksten raskt tilbake mot inflasjonsmålet på 2 1/2 pst., kan det føre til uønskte svingingar i produksjon, sysselsetjing og kronkurs. I slike situasjonar er Noregs Banks analysar og kommunikasjon vesentlege for å forankre inflasjonsforventningane rundt prisstigningsmålet, slik at ein kan bevare tilliten til pengepolitikken. I dagens situasjon synest det å vere tillit til at inflasjonsmålet nås, sjølv om den faktiske prisstigninga er venta å ligge vesentleg under 2 1/2 pst. ei god stund framover.

Valutakursen kan òg bli utsett for ulike former for forstyrningar som gjer den mindre stabil på kort sikt enn over tid. Stabile forventningar om valutakursutviklinga er i slike situasjonar viktige mellom anna for at næringslivet skal kunne fatte riktige investeringsavgjerder. Noregs Banks analysar og kommunikasjon rundt tilbakevendingsmekanismer for valutakursen er derfor viktige for å medverke til stabile forventningar om den framtidige valutakursutviklinga. Som Noregs Bank peikar på i årsmeldinga for 2003, er det ikkje haldepunkt for å seie at tilbakevendingsmekanismane i kronkursen blir svekte med eit inflasjonsmål for pengepolitikken.

I rammeverket for pengepolitikken har det skjedd enkelte endringar i 2003. Praxis rundt oppnemning av

hovudstyremedlem er endra slik at dei ikkje lenger nominerast av politiske parti på Stortinget. Finanskomiteen på Stortinget har byrja med ei open høyring av sentralbanksjefen i samband med handsaminga av kredittmeldinga. Vidare har systematiske evalueringar av pengepolitikken blitt utvida både i kredittmeldinga og i andre rapportar. IMF, OECD og Norges Bank Watch 2004 meiner dette har vore ei positiv utvikling.

Norges Bank Watch 2004 drøftar òg enkelte andre sider ved det institusjonelle rammeverket for pengepolitikken, mellom anna føreleggingsplikta etter § 2 anna ledd i sentralbanklova. I rapporten blir det hevda at det kan vere problematisk for Noregs Banks hovudstyre å vurdere eit rentevetak på fritt grunnlag, ettersom Finansdepartementet på førehand blir informert om kva sentralbanksjefen vil foreslå i hovudstyret.

I sentralbanklova § 2 anna ledd heiter det at "før banken treffer vedtak av særlig viktighet, skal saken være forelagt departementet". I Ot.prp. nr. 81 (2002-2003) heiter det at "foreleggelsesplikten eller sentralbankloven § 2 andre ledd må ses i sammenheng med instruksjonsretten i § 2 tredje ledd". I proposisjonen heiter det nærare om dette:

"Budsjettpolitikken og penge- og valutapolitikken må virke sammen for å bidra til stabil utvikling i produksjon og sysselsetting. Penge- og valutapolitiske vedtak er derfor en viktig del av den samlede økonomiske politikken. En foreleggelse forhindrer imidlertid etter departementets oppfatning ikke at hovedstyret på fritt grunnlag kan foreta en selvstendig og grundig penge- og valutapolitisk virkemiddelvurdering.

Foreleggelsesplikten har en oppgave i forhold til informasjons- og konsultasjonsformål. Plikt til å forelegge og informere statsmyndighetene er heller ikke uvanlig internasjonalt. Sentralbankene i Australia og Canada skal for eksempel ha jevnlig konsultasjoner med statsmyndighetene om pengepolitikken. I Sverige skal sentralbanken forhåndsinformere myndighetene om viktige pengepolitiske beslutninger. Dette er også praksis i New Zealand. I enkelte sentralbanker kan også representanter for de politiske myndigheter delta i møter i det pengepolitiske organet. Dette gjelder bl.a. i Danmarks Nationalbank og i ESB.

Heller ikke instruksjonsrett for statsmyndighetene er uvanlig internasjonalt. Av avsnitt 3.2.3 framgår det at land med inflasjonsstyring som Storbritannia, Canada, New Zealand og Australia har former for formell instruksjonsrett overfor sentralbankens pengepolitiske beslutninger.

Departementet vil ikke foreslå endringer i sentralbankloven § 2 om foreleggelsesplikt og formell instruksjonsrett for Kongen i statsråd."

Stortinget slutta seg til dette.

Føreleggingsplikta inneber at Noregs Bank må informere om dei rentevetaka som hovudstyret gjer før dei har trådd i kraft. Føremålet med førelegginga er ikkje å leggje bindingar på hovudstyret, som innanfor dei pengepolitiske retningslinjene som er trekt opp, skal gjere vedtak om renta på fritt grunnlag.

5.2.2 Merknader frå komiteen

Komiteen viser til at komiteen 28. september 2004 hadde høyring med sentralbanksjef Svein Gje-

drem om utøvinga av pengepolitikken. Referat frå høyringa følgjer som vedlegg til denne innstillinga.

Komiteen tek det som står i pkt. 5.2 i meldinga om utøvinga av pengepolitikken i 2003 til orientering.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti viser til fyldig omtale av Norges Banks håndtering av pengepolitikken i 2002 i Innst. S nr. 95 (2002-2003). Disse medlemmer viser til at Norges Bank med rette ble kritisert for håndteringen av pengepolitikken våren 2002, og et for enøyd fokus på inflasjon. I 2003 har håndteringen av pengepolitikken vært mer fleksibel, og i tråd med det mandatet legger til rette for. Men til tross for det var arbeidsledigheten meget høy i hele 2003, og har fortsatt å være høy i hele 2004. Det understreker hvor viktig det er at samspillet mellom penge- og finanspolitikk blir tettere, og understreker at det er nødvendig for å få en stabilt lavere arbeidsledighet. Det er videre klart at sammenhengen mellom lav rente og normalisert kronkurs ikke er så selvfølgelig som det er hevdet. Kronkursen er fremdeles sterk og stigende mot euro, til tross for en meget lav rente. Disse medlemmer viser til at det kan medføre nye problemer for eksportindustrien som ennå ikke er restituert etter den sterke krona i 2002.

Disse medlemmer viser til at det Norges Bank kaller en "myk landing" av økonomien i 2003, har hatt og har store kostnader for eksportindustrien og arbeidsledigheten, og at norsk økonomi fremdeles lider av etterdønningene av 2002. Disse medlemmer viser til at det ikke overraskende har vist seg å ha vært positivt at Norges Bank har lagt en mer fleksibel forståelse av mandatet til grunn ved håndteringen av pengepolitikken. Disse medlemmer viser til at det er i tråd med det disse medlemmer har sagt siden omleggingen av pengepolitikken våren 2001. Disse medlemmer viser til at en fleksibel forståelse av mandatet har fortsatt også i 2004, ved at toårshorisonten for å nå inflasjonsmålet, ytterligere er myket opp. En rigid forståelse av denne bestemmelsen var hovedårsaken til Norges Banks feilbedømmelse i 2002.

Disse medlemmer vil nok en gang understreke at det er nødvendig for en liten, åpen økonomi å balansere penge- og finanspolitikken riktig, samtidig som pengepolitikken må ta bredere hensyn enn bare inflasjon. Vektleggingen av arbeidsledighet, valutakurs og ikke minst produksjon er avgjørende viktig for at beslutningene skal bli best mulig.

Medlemen i komiteen frå Senterpartiet 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 båe 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.

Denne medlemen viser til at pengepolitikken vart dramatisk endra i 2003. Redusert rente har med-

verka til at kronkursen har svekka seg, og isolert sett styrkt konkurransevna til konkurranseutsett sektor. Denne medlemen meiner det er positivt at pengepolitikken såleis legg større vekt på omsynet til stabil produksjon og sysselsetjing. Sjølv om pengepolitikken gjennom effekten på valutakursen no har styrkt utsiktene for den konkurranseutsette delen av næringslivet, er det eit poeng at den høge renta gjennom 2002 førte til vesentlege og unødvendig store samfunnsøkonomiske kostnader i form av avskaling og utflagging av norske bedrifter og aukande arbeidsløyse. Stadig større innfasing av oljepengar i norsk økonomi krev overføring av ressursar frå konkurranseutsett til skjerma sektor. Eit stort problem med pengepolitikken før kuvinga i 2003 er likevel at den førte til for rask nedgang i konkurranseutsett sektor. Mykje av dette er mogelegvis irreversibelt - nedlagde bedrifter kjem ikkje lett og utan vidare attende. På sikt må likevel konkurranseutsett sektor vokse dersom Noreg skal ha utanriksøkonomisk balanse når valutainntektene frå olje- og gassverksemda etter kvart minskar i omfang. Den for raske avskalinga i konkurranseutsett sektor som fylgje av pengepolitikken dei siste åra har diverre gjort desse næringspolitiske utfordringane meir krevjande.

Denne medlemen viser til at den lempelege pengepolitikken i 2003 og 2004 har ført til auka etterspurnad etter varer og tenester, og driv mykje av den økonomiske oppgangen i Noreg. Samstundes aukar importen markert, noko som gjer at den innanlandske sysselsetjingseffekten er svakare enn om tilsvarande etterspurnadsauke hadde kome grunna meir ekspansiv finanspolitikk. Den låge realrenta fører samstundes til markert gjeldsauke i hushalda, noko t.d. Kredittilsynet meiner aukar sjansane for finansiell ustabilitet. Denne medlemen viser til at Noregs Bank sjølv uttaler at vi har lita røymsle med såpass omfemnande renteendringar som vi har sett dei siste åra og ein såpass ekspansiv pengepolitikk som no vert ført. Vi er på sett og vis vitne til eit pengepolitisk eksperiment utan fasit. Denne medlemen meiner ei anna ansvarsfordeling mellom penge- og finanspolitikken sannsynlegvis hadde ført til ei meir stabil utvikling i norsk økonomi. Ei viss pengepolitisk innstramming kombinert med ein noko meir ekspansiv finanspolitikk hadde kunna minska presset i bustadmarknaden, minska importlekkasjen og såleis hatt betre sysselsetjingseffekt og attpåtil medverka til at inflasjonen meir kontrollert nærma seg målet.

Internasjonalt har overgangen til uavhengig sentralbank og inflasjonsmål botna i eit overordna ynske om å løyse vedvarande inflasjonsproblem, og/eller gjere pengepolitikken meir "tidskonsistent" (jf. årets Nobelpris i økonomi til Kydland og Prescott), og/eller ei overtyding om at pengepolitikk - i minsto over tid - ikkje har realøkonomiske effektar, og difor like gjerne lyt vere regelbunden og partipolitisk ubunden. Den potensielle kostnaden ved å lyfte pengepolitikken ut av - eller bort ifrå - den "(parti-)politiske sfæren" er fyrst og fremst redusert demokratisk legitimitet. Denne medlemen meiner det har skjedd ei rekkje endringar dei siste åra som eit stykke på veg minskar denne kost-

naden. Dei offentlege høyringane om pengepolitikken i Stortinget og offentleggjering av Noregs Bank sine strateginotat betrar grunnlaget for eit opplyst offentleg ordskifte om pengepolitikken, og aukar sannsynet for at pengepolitikken tek omsyn til saklege innvendingar, kritikk og råd. Prinsipielt bør likevel overføring av makt frå folkevalde organ skje på vis som sikrar at slike reformer er mest mogeleg legitime. Ideelt sett bør det vere krav om kvalifisert fleirtal i samband med slike avgjerder. Denne medlemen vil vise til at innføring av uavhengig sentralbank og inflasjonsstyring i Polen og Sverige på 1990-talet botna i grunnlovendringar, og at denne reforma i Polen sitt tilfelle også vart sanksjonert av eit fleirtal i ei folkerøysting.

5.3 Rekneskap og budsjett for 2003

5.3.1 Samandrag

Tabell 5.1 og 5.2 i meldinga viser Noregs Banks balanserekneskap ved utgangen av 2003, samanlikna med tilsvarande tal for 2002. Tabell 5.3 viser Noregs Banks resultatrekneskap for 2003. Departementet gjer merksam på at oppstillinga i tabellane er endra frå og med rekneskapen for 2003.

5.3.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek det som står i pkt. 5.3 i meldinga om rekneskap og budsjett for 2003 til orientering.

6. VERKSEMUDA TIL KREDITTILSYNET OG FOLKETRYGDFONDET I 2003

6.1 Samandrag

Det er i kapittel 6 og 7 i meldinga gjort greie for verksemda til Kredittilsynet og Folketrygdfondet i 2003.

6.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek det som står i kapittel 6 og 7 i meldinga om verksemda til Kredittilsynet og Folketrygdfondet i 2003 til orientering.

7. VERKSEMUDA TIL DET INTERNASJONALE VALUTAFONDET (IMF)

7.1 Samandrag

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

IMFs verksemd er konsentrert om tre hovudaktivitetar: overvaking av økonomien i medlemslanda, lån ved betalingsbalanseproblem og i krisesituasjonar og teknisk assistanse. IMF vil gjennom overvaking av enkeltland bli involvert i kampen mot kvitvasking av pengar og finansiering av terror. Saman med Verdsbanken spelar IMF ei viktig rolle i arbeidet for å lette gjeldsbeltingane 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 nært samarbeid med det sivile samfunnet. IMF yter teknisk assistanse og lån og kan eventuelt formidle gåvemidlar.

Det er i kapittel 8 i meldinga gjort nærare greie for organiseringa av IMF, oppgåvene til IMF, ressursar, evaluering av verksemda til IMF og særskilde forhold som gjeld Norge.

7.2 Merknader frå komiteen

Fleirtalet i komiteen, alle unnateke medlemene frå Sosialistisk Venstreparti og Senterpartiet, tek det som står i kapittel 8 i meldinga om verksemda til Det internasjonale valutafondet til orientering.

Komiteens medlemmer fra Sosialistisk Venstreparti og Senterpartiet 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, 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 pengesfondets 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 pengesfondets politiske prioriteringer har tiltatt i styrke etter Asia-krisen i 1997-1998, og den økonomiske kollapsen i Argentina. Til tross for at IMF's innflytelse har økt, mer enn sytti land har i dag økonomiske programmer ledet av pengesfondet, 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 at representanter for IMF ved flere anledninger har uttalt at tempoet i struk-

turtilpasningspolitikken skal skrus ned. Forenkling av kondisjonalitetskravene omtales også i årets melding. Disse medlemmer vil imidlertid hevde at det er nødvendig med en langt mer grunnleggende snuoperasjon, hvor det stilles spørsmål 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.

Gjeldsnedbetaling er et sentralt mål for mange IMF-programmer i u-land, men disse medlemmer vil påpeke at mange av disse landene er i en så håpløs gjeldssituasjon at noen fullstendig nedbetaling ikke er realistisk. Disse medlemmer viser til at stor gjeld er en av hovedårsakene til at det mangler ressurser til fattigdomsbekjempelse og utvikling i mange fattige land, og at gjelden skaper avhengighetsforhold til rike land og til institusjoner som IMF. Disse medlemmer viser til at det internasjonalt foregår en debatt om hvorvidt deler av u-landsgjelden er illegitim, f.eks. fordi den ble tatt opp av tidligere diktatorer eller på åpenbart urettferdige premisser. Disse medlemmer viser til at det norske gjeldstribunalet høsten 2002 bedømte deler av Norges utestående hos u-land som slik illegitim gjeld, og mente denne gjelden burde slettes uten vilkår. Disse medlemmer mener at Norge må jobbe aktivt for økt gjeldsslette, og at myndighetene må foreta en vurdering av hvorvidt norsk u-landsgjeld 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 17,16 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 mener derfor at den nordisk-baltiske valgkretsen som en begynnelse må gå inn for å gi u-landene sterkere representasjon i IMF's styre.

Disse medlemmer mener mer åpenhet, debatt og kontroll med Norges opptreden i IMF er nødvendig. Disse medlemmer ser det som problematisk at det i dag i hovedsak er Norges Bank som representerer Norge i IMF-sammenheng, og som er ansvarlig for å utforme instruks overfor den felles nordisk-baltiske styreprerentanten. Dette bidrar til å skyve IMF-relaterte spørsmål lavere på den politiske dagsorden, og til uklare ansvarsforhold. Disse medlemmer mener Regjeringen bør ha et tydeligere ansvar for Norges opptreden og stemmegivning. Disse medlemmer mener derfor at hovedansvaret for Norges opptreden i IMF skal overføres fra Norges Bank til Finansdepartementet eller Utenriksdepartementet.

8. TILRÅDING FRÅ KOMITEEN

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

vedtak:

St.meld. nr. 37 (2003-2004) - Kredittmeldinga 2003 - vert å leggje ved protokollen.

Oslo, i finanskomiteen, den 21. oktober 2004

Siv Jensen
leiar

Ingebrigt S. Sørfohn
ordførar

Vedlegg

**Referat
fra åpen høring
vedrørende**

**Kredittmeldinga 2003
(St.meld. nr. 37 (2003-2004))**

Høring tirsdag den 28. september 2004 med sentralbanksjef Svein Gjedrem

**Åpen høring i finanskomiteen
tirsdag den 28. september 2004 kl. 13**

Møteleder: **S i v J e n s e n** (FrP)
(komiteens leder)

S a k :

Gjennomføringen av pengepolitikken
Kredittmeldinga 2003 (St.meld. nr. 37 (2003-2004))

Møtelederen: Da ønsker jeg velkommen til åpen høring om kredittmeldingen. Vi har først satt av en og en halv time til en åpen høring med sentralbanksjefen. Deretter vil vi gå over til andre, ordinære høringer.

Jeg har bare lyst til å gjøre oppmerksom på at enkelte av komiteens medlemmer dessverre ikke er her på grunn av flykaoset som har rammet nasjonen, så det er ikke fordi de ikke er interessert, men fordi de rett og slett ikke klarte å nå frem i tide.

Da ønsker vi sentralbanksjefen velkommen og gir ordet til ham.

Høring med sentralbanksjef Svein Gjedrem

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

Det foreligger skriftlig dokumentasjon av denne redegjørelsen, men jeg tillater meg her å være litt mer muntlig i fremstillingen.

Stabile priser, definert som lav og stabil inflasjon, er i stigende utstrekning blitt målet for pengepolitikken. Inflasjonsmål ble først innført i New Zealand i 1990. Deretter fulgte Canada, Australia, Storbritannia og Sverige var også tidlig ute. Også eurolandene og Sveits fører en pengepolitikk med sikte på å holde prisstigningen nede, men de definerer det ikke selv som inflasjonsmål. Det kan være grunn til å merke seg at inflasjonsmål har vist seg særlig godt egnet i små, åpne økonomier, og blant de landene som først innførte inflasjonsmål, var typiske råvarebaserte økonomier.

Bakgrunnen for at det ble innført inflasjonsmål i mange land, var at valutakursene begynte å svinge, og vi fikk en overgang fra valutakursstyring til inflasjonsstyring. Kronen svinger også. Det er ikke så rart, for det gjør også andre lands valutaer. Det har sammenheng med at vi har svært åpne økonomier med frie kapitalbevegelser over landegrensene.

For næringslivet er det kostnader forbundet med å sikre seg i forhold til svingende valutaer. Men det er også viktig å være oppmerksom på at kostnadene knyttet til en krone eller en valuta som er stabil, men for sterk, kan være vel så store som de kostnadene som næringslivet har som følge av at de må stabilisere, at de må sikre for valutakursendringer. Tilsvarende kan en krone som er stabil, men for svak, være en kime til høy inflasjon. Man-

ge av de makroøkonomiske krisene i økonomien de senere ti-tjue årene har vært knyttet til at valutakurser har vært holdt stabile eller fast for lenge.

Det viktigste bidraget pengepolitikken kan gi til en god økonomisk utvikling på lang sikt, er lav og stabil inflasjon. Et inflasjonsmål gir også et ankerfeste for forventninger om fremtidig inflasjon og gir dermed også grunnlag for mer stabile valutakursforventninger.

Inflasjonsstyring innebærer at vi setter renten med sikte på å nå et mål for inflasjonen. Normalt setter vi renten med sikte på å stabilisere inflasjonen på 2,5 pst. innen en rimelig tidshorisont, som normalt vil være ett til tre år. Den mer presise horisonten vil avhenge av de forstyrrelsene økonomien blir utsatt for.

Inflasjonsstyringen er en ramme og ikke et hinder for å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting, og vi kaller det fleksibel inflasjonsstyring. Pengepolitikken skal verne om pengeverdien på lang sikt, og den skal bidra til å stabilisere den økonomiske utviklingen på kort og mellomlang sikt.

Det er felles for landene med inflasjonsstyring at rentesettingen er delegert til en sentralbank, men at sentralbanken er åpen om grunnlaget for de pengepolitiske beslutningene. I Norge kommer denne åpenheten til uttrykk i regelmessige rapporter om den økonomiske utviklingen. I forbindelse med rentevedtak legger vi frem en bred redegjørelse for de viktigste utviklingstrekk i økonomien som har ligget til grunn for rentebeslutningen. Vi gjør rede for de avveininger som er gjort, og vi gjør også rede for eventuelle alternativer som er vurdert. I Norge er de enkelte rentevedtakene som fattes i hovedstyret, forankret i en strategi for rentesettingen som hovedstyret trekker opp hver fjerde måned. Denne strategien gjøres nå kjent i forkant av den firemånedersperioden den gjelder for.

Lav og stabil inflasjon er målet for pengepolitikken, og renten er virkemiddelet. Renten virker med et tidsretterslep, og den virker, som jeg redegjorde for her i fjor, på tre måter. Den virker ved å påvirke etterspørselen etter varer og tjenester, den virker ved at den påvirker utviklingen i kronekursen, og rentesettingen påvirker også forventninger om fremtidig inflasjon, og dermed også den faktiske inflasjonen gjennom forventningsdannelsen.

En økonomi bør ha en nominell forankring. Vi har lav inflasjon nå, men den nære historien viser at hvis vi ikke har et nominelt anker, blir inflasjonen høy. Og med høy inflasjon følger også store utslag i produksjon og sysselsetting. Figuren her («Mer stabil inflasjon») viser den gjennomsnittlige inflasjonen over ti år på ethvert tidspunkt sammen med et bånd som viser svingningene i inflasjonen.

Fastkurspolitikken som ble innført i 1986, gjenreiste pengepolitikken etter en lang periode med høy og variabel inflasjon og la et grunnlag for lavere inflasjon med en mer stabil økonomisk utvikling senere. Det viste seg utover på 1990-tallet ikke mulig for Norge å holde fast ved stabil valutakurs som nominelt anker, og inflasjonsstyringen overtok derfor som det nominelle ankeret fra 2001.

Inflasjonen er nå lav. Vi skal unngå høy og variabel inflasjon, men det er også viktig å unngå at inflasjonen blir for lav, eller at prisenivået faller over tid. Litt inflasjon smører det økonomiske maskineriet, og litt inflasjon og litt positive inflasjonsforventninger gjør også at pengepolitikken vil være mer slagkraftig hvis vi skulle få en økonomisk nedgang kombinert med tendens til fall i prisenivået.

Vi har en fleksibel inflasjonsstyring. Vi skal også ta sikte på å stabilisere produksjonen og sysselsettingen. Men spørsmålet er da: Hva er det vi skal stabilisere produksjonen og sysselsettingen rundt? Vi kan se på den faktiske utviklingen i produksjon og sysselsetting som dels bestemt av en del langsiktige faktorer, som tilgang på arbeidskraft, tilgang på kapital i økonomien, produktivitetsvekst og evne til omstilling i økonomien. Virkningen av disse faktorene kan vi anta påvirker den mer langsiktige utviklingstendensen i økonomien, den mer trendmessige veksten i BNP. Så vil den faktiske utviklingen i produksjon og sysselsetting variere rundt denne mer trendmessige veksten. Vi sier også at vi har et positivt produksjonsgap når den faktiske produksjonen er høyere enn den trendmessige utviklingen, og at vi har et negativt produksjonsgap når den faktiske produksjonen er lavere enn den mer trendmessige utviklingen i BNP.

Denne figuren («Stabilitet i produksjon og sysselsetting») illustrerer at vi hadde en høykonjunktur fra slutten av 1990-tallet og frem til 2002. Da lå den faktiske produksjonen over den mer trendmessige veksten i produksjonen. Og som dere husker, hadde vi da også en sterk vekst i lønninger og kostnader i vår økonomi. Nå har økonomien kommet ned på en mer trendmessig vekst, og økonomien vokser, produksjonen vokser, så vi kan si at økonomien har landet mykt etter en periode med høy kapasitetsutnyttelse og sterkt lønns- og kostnadspress. Men samtidig er inflasjonen lav.

Fra 1. kvartal 1999 til ut 2002 kan vi si at rentenivået i Norge var nokså stabilt. Det varierte mellom 5,5 pst. og 7 pst. Renten internasjonalt falt særlig gjennom 2001 etter at aksje- og IKT-boblen sprakk. Grunnen til at rentenivået holdt seg oppe lenger hos oss enn i andre land, var at konjunkturutviklingen var ulik. Høykonjunktoren holdt seg lenger hos oss, og den var i sterkere grad preget av en høy lønnsvekst – en særnorsk kostnadsutvikling. Lønnsoppgjøret i 2002 var det femte året på rad i Norge med svært høy lønnsvekst. Men lavkonjunktoren ute, som varte ved, utsikter til lavere lønnsvekst og sterk krone førte til at renten ble satt ned gjennom 2003 med til sammen over 5 prosentenheter. Siden mars i år har rentenivået vært uendret på 1¾ pst.

Da rentedifferansen mellom Norge og utlandet var på det høyeste, steg kronen. Vi hadde en betydelig appresiering av kronen, særlig gjennom 2002. Utover året var den også preget av den usikkerheten som var i oljemarkedet i forkant av krigen i Irak.

Etter at rentenivået ble satt ned, har kronekursen falt med over 10 pst. Vi ser av figuren her («Lettelser i pengepolitikken») at valutakursen, målt ved en nokså bred indeks, har holdt seg relativt stabil fra og med andre halvår 2003, men svingt en del rundt om lag den verdien

den har i dag. Vi kan si at kronen har stabilisert seg, men den har stabilisert seg på et nivå som er ganske sterkt i forhold til utsiktene for inflasjonen her hjemme.

Nå har aktiviteten internasjonalt tatt seg opp. Etter en lang periode med svært lave renter er det nå en tendens til økte styringsrenter i flere land. USA har satt opp sine renter, bl.a.

Utviklingen i 2002 og 2003 var preget av store uventede forstyrrelser bl.a. i den internasjonale økonomien. Som jeg nevnte, ble den internasjonale renten redusert kraftig i 2001. Sommeren 2002 – som illustrert ved den blå, stiplede kurven (peker på plansjen «Uventede forstyrrelser») – var det forventninger i markedet om at rentenivået skulle stige markert fra og med andre halvår 2002. Det ville da kunne bli bygd bro til vårt høyere rentenivå gjennom denne forventede internasjonale renteøkningen. Men, som figuren viser, renteøkningene er blitt utsatt. Den internasjonale økonomiske utviklingen ble vesentlig svakere enn det som ble antatt sommeren 2002, og vi har hatt en stadig forskyvning i tidspunktene for den alminnelige renteøkningen internasjonalt. Som nevnt er det nå tendenser til renteøkning, men fortsatt ganske stor usikkerhet, selvsagt, om den fremtidige økonomiske utviklingen internasjonalt. Denne utviklingen i de internasjonale rentene har hatt vesentlig betydning for norsk rentesetting i 2003 og 2004.

Veksten i konsumprisen i Norge avtok kraftig gjennom 2003. Som illustrert på denne figuren (peker på plansjen «Inflasjonen er lav») var det i første omgang særlig et fall i prisene på importerte konsumvarer som bidrog til dette fallet i inflasjonen. Det ser i det vesentlige ut til å ha tre årsaker: for det første den sterke kronen i 2002, som, selv om den til dels var uventet i seg selv, hadde en relativt forutsigbar virkning på importprisene. I tillegg skjedde en vesentlig endring i handelsmønsteret internasjonalt og en vesentlig endring i vårt importmønster. En vesentlig større del av våre importvarer kommer nå fra lavkostnadsland, kanskje særlig Kina. I tillegg til disse to faktorene, altså den sterke kronen og endringer i handelsmønsteret, bidrog også de generelt svake konjunktorene internasjonalt til lav prisstigning på våre importvarer. Etter hvert har også prisstigningen på norskproduserte varer og tjenester falt. Her ser det ut til at en sterk vekst i produktiviteten i særlig innenlandske tjenesteproduserende næringer har hatt en virkning. Den lave prisstigningen har altså som motstykke også et løft i produktiviteten i den innenlandske økonomien.

Lav inflasjon er ikke særnorsk. Inflasjonen er også blitt lav i de andre nordiske landene, og det ser ut til å være en felles faktor bak dette, nemlig en sterk produktivitetsvekst i tjenesteytende næringer.

Denne figuren («Realkurs – konkurranseevne») illustrerer utviklingen i konkurranseevnen til norsk næringsliv. Den blå kurven viser utviklingen i relative lønnskostnader. Den illustrerer at lønnskostnadene i Norge, f.eks. fra 1995-96, har steget bortimot 15 pst. mer enn lønningene i andre land. Den røde kurven viser også relative lønnskostnader, men da målt i felles valuta, der det også er tatt hensyn til utvikling i kronekursen. Nullinjen er

gjennomsnittet for konkurranseevnen over de siste 30–35 år. Vi vet at kostnadsnivået i Norge er høyt. Men den røde kurven illustrerer at det ikke er en bestemt tendens i utviklingen. Det var høyt ved inngangen til 1970-tallet, det er høyt nå. Utviklingen illustrerer at det ikke er en tendens til at det blir verre, men heller ikke noen klar tendens til at det blir bedre. Vi ser at når kostnadsnivået stiger sterkt en periode, er det en tendens til at det vender tilbake igjen til dette gjennomsnittet, så det er tilsynelatende ikke en klar tendens i utviklingen over tid i konkurranseevnen. Tvert imot er det en tendens til at realkursen, som er et faguttrykk for konkurranseevnen, over lang tid er relativt stabil. Likevel kan det være grunn til å merke seg at konkurranseevnen i dag – dere ser firkanten for 2004 – er 10–15 pst. svakere enn det den var på midten av 1990-tallet. Midten av 1990-tallet var en svært dynamisk periode. Vi hadde en svært dynamisk utvikling i norsk industri, hvor norsk næringsliv vant markedsandeler både hjemme og ute. Nå er konkurranseevnen 10–15 pst. svakere enn det den var på midten av 1990-tallet. Men i mellomtiden har det skjedd en betydelig avskalling i norsk konkurranseutsatt næringsliv, og vi må anta at de bedriftene vi har nå, er bedre i stand til å tåle det kostnadsnivået vi har, enn de bedriftene vi hadde på midten av 1990-tallet. I tillegg er det sannsynligvis slik at effektiviteten i mange tjenesteytende næringer som leverer varer og tjenester til konkurranseutsatt sektor, er vesentlig større, og det bidrar også isolert sett til å styrke konkurranseevnen, også til industribedrifter og andre konkurranseutsatte bedrifter. Likevel må vi regne med at kostnadene hemmer aktivitet og sysselsetting i norsk industri, og at det ville ha vært en fordel med en sterkere konkurranseevne i en tid hvor det også skjer betydelige endringer i den internasjonale arbeidsdelingen.

Figuren (peker på plansjen) illustrerer at vi hadde en periode med sterk kronekurs og med svært svak konkurranseevne i 2002 og inn i 2003. Kronekursen har vendt tilbake til om lag det nivået den hadde før kronen begynte å stige. Men den sterke lønnsveksten vi hadde over disse årene, fra 1998 til 2002, er låst inne som en del av kostnadsbildet for norske bedrifter.

Utviklingen i den samlede kreditten til bedrifter og næringsliv vokser om lag i takt med verdien av bruttonasjonalproduktet. Det er altså verken veldig sterk eller veldig lav kredittvekst i økonomien. Men sammensettingen av kreditten gir tvetydige signaler til rentesettingen. Bedriftenes låneetterspørsel har vært lav i det siste, mens kreditten til husholdningene og husholdningenes gjeld øker kraftig. Vi har hatt en ganske betydelig lånevekst i husholdningene over en rekke år. Det har også gått hånd i hånd med en betydelig gjennomsnittlig vekst i boligprisene over lang tid. Dels kan vi se boligprisutviklingen og husholdningenes gjeldsopptak som en strukturell tilpassing til at vi har fått et friere kredittmarked, etter at husholdningene brente seg de første årene etter liberaliseringen midt på 1980-tallet. Det ser også ut til at husholdningene bruker kredittmarkedet for å frigjøre den egenkapital som ligger i boligen, til annet forbruk og til andre investeringer. Husholdningenes gjeld begynner å bli gans-

ke høy i forhold til løpende inntekter, både ved en internasjonal sammenligning og ved sammenligning av vår historie. Og høy gjeldsvekst kan gjøre husholdningene mer sårbare overfor fremtidige økonomiske forstyrrelser. Men vi skal også være oppmerksom på at når vi styrer etter et inflasjonsmål, er risikoen mindre enn når vi styrer etter et valutakursmål, for at husholdningene blir utsatt for et dobbelt sjokk i form av økt arbeidsledighet og svært høye realrenter, slik de ble på slutten av 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet. I og for seg kunne vi ha brukt renten for å dempe husholdningenes låneetterspørsel. Trolig måtte vi da øke renten ganske betydelig for å få merkbare utslag i låneetterspørselen. Før vi kom så langt, ville en strammere pengepolitikk nok ha dempet etterspørselen etter lån som følge av at arbeidsplassene ville bli mer usikre med en sterkere krone.

La meg oppsummere litt når det gjelder situasjonen i norsk økonomi: Ser vi på produksjonen, er den om lag på trend, og produksjonen vokser ganske sterkt. Sysselsettingen i norsk økonomi er også om lag på trend, og den vokser nå. Arbeidsledigheten er lik gjennomsnittet på 1990-tallet og om lag på linje med det nivået arbeidsledigheten var på midt på 1990-tallet, før kostnadene begynte å stige. Lønnsveksten er nær i samsvar med inflasjonsmålet. Den samlede kredittveksten er nær langsiktig nominell BNP-vekst. Våre relative priser og lønnskostnader er nær gjennomsnittet de siste 30 årene. Den nominelle valutakursen er om lag lik gjennomsnittet på 1990-tallet. Renten er nær renten i andre land. Og inflasjonsforventningene på fem års sikt er om lag lik inflasjonsmålet. Slik sett er det en balanse, en likevekt, i økonomien akkurat nå. Men inflasjonen er lav, og som nevnt: Det er ettervirkninger av en sterk krone, det er lave importpriser også målt i utenlandsk valuta, og det er en uventet høy produktivitetsvekst som trolig ligger til grunn. Og rentene er svært lave, både de nominelle og de reelle, både ute og hjemme.

Ved høringene i fjor sa vi at inflasjonen var kommet ned på et lavt nivå, men at vi ventet at den gradvis ville ta seg opp. Samtidig understreket vi at det også var en mulighet for at prisstigningen kunne bli lav også en tid fremover. Senere har inflasjonen falt ytterligere. Denne figuren («Utsikter for norsk økonomi») viser utsiktene til inflasjonen og også utsiktene for utviklingen i kapasitetsutnyttelsen, altså produksjonsgapet. Denne viften i figuren til høyre illustrerer usikkerhet rundt inflasjonsanslaget. Vi mener at fallet i verdien av kronen gjennom 2003, det lave rentenivået og god realøkonomisk vekst etter hvert vil bidra til at inflasjonen gradvis tiltar. Men prisutviklingen de siste månedene har likevel økt risikoen for at inflasjonen blir lav lenger.

Takk igjen for at jeg fikk innlede denne høringen.

Møtelederen: Takk for det. Da skal vi i gang med spørsmål. Jeg gir først ordet til saksordfører for kredittmeldingen, Ingebrigt S. Sørfohn.

Ingebrigt S. Sørfohn (KrF): Det var ein interessant gjennomgang, og eg har to spørsmål. Det første er knytt

til risikofaktorar i den økonomiske utviklinga. For det er gjennomført vesentlege lettår i den økonomiske pengepolitikken sidan desember i 2002. No har me lite erfaring frå slike markerte lettår og eit så lågt rentenivå. Dei fleste ser føre seg at me kan få ein kraftig vekst i den innanlandske etterspørselen òg i tida som kjem. På den andre sida kan enkelte forhold medverka til å dempa veksten internasjonalt. Høg oljepris trekkjer jo isolert sett i retning av ein lågare vekst. Spørsmålet vert då: Kan sentralbanksjefen gjera nærmare greie for korleis usikkerheitsfaktorar i den økonomiske utviklinga har påverka pengepolitikken, og korleis dei vil kunna gjera det framover? Han har for så vidt vore inne på det ein del, men eg vil likevel spissa det litt.

Det andre spørsmålet er knytt til globalisering. Eg vil gå tilbake til årstalen i år, for då peikte sentralbanksjefen på at det er mange i Noreg som tener på globaliseringa. Forbrukarane får billigare varer og tenester, prisane på innsatsvarer blir lågare, og bedriftene kan selja i nye marknader. Men det er òg ei kostnadsside ved dette. Sentralbanksjefen nemnde bl.a. at norske bedrifter og arbeidsplassar kan tapa i konkurransen. Utdringa vert å flytta ledige ressursar til ny næringsverksemd, og det krev igjen evne både til omstilling og til å sørgja for ei forsvarleg utvikling av kostnadene.

Korleis kan den økonomiske politikken, og særleg pengepolitikken, best innrettast for å møta utfordringane som knyter seg til globalisering? Og korleis kan me bruka pengepolitikken til å unngå at norske bedrifter og norske arbeidsplassar taper i den internasjonale konkurransen?

Mødelederen: Vær så god.

Svein Gjedrem: Takk.

Det er vanskelig i dag å unngå, når en snakker om usikkerhetsfaktorar, å trekke frem oljeprisutviklingen, for oljeprisen steg kraftig i går og er nå oppe på et nivå som nærmer seg 50 dollar pr. fat. Det ser ut til at verdensøkonomien har greid å håndtere den første oljeprisøkningen på en rimelig måte. Prisene steg utover våren og sommeren fra rundt 30 dollar pr. fat og opptil 40 dollar pr. fat. Den internasjonale økonomien ser ut til å være bedre i stand til å håndtere oljeprisøkninger nå enn den var på 1970- og 1980-tallet, fordi oljen betyr mindre, og noen land har også ganske høye skatter på bruk av olje og energi, og det gjør at gjennomslaget av endring i oljeprisen blir mindre. Så det ser ut som om verdensøkonomien greide å håndtere den første tendensen til oljeprisøkning ganske bra. Men nå har vi de siste dagene fått ytterligere oljeprisstigning, og summen av virkningen av først 10 dollar pr. fat og nå kanskje ytterligere 10 dollar pr. fat kan bli ganske stor. Det representerer et usikkerhetsmoment som det er vanskelig å la være å nevne. Nå vet vi jo ikke riktig hvor lenge denne prisen vil holde seg. Om den går tilbake igjen snart, vil ikke skadevirkningen bli særlig stor. Men hvis den skulle festne seg på dette nivået, vil nok det kunne ha betydelig realøkonomisk virkning, ikke minst i noen av de fremvoksende

økonomiene som har nytt godt av den internasjonale konjunkturoppgangen. Ellers, før dette, så det ut til at den internasjonale oppgangen hadde fått brukbart feste, og usikkerheten om den internasjonale økonomiske utviklingen hadde dempet seg. Så jeg vil gjerne trekke frem den faktoren som en særlig usikkerhetsfaktor.

Ellers skjer det store endringer i den internasjonale arbeidsdelingen. Vi har vært igjennom en periode med sterk endring i den internasjonale arbeidsdelingen, og det har hatt betydning for inflasjonen her hjemme, slik jeg gjorde rede for, i form av billigere importvarer. Det ser også ut til at vi har hatt en usidvanlig sterk produktivitetsvekst i den skjermede innenlandske sektoren i Norge over de senere årene, og tilsvarende ser vi i de andre nordiske landene. Det har jo også virket dempende på prisstigningen – og i noen grad utsatt styrkingen av arbeidsmarkedet, som vi i og for seg har ventet på en tid. Det er litt uklart hva som ligger bak denne sterke veksten i produktiviteten. I noen grad kan det skyldes teknologiske endringer i den nye IKT-verden som slår inn, men det kan også være slik at produktivitetsveksten er næringslivets svar på den sterke lønns- og kostnadsveksten som vi har hatt en periode – altså at det er en sterk kostnadsvekst som har tvunget bedriftene til å effektivisere. Det er selvsagt usikkert hvor lenge denne sterke produktivitetsveksten vil holde seg.

For å gå litt over til det andre spørsmålet, om globalisering: Hvis vi ser på årsakene til at vi har fått lav prisstigning, er det altså to faktorer som det er naturlig å trekke frem. Det ene er dette med endring i den internasjonale arbeidsdelingen, som har gjort våre importvarer billigere, og det er en sterk produktivitetsvekst. På mange måter er det gode årsaker som ligger til grunn for at vi har fått lav prisstigning. Vi har ikke fått lav prisstigning fordi det er mye slakk i økonomien, tvert imot vokser økonomien ganske godt. Så det er i og for seg gode faktorer som ligger bak. Men der skal en samtidig være oppmerksom på at når produktiviteten øker, vil det også være rom for mer etterspørsel i økonomien, og det tilsier at vi har en relativt ekspansiv pengepolitikk i den perioden da disse virkningene slår inn i økonomien. Den endringen vi har i den internasjonale arbeidsdelingen, har jo også realøkonomisk virkning her hjemme, ved at mange bedrifter mister fotfestet i konkurransen med bedrifter fra de «nye» landene. Også det forholdet tilsier at vi har en periode da disse dynamiske virkningene slår inn i vår økonomi, hvor pengepolitikken er relativt ekspansiv. Og hvis vi forfølger et inflasjonsmål, får vi i og for seg automatisk tatt hensyn til at sterk produktivitetsvekst og endring i den internasjonale arbeidsdelingen også påvirker de realøkonomiske forutsetningene for norske virksomheter.

Møtelederen: Morten Lund.

Morten Lund (Sp): Takk for det.

La meg først få si at jeg er veldig godt fornøyd med at det nå føres en helt annen pengepolitikk enn i 2002, med stor vekt på stabilitet i produksjon og sysselsetting.

Så har jeg et spørsmål om hvorvidt prognoseverktøyet som brukes for å måle inflasjonen noen år fram i tid, er godt nok ut fra de endringene som skjer. Utviklingen de siste årene kan tyde på at drivkreftene bakom prisutviklingen enten er eller er i ferd med å bli grunnleggende varig endret. Gjedrem har jo selv nevnt en del av faktorene på det.

Så vil jeg nevne et par andre utviklingstrekk som har forundret. I den tiden da vi hadde den sterke kronkursen, gikk ikke prisene på importvarene mye ned. Men etter at kronkursen har blitt relativt låg, har det skjedd. Et annet forhold er at når vi måler boligkostnadene, som utgjør en stor del av levekostnadsindeksen, er det prisen på leie av bolig som tillegges mest vekt, mens prisen på kjøp av bolig, som nå er rekordhøg, tillegges mindre vekt. Spørsmålet mitt er om vi med det prognoseverktøyet vi har, greier å ta hensyn til de endringene som skjer, og de erfaringene som vi da får av det.

Svein Gjedrem: Når det gjelder selve rammen for pengepolitikken, mener vi nok at det ikke har skjedd så store endringer fra 2001, 2002, 2003 og til 2004. Derimot har det skjedd vesentlige endringer i mange utviklingstrekk i økonomien. 2002 var det femte året på rad med veldig høy lønnsvekst. Nå har vi moderat lønnsvekst. Som jeg viste på figuren, hadde vi en svært høy kapasitetsutnyttelse i alle årene fra 1998 til 2002. Så falt kapasitetsutnyttelsen – og har normalisert seg. Det som ligger til grunn for endringene i pengepolitikken, er endring i utsiktene for den økonomiske utviklingen. Samtidig har det selvsagt også vært en utvikling av det pengepolitiske verktøyet, ikke minst på kommunikasjonssiden.

Når det gjelder de faktorene som ligger til grunn for at prisstigningen har falt, nevnte jeg to faktorer som det er vanskelig å spå om på forhånd. Den ene var at vi trolig har vært igjennom en periode med akselerasjon i produktiviteten. Vårt prognoseverktøy er ikke godt egnet til å anslå endringer i produktiviteten. Og når vi ser på historien de siste 20–30 årene, vil vi se at når det har skjedd endringer i produktivitsveksten, har det vært vanskelig umiddelbart å tilpasse den økonomiske politikken, fordi det er vanskelig å få øye på og analysere de kreftene som ligger til grunn for et slikt skifte i produktiviteten.

Tilsvarende er det med de endringene i arbeidsdelingen som har skjedd internasjonalt. Der synes det å være en viktig endring at Kina ble medlem av WTO. Kineserne fikk fornyet kraft på de internasjonale eksportmarkedene etter det medlemskapet. Kina hadde vokst sterkt også på 1990-tallet, men det ser ut til at dette medlemskapet gav en ny dynamikk inn i eksporten fra Asia. Men å vurdere på forhånd styrken i slike virkninger er meget komplisert.

Du nevnte virkningen av valutakursen. Det er nok slik at endringer i valutakursen ikke virker umiddelbart på importprisene, for de varene og tjenestene vi kjøper i butikkene og ellers, kan jo være importert tidligere. Så det tar tid før en endring i valutakursen slår igjennom til konsumentene. For å ta ett eksempel: Prisene på charterreiser registreres i konsumprisindeksen én gang i året, og det er

om sommeren. Da endres prisene på charterreiser i konsumprisindeksen. Kronestyrkingen sommeren 2002 påvirket ikke de charterprisene som ble registrert da. Tvert imot hadde materialet blitt sendt ut til konsumentene et halvt år før, med faste priser for charterreiser sommeren 2002. Det var først i katalogen for 2003 at virkningen av denne endringen i valutakursen slo ut i disse prisene. Der er det kanskje spesielt lange tidsetterslep, men også for andre varer og tjenester er det betydelige tidsetterslep mellom tidspunktet for endring i valutakursen og når dette slår ut i prisene.

Vi tror fortsatt det er slik at akkurat nå påvirker valutakursstyrkingen i 2002 tolv månedersveksten i prisene negativt, dvs. trekker dem ned, men dette vil snu, tror vi, gjennom 2005. Da vil virkningen av at kronen falt i 2003, veie tyngre enn virkningen av at kronen steg i 2002. Men det er også usikkerhet om tidsforløpet på disse virkningene, og de kan endre seg over tid. De vil trolig endre seg over tid etter hvert som næringslivet lærer seg bedre å leve med at valutakursen svinger en del.

Møtelederen: Takk for det! – Tore Nordtun.

Tore Nordtun (A): Takk, leder.

Sentralbanksjefen var i sin innledning inne på valg av tidshorisont for avveiningen i pengepolitikken. Norges Bank har fram til nå normalt satt renten med sikte på en inflasjon på 2,5 pst. to år fram i tid. Men i den inflasjonsrapporten som kom i juli i år, het det at Norges Bank har endret denne formuleringen og nå setter renten med sikte på å *stabilisere* målet på inflasjonen innen en rimelig tidshorisont, normalt ett til tre år.

Spørsmålet mitt er da: Hva betyr den endringen i tidshorisont for avveiningene i pengepolitikken som Norges Bank nå gjør i sine beslutninger, for renten?

Svein Gjedrem: Tidligere sa vi at vi tok sikte på at inflasjonen skulle komme tilbake til nivået innenfor en tidsramme på normalt to år, men at vi kunne avvike fra en slik toårshorisont, og hvis vi avvek, ville vi samtidig varsle om det, mens vi nå, som du nevnte, legger til grunn at vi normalt skal prøve å stabilisere inflasjonen innenfor en ramme på ett til tre års sikt, og at tidsrammen gjøres til gjenstand for en mer konkret vurdering, avhengig av hvilke forstyrrelser økonomien blir utsatt for. Så det har altså skjedd en justering i tidshorisonten som vi forholder oss til. Konkret betyr dette nå at vi ikke er så aggressive i rentesettingen som vi ville ha vært hvis vi hadde hatt en kortere horisont. Skulle vi nådd inflasjonsmålet på to års sikt, og det ser nok ut til å være ganske krevende, måtte vi i så fall hatt enda mye lavere renter enn vi har nå. Der er det et hensyn, som også ble nevnt her av saksordfører, at vi har hatt betydelige reduksjoner i renten, at vi ikke har erfaring med så sterke reduksjoner fra tidligere, og at vi vurderer det som hensiktsmessig å se tiden noe an for å se hvordan de rentereduksjonene virker.

Møtelederen: Svein Flåtten.

Svein Flåtten (H): Takk, leder – og takk for en interessant innledning!

Det private forbruket og særlig boliginvesteringer har vært sterkt stimulert av de pengepolitiske lettelsene, og det har vært en sterk vekst i konsumnæringene. Banken selv anslår veksten i det private forbruket til rundt 5 pst. og en sterk vekst videre.

Det har vært diskutert av mange kommentatorer at det er en fare for finansierte bobler. Statistisk sentralbyrå har i sine analyser pekt på at denne veksten kan gi nedgang i sparingen – det pekte sentralbanksjefen selv på i foredraget her – ved at man løser opp i boliger osv. og at sårbarheten da kan øke. Byrådet mener at dette kan være et pengepolitisk dilemma. Det var for så vidt også sentralbanksjefen så vidt innom. Kan du kommentere denne faren for forbruksbobler, og også hvordan du vurderer dette tilsynelatende pengepolitiske dilemmaet?

Svein Gjedrem: Jeg prøvde også å få frem at det likevel ikke var særlig tvil om hva vi burde gjøre med rentesettingen, for dersom vi skulle ha prøvd å forfølge husholdningenes låneopptak og begrense det vesentlig gjennom økt rente, ville vi på veien særlig påvirket husholdningenes låneopptak som følge av at arbeidsplassene ville ha blitt mer utrygge, fordi renteøkninger ville slått kraftig inn på kronkursen og dermed på arbeidsplassene. Så det å holde fast ved at vi styrer etter et inflasjonsmål på 2,5 pst., at vi har som et siktemål å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting, ligger der som det avgjørende for rentesettingen.

Det er usikkerhet om den fremtidige boligprisutvikling og den fremtidige utvikling i det private forbruket. Sammenhengene synes å være slik at når vi reduserer renten, påvirker det boligprisene og bidrar til høyere boligpriser enn ellers. Og når boligprisene øker, får husholdningene et større grunnlag for å ta opp lån. I noen utstrekning utnytter de det grunnlaget gjennom låneopptak, som så i neste omgang påvirker det private forbruket og etterspørselen etter andre investeringsvarer.

De vurderingene vi har gjort, er at hvis rentene, de norske rentene og de internasjonale rentene, om lag følger utviklingen slik markedet tror den skal bli, dvs. med ytterligere renteøkninger internasjonalt og etter hvert også renteøkninger i Norge, vil boligprisene bli dempet. Og følger renten den utviklingen, er det mest sannsynlige forløpet at vi får en boligprisstigning igjen ned mot null. Men selv om vi skulle få en slik tilpasning av boligprisene, vil husholdningenes låneetterspørsel fortsette å øke en viss tid fremover, basert på det høyere nivået boligprisene nå har fått. Når slike beregninger indikerer at boligprisene vil kunne stabilisere seg med et stigende rentenivå, ligger det selvsagt også en vesentlig mulighet for at vi kan få en periode med fall i boligprisene.

For å komme litt tilbake til et spørsmål fra Lund: Boligpriser er pris på et formuesobjekt, og de prisene svinger mye mer enn prisene på varer og tjenester. Det har sammenheng med at på et gitt tidspunkt er tilbudet av boliger mer eller mindre gitt. Det bygges nye boliger, men det betyr lite i forhold til den eksisterende boligmasse.

Får en da et skifte i etterspørselen etter boliger, håndterer boligmarkedet det ved endringer i boligprisene. Boligprisene er ikke egnet som et mål for pengepolitikken, også av den grunn at boligpriser svinger mye og kan være uforutsigbare. Det vi styrer mot i pengepolitikken, er prisene på en produksjonsstrøm av varer og tjenester og ikke på disse beholdningsstørrelsene.

Boligprisene kan altså svinge mye. Nå er det oppgang. Vi tror, med den type renteutvikling som markedet ser for seg, at vi vil kunne få en utflåting senere av boligprisene. Det er jo viktig for dem som investerer i boliger, og som tar opp lån, at de er oppmerksomme på at boligpriser ikke er noe som går én vei og alltid oppover. Historien har vist oss at boligpriser kan svinge mye. Det vil de sannsynligvis gjøre også i fremtiden.

Våre anslag for det private forbruket er mer avdempet når vi ser noe frem i tid, enn dem Statistisk sentralbyrå har lagt frem. Statistisk sentralbyrå har basert seg på at vi får et internasjonalt konjunkturtilbakeslag igjen om et halvt års tid, og at det vil bidra til at de internasjonale rentene holder seg svært lave svært lenge. Det bidrar da til et høyere forbruk også lenger frem i tid i deres prognoser.

Møtelederen: Per Erik Monsen.

Per Erik Monsen (FrP): Takk, leder.

Jeg vil tilbake til globaliseringen, særlig fordi Statistisk sentralbyrå bruker ganske mye tid og plass på det i sine kommentarer. Jeg skal bare sitere litt av det de skriver, for jeg synes de skriver det ganske godt:

«Importen fra Kina og tilsvarende land består nå langt fra bare av «kinaputter og t-skjorter», men av et bredt spekter av industrielle ferdigvarer. Disse varene selges til svært lave priser og gjør at Kina vinner markedsandeler.»

Det er noe vi ser til daglig når det gjelder varer. Og det er vel ingen grunn til å tro annet enn at dette spekteret av varer fra Kina vil bli bredere, og at det vil bli mer avansert.

Så skriver byrådet videre:

«Det er grunn til å tro at handelsliberaliseringen gjennom nye WTO-avtaler vil gi redusert skjerming av norske landbruksprodukter. Dette vil sannsynligvis bidra til en betydelig prisnedgang som kan sette i gang en prosess som trekker inflasjonen ned i lengre tid.»

Så kommer egentlig konklusjonen, som jeg gjerne vil ha en kommentar til: Spørsmålet som reiser seg, er om det i utformingen av pengepolitikken er tatt høyde for slike trekk ved den internasjonale økonomiske utvikling, eller om det forlanges for mye av pengepolitikken i en slik situasjon.

Svein Gjedrem: Det er viktig at norsk næringsliv er konkurransedyktig, og at kostnadsnivået ikke er for høyt når vi møter slike endringer i den internasjonale arbeidsdelingen. Men det er også viktig å være oppmerksom på at konkurransevnen ikke over tid bestemmes gjennom

pengepolitikken. Pengepolitikken kan over tid bestemme prisstigningstakten og prisnivået, men det er mer realøkonomiske faktorer som ligger til grunn for utviklingen i konkurranseevnen. Hvor effektivt produserer vi? Hvor sterkt press er det mot de ressursene som anvendes i det konkurranseutsatte næringslivet? Hvor sterkt må norske industribedrifter konkurrere med andre innenlandske sektorer om arbeidskraft og andre ressurser? Over tid er det den type realøkonomiske forhold som ligger til grunn for konkurranseevnen. Så det kan jeg love: Pengepolitikken kan ikke løse et konkurranseevneproblem over tid. Det beste bidrag pengepolitikken kan gi, er å holde lav og stabil inflasjon. Samtidig registrerer vi daglig, som du nevnte, at endringer i den internasjonale arbeidsdelingen får betydning for norske bedrifter. Jeg ser til og med at norsk tomatproduksjon ikke greier konkurransen med omverdenen, fordi tomater er blitt så billige i EØS. Jeg vet ikke om dere har merket dere at polske tomater koster 2,50 kr pr. kilo. Så legger vi på to og en halv gang med toll. Likevel greier ikke norske tomater produsert i Ryfylke å konkurrere med tomater fra Polen. Det er et konkret eksempel på en endring i den internasjonale arbeidsdelingen og en strukturendring som får betydning for norsk produksjon. Svaret på dette er at vi greier å omstille oss bedre til virksomheter som greier å tåle det norske kostnadsnivået. Og det er det andre deler av den økonomiske politikken enn pengepolitikken som særlig kan bidra med over tid.

Møtelederen: Det er godt å høre at også en sentralbanksjef er opptatt av de lokale forhold fra nærmiljøet.

Da er det Øystein Djupedals tur.

Øystein Djupedal (SV): Takk, leder.

Så vidt jeg husker i farten, er vel åtte av ti norskproduserte tomater fra Finnøy i sentralbanksjefens opprinnelige hjemfylke. Så det er klart at dette er dramatisk.

Jeg har egentlig to hovedspørsmål. Først bare en kort refleksjon. Både det sentralbanksjefen sier i dag i et veldig interessant foredrag, og også det som har framkommet i siste nummer av Penger og Kreditt, i en artikkel av visesentralbanksjef Bergo om fleksibel inflasjonsstyring og større vekt på det både sentralbanksjefen i dag og Bergo kaller realøkonomiske forhold, er etter mitt skjønn en veldig viktig tilnærming til pengepolitiske spørsmål. Det gjør også, synes jeg, at det som vi hørte i dag, sammenfaller veldig lett med det som har vært situasjonen i det siste året.

Mine to spørsmål går på hva pengepolitikken egentlig kan ordne opp i. Nå har vi en veldig spesiell situasjon, ved at vi har lav rente, vi har lav inflasjon, vi har et veldig høyt låneopptak, og, som sentralbanksjefen var inne på, boligprisene akselererer. Mange forhold i økonomien er ukjent, og mye av dette er blitt et litt vanskelig landskap, både for en sentralbank og også for politiske myndigheter. Og forholdet mellom den politikk som utøves her i huset, og sentralbanken skal ikke jeg spørre for mye om, men Statistisk sentralbyrå har vel i ulike publikasjoner antydning at deler av dette er det vanskelig for en sen-

tralbank å håndtere, og i deler av dette er det finanspolitikken som må ordne opp. Uten å be om politiske ytringer fra sentralbanksjefen kunne det vært interessant å få en faglig vurdering av om det er mulig å tenke seg f.eks. en stabilisering av låneopptak, en stabilisering av gjeld, en utflating av boligpris, gjennom andre virkemidler enn det sentralbanksjefen rår over.

Mitt andre spørsmål er knyttet til litt av det samme, og litt i forlengelse av Flåttens spørsmål i stad. Det er at den situasjon som vi nå har, der boligprisene akselerer og svært mange borgere tar opp lån – kanskje enkelte også tar opp lån de saklig sett ikke burde ha tatt opp, både til bolig, til forbruk og til mange fristende produkter som alle butikker er stappfulle av, du kan jo godt ta med deg en hvilken som helst vare ut av en hvilken som helst butikk og slippe å betale den før om tre–fire måneder eller et halvt år eller sågar enda mer – kan føre til at svært mange husholdninger får en anstrengt økonomi, gitt en situasjon der man må sette opp renten igjen, eller kanskje også gitt en situasjon der renten bare vil fortsette ned, men låneopptaket er blitt for stort i forhold til den inntekt hver enkelt har. Dette kan jo skape stort ulage i norsk økonomi, som vi har hatt det på et tidspunkt tidligere. Kan sentralbanksjefen også si noe om dette? Hva kan så stor gjeldsbelastning i husholdningen føre til, gitt at man endrer noen av disse forholdene, som vil gjøre at mange familier kommer vanskelig ut?

Takk, så langt.

Svein Gjedrem: Hvis en ser på husholdningene, altså den sterke forbruksveksten, er det jo i tidligere tider gjennomført innstramning i budsjettpolitikken som kan ha hatt betydning for forbruksveksten, altså skatteøkninger, reduksjoner i overføringer til husholdninger mer generelt. Det SSB pekte på, var vel boligbeskatningen. Boligbeskatningen er jo blitt utredet i det vide og brede i mange, mange år i Norge. Vi hadde Sekse-utvalget på begynnelsen av 1970-tallet, og vi har nå Skauge-utvalget. Innimellom dem har det vært en hel rekke utredninger. Det har det blitt mye papir av, men lite penger i statskassen.

Det som jeg tror er viktig når en vurderer skattesystemet, er de langsiktige virkningene av endringer i skattesystemet på ressursutnyttelsen i økonomien. Det skal mye til at en treffer en endring i skattesystemet slik at det også akkurat passer i forhold til de stabiliseringspolitiske utfordringene eller konjunktorene, fordi det tar tid å endre skattesystemene. Og setter en i gang på et visst tidspunkt – det tar noen år – kan en like gjerne treffe i en nedgangskonjunktur som i en oppgangskonjunktur. Jeg vil anta i det store og hele, på rent faglig basis, at skattesystemet bør vurderes mest ut fra de langsiktige virkningene på ressursutnyttelsen i økonomien.

Ser en på husholdningenes låneopptak, tror jeg det er meningsfylt å skille mellom all den kreditten som genereres eller skapes med sikkerhet i bolig. Det er en vesentlig del av den samlede kreditttilførselen til husholdningene. Kanskje 2/3 eller enda mer av de 1 200 milliardene som husholdningene har i gjeld, er knyttet til boliglån.

Det har sin egen dynamikk, som jeg nevnte. Høyere boligpriser ser ut til å føre til at lånene vokser i etterkant når folk vil ta ut til annet bruk den egenkapitalen som ligger i boligen. Risikoen der ligger jo hvis en skulle få brå og sterke fall i boligprisene kombinert med økt arbeidsledighet, for da vil det være mange som vil ha behov for å justere ned sitt boligforbruk, som vil ha problemer med å få tilbake den verdien de opprinnelig satte inn i boligen, og som kanskje vil ha problemer med å betjene det lånet som de tok opp med basis i den gamle verdien på boligen.

Vi har ingen slik dynamikk akkurat nå. Nå er vi inne i den ekspansive fasen, og det mest sannsynlige med en renteøkning er, slik som det er anslått i markedene, at boligprisene vil utvikle seg relativt jevnt og komme tilbake på en relativt jevn måte. Men det ligger selvsagt i det en viss risiko også for at boligprisen kan falle. Men det er én type dynamikk. Og jeg vil gjenta at risikoen for at det går galt, er mye mindre under et inflasjonsstyringsregime enn dersom vi skulle forfølge en stabil valutakurs, for da kunne en i større grad risikere at rentene tok av, samtidig som ledigheten økte. Så vi har nå et mye mer robust system i forhold til den type problemstillinger enn vi hadde før.

Men så har vi en annen type dynamikk, som er mer knyttet til forbrukerlån, som du også var inne på. Men der er det jo slik at mesteparten av renten er bestemt av den risiko og rentemargin som de som låner ut, tar. En har i dette markedet effektive renter som med høye gebyrer kan komme opp i 30 pst. noen ganger, eller kanskje fra 15 til 30 pst. Mesteparten av renten er da bestemt av selve marginen oppå vår rente, som nå bare er 1¼ pst. Så der betyr vår rente relativt lite. Der er det andre dynamiske trekk ved samfunnsutviklingen som jeg tror påvirker misligholdene. Det er for øvrig ikke nytt at det er problemer med den type avbetalingslån. Det var også et problem på 1970-tallet, husker jeg, at folk kom i økonomiske problemer fordi de kjøpte for mye på avbetaling. Så det har ligget der, og ligger kanskje i større grad innenfor området forbrukerpolitikk, gode krav til hvilken type informasjon som gis av dem som låner ut penger på disse rentevilkårene.

Møtelederen: Takk for det. May Britt Vihovde – vær så god.

May Britt Vihovde (V): Sentralbanksjefen uttalte at ein høg lønnsvekst frå 1980 og 1990 og utover har vore med på å svekkja vår konkurransevne. Denne lønnsveksten kom i ein periode med ein stram arbeidsmarknad.

Vi er no i den situasjonen at vår konkurransevne er svekt. Næringslivet har teke ut effektiviseringsgevinsten. Men som sentralbanksjefen peikte på, går det no føre seg store omstillingar i dei landa som vi konkurrerer med, som òg vil gi auka produktivitet der. Vi er no inne i ein trend der sysselsetjinga stig, arbeidsløysa er på veg ned. Ser sentralbanksjefen den faren at vi igjen får ein stram arbeidsmarknad, som igjen kan medføre auka lønnsvekst og det som det medfører for vårt næringsliv?

Svein Gjedrem: Vi tror at lønnsveksten etter hvert vil ta seg noe opp, fra det nivået på rundt 3¾ pst. som det nå ligger på, etter hvert som arbeidsmarkedet utvikler seg og arbeidsledigheten går noe tilbake. Så i våre anslag bygger vi inn at lønnsveksten igjen tar seg noe opp. Vi tror ikke at vi det første eller andre året vil få en slik utvikling som den vi hadde på slutten av 1990-tallet. I 1996–1997 lå lønnsveksten på 4 pst. Så spratt den opp til godt over 6 pst. i 1998. I 1999 var oppgjøret litt moderat igjen, men i 2000 var det full rulle med sterk vekst i lønnskostnadene, og det varte ved også i 2001 og i 2002. Vi ser ikke for oss en så sterk økning i kostnadene. Da lønnsveksten skjøt fart på slutten av 1990-tallet, hadde man i 1996 en arbeidsledighet, målt med arbeidskraftundersøkelsen til Statistisk sentralbyrå, på 4,8 pst. Så falt den til 4 pst., og deretter helt ned til 3,2 pst. i 1998. Lønnsdannelsen greide ikke å håndtere den innstramning i arbeidsmarkedet vi da fikk, og lønningene skjøt fart. Den sterke kostnadsstigningen la så igjen grunnlag for stigende arbeidsledighet senere hen. Men det var to elementer: Ledigheten kom ned på 3,2 pst., altså relativt langt ned i forhold til det nivå den hadde hatt, og det gikk veldig fort, det var en veldig sterk vekst i sysselsettingen. Nå er ikke sysselsettingsveksten så sterk, og vi har en noe høyere arbeidsledighet. Det er ikke grunn til å tro, basert på de erfaringene, at lønningene til de grader skal skyte fart som de gjorde den gang.

Møtelederen: Takk for det!
Torstein Rudihagen – vær så god.

Torstein Rudihagen (A): Takk for det, leiar.

Om eg kunne følgje opp eit tema som både Djupedal og Flåtten for så vidt har vore innom, nemleg den store kredittveksten i hushalda. Forstår eg sentralbanksjefen rett, er det vel kanskje ikkje nokon grunn til å frykte ei gjeldskrise som den vi hadde på 1990-talet, m.a. på grunn av at eit inflasjonsmål er med og reduserer faren for stor arbeidsløyse. Faktum er likevel at utlånsveksten til norske hushald aukar mykje meir enn lønnsveksten. Det gjer ein sårbar for ein renteauke. No ser ein ei enormt aggressiv marknadsføring frå bankane, det siste er at dei har begynt å marknadsføre lån på fjernsyn. Eg kunne likevel tenkt meg at du enda ein gong gjekk inn på ei vurdering av faren for ei ny gjeldskrise. Det viktige spørsmålet er: Dersom det no skulle skje, korleis er bankane sin situasjon i forhold til det å handtere eventuelle tap i framtida? Er bankane robuste i forhold til eigenkapital og situasjon, slik at dei, om det no skulle bli ein slik situasjon, greier å takle dette betre enn sist vi hadde ei bankkrise?

Svein Gjedrem: Det ligger jo en risiko i den sterke gjeldsveksten, og det ligger en risiko i at rentenivået nå er så lavt. Det er viktig, både for kreditorer og debitorer, å ta høyde for at renten over et boliglåns løpetid må antas å være vesentlig høyere enn det rentenivået vi har i dag. Jeg sa ikke at det er stor sannsynlighet som følge av inflasjonsstyringssystemet at vi unngår stor arbeidsledig-

het, men jeg sa at vi unngår kombinasjonen av stor arbeidsledighet og svært høye realrenter. Den kombinasjonen som vi hadde på slutten av 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet, som igjen egentlig var forårsaket av at vi hadde en så lang periode med høy inflasjon, er det vesentlig mindre risiko for med det systemet vi har. Men bankkrisens forløp den gang var ellers at både bedriftene som hadde overinvestert på midten av 1980-tallet, og husholdningene som hadde overinvestert, ble møtt av disse nedgangstidene. Det var en sterk nedgang i prisene på boliger, men ikke minst på næringseiendommer. Det var mange bedrifter som hadde sin formue i næringseiendommer, som gikk konkurs, og hvor næringseiendommen havnet på bankens hånd. I tillegg ble mange bedrifter i skjermede sektorer påvirket av at husholdningene reduserte kraftig sin forbruksetterspørsel. Bankene tapte ikke mye penger på lån til husholdningene, de tapte penger på lån til de bedriftene som var avhengige av at husholdningenes forbruksetterspørsel holdt seg oppe. Det var i det neste leddet tapene kom. Det tror vi vel også vil være tilfellet hvis vi nå skulle få en markert avdemping i den økonomiske veksten. Det skal en del til for at husholdningene gir opp å betjene sin gjeld. De prøver å betjene gjelden, mens det er på bedriftene de store tapene kommer. Men de store låneopptakene i husholdningene kan være en kime til ustabilitet i økonomien som kan påvirke bedriftenes situasjon, og dermed indirekte også tapene i bankene. Men igjen, bankenes soliditet er av en helt annet styrke nå enn hva den var på slutten av 1980-tallet. Noen problemer for den finansielle sektor av noen størrelse ligger ikke i kortene de nærmeste årene, så langt vi kan se. Tvert imot synes stabiliteten i vårt finansielle system å være ganske god.

Møtelederen: Heidi Larssen.

Heidi Larssen (H): Takk!

Jeg vil tilbake til oljeprisene. Du sa at en høy oljepris, og kanskje stigende oljepris, var et usikkerhetsmoment for verdensøkonomien. Men hvordan kan det påvirke kronekursen her? Vi ser kanskje en tendens til en viss styrking. Hvordan ser sentralbanksjefen på en vedvarende høy oljepris sett opp mot kronekursen?

Svein Gjedrem: Den erfaring vi har hatt når det gjelder sammenheng mellom oljepris og valutakurs, har vært at oljeprisen tilsynelatende ikke har hatt så stor virkning så lenge den har vært høyere enn 15–20 dollar pr. fat. Men i de periodene, og det er ikke så lenge siden, da den har falt under dette nivået, har kronekursen blitt påvirket, fordi investorer ser at velferdsstaten får litt mer gyngende føtter å stå på med en så lav oljepris. Da blir det usikkerhet om økonomien, og da har det vært en tendens til at kronen har blitt svekket. Mens andre endringer i oljeprisen, f.eks. når den varierte rundt 30 dollar pr. fat, ikke syntes å ha så stor virkning. Likevel er det nok slik, og vi er jo i et litt nytt terreng, at vi i sommer mener å ha kunnet registrere at valutakursen har blitt påvirket de ukene og de dagene da oljeprisen har vært særlig i bevegelse.

Så på de nivåene vi nå har, kan det se ut til at det også har vært virkninger inn i kronekursen. Det synes som om de som plasserer pengene i penger, både i terminmarkedene, i oljemarkedet og i valutamarkedene, har hatt lett for å trykke på knappen for norske kroner de dagene oljeprisene har økt mye. Kanskje har de da undervurdert den stabiliseringsmekanismen som ligger i oljefondsordningen, for den innebærer jo at staten sender pengene ut av landet igjen når de får økte skatteinntekter. Akkurat den mekanismen ser det tidvis ut som markeder undervurderer litt, og de blir også overrasket når de får informasjon om hvor stor kapitalutgangen blir som følge av høyere oljepris. Så en viss skjerm ligger der. Men bildet har altså vært i sommermånedene at kronekursen har blitt påvirket en del enkelte dager og uker av bevegelsene i oljeprisen.

Møtelederen: Takk for det, da har jeg tegnet meg selv.

Sentralbanksjefen viste en plansje som indikerte relativt stabil konkurransevne målt i forhold til et gjennomsnitt hos handelspartnerne. Men det sier veldig lite om hvordan konkurransevneutviklingen er hos enkelte av våre handelspartnere, som kanskje kan ha større betydning for norsk konkurransevne over tid enn bare sett i relasjon til gjennomsnittet. Kan du si noe om hvorvidt det er noen land som utmerker seg spesielt ned hensyn til å ha en avvikende utvikling i forhold til konkurransevnen?

Svein Gjedrem: Det alminnelige bildet er jo at de nye landene i Sentral-Europa, altså Polen, de baltiske landene, Tsjekkia, Ungarn osv. kommer inn med full tyngde fordi de blir en del av EU og EØS-området, og de har jo på noen varer og tjenester betydelig konkurransekraft sammenlignet med de etablerte EU-landene. Det andre elementet er de asiatiske landene, som også kommer inn med full tyngde. Ellers illustrerte de kurvene vi la frem, utviklingen i konkurransevnen i forhold til våre viktigste handelspartnere. Det er særlig de industrialiserte landene som er med i denne oversikten. For min del har jeg trodd og ment lenge at det forhold at Sverige har hatt sterk konkurransevne, har hatt betydning for norske bedrifter utover det som følger av grenshandelen. Med den verdien svenske kroner og norske kroner nå har, er jo lønnsnivået i Sverige 20–30 pst. under det norske. Det ligger nær og er på nesten alle måter et samfunn som er nokså likt vårt, så hvis jeg skal trekke frem et spesielt land hvor næringslivet kan bety noe for norske arbeidsplasser, har altså svensk næringsliv hatt en veldig sterk konkurransevne som følge av at svenske kroner har vært lavt vurdert ganske lenge i forhold til Sveriges økonomiske stilling.

Møtelederen: Øystein Djupedal.

Øystein Djupedal (SV): Ja takk, leder, det siste var jo uhyre interessant. Men det er ikke det jeg skal stille spørsmål om videre, jeg har et spørsmål om arbeidsledigheten.

De fleste parametrene burde jo nå peke i retning av at arbeidsledigheten gikk markant tilbake. Vi har en sterk økning i produktiviteten, vi har lav rente, vi har lav inflasjon, men til tross for dette har vi lave investeringer i næringslivet, og den ene plansjen som sentralbanksjefen la fram, viser at vi nå er på et nivå som er tilbake til 1994, hvis jeg forstår plansjen rett. Det betyr altså at vi i disse ti år innimellom har hatt sterkere investeringer i næringslivet enn det vi nå har. Og da er jo spørsmålet: Vil de lettelser som har skjedd gjennom pengepolitikken, etter sentralbanksjefens mening være tilstrekkelige for å få hjulene i gang, for å få investeringer i gang, for å få ledige hender i gang, for å bruke den hjernekraften som finnes blant folk som i dag ikke har arbeid, eller er det slik at man i sterkere grad må finne kombinasjonen mellom finans- og pengepolitikk for å få økt aktivitet, og at for stor vekt nå har vært lagt på pengepolitikken? Finnes det her en balanse som sentralbanksjefen vil anbefale eller vil gi noen faglige vurderinger av? En av de store utfordringene for alle land, ikke bare for Norge, er jo hvordan en skal klare å få arbeidsledigheten ned.

Svein Gjedrem: Ja, hvis en ser på tilpasningen i vårt arbeidsmarked, hadde vi altså et veldig stramt arbeidsmarked fra 1997–1998 og fram til og med 2002 og inn i 2003. Utviklingen i kostnadene indikerte at det ikke var opprettholdbart, fordi vi fikk en veldig sterk lønnsvekst, og den lønnsveksten vil i seg selv gjennom vanlige mekanismer i arbeidsmarkedet og i bedriftene og offentlig virksomhet bidra til lavere etterspørsel etter arbeidskraft. Så det lå elementer i den lønnsutviklingen som pekte klart i retning av et svakere arbeidsmarked, som vi også fikk. Samtidig er det viktig å være oppmerksom på at utslagene i vårt arbeidsmarked er vesentlig mindre enn ellers, f.eks. i våre nordiske naboland. Det som er den vanskelige vurderingen, er hvor sterk vekst vi kan ha i sysselsettingen før lønnsveksten igjen begynner å stige. Og det er det kritiske, når lønnsveksten igjen begynner å tilta. Da får vi en indikasjon på om vi nærmer oss grensen for hvor mye strammere arbeidsmarked økonomien tåler. Og det ligger der som et usikkerhetsmoment når det vil inntre, altså når lønningene igjen vil begynne å stige mer markert. Det ligger en kraftig etterspørselsstimulans i den pengepolitikken vi har. Vi har selv i denne spørre-runden nå vært igjennom en runde om man ikke burde bruke budsjettet til å stramme inn i etterspørselen, fordi den samlede etterspørselen blir ganske sterk, altså samlet

sett er det en ganske betydelig etterspørsel. Vi mener at det vil bidra til at veksten i norsk økonomi blir god i inneværende år og god neste år, at sysselsettingsveksten vil tilta, og at arbeidsledigheten gradvis vil falle – ikke ned til det nivået den var på i 1998, og heller ikke i det tempoet som vi opplevde på slutten av 1990-tallet, men det endte da også i en for sterk kostnadsstigning.

Møtelederen: Da er det siste inntegnede spørsmål, fra Svein Roald Hansen.

Svein Roald Hansen (A): Takk for det.

Vi har nå et rentenivå på linje med verden omkring oss. Før lettelsen i pengepolitikken begynte, lå vi betydelig over. Så forventer man, som sentralbanksjefen nevnte, at rentenivået internasjonalt må normalisere seg. Det er vel det uttrykket som ofte brukes.

Er det grunn til å tro at vi framover vil ligge nærmere det internasjonale rentenivået, eller ligger det noen faremomenter der som tilsier at vi igjen kan oppleve å ligge betydelig over? Kunne du si litt om det?

Svein Gjedrem: Våre langsiktige renter ligger nokså nær internasjonale langsiktige renter, hvis vi et øyeblikk ser på dem og ikke bare på det kortsiktige rentenivået. Vi har et mål for inflasjonen og inflasjonsutviklingen som er om lag på linje med inflasjonsutviklingen i andre land, og det burde tilsi at våre langsiktige renter ikke avviker så mye fra det langsiktige internasjonale rentenivået over tid.

Når det gjelder det kortsiktige rentenivået, er det litt spørsmål om norsk økonomi blir utsatt for andre forstyrrelser, eller om internasjonale forstyrrelser virker på en annen måte i norsk økonomi enn i andre økonomier. Det kan jo tenkes forstyrrelser i den internasjonale økonomien som f.eks. vil stimulere etterspørselen her og redusere etterspørselen internasjonalt, noe som kan føre til at vi periodevis får et annet rentenivå hos oss enn i andre land. Så ja, vi kan tenke oss forhold som kan føre til at det kortsiktige rentenivået periodevis kan avvike en del fra det internasjonale rentenivået både den ene og den andre veien. Men vi tror vel at med de målene som gjelder for pengepolitikken hos oss og i andre land, vil ikke forskjellene være så store når det gjelder det langsiktige rentenivået.

Møtelederen: Da takker vi sentralbanksjefen.

Høringen slutt kl. 14.25.

- - - - -