



Innst. S. nr. 274

(2007–2008)

**Innstilling til Stortinget
frå finanskomiteen**

Innstilling frå finanskomiteen om Kredittmeldinga 2007

Referat frå open høyring. Se vedlegg



Innst. S. nr. 274

(2007–2008)

Innstilling til Stortinget frå finanskomiteen

St.meld. nr. 19 (2007–2008)

Innstilling frå finanskomiteen om Kredittmel- dinga 2007

Til Stortinget

1. INNLEIING

1.1 Samandrag

I kapittel 2 i St.meld. nr. 19 (2007–2008) Kredittmeldinga 2007 blir det gitt generell informasjon om finansinstitusjonane og utviklinga i finansmarknaden. Det blir også gitt ein omtale av den finansielle stabiliteten. Kapittel 3 handlar om konkurransen i bankmarknaden, mens kapittel 4 handlar om hovudtrekka i regelverksutviklinga og dei viktigaste løyvesakene som departementet og Kredittilsynet behandla på finansmarknadsområdet i 2007. Kapittel 5 omtalar verksemda til Noregs Bank i 2007, og inneheld mellom anna ei vurdering av utøvinga av pengepolitikken. Omtalen av verksemda til Noregs Bank er pålagt ved lov, jf. sentralbanklova § 30. Kapittel 6 inneheld ein omtale av verksemda til Kredittilsynet i 2007. Omtalen i kapittel 5 og 6 byggjer i stor grad på årsmeldingane frå institusjonane. Kapittel 7 omtalar verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF). Årsmeldingane frå Noregs Bank og Kredittilsynet for 2007 følgjer som utrykte vedlegg til meldinga.

1.2 Merknader frå komiteen

Komiteen, medlemene frå Arbeidarpartiet, Marianne Aasen Agdestein, Alf E. Jakobsen, Torgeir Micaelsen, leiaren Reidar Sandal, Eirin Kristin Sund og Tom Rune Thorvaldsen, frå Framstegspartiet, Gjermund Hagesæter, Ulf Leirstein, Jørund Rytman og Christian

Tybring-Gjedde, frå Høgre, Svein Flåtten, Michael Momyr og Jan Tore Sanner, frå Sosialistisk Venstreparti, Magnar Lund Berge og Morten Drægri, frå Kristeleg Folkeparti, Hans Olav Syversen, frå Senterpartiet, Hilde Grønhovd, og frå Venstre, Lars Sponheim, viser til at komiteen inviterte sentralbanksjef Svein Gjedrem til open høyring om utøvinga av pengepolitikken i samband med behandlinga av St.meld. nr. 19 (2007–2008) Kredittmeldinga 2007. Referatet frå høyringa følgjer som vedlegg til denne innstillinga.

2. FINANSIELL STABILITET

2.1 Samandrag

I finansiell stabilitet ligg det at det finansielle systemet er robust overfor forstyrringar i økonomien, slik at det er i stand til å formidle finansiering, utføre betalningar og omfordele risiko på ein tilfredsstillande måte. For å sikre finansiell stabilitet er det nødvendig at finansinstitusjonane har tilstrekkelege bufferar til å tole tap, finansmarknadene må ha reglar som fungerer under stress, og betalingssystema må ha tilstrekkelege sikkerheiter.

Både nasjonale styresmakter og internasjonale organ er involverte i arbeidet med å sikre, eller analysere utsiktene til, finansiell stabilitet. Det internasjonale samarbeidet på området er blitt utvida. Det internasjonale valutafondet (IMF) er ein sentral aktør i det internasjonale arbeidet.

Styresmaktene sitt arbeid med finansiell stabilitet er delt mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet og Noregs Bank. Finansdepartementet har eit overordna ansvar for ein velfungerande finansmarknad og arbeider særleg med rammevilkåra. Kredittilsynet fører tilsyn med finansinstitusjonane og marknads-

plassane. Noregs Bank og Kredittilsynet skal medverke til at det finansielle systemet er robust og effektivt. Noregs Bank og Kredittilsynet overvaker derfor finansinstitusjonane, verdipapirmarknadene og betalingsystema for å avdekkje utviklingstrekk som kan svekkje stabiliteten i det finansielle systemet. Kapittel 5.1 i meldinga gir ein omtale av betalingsystema og risikoen i dei.

Det er viktig at styresmaktene har ei felles forståing av situasjonen i finansmarknadene, og at eventuelle særlege tiltak er koordinerte. Samarbeidet mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet og Noregs Bank blei ytterlegare formalisert i 2006 ved at det blei skipa eit trepartsmøte mellom dei tre institusjonane. Slike møte vil bli haldne om lag kvart halvår og elles etter behov. I møta vil utsiktene for finansiell stabilitet bli drøfta, samstundes som ein òg vil gå gjennom erfaringar frå kriseøvingar og drøfte samarbeidet ved behandling av eventuelle kriser.

Resultata i finansinstitusjonane er prega av konjunkturane og utviklinga i ulike formuesprisar. Noreg har ein liten og open økonomi, og blir påverka av utviklinga i finansmarknadene internasjonalt. Når ein skal vurdere utsiktene til finansiell stabilitet i den norske finansmarknaden, bør ein gjere det i lys av utviklinga i konjunkturar og marknader ute og heime.

Verdsøkonomien har vakse kraftig over fleire år. I fjor var BNP-veksten hos Noregs viktigaste handelspartnarar på 3,2 prosent. Den siste tida har likevel vore prega av auka usikkerheit om utviklinga framover, og sidan august i fjor har finansmarknadene vore prega av uro. Fleire svake nøkkeltal frå USA har gitt grobotn for meir pessimistiske vurderingar om vekstutsiktene og om faren for eit markert tilbakeslag. Også i Europa tyder dei økonomiske indikatorane på dempa vekst. Sjølv om veksten i verdsøkonomien dei siste åra har vore breitt basert, med særleg sterk vekst i fleire framveksande marknader i Asia, kan eit tilbakeslag i USA ha negative konsekvensar for den økonomiske veksten i andre delar av verda.

Oljeprisen steig kraftig gjennom fjoråret og var ved utgangen av året på 95 USD pr. fat (ca. 513 NOK). I første kvartal i år har oljeprisen halde seg høg, 97 USD pr. fat (ca. 514 NOK pr. fat). Saman med auka prisvekst på matvarer har oljeprisauken bidrege til ein viss oppgang i konsumprisane hos handelspartnarane våre. Samla sett auka konsumprisveksten hos Noregs handelspartnarar frå 1,9 prosent i 2006 til 2,1 prosent i 2007.

Førebels nasjonalrekneskapstal viser at BNP for Fastlands-Noreg auka med heile 6 prosent frå 2006 til 2007, eitt prosentpoeng meir enn det som er lagt til grunn i Nasjonalbudsjettet 2008. Veksten i 2007 var den høgaste sida 1971. Det var vekst i alle delar av økonomien. Sterk oppgang i inntektene til hushalda bidrog til kraftig auke i forbruket og bustadinveste-

ringar. Også investeringane i oljeverksemda og i føretaka på fastlandet auka kraftig. Arbeidsmarknaden stramma seg ytterlegare til gjennom fjoråret. Sysselsetjinga auka markert, og arbeidsløysa har ikkje vore lågare på 20 år.

BNP for Fastlands-Noreg blei i Nasjonalbudsjettet 2008 anslått til å auke med 2,8 prosent i år. Anslaget inneber ei klar avdemping samanlikna med i fjor. Det er venta at den stramme arbeidsmarknaden og høg lønnsauke i hushalda framleis er med på å auke i forbruket, medan bustadinvesteringane er venta å flate ut på eit høgt nivå. Saman med utsikter til framleis høge bedriftsinvesteringar er konsumauken ein viktig vekstpådrivarar også i 2008.

Arbeidsmarknaden er stram. Mange bedrifter melder om problem med å rekruttere kvalifisert arbeidskraft. Samtidig er det framleis svært god vekst både i arbeidstilbodet og i sysselsetjinga. I Nasjonalbudsjettet 2008 la ein til grunn at sysselsetjinga ville auke med 1 prosent frå 2007 til 2008, svarande til 25 000 personar. Arbeidsløysa (AKU) blei anslått til 2 1/2 prosent av arbeidsstyrken. Utviklinga i arbeidsmarknaden har vore noko sterkare enn venta sidan Nasjonalbudsjettet 2008 blei lagt fram. Sysselsetjinga har auka raskt, og arbeidsløysa (AKU) var ved utgangen av året nede i 2,4 prosent av arbeidsstyrken.

Konsumprisane (KPI) auka i snitt med 0,8 prosent frå 2006 til 2007, mot 2,3 prosent året før. Elektrisitetsprisutviklinga åleine drog veksten i KPI ned med nærare eitt prosentpoeng. Svak prisutvikling på mellom anna klede drog også i same retning, medan prisauken på norskproduserte varer og tenester utanom energivarer blei høgare enn i 2006. Justert for avgiftsendringar og utanom energivarer (KPI-JAE) auka prisane med 1,4 prosent frå 2006 til 2007. Mot slutten av året steig veksten i KPI-JAE. For 2008 blei det til Nasjonalbudsjettet 2008 anslått ein vekst i KPI på 2 1/2 prosent og i KPI-JAE på om lag 2 prosent. Utviklinga i elektrisitetsprisane trekkjer i retning av at auken i KPI blir noko høgare enn anslått til Nasjonalbudsjettet.

Auken i lønningane har teke seg opp, noko som må sjåast i samanheng med den stramme arbeidsmarknaden. Det tekniske berekningsutvalet for inntektsoppgjera har førebels berekna årslønnsveksten i 2007 til 5,4 prosent for alle lønnsstakarar under eitt, mot 4,1 prosent i 2006. Årslønnsveksten blei i Nasjonalbudsjettet 2008 anslått til 5 prosent i år.

Finansmarknaden og finansføretaka skal leggje til rette for at samfunnet og brukarar av finansielle tenester kan setje av ressursar på ein effektiv og trygg måte. Solide finansinstitusjonar er ein premiss for velfungerande finansmarknader. Dersom det finansielle systemet ikkje fungerer tilfredsstillande, kan tilgangen på kreditt og betalingsformidling bli for-

styrta. Det kan få uønskede konsekvensar for produksjon, sysselsetjing og prisstiging.

Som ein del av det samla soliditetstilsynet er det dei siste åra lagt stor vekt på å førebyggje finansielle kriser for å skåne kundane og samfunnet for tap. Dei viktigaste typane risiko i finansmarknaden er marknadsrisiko, kredittrisiko, likviditetsrisiko og operasjonell risiko. For bankar og andre kredittinstitusjonar er kredittrisiko og likviditetsrisiko viktigast. Operasjonell risiko er viktig for verdipapirføretaka, medan forsikringsrisiko og marknadsrisiko betyr mest for forsikringsselskapa.

Oppbygging av reservar som er tilpassa risikoen i kvar enkelt finansinstitusjon, har vore og er nødvendig for å sikre solide finansinstitusjonar. Det må understrekast at kvar einskild finansinstitusjon har det primære ansvaret for å sjå til at så er tilfellet. God risikostyring i kvar enkelt finansinstitusjon, kombinert med eit aktivt tilsyn frå Kredittilsynet, er avgjerande for å identifisere og overvake den risikoen som kvar einskild finansinstitusjon utset seg for. Meir generelt arbeider Kredittilsynet og Noregs Bank med å kartleggje utsiktene til finansiell stabilitet. Dette arbeidet kan gi viktige signal om når – og kvar – faren for finansiell krise er størst.

Låge renter, optimisme om framtidig utvikling og introduksjonen av nye finansieringsinstrument har medverka til sterk vekst i prisane på aksjar, bustader og andre formuesobjekt i mange land dei siste åra. Men i løpet av fjoråret blei oppgangen avløyst av store verdifall. Uroa i finansmarknadene har halde fram i år, og det er stor usikkerheit om den vidare utviklinga.

Uroa i finansmarknadene blei utløyst av fallande bustadprisar i USA og aukande misleghald av bustadlån som var gitt til amerikanske låntakarar med låg betalingsevne (såkalla subprime-lån). Omstrukturering og vidaresal av subprime-lån har gjort det vanskeleg å få oversikt over kven som har sete med sluttrisikoen til dei dårlege låna. Ut frå det blei bankar meir tilbakehaldne med å yte lån til andre bankar, noko som førte til at risikopåslaga på renta i interbankmarknaden auka kraftig. Fleire internasjonale bankar har tapt store beløp og fått tilført ny kapital. Hittil er det rapportert om tap og nedskrivningar på over 230 mrd. amerikanske dollar. Den femte største investeringsbanken i USA var på eit tidspunkt heilt avhengig av kriselån frå Federal Reserve. Tiltaka frå sentralbanken bidrog til at investeringsbanken blei teke over av ein annan bank. Også fleire institusjonar i Europa har hatt problem, blant anna er ein betydeleg bustadlånbank i Storbritannia blitt nasjonalisert.

Dei største sentralbankane, mellom andre Federal Reserve i USA, Den europeiske sentralbanken (ECB) og Bank of England, iverksette frå og med desember 2007 koordinerte tiltak for å tilføre likvidi-

tet til interbankmarknadene. Desse tiltaka førte til at rentene på lån mellom bankane mellombels kom ned mot meir normale nivå i forhold til styringsrentene til sentralbankane, men nye tapsrapporteringar og anna førte til at rentepåslaga tiltok igjen. Den amerikanske sentralbanken har òg møtt uroa med fleire rentenedsetjingar og gjennom å introdusere fleire nye lånefasilitetar der banken har gått lenger enn vanleg i å akseptere eit breitt utval av papir som pant for utlåna sine.

Risikopåslaget på selskapsobligasjonar har auka, slik at finansieringskostnadene for føretakssektoren har stige. Uroa i kredittmarknadene blei forsterka av aukande usikkerheit om soliditeten til amerikanske selskap som forsikrar obligasjonslån og andre typar gjeldsinstrument – såkalla monolines. Mange bankar har stramma inn utlånspraksisen sin overfor hushald og bedrifter som følgje av den auka usikkerheita og den spente situasjonen i interbankmarknadene. Tilstramma i kredittmarknaden og ei generell tilbakehalden innstilling blant bankar med å yte lån blir trekt fram som ein betydeleg risikofaktor for vekstutsiktene internasjonalt.

Uroa har ført til ein sterk auke i prisane på overføring av kredittrisiko, såkalla "Credit default swaps" (CDS) for både bankar og andre føretak. CDS er ei forsikring (vern mot misleghald) for kjøpar på at hovudstolen blir betalt tilbake.

Som følgje av uroa og utsikter til svakare vekst i internasjonal økonomi har internasjonale børsar falle markert. Samtidig etterspør investorar i større grad meir sikre papir, m.a. statsobligasjonar, noko som har ført til rentefall på korte og lange statspapir. Utviklinga i renter og aksjekursar reflekterer at marknadsaktørane har nedjustert forventningane sine til veksten i verdsøkonomien. Frå først i juli 2007 og fram til 8. april 2008 har verdien av den amerikanske børsindeksen S&P 500 falle med om lag 10 prosent, den japanske Nikkei-indeksen med 27 prosent og europeiske Euronext 100 med 18 prosent. Fallet i aksjeverdien har vore særleg markert for finansaksjar. Nedgangen i aksjemarknadene kjem rett nok etter fleire år med sterk verdiauke.

Norske bankar og finansinstitusjonar har vore lite direkte eksponerte mot subprime-marknaden. Men bankar og finansinstitusjonar i Noreg blir påverka av auka finansieringskostnader og gjennom utviklinga i prisane på obligasjonar og aksjar. Bankane sin marknadsrisiko er nærare omtala i pkt. 2.3.4 i meldinga. Kreditt-, likviditets- og operasjonell risiko er nærare omtala i pkt. 2.3.2, 2.3.3 og 2.3.5 i meldinga.

Utviklinga i dei internasjonale finansmarknadene blei gjennom 2007 i aukande grad prega av negative nyheiter om utviklinga i amerikansk økonomi. I første fase var utviklinga prega av omvurdering av verdsetjinga av amerikanske bustadlån av låg kvali-

tet, men det har òg vore betydelege omvurderingar av annan kreditt, og etter kvart også av eigenkapital. Situasjonen var ved årsskiftet i stor grad prega av uvisse om behovet for store omvurderingar var over.

Krisa i USA har spreidd seg gjennom internasjonale kreditt- og pengemarknader. Nedsiderisikoen for den økonomiske utviklinga særleg i USA, men også i Europa og i andre regionar, har auka vesentleg. Denne risikoauken har som venta blitt fanga opp i verdsetjinga av ulike verdipapir. Elles har enkelte utslag vore uventa for aktørar og styresmakter. Det er fleire døme på at risikoen har vore strukturert slik at heller ikkje sluttinvestor har vore fullt klar over kva for risiko, og kor mykje risiko, investeringa inneber.

Resultata for 2007 viser at finansuroa internasjonalt på dette tidspunktet hadde små direkte økonomiske verknader på norske bankar. Norske bankar har etter det ein er kjent med ikkje hatt direkte eksponeringar mot subprime-bustadlån eller strukturerte kredittprodukt som inneheld subprime-bustadlån. Bankane har i 2007 hatt kurstap på om lag 1,5 milliardar kroner på delar av obligasjonsbeholdninga som følgje av den generelle auken i kredittpåslag på føretaksobligasjonar. At tapa ikkje har vore større, har samanheng med at marknadsrisiko og kredittrisiko på verdipapir er avgrensa som følgje av relativt låge verdipapirbeholdningar i norske bankar. Nokre bankar har i 2008 indirekte blitt ramma grunna eigarskap i eitt kredittføretak, jf. omtale i pkt. 2.5.3 i meldinga. Trass i relativt låge beholdningar av verdipapir er risikoen for tap ikkje over med dei kurstapa som skjedde i 2007.

Uroa har ført til auka interbankrenter, og har også generelt auka kostnadene ved å hente inn kapital. Auka fundingkostnader har likevel berre i avgrensa grad påverka netto renteinntekter til bankane i 2007. Fundingsituasjonen til bankane var relativt tilfredsstillande i 2007, mellom anna som følgje av det høge nivået på innskotsdekning og anna langsiktig finansiering, og det var i 2007 ingen klare teikn til at finansuroa har gitt seg utslag i svekt utlånsvekst frå bankane i Noreg.

Den kraftige utlånsveksten til føretak og til hushalda stiller store krav til risikostyring i bankane, særleg under dei meir usikre økonomiske utsiktene. Gjeldsbelastninga til hushalda heldt i 2007 fram med å auke frå eit nivå som alt var høgt. Kredittilsynet si undersøking av bustadlån frå hausten 2007 viser at det blir gitt ein god del lån utover verdigrunlaget, at prosentdelen av fastrentelån er liten, og at omfanget av rammekredittar voks kraftig, trass i kraftig oppbremsing i bustadprisveksten og fall i bustadprisane siste halvår av 2007.

Sidan sommaren 2005 har Noregs Bank gradvis sett opp renta frå eit svært lågt nivå. Departementet understrekar at det er viktig at både bankar og lånta-

karar tek omsyn til usikkerheit omkring den framtidige utviklinga i bustadprisar og renter, og at ein bør rekne med at den økonomiske situasjonen til låntakarane kan endra seg. Høg lønnsemd og god soliditet i dei norske bankane indikerer at bankane samla sett kan stå imot moderate tilbakeslag i økonomi og marknader.

Likviditetssituasjonen i norske bankar er blitt meir krevjande sidan finansuroa braut ut sommaren 2007. Gjennom forskrift om krav til måling og styring av likviditetsrisiko i finansinstitusjonar er finansinstitusjonane pålagde å vurdere sin likviditetsrisiko i kapitalvurderingsprosessane, og sørgje for at soliditeten også er tilstrekkeleg til å sikre tilgang til penge- og kapitalmarknadene under vanskelege marknadsforhold.

Forsikringsselskapa har ikkje rapportert om avgjerande direkte eksponering mot subprime-lån og strukturerte produkt som inneheld slike lån. Tapa på obligasjonsbeholdninga som følgje av generelt auka kredittpåslag på obligasjonar som er utskrivne av private føretak, utgjorde om lag 2 milliardar kroner i livsforsikringsselskapa i 2007. Forsikringsselskap og pensjonskasser har fått ei betydeleg belastning som følgje av den sterke nedgangen i aksjemarknaden etter årsskiftet, men god bufferkapital før årsskiftet har gjort det mogleg å meistre situasjonen så langt, utan store skadeverknader.

Bufferkapitalen til livsforsikringsselskapa blei redusert i 2007, og ytterlegare som følgje av fallet i aksjemarknadane i byrjinga av 2008. Det er stor usikkerheit knytt til vidare utvikling i aksjemarknadene, og eit internasjonalt konjunkturtilbakeslag kan gi eit ytterlegare fall. Trass i redusert aksjedel kan marknadsrisikoen til selskapa ha auka, og situasjonen fordrar god risikostyring og tilfredsstillande bufferkapital. Det er særst viktig at selskapa passar på at det med god sikkerhetsmargin er samsvar mellom risiko og soliditet. Selskapa gjorde betydelege avsetningar i 2007 for å møte større framtidige forpliktingar som følgje av auka levealder.

Styresmaktene har følgt opp verknadene av finansuroa på norske institusjonar og finansmarknader på fleire måtar, gjennom tilsyn med enkeltinstitusjonar, makroøkonomisk overvaking og gjennom internasjonalt arbeid. Kredittilsynet har pålagt bankar og forsikringsselskap ekstraordinære rapporteringar av eksponeringar, det har vore ei tettare overvaking av finansieringssituasjonen i kredittinstitusjonane, i første rekkje dei større bankane, og det har vore innrapportert stresstestar i forsikringsselskap og pensjonskasser.

Den auka kompleksiteten i finansmarknadene aukar utfordringane med å førebyggje finansielle stabilitetsproblem. Dette gjeld både i den generelle regelverksutviklinga, i overvåkingsverksemda og i

tilsynet med enkeltinstitusjonar. Internasjonalisering og dei meir samansette overføringsmekanismane mellom finansiell sektor, eigedomsmarknader og realøkonomi representerer utfordringar i den generelle overvakinga av finansiell stabilitet. Avanserte modellar for risikostyring og kapitalplanlegging, komplekse finansielle produkt og teknikkar for overføring av risiko gjer det meir krevjande å vurdere kvaliteten på den interne risikokontrollen i institusjonane og om soliditeten er tilpassa den faktiske risikoen.

Dei nye kapitaldekningsreglane for bankar (Basel II) som blei innførte frå og med 2007, stiller nye krav både til aktørane og tilsynet. Det er blitt større krav til risikostyring og kontroll i banksektoren, samtidig som tilsynet med bankane blir lagt om til eit system der Kredittilsynet skal vurdere og godkjenne risikostyringa i kvar einskild bank, og gripe inn med pålegg om tiltak når det er nødvendig. Kredittilsynet har fått auka ressursar dei siste åra for å vere betre i stand til å drive tilsyn etter og kontroll på denne måten.

Sterkere integrasjon mellom nasjonale økonomiar og finansmarknader, særleg som følgje av at det betyr meir for store grensekryssande finanskonsern og store institusjonelle investorar, skaper særlege behov for samarbeid mellom tilsynsmyndigheitene i dei landa det vedkjem.

Utviklinga internasjonalt i 2007 viste at verken bankar eller styresmakter fullt ut hadde teke høgd for enkelte av dei mekanismane som skapte likviditetsproblem i internasjonale marknader. I ei rekkje internasjonale organ, mellom anna Financial Stability Forum, IMF, Basel-komiteen og EU-kommisjonen, føregår ei nærare vurdering av årsaker til smitteverknadene og av forbedringsmoglegheiter i regulering og tilsyn. Slike endringar i regelverk og internasjonale standardar for tilsyn kan også føre til endringar i reguleringar og tilsyn i Noreg.

Utviklinga inneber at tilgangen på likviditet er blitt vanskelegare for norske bankar. Norske bankar har likevel relativt låg eksponering mot dei utlån og verdipapirmarknadene som særleg er svekte i seinare tid, og som gruppe betrakta har dei god risikoberande evne etter fleire år med høg inntening. Tap kan likevel ramme enkelte finansinstitusjonar i større grad enn det generelle bildet i Norge tilseier. Jamvel om det er trekk ved den økonomiske utviklinga som kan gi auka risiko, også for norske bankar, blir utsiktene til finansiell stabilitet i Noreg rekna som tilfredsstillande.

Resultata til dei norske bankane var gode også i 2007. Bankane hadde samla sett ikkje utlånstap, og positiv kostnadsutvikling i forhold til forvalta kapital. Rentemarginen fall framleis i 2007, noko som gav ytterlegare reduksjon i netto renteinntekter i pro-

sent av gjennomsnittleg forvalta kapital. Bankane hadde framleis høg utlånsvekst til hushald, samstundes som veksten i utlån til føretak heldt seg oppe.

Livsforsikringsselskapa hadde betring i bokført resultat, i hovudsak som følgje av oppskrivning av eigedom. Nedgang i kursreguleringsfondet førte til lågare verdijustert resultat. Verdijustert resultat tek omsyn til urealiserte verdiendringar på egedelane til selskapa. Bufferkapitalen gir uttrykk for selskapa si evne til å bere risiko, og er samansett av kjernekapital ut over kravet, tilleggsavsetningar på opp til eitt års rentegaranti og kursreguleringsfond. Bufferkapitalen og del av aksjar fall i høve til balansen. Låg premievekst og auke i skadekostnader førte til lågare resultat av den forsikringstekniske verksemda i 2007. Saman med nedgang i finansinntekter bidrog dette til lågare resultat av ordinær verksemd (resultat før ekstraordinære inntekter/kostnader og skatt).

2.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen til orientering.

Fleirtalet i komiteen, alle unnateke medlemene frå Framstegspartiet, viser til at norske hushald også i 2007 auka lånegjelda og at spareraten til hushalda i 2007 var negativ. Dessutan viser fleirtalet til at aukande gjeldsvekst, lengre gjennomsnittleg løpetid på lån og at avdragsfrie lån er blitt meir utbreidd, gjer låntakarane meir risikoutsette ved bustadkrakk eller uventa renteoppgang. Fleirtalet understrekar at dette aukar kreditttrisikoen til hushalda.

Fleirtalet viser til at den internasjonale finansuroa har medført aukande utlånsrenter frå bankar også i Noreg, tap på investeringar i finansielle produkt og verdipapir for fleire norske kommunar og finansinstitusjonar. Fleirtalet konstaterer at den finansielle krisa i USA er spreidd til mange andre land gjennom internasjonale kreditt- og pengemarknader, ofte ved at komplekse, strukturerte, finansielle produkt er samansette på ein slik måte at ikkje sluttinvestor har vore klar over kor stor risiko investeringa har representert. Fleirtalet meiner slike komplekse, finansielle produkt saman med meir samansette overføringsmekanismar mellom finansiell sektor, eigedomsmarknad og realøkonomi representerer auka utfordringar i overvakinga av finansiell stabilitet.

Fleirtalet konstaterer at Kredittilsynet sine undersøkingar andre halvår 2007 viste at likviditets-situasjonen for norske bankar var forholdsvis tilfredsstillande, sjølv om smitteverknadene frå internasjonale marknader førte til auka finansieringskostnader. Fleirtalet ber om at Regjeringa følgjer utviklinga nøye.

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

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

Disse medlemmer viser også til Kredittindikatoren K2, som utarbeides av Statistisk sentralbyrå (SSB), med siste oppdatering i mars 2008. Her viser statistikken at husholdningenes gjeldsvekst så langt i 2008 er redusert i forhold til gjennomsnittlige tall for 2007. Vekstraten for husholdningenes gjeld så langt i 2008 ligger på 0,62 prosent, mens vekstraten for 2007 var på 0,88 prosent og 0,98 prosent i 2006.

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

Medlemen i komiteen frå Kristeleg Folkeparti syner til at den markante auken i hushalda sin gjeldsgrad gjer desse meir sårbare for forstyrringar i økonomien, og i særleg grad overfor ein kombinasjon av aukande arbeidsløyse og fallande prisar på bustader. Medan arbeidsmarknaden framleis er historisk god, er det aukande tvil om utviklinga i bustadsprisane, mellom anna i lys av utviklinga internasjonalt. Sjølv om investering i bustad er den viktigaste årsaka til den auka gjeldsgraden, syner denne medlemen til at lån til forbruk har vorte langt meir vanleg. Over dei siste åra har omfanget av forbrukslån og fleksilån eksplodert.

Denne medlemen legg til grunn at dei langt fleste som nyttar slike lån har ein privatøkonomi som er robust nok til å tåla auka låneopptak, og som kan vurdere avvegingane mellom auka forbruk i dag mot forbruk i framtida på ein god måte. Men det er òg

grunn til å tru at det er mange som tek imot tilbod om forbrukslån gjeve gjennom aggressiv marknadsføring av desse låna utan å vurdere tilstrekkeleg om privatøkonomien gjev rom for auka låneopptak til forbruk. Av omsyn til desse meiner denne medlemmen at det bør vurderast nærare å innføra tiltak som kan motverka slike tilfelle, til dømes ein pålagt minste periode frå tilbod om forbrukslån er gjeve fram til eit slikt tilbod kan akseptrast av låntakar.

3. KONKURRANSEN I BANKMARKNADEN

3.1 Samandrag

Bankmarknadene både i Noreg og internasjonalt har over lengre tid vore gjennom store strukturelle endringar. Dereguleringa i Noreg på 80-talet opna for vesentleg auka konkurranse på nasjonalt plan. Etter at EØS-avtalen tok til å gjelde 1. januar 1994, blei det opna for at bankar frå EØS-land fritt kunne opprette filial hos kvarandre. Endringane i internasjonale kapitalkravsreglar, endringar i rekneskapsreglar i retning av marknadsverdiprinsipp for alle balansepostar og EUs handlingsplan for å realisere EUs indre marknad er spesielt viktige for utviklinga framover.

Ei viktig drivkraft for endringar i bankmarknadene er utviklinga av ny teknologi innanfor databehandling og kommunikasjon. Utnytting av denne nye teknologien til å utvikle nye tenester og produkt er alt blitt svært viktig for bankane. Ein reknar med at dei større og meir avanserte bankane har visse skalafordelar ved dei nødvendige investeringane i teknologi. Samtidig kan teknologiutviklinga gjere det mogleg med vekst og nyetablering på bakgrunn av felles teknologiske løysingar. Noreg er eit av dei leiande landa når det gjeld å ta i bruk moderne teknologi innanfor betalings- og informasjonsformidling, og vi er i verdstoppen innanfor kortbruk, nettbank og eFaktura. BankAxept-systemet i Noreg er ein viktig infrastruktur for debetkort, som har ført til at kort blir brukt i stor grad ved kjøp av varer og tenester.

Demografiske endringar i den vestlege delen av verda, som inneber at befolkninga i gjennomsnitt blir eldre, er ein viktig endringsfaktor for heile finanssektoren. Usikkerheit knytt til offentlege pensjonsordningar, auka velstand og auka kunnskapsnivå om alternative spareordningar fører til at hushalda i stadig større grad ønskjer ulike spareprodukt. Bankane tilbyr òg spareprodukt som pensjonssparing og sparing med børsavkastning. Trass i dei nye spareprodukt og høg innskotsvekst over fleire år er det grunn til å rekne med at ein stor del av sparemidlane knytte til såkalla langsiktig finansiell sparing vil bli kanaliserte til spareprodukt som blir forvalta av verdipapirfond, livsforsikringsselskap og pensjonskasser.

Den raske veksten av institusjonelle investorar, som er betydelege tilbydarar av kapital til banksektoren,

ren og andre næringssektorar, er i ferd med å endre eigarstrukturen i svært mange børsnoterte selskap. Investorane stiller krav som igjen påverkar strukturen og konkurransen i marknaden.

Framstillinga i kapittel 3 i meldinga byggjer til dels på ein rapport Kredittilsynet har laga på oppdrag frå Finansdepartementet, og som blir offentleg tilgjengeleg samstundes som kredittmeldinga. Rapporten frå tilsynet belyser blant anna faktiske og forventede strukturendringar i banknæringa nærare, og korleis ein meiner dei blir påverka av nasjonale og internasjonale regelverksendringar. Når det gjeld strukturen i dagens finansmarknad, viser departementet også til kapittel 2 om finansiell stabilitet.

Det norske bankmarknaden er nokså konsentrert, målt ved marknadsdelen til dei fem største bankane. Men eit slikt konsentrasjonstal fangar ikkje opp det faktum at svært mange bankar er aktive i den norske marknaden. Den norske bankmarknaden skil seg uansett ikkje spesielt ut i europeisk samanheng, om ein ser på dominansen til dei største aktørane. Det har vore store strukturelle endringar i den norske bankmarknaden dei seinare åra. Nokre bankar er blitt kjøpt opp av utanlandske aktørar. Andre har slått seg saman, og mange mindre bankar søker fordelar gjennom samhandling. Nye bankar har kome til, noko som tyder på låge hindre for etablering. Ny teknologi har minskt behovet for nærleik til kundane, minskt bankane sine kostnader, og gjort det enklare for kundane å halde seg orienterte om prisar og vilkår. Det er òg ein trend at kundar byter bank noko oftare enn før.

Regjeringa vurderer samla sett konkurransesituasjonen i den norske bankmarknaden som rimeleg tilfredsstillande.

Regjeringa vil likevel følgje opp ein del særlege problemstillingar framover. Dette gjeld blant anna kundemobilitet. Viktige stikkord her er god transparens og låge bytekostnader. Vidare vil ein sjå på reglane for produktpakker (og fordelsprogram), som nemnt ovanfor.

Marknaden for internasjonale betalingskort har vekt større interesse internasjonalt i seinare tid, og vil bli vurdert nærare også her i Noreg. Saka er som nemnt lagd fram for Konkurransetilsynet.

Ein viser til kapittel 3 i meldinga for nærare omtale.

3.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen til orientering.

4. REGELVERKSUTVIKLING OG LØYVE I STØRRE SAKER PÅ FINANS-MARKNADSOMRÅDET

4.1 Samandrag

I kapittel 4 i meldinga er ei oversikt over dei viktigaste endringane i regelverket på finansmarknadsområdet for 2007, samt ein omtale av sentrale løyve som blei gitt same år.

4.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen til orientering.

5. VERKSEMDA TIL NOREGS BANK I 2007

5.1 Årsmeldinga for 2007

5.1.1 Samandrag

Årsmeldinga 2007 for Noregs Bank blei behandla og godkjend i hovudstyremøtet 20. februar 2008. Etter § 30 i "lov av 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet" (sentralbanklova) skal årsmelding og årsrekneskap sendast til departementet, som så skal leggje dei fram for Kongen og gjere dei kjende for Stortinget. Etter § 15b i instruks for Riksrevisjonen skal Riksrevisjonen "rapportere til Stortinget mulige bemerkninger til statsrådets myndighetsutøvelse overfor Norges Bank". Årsmeldinga følgjer meldinga som uttrykt vedlegg.

Det følgjer av sentralbanklova § 2 fjerde ledd andre punktum at "Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse etter lov 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen og instruks fastsatt av Stortinget". Etter § 12 i denne instruksjonen skal statsråden "snarest mulig etter at Norges Banks årsregnskap og årsberetning er mottatt i departementet oversende til Riksrevisjonen:

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

Departementet sender dokumenta som er nemnde i instruksjonen § 12 a–c, til Riksrevisjonen når departementet har motteke dei frå Noregs Bank. Riksrevisjonen får også gjenpart av den korrespondansen som skjer mellom departementet og Noregs Bank i saker om instruksjon og saker der ein let vere å instruere. Noregs Bank blei ikkje instruert med heimel i sentralbankloven § 2 tredje ledd i år 2007.

Det er i pkt. 5.1 i meldinga gjort greie for leiing og administrasjon, samt verksemda til Noregs Bank i 2007.

5.1.2 *Merknader frå komiteen*

Komiteen tek omtalen til orientering.

5.2 *Utøvinga av pengepolitikken i 2007*

5.2.1 *Samandrag*

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

I St.meld. nr. 29 (2000–2001) Retningslinjer for den økonomiske politikken, som blei lagd fram 29. mars 2001, trekte ein opp dei noverande retningslinjene for pengepolitikken. Retningslinjene blei fastsette i forskrift ved kronprinsregentens resolusjon av 29. mars 2001 med heimel i sentralbanklova § 2 tredje ledd og § 4 andre ledd, jf. boks 5.2 i meldinga.

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

Den langsiktige oppgåva til pengepolitikken er å medverke til å gi økonomien eit nominelt ankerfeste. Låg og stabil inflasjon er ein viktig føresetnad for at økonomien over tid fungerer på ein måte som medverkar til vekst og velstand. Forskrifta etablerer fleksibel inflasjonsstyring som rettesnor for pengepolitikken. På kort og mellomlang sikt må pengepolitikken vege omsynet til låg og stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. I dei fleste situasjonane vil det vere samsvar mellom omsynet til å stabilisere prisstiginga og omsynet til ei

stabil utvikling i produksjon og sysselsetjing. Der som det oppstår konflikt, vil skjønnsutøvinga i pengepolitikken måtte vege desse til omsyna mot kvarandre.

I pkt. 5.2.3 i meldinga gir Noregs Bank sine vurderingar av utøvinga av pengepolitikken i 2007.

Pkt. 5.2.4 gir ei oversikt over vurderingar frå andre instansar, mellom anna Noregs Bank Watch og OECD. I pkt. 5.2.5 gir departementet sine vurderingar.

5.2.2 *Merknader frå komiteen*

Komiteen viser til at det 22. mai 2008 blei halde open høyring med sentralbanksjef Svein Gjedrem om utøvinga av pengepolitikken. Referat frå høyringa følgjer som vedlegg til denne innstillinga. Komiteen tek omtalen under pkt. 5.2 til orientering.

Fleirtalet i komiteen, alle unnateke medlemene frå Framstegspartiet, viser til forskrift om pengepolitikken § 1 der det m.a. heiter:

"Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronas nasjonale og internasjonale verdi, herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting."

Det heiter vidare i same forskrift:

"Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken."

Fleirtalet legg stor vekt på desse synspunkta.

Når det gjeld utøvinga av pengepolitikken, viser fleirtalet til Noregs Bank si årsmelding der det blei uttalt:

"Sentralbanken påverkar gjennom styringsrenta berre dei heilt korte pengemarknadsrentene direkte. Rentene som gjeld i marknaden vidare fram i tid, blir også påverka av tilhøva i marknaden og av forventningane til utviklinga i styringsrenta i framtida. Det viktigaste for aktørane sine konsum- og investeringsavgjerder er derfor forventningane dei har til den framtidige utviklinga i styringsrenta. Skal pengepolitikken vere vellukka, må han påverke desse forventningane. Når Noregs Bank offentliggjør renteprognozen sin, kan det vere lettare for aktørane i det økonomiske livet å skjønne banken sine intensjonar i rentesetjinga. Når Noregs Bank er open om avvegingane som er gjorde i pengepolitikken, gjer dette pengepolitikken lettare å føresjå og meir effektiv. Det kan verke til stabilitet i inflasjonen og i produksjon og sysselsetjing. Med prognosar grunnlagde på den utviklinga i renta som Noregs Bank meiner er mest realistisk, blir tolkinga og etterprøvinga av prognosane også lettare. Likevel kan aktørane i marknaden ha eit anna syn på utviklinga i inflasjonen og produksjonen framover og derfor på renteutviklinga."

Fleirtalet meiner det er nødvendig for ein effektiv pengepolitikk at sentralbanken er open om renteprogosane, og er tilfreds med at Noregs Bank legg vekt på dette.

Fleirtalet påpeiker at uroa i den internasjonale finansmarknaden har ført til at skiljet mellom penge- marknadsrenter og forventta styringsrenter auka både internasjonalt og i Noreg. I samband med dette viser fleirtalet til den opne høyringa med sentralbanksjefen, der han la vekt på følgjande:

"Siden slutten av juni i fjor har penge- og kredittmarknedene internasjonalt vært preget av kraftige svingninger, dårlig likviditet og mindre vilje til å ta risiko. Problemene startet i boliglånemarkedet i USA, men spredte seg raskt til andre deler av finansmarknedene. Banker, fond og finanshus måtte ta lån fra obligasjonsmarkeder inn på egne balanser, de begynte å tvile på sine motparters økonomi, og de holdt på pengene. Det førte til at påslagene på renten bankene tar når de låner til hverandre, steg markert."

Sentralbanksjefen uttalte vidare:

"Bankene her hjemme finansierer seg i stor grad i utlandet. Derfor har disse påslagene i pengemarknedene i USA og Europa smittet raskt over på norske renter, selv om de norske bankene er lønnsomme, har tillit og er lite utsatt for tap."

Fleirtalet er bekymra for at problema i norsk finansmarknad skal vare ved eller auke i omfang. Ei slik utvikling vil også kunne føre til høge utlånsrenter frå bankane. Fleirtalet ber Regjeringa om å følgje utviklinga nøye.

Eit anna fleirtal, alle unnateke medlemene frå Framstegspartiet, Høgre og Venstre, viser til at Noregs Bank allereie i 2005 varsla ein vesentleg renteoppgang. Renteprogosane er sidan blitt justerte opp fleire gonger med den grunnvinginga at veksten i norsk økonomi har vore uventa sterk, kapasitetsutnyttinga har vore uventa høg og at teikn tydde på at det høge aktivitetsnivået kunne halde seg oppe lenge. Høgare vekst hos handelspartnerar trekte òg renteut-siktene opp. Dette fleirtalet viser i den samanhengen til den opne høyringa med sentralbanksjef Svein Gjedrem 22. mai 2008, der sentralbanksjefen uttalte følgjande:

"Siden 2003 har veksten i norsk økonomi vært høy, og høyere enn ventet. Den skjøt fart både raskere og mer markert enn i konjunktorene på 1980- og 1990-tallet. Til å være så langt ut i oppgangen var veksten uvanlig høy i fjor. Den årlige veksten i BNP for Fastlands-Norge i de tre årene 2004 – 2006 var i gjennomsnitt på over 4 prosent. I 2007 var veksten i overkant av 6 prosent."

Dette fleirtalet er svært tilfreds med den gode utviklinga i norsk økonomi og konstaterer at

aktivitetsnivået er høgt. På denne bakgrunnen meiner dette fleirtalet det er som forventa, ut frå forskrifta om pengepolitikken, at Noregs Bank har auka folioenta til eit meir normalt nivå.

Komiteens medlemmer fra Framskrittspartiet viser til at man siden innføringen av den såkalte handlingsregelen våren 2001, har hatt pågående debatt om dette er en fornuftig regel. Disse medlemmer har hele tiden har vært imot handlingsregelen, og mener at forslagene til statsbudsjett de siste årene er en erkjennelse av at regelen kan avvikles. Siden den ble innført våren 2001, har handlingsregelen vært trikset med en rekke ganger, avhengig av regjeringens behov for å løse ulike budsjettutfordringer. Siden innføringen av regelen i 2001 og frem til i fjor hadde det vært brukt over 100 mrd. kroner mer enn handlingsregelen skulle tilsi. Så har man opplevd at man det siste året bruker langt mindre oljepenger enn det man kan i henhold til regelen. Dette vitner om at handlingsregelen er lite egnet til å styre etter, og at man knapt kan sies å styre etter en regel i det hele tatt. Disse medlemmer ønsker å erstatte handlingsregelen med retningslinjer for vekst i statens utgifter.

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

Hovedproblemet med handlingsregelen er at den sterkt begrenser det finanspolitiske handlingsrommet. En av handlingsregelens viktigste svakheter er at den ikke forholder seg til hvor, når eller hvordan oljeinntektene brukes, og at den ikke skiller mellom oljepenger brukt til skatte- og avgiftslettelse, offentlige realinvesteringer eller offentlig forbruk.

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

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

Infrastruktur i form av bredbånd eller veier er eksempler på slik fremtidsrettet investering.

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

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

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

Disse medlemmer viser til at stadig flere fagøkonomer er uenig i stortingsflertallets ensidige fokus på handlingsregelen. Disse medlemmer viser også til at flere stortingsrepresentanter for regjeringspartiene og andre lokale og regionale folkevalgte representanter fra de samme partiene tar avstand fra handlingsregelen som styringsverktøy.

Disse medlemmer viser til at Fremskrittspartiet i 2001 fikk flertall for å innføre inflasjonsmål for pengepolitikken. Disse medlemmer forventer at Norges Bank praktiserer en rentepolitikk som er i samsvar med renteforskriftens bestemmelser. Disse medlemmer påpeker at en rekke mennesker har fått merkbart tøffere privatøkonomi som følge av de 14 renteøkningene som er foretatt siden regjeringen Stoltenberg II tok over. Flere av renteøkningene burde ikke blitt foretatt, etter disse medlemmers oppfatning.

Disse medlemmer viser til at renteøkningene siden regjeringen Stoltenberg II overtok, utgjør om lag 25 000 kroner per million en familie har i lån. Tallet er justert for skattemessig rentefradrag.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Venstre viser til at Regjeringen fører en ekspansiv finanspolitikk. Det bidrar til at Norges Bank gjennom pengepolitikken får et større ansvar for å bremse

presset i økonomien gjennom høyere rente. Disse medlemmer mener at kombinasjonen av en ekspansiv finanspolitikk, manglende initiativ for å øke tilbudet av arbeidskraft, full stopp i modernisering av offentlig sektor og fjerning av sparestimulerende tiltak gjør at Regjeringen må bære et medansvar for en stadig høyere rente, og en økende rentedifferanse til EU.

Medlemene i komiteen fra Kristeleg Folkeparti og Venstre viser til at Noregs Bank i Pengepolitisk rapport 3/2005 publiserte eit intervall for renteutviklinga framover, kor det i referansebana vart gjeve ein prognose om auka styringsrente med 2,35 prosentpoeng frå prognosetidspunktet til 4. kvartal 2008 (jf. figur 1.5a i Pengepolitisk rapport 3/07). Banken kommenterte samstundes at den trudde på ein sterkare renteoppgang enn kva som låg inne i terminrentene i marknaden. Terminrentene vert ofte sett på som eit rimeleg anslag på marknaden si forventning til framtidige renter.

Desse medlemmene konstaterer at styringsrentene er heva med 3,5 prosentpoeng sidan hausten 2005.

Desse medlemmene syner òg til at Noregs Bank i same rapport anslo at rentedifferansen mot utlandet i pengemarknaden ville auka fram til 4. kvartal 2008 til i overkant av 0,5 prosentpoeng (jf. figur 1.6a). Forskjellen mellom norske pengemarknadsrenter (3 månaders renter) og tilsvarende i euroområdet er no om lag 1,6 prosentpoeng.

5.3 Rekneskap og budsjett for 2007

5.3.1 Samandrag

Tabell 5.2 og 5.3 i meldinga viser Noregs Banks balanserekneskap ved utgangen av 2007, samanlikna med tilsvarende tal for 2006.

5.3.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen til orientering.

6. VERKSEMDA TIL KREDITTILSYNET I 2007

6.1 Samandrag

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

Kredittilsynet skal, ifølgje kredittilsynslova § 8 andre ledd, kvart år gi Finansdepartementet ei melding om verksemda. I meldinga omtalar Kredittilsynet organisatoriske forhold, rekneskap og generelle spørsmål knytte til tilsynsarbeidet. Vidare blir det gitt

ein nærare omtale av arbeidet innanfor dei ulike tilsynsområda. Årsmeldinga til Kredittilsynet følgjer denne meldinga som uttrykt vedlegg. Sjå meldinga for nærare omtale.

6.1.1 *Terra-saka og tilsyn med verdipapirmarknaden i Noreg*

Hausten 2007 blei det klart at ei rekkje norske kommunar hadde kjøpt finansielle instrument gjennom Terra Securities, og at det førte til store tap for kommunane. Det blei klart at Terra Securities hadde selt instrumenta med manglande informasjon om den risikoen kommunane tok på seg. Saka førte til at Kredittilsynet varsla inndraging av løyvet til Terra Securities, og Terra Securities valde å krevje oppbod. Dette er kort oppsummert den såkalla Terra-saka som har vore mykje omtala i media, og som har vekt politisk debatt.

Etter Terra-saka og ein interpellasjon i Stortinget 28. januar 2008 om ansvarsområdet og ressursane til Kredittilsynet har finansministeren gjort ei vurdering av om noko skulle ha vore gjort på eit tidlegare stadium enn det tidspunktet då Kredittilsynet greip inn i saka.

Tilsynet med verdipapirføretaka i Noreg er basert på tre hovudpilarar:

- Konsesjon i samsvar med lover og forskrifter
- Dokumentbasert tilsyn
- Stadleg tilsyn – inspeksjonar

Lover og forskrifter stiller krav om at dei personane som skal drive verdipapirføretak, er eigna i den forstand at dei har heiderleg vandel og nødvendig kompetanse. Føretaket må dessutan ha nødvendig kapital.

Gjennom dokumentbasert tilsyn får Kredittilsynet kvart kvartal verifisert at dei føretaka som er i verksemd, har ein ansvarleg kapital som står i forhold til risikoen. Dei kvartalsvise rapportane gir også viktige signal om føretak med sterk ekspansjon eller andre utviklingstrekk som kan tilseie ekstra merksemd.

Stadleg tilsyn eller inspeksjon er det viktigaste verkemidlet Kredittilsynet rår over. Det er basert på ein kombinasjon av dokument frå føretaket og grundige samtalar med leiinga og medarbeidarane i føretaket, som regel i føretaket sine egne lokale. Det blir særleg lagt vekt på at føretaket sjølv har ein god kontroll med alle delar av eiga verksemd, ikkje minst den som rettar seg mot kundane.

Kredittilsynet får informasjon og signal om verksemda til verdipapirføretaka frå mange hald, både frå kundar, andre føretak, infrastrukturføretak som Oslo Børs og VPS og frå media. Ofte blir spørsmål og

uklare punkt oppklarte gjennom kontakt pr. telefon, pr. brev eller ved møte.

Kredittilsynet siktar mot å gjennomføre minst eit tjuetals inspeksjonar i verdipapirføretak kvart år. Inspeksjonane endar opp i ein grundig rapport om forhold som føretaket må vurdere nærare, og forhold som må rettast på. Etter eit tilsvar frå føretaket blir det gitt ei kort, offentleg oppsummering av dei viktigaste forholda som skal følgjast opp.

Tilsynet som Finansdepartementet og Kredittilsynet fører med verdipapirføretaka, er under stadig utvikling og blir påverka av det som skjer i marknaden og i føretaka nasjonalt og internasjonalt. Det siste tiåret har det vore lagt stor vekt på å verne investorane og på "god forretningsskikk" overfor kundane. Av dei sju føretaka som dei siste ti åra har fått inn-drege konsesjonen sin på grunn av brot på reglane for god forretningsskikk, har seks blitt oppdaga gjennom Kredittilsynet si eiga operative og førebyggjande inspeksjonsverksemd. Eit av desse blei oppdaga då tilsynet inspiserte Halden Kommunale Pensjonskasse og vidare følgde opp det verdipapirføretaket som hadde utført verdipapirforvaltning for pensjonskasse på ein måte som ikkje svara til krava i lova. Det sjuande føretaket er Terra Securities ASA, der oppslag i pressa danna utgangspunkt for at Kredittilsynet tok opp saka.

Blant dei utfordringane som både føretak og tilsynet står overfor, er utviklinga av nye produkt og nye aktørar som har dukka opp. Ofte kan nye aktørar mangle tilstrekkeleg intern kultur for kontroll med å halde regelverk. Skifte i markedene gjennom periodar med mange emisjonar eller endringar i forholdet mellom marknadsplassane og unoterte verdipapir representerer òg ei utfordring.

Nye produkt i Noreg spring gjerne ut av utviklingstrekk i den internasjonale marknaden. I denne samanhengen er det viktig at medarbeidarane i tilsynet har oppdatert kompetanse, og at tilsynet kan bruke eit godt internasjonalt nettverk for å forstå regelverk og forretningsmetodar i internasjonal samanheng.

Ei spesiell utfordring knyter seg til sal av produkt som for det meste er utvikla i utlandet, og der det berre er den reine rådgivings- og salsfunksjonen som ligg i verdipapirføretaket som mellommann i Noreg.

Det er for eksempel karakteristisk for verdipapiriserte innretningar og hedge-fond at dei primært involverer utanlandske utskrivarar og mellommenn, eventuelt med ein norsk mellommann som det siste leddet som frontar kunden. I og med at utskrivar og mellommenn med unntak av det norske seljarleddet ikkje er under tilsyn i Noreg, er tendensar i marknaden med omsyn til kva for produkt investorane anbefaler og investerer i, mindre synlege. Det siste er altså eit anna uttrykk for globaliseringa av økonomien enn

når norske utskrivningar sjølv utviklar finansielle produkt, ofte gjennom kopiering av internasjonale produkt. Dei internasjonale finansinstitusjonane, særleg dei som er baserte i USA, har dei siste åra utvikla nye finansielle instrument for å avlaste motpartsrisiko. Sal av slike produkt auka sannsynet for at også norske investorar dermed i auka grad ville kjøpe risiko. Og det var nettopp det kommunane i Terra-saka gjorde.

Kredittilsynet har ei risikobasert tilnærming i det operative tilsynet. Den operasjonelle risikoen, typisk risikoen for at verdipapirføretaket ikkje opplyser om vesentlege sider ved risikoen til investorane, er ei kontinuerleg utfordring for Kredittilsynet. Den risikoen som materialiserte seg i Terra-saka, var ei følgje av markant generelt verdifall i marknaden. Slik risikoane var skjulte i dokumentasjonen til investorane, er det ikkje klart at Kredittilsynet, om tilsynet hadde kome over produktet før tapa begynte å materialisere seg, hadde kunna avdekkje risikoen som låg der. Ein kunne likevel ha avdekt dei manglane i sjølve informasjonen til kundane som var ein viktig del av grunnlaget for varsel om inndraging.

For å avdekkje liknande brot på verdipapirhandellova når det gjeld vurderinga av innhaldet i produktet, måtte Kredittilsynet ha gjennomført ein betydeleg meir omfattande og fullstendig gjennomgang av korrespondanse med kundar og dokumentasjon om produkta enn det som normalt blir gjort i samband med stadleg tilsyn. Det er verdt å merke seg at dei produkta kommunane kjøpte, var svært kompliserte og hadde ein innebygd risiko som det ville ha vore ressurskrevjande å avdekkje. Talet på inspeksjonar i denne marknaden ville ha blitt redusert mykje dersom tilsynsverksemda gjennomgåande skulle ha vore innretta på ein slik måte som ville ha vore nødvendig i dette tilfellet.

Ein viktig del av tilsynsarbeidet er å undersøkje dei regelmessige rapporteringane frå føretaka av kapitaldekning og av rekneskap og balanse. Denne rapporteringa gir gode høve til å følgje opp soliditeten i føretaka. Dessutan kan overraskande gode resultat indikere stor risikotaking eller sal i strid med dei grunnleggjande prinsippa om god forretningsskikk. Kva hovudinntening er i forhold til investert kapital, er følgeleg ein indikator. Det er på det reine at Terra Securities ASA hadde ei ikkje ubetydeleg inntekt på sal frå verdipapiriserte innretningar til kommunane. Dei kjem likevel ikkje fram som avvik eller forskyvingar i rekneskapen. Vekst i innteninga hadde dei fleste verdipapirføretak i perioden. Det er berre ein meir inngåande analyse som kan vise meir spesifikt kvar innteninga kjem frå. Slike analysar på meir kontinuerleg basis for kvart enkelt føretak krev fleire medarbeidarar med innsikt og erfaring enn det Kredittilsynet i dag har, særleg når ein ser på den mar-

kante veksten i talet på føretak siste halvår. Talet på stikkprøver kjem derfor an på kor mykje ressursar Kredittilsynet til kvar tid har.

Når det gjeld verdipapirmarknaden, har Noreg sidan 1980-talet hatt eit lovverk for verdipapirmarknaden som til ein viss grad har vore strengare og har lege i forkant av utviklinga elles i Europa. Med gjennomføringa av dei siste EØS-reglane og EU-direktiva er det europeiske regelverket ytterlegare harmonisert når det gjeld å sikre gode spelereglar og investorvern. Noreg har dei siste 10–15 åra også utvikla ein god standard for handheving av regelverket. I 2007 kom både ny verdipapirhandellov og ny børslov på plass. Den nye verdipapirhandellova skal sikre ei målretta og effektiv regulering av handel i finansielle instrument. Viktig i denne samanhengen er det at investeringsrådgiving er blitt løyvepliktig verksemd, noko som inneber at investeringsrådgivarar er underlagde eit omfattande regelverk for korleis interessene til investor skal sikrast i ein rådgivingssituasjon. Desse lovreglane krev at rådgivaren skal gjennomføre ei "skikkavurdering" ved finansiell rådgiving. Rådgivaren skal hente inn opplysningar og vurdere om investeringa er i samsvar med investeringsmåla til kunden, om kunden er finansielt i stand til å handtere risikoen, og om kunden har nødvendig erfaring og kunnskap til å forstå risikoen. I den nye lova er altså verdipapirføretaket sitt ansvar for å sikre kundens interesser ytterlegare presisert. Dette ansvaret blir skjerpa dess meir kompliserte produkta er, og dess mindre innsikt og finansiell styrke investoren har. Kredittilsynet har vidare effektive sanksjonsmoglegheiter dersom det har skjedd lovbrøt.

Det er neppe mogleg å etablere ei så altomfattande regulering og tilsynspraksis at ein alltid kan avdekkje forhold som i Terra-saka på eit tidleg stadium. Førehandskontroll av enkelttransaksjonar er naturlegvis ikkje mogleg, og heller ikkje ønskjeleg. Analysar av endringar i marknaden kan gi tilsynsmyndigheita signal om at bestemte område og produkt bør overvakast og eventuelt standardsetjast i forkant for å gjere partane meir aktsame og forholde meir føreseielege.

Som nemnt ovanfor har dei stadlege tilsyna frå Kredittilsynet oppdaga mange andre saker med brot på god forretningsskikk. Gjennom inndraging av konsesjonar har tilsynet vore med på å redusere konsekvensane for moglege kundar. Sjansen for å oppdage og hindre brot på god forretningsskikk vil bli styrkt gjennom ei vidare styrking av den kapasiteten og kompetansen Kredittilsynet kan ha som grunnlag for si tilsynsverksemd. Det er sjølvsagt svært viktig med ein klar og forståeleg reaksjon i etterkant overfor føretaket når grove feil er avdekte og som signal overfor marknaden om lovforståinga.

Finansdepartementet sluttar seg til Kredittilsynet si eiga påpeiking av tre forhold som det er særleg viktig å leggje vekt på i prioriteringa av tilsynsarbeidet:

- Større merksemd på internasjonale endringar i strukturar, funksjonar og produkt i dei internasjonale finansmarknadene, og kva innverknad slike endringar har for aktørar i den norske verdipapirmarknaden.
- Ytterlegare bruk av standardsetjing i marknaden som gir opp kva for aktsemdsgrad lovgivinga føreset for konkrete produkt som er på veg inn i den norske marknaden.
- Effektiv handheving av lovverket.

6.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen til orientering.

Komiteens medlemmer fra Framskrittspartiet, Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre er fornøyd med at Regjeringen har bred omtale i Kredittmeldingen om Terra-saken og tilsyn med verdipapirmarkedet i Norge. Disse medlemmer viser til merknaden fra Framskrittspartiet, Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre i Budsjett-innst. S. nr. 6 (2007–2008):

"Disse medlemmer viser til at i forbindelse med saken knyttet til Terra Securities høsten 2007 ble det avdekket at Kredittilsynets siste kontroll av selskapet ble foretatt i 2001. Disse medlemmer vil ikke på nåværende tidspunkt konkludere om hva som kunne vært gjort annerledes i nevnte sak, siden saken ikke kan anses ferdig, men disse medlemmer ber Regjeringen om at man i forbindelse med Kredittmeldingen 2007, som legges frem for Stortinget våren 2008, omtaler særskilt Kredittilsynets kontrollvirksomhet og tilsynets oppfølging av de store aktørene på finansmarkedet, herunder vurdere om dagens oppfølging fra Kredittilsynet er tilfredsstillende."

Disse medlemmer mener på bakgrunn av de erfaringer man har, bl.a. med bakgrunn i saken knyttet til Terra Securities og den omtalen som er i Kredittmeldingen, at Regjeringen må ha fokus på dette området, og at Kredittilsynet følger opp i større grad.

Komiteens medlemmer fra Høyre viser til at det er en klar sammenheng mellom en velfungerende markedsøkonomi med stor økonomisk frihet og positiv velferdsutvikling. En viktig forutsetning for at markedsøkonomien skal fungere og gi det bidrag til velferdsutviklingen som vi ønsker, er at institusjoner bidrar til å sikre gode kontrollrutiner og forutsigbare spilleregler. Disse medlemmer mener at Kredittilsynet spiller en svært viktig rolle når det gjelder å sikre god kontroll med markedet. Den såkalte Terra-saken understreker viktigheten av dette. Disse medlemmer viser til Interpellasjon

reist av stortingsrepresentant Jan Tore Sanner om Kredittilsynets rolle, besvart 28. januar 2008 av finansministeren. Disse medlemmer mener det er behov for å styrke Kredittilsynet. Dette kan dels skje ved at tilsynet får en friere stilling vis-à-vis departementet. I tillegg mener disse medlemmer at det også er nødvendig å tilføre tilsynet flere midler.

7. VERKSEMMDA TIL DET INTERNASJONALE VALUTAFONDET

7.1 Samandrag

Det internasjonale valutafondet (International Monetary Fund, forkorta IMF) har 185 medlemsland og er ein sentral aktør i det internasjonale økonomiske samarbeidet. IMF er ein sjølvstyrande institusjon under FN-paraplyen. IMF har eit hovudansvar for å fremje stabiliteten i det internasjonale monetære systemet og er eit forum for internasjonalt samarbeid om penge- og valutapolitiske spørsmål.

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

IMF er inne i ein fase med til dels store endringar i verksemnda. Nedgangen i utlån dei siste åra har gitt eit stort underskot. Konsolideringa av den finansielle situasjonen, under leiinga av Dominique Strauss-Kahn som ny administrerande direktør, opnar for ein gjennomgang av IMF sine oppgåver på fleire område. Reforma av kvotar og stemmerett vil, saman med utfallet av den finansielle situasjonen, vere viktig med tanke på kva legitimitet og innverknad organisasjonen kjem til å ha. IMF si verksemd i låginntektsland er òg eit viktig tema som har fått mykje merksemd det siste året.

Pkt. 7.2 i meldinga gir ei generell oversikt over oppgåvene til IMF og 7.3 ei oversikt over styresettet til organisasjonen. Pkt. 7.4 omtalar aktuelle spørsmål som har vore til behandling i IMF sidan førre kredittmelding. Pkt. 7.5 gir eit oversyn over særskilde forhold som gjeld Noreg, og 7.6 i meldinga redegjer for informasjonen til Stortinget om IMF-spørsmål.

7.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen til orientering.

Fleirtalet i komiteen, alle unnateke medlemene frå Framstegspartiet og Høgre, er tilfreds med at IMF sine aktivitetar og låneprodukt no blir kritisk gjennomgått. Fleirtalet meiner målet må

vere at institusjonen reduserer sin aktivitet til det som ligg i det opphavlege mandatet til IMF frå Bretton Woods. Fleirtalet meiner også at det kan vurderast om oppgåver som ikkje ligg innanfor kjerneområdet, kan gjennomførast av andre internasjonale institusjonar.

Fleirtalet meiner at Regjeringa framleis må ha ei tydeleg rolle og synspunkt på dei "kvantitative vilkåra" i låneprogrammet til IMF. Unødvendig strenge strukturelle krav frå IMF må ikkje svekke investeringar i helse, utdanning og infrastruktur i fattige land. Derfor støttar fleirtalet Regjeringa sitt arbeid med å få gjennomslag for IEO sine tilrådingar når det gjeld strukturkondisjonalitet. Prinsipielt bør IMF redusere og avgrense si rolle i låginntektsland. IMF har neppe kompetanse til å fylle den utviklingspolitiske rolla fondet har fått tildelt dei siste åra. Fleirtalet ber om at Regjeringa gir ei oppdatert vurdering av desse spørsmåla i neste kredittmelding, spesielt kva nye høve ein har for å fremme mindre bruk av strukturkondisjonalitet og til å redusere IMF si rolle i låginntektsland. Fleirtalet viser til at UNDP har stor legitimitet og kunnskap om utviklingsbehov og risiko i låginntektsland og bør få ei større rolle på vegner av det internasjonale samfunnet.

Fleirtalet er tilfreds med at det skjer endring når det gjeld stemmevekta i IMF. Spesielt er tredobling av basisstemmene og styrkt bemanning av kontora til dei afrikanske styremedlemene demokratiske framsteg som vil betre IMF sin legitimitet. Like fullt bør dette bare vere eit første steg. Fleirtalet ber Regjeringa arbeide for å styrkje utviklingslanda si påverknadskraft ytterlegare.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet deler ikke flertallets frykt for IMF's krav overfor utviklingsland om liberalisering og privatisering, når vi vet at dette vil være avgjørende for en rekke utviklingsland for å komme ut av den situasjonen de befinner seg i. Disse medlemmer viser til at kapitalisme og det frie marked utvilsomt er det redskap som har løftet flest mennesker ut av fattigdommen. Kina, Indonesia, Malaysia, Japan, Sør-Korea, Vietnam, Brasil, Argentina og Tyrkia er gode eksempler på dette.

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

Disse medlemmer viser for øvrig til Fremskrittspartiets merknader til St.prp. nr. 58 (2007–2008).

8. TILRÅDING FRÅ KOMITEEN

Komiteen har elles ingen merknader, viser til meldinga og rår Stortinget til å gjere følgjande

v e d t a k :

St.meld. nr. 19 (2007–2008) – Kredittmeldinga 2007 – blir å leggje ved protokollen.

Oslo, i finanskomiteen, den 5. juni 2008

Reidar Sandal

leiar og ordførar

Vedlegg

**Referat
frå open høyring
om**

Kredittmeldinga 2007 (St.meld. nr. 19 (2007–2008))

Høyring torsdag den 22. mai 2008:

Sentralbanksjef Svein Gjedrem * 3

**Open høyring i finanskomiteen
torsdag den 22. mai 2008 kl. 08**

Møteleiar: Reidar Sandal (A)
(leiar i komiteen)

S a k :

Kredittmeldinga 2007 (St.meld. nr. 19 (2007-2008))

Møteleiaren: Då ønskjer eg dei morgonfriske velkomne til høyring i finanskomiteen om kredittmeldinga 2007. Eg vil spesielt ønskje sentralbanksjef Svein Gjedrem velkomen.

Vi gjennomfører høyringa på den måten at sentralbanksjefen først gir ei innleiing. Deretter blir det som sedvanleg ein spørsmål og svar-runde. Seansen skal vere avslutta innan kl. 09.50.

Då er det ei glede for meg å gi ordet til sentralbanksjefen. Ver så god.

Høyring med sentralbanksjef Svein Gjedrem

(Sentralbanksjefens utgreiing blei følgd av power point-presentasjon)

Svein Gjedrem: Takk leder, og takk for anledningen til å gjere rede for pengepolitikken i forbindelse med Stortingets behandling av Regjeringens kredittmelding. Jeg vil bygge på bankens årsmelding, men redegjørelsen er også oppdatert i forhold til hovedstyrets senere vurderinger. Så ser jeg også hen til rapporten fra Norges Bank Watch.

(Figur: Inflasjon) Pengepolitikken er rettet inn mot å holde lav og stabil inflasjon. Målet er en vekst i konsumprisene som over tid skal være nær 2,5 pst. Inflasjonsmålet er et anker for forventningene om framtidig prisvekst hos husholdninger, bedrifter, finansinstitusjoner, finansmarkeder og partene i arbeidslivet. Vi hadde høy inflasjon på 1970- og 1980-tallet, som illustrert her, men prisstigningen stabiliserte seg tidlig på 1990-tallet. En ser det også illustrert at de årlige svingningene i inflasjonen nå er vesentlig mindre enn på 1970- og 1980-tallet. De siste ti årene har inflasjonen i gjennomsnitt vært noe lavere enn, men ganske nær, målet på 2,5 pst.

For å få med inflasjonsutviklingen på 1970- og 1980-tallet må vi bruke en stor skala her. For å få fram svingningene i inflasjonen i nyere tid går vi over til en noe lavere skala.

(Figur: Ulike indikatorer for prisvekst) Det er likevel en del svingninger i inflasjonen. Det har særlig sammenheng med at elektrisitetsprisene, som veier tungt i konsumprisindeksen, svinger mye med værforholdene. Hvis en holder energipriser utenom, og også avgifter som kan påvirke prisstigningen midlertidig, får en et jevnere forløp. Denne indikatoren, KPI-JAE, er konsumprisene utenom avgifter og energipriser. Inflasjonen, målt på denne måten, har økt siden sommeren 2006. En svakhet med denne indikatoren er at den tar bort ikke bare de midlertidige svingningene i energipriser, elektrisitetspriser, men den tar også bort

mer varige endringer i energiprisene. Over en ganske lang periode de senere årene har energiprisene i gjennomsnitt steget vesentlig mer enn andre priser, og de siste fem-ti årene har det ført til at veksten i KPI i gjennomsnitt har ligget på nær 0,5 pst. høyere enn veksten i KPI-JAE. Det illustrerer svakheten ved dette målet. Vi bruker derfor også andre tilgjengelige mål på underliggende inflasjon, og de tyder også på at inflasjonen har tatt seg opp. Mens tolv-månedersveksten i KPI-JAE nå er på 2,4 pst., ligger andre mål på den underliggende prisstigningen på over 3 pst.

(Figur: Faktisk utvikling og ulike anslag på KPI-JAE) Her sammenligner vi den faktiske prisutviklingen med de prognosene jeg brukte da jeg var her i fjor og i forfjor. Vi ser at prisstigningen gjennom fjoråret var om lag som vi hadde ventet i de anslagene vi hadde fra mars 2007, men i det siste har inflasjonen vært noe sterkere enn vi ventet.

Ser vi tilbake på prognosene fra mars 2006, fikk vi en uventet avmatning i prisstigningen utover i 2006. Det ser ut som om konkurransen tok en ekstra vri og dempet inflasjonen utover i 2006. Men senere har inflasjonen kommet opp, og den er nå på linje med det vi ventet for to år siden.

(Figur: Styringsrenten) Inflasjonen var særlig lav i 2003, 2004 og 2005. Det hadde sammenheng med stadig billigere varer som vi importerte fra Asia, og at veksten i produktiviteten i norsk næringsliv var svært høy i den perioden. Lav inflasjon ble da møtt med lav rente. Etter hvert fikk vi en god vekst i produksjon og sysselsetting, som igjen gav utsikter til økt inflasjon. Siden sommeren 2005 er renten gradvis blitt satt opp, slik at inflasjonen ikke skulle bli for høy.

I løpet av 2007 kom styringsrenten nær det vi regner som et normalt nivå. Samlet ble renten i fjor hevet i sju steg, fra 3,5 pst. til 5,25 pst. Renten ble da satt opp i god tid før inflasjonen kom nær 2,5 pst.

(Figur: BNP for Fastlands-Norge (KNR)) Siden 2003 har veksten i norsk økonomi vært svært høy, høyere enn vi hadde ventet. Den skjøt fart raskere og mer markert enn i oppgangskonjunktorene på 1980- og 1990-tallet. Til å være så langt ute i oppgangen var veksten uvanlig høy i fjor. Den årlige veksten i bruttonasjonalproduktet i fastlandsøkonomien var på litt i overkant av 4 pst. i de tre årene fra 2004 t.o.m. 2006. I fjor kom den over 6 pst. Men prisstigningen holdt seg lav lenge, til tross for høy vekst og økende kapasitetsutnyttning.

(Figur: Befolkningsvekst og nettoinnflytting og Registrerte sysselsatte fra nye EU-land) Som vi har vært inne på tidligere her, er det særlig tre forhold vi trekker fram for å bidra til å forklare dette. Det ene er at det strømmer arbeidskraft til Norge fra andre land. I en tidlig fase av denne konjunkturoppgangen hadde innstrømmingen av arbeidskraft mer karakter av at folk kom hit for å arbeide på korttidsopphold, mens de fortsatt bodde i sitt hjemland og hadde en stor del av sitt forbruk i hjemlandet. Da fikk vi et nettobidrag til kapasiteten i norsk økonomi.

Nå er det større tendens til arbeidsinnvandring hvor folk setter bo i Norge. Da får vi også et økt potensial for produksjon, men vi får samtidig også en økt etterspørsel når familiene skal etablere seg i Norge. Produksjonen

øker, men produksjon pr. capita, pr. innbygger, øker neppe i den fasen vi nå er inne i. Likevel kan denne arbeidsinnvandringen avhjelpe kortsiktige flaskehalsar i enkelte sektorer.

Befolkningen, som illustrert her, økte i fjor med om lag 55 000, og bidraget fra innvandring til dette var på over 35 000 personer. Dette er den høyeste veksten i befolkningen som noen gang er registrert. Dette er kraftige, dynamiske element i vår økonomi for tiden som øker både produksjon og etterspørsel.

Det var det første som har påvirket produksjonen og virket til å holde inflasjonen nede, i alle fall en periode.

(Figur: Produktivitetsvekst i næringslivet) For det andre har vi hatt en uvanlig sterk produktivitetsvekst i næringslivet. Fra 1990 har produktivitetsveksten i gjennomsnitt vært på 3 pst. Den høye produktivitetsveksten har gitt lavere kostnader i bedriftene, ført til at de ikke har behovd å øke prisene så mye, og ført til at de har kunnet ansette mange selv om lønnskostnadsnivået i Norge er høyt. Norsk næringsliv har vært flinke til å ta i bruk ny teknologi, og ikke minst har de vært flinke til å hente ut effektiviseringsgevinster når de investerer i ny teknologi.

Vi må nok også se den sterke produktivitetsveksten vi har hatt i landet vårt, som et resultat av den moderniseringen vi hadde i norsk økonomi på 1980- og 1990-tallet. Vi høster nå gevinstene av det hamskiftet som fant sted i norsk økonomi på 1980- og 1990-tallet.

(Figur: Bytteforhold mot utlandet) For det tredje har prisene på de varene vi importerer, falt, mens prisene på de varene vi eksporterer, har økt. Norges bytteforhold mot utlandet har bedret seg markert. Fallet i importprisene har bidratt til lav inflasjon og til høy vekst i reallønningene for norske arbeidstakere, mens eksportmarkedene har gitt gode avsetningsmuligheter og gode fortjenestemuligheter for virksomhetene.

(Figur: Kapasitetsutnyttning – Norges Banks regionale nettverk) Den gode økonomiske veksten har etter hvert gitt høy sysselsetting, men også knapphet på arbeidskraft, realkapital og andre ressurser. Informasjonen fra vårt regionale nettverk tyder på at kapasitetsutnyttningen økte markert, og kom opp på et høyt nivå fra 2007. Andre indikatorer tyder på at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi fortsatte å øke også i 2007. Når økt etterspørsel etter varer og tjenester møter knapphet på realressurser, oppstår det lett inflasjon og høyere lønnsvekst.

(Figur: Kapasitetsutnyttning – produksjonsgapet) For å vurdere utsiktene for inflasjonen må vi derfor ha et syn på om det er ledige ressurser i økonomien, og hvor mye ledige ressurser det er i økonomien. Vi prøver også i noen grad å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting. Skal vi jevne ut svingninger i produksjonen, må vi vite om produksjonen og sysselsettingen er høy eller lav. Det produksjonsgapet som vi illustrerer her, gir uttrykk for vår vurdering av kapasitetsutnyttningen. Vi bruker flere metoder, et bredt informasjonstilfang og skjønn når vi vurderer dette. Men vi kan aldri si presist hvor mye ledige ressurser det er i økonomien. Derfor illustrerer vi dette også med et ganske vidt sannsynlighetsbånd. Vi er nå i en høykonjunktur, og vi mener at kapasitetsutnyttin-

gen trolig må avta for at inflasjonen nå ikke skal bli for høy.

(Figur: Arbeidsmarkedet) Arbeidsledigheten har falt og er nå historisk lav. Hånd i hånd med fallende arbeidsledighet og økt sysselsetting har lønnsstakernes andel av bedriftenes inntekter kommet ned. Det må ses på bakgrunn av de mange positive faktorene som har virket inn på norsk næringsliv. Men flere av disse faktorene kan nå være i ferd med å avta i styrke. Bytteforholdet mot utlandet vil neppe bare fortsette å øke. Veksten i produktiviteten synes å avta, og lønnsveksten stiger. Arbeidstakernes andel av verdiskapingen øker derfor igjen, og det vil trolig derfor dempe etterspørselen etter arbeidskraft framover.

Flere andre forhold vil også kunne bidra til å redusere veksten i økonomien, selv om oljeinvesteringene og en markert vekst i offentlige utgifter trekker veksten opp.

(Figur: Regionale boligpriser) Det er tegn til at boligmarkedet kjølnar i hele landet. Veksten, som illustrert her, i boligprisene nådde en topp for vel et år siden. På landsbasis har boligprisene vært om lag uendret de siste tolv månedene. Det er likevel forskjeller mellom regionene. Prisene stiger mest i Rogaland. Vi har nedgang i prisene i Hordaland og i innlandsfylkene.

Vi ser også at høyere renter, flere usolgte boliger og sterk stigning i byggekostnadene har bidratt til at boliginvesteringene gradvis avtok i løpet av fjoråret. Flere store boligprosjekter legges nå på is. Vi venter også at igangsettingen av næringsbygg etter hvert vil avta.

(Figur: Styringsrenter og terminrenter) Kapasitetsutnyttningen her hjemme vil også påvirkes av utviklingen i andre land. Utviklingen ute, særlig i de industrialiserte landene, preges nå av lavere vekst. For å møte dette er styringsrentene redusert i USA og Storbritannia. Samtidig som det er utsikter til lavere vekst, bidrar økte energipriser og matvarepriser til å øke inflasjonen. Vi har uendret rente i euroområdet, hvor det er bekymring for inflasjonsutviklingen. Sveriges Riksbank, f.eks., har satt opp renten. Det er god vekst i framvoksende økonomier i store land som Kina, India, Brasil og Russland.

(Figur: Pengemarkedet – påslag på styringsrenten) Penge- og kredittmarkedene preges av kraftige svingninger. Det er dårlig likviditet i mange av markedene, og det er mindre vilje til å ta risiko. Dette startet i boliglånemarkedet i USA, men har spredt seg raskt til flere markeder. Banker, fond og finanshus har måttet ta obligasjonslån inn på egne balanser. De har begynt å tvile på motparters økonomiske stilling, og de holder på pengene og likviditeten. Det har ført til at påslagene på renten i pengemarkedene har økt markert.

Dette har også påvirket norske banker, for norske banker finansierer seg i ganske stor utstrekning i de internasjonale pengemarkedene. De norske bankene har fått disse påslagene, selv om det er tillit til det norske banksystemet, de er lønnsomme, og de er lite utsatt for tap. Så banker og investorer tar nå større påslag når de skal låne. Våre egne undersøkelser viser også at norske banker nå er mer innstilt på å holde igjen på sine lån til bedrifter, særlig på næringseiendomsområdet, men også i noen utstrekning på

lån til husholdningene. Det er likevel ikke kommet til syne i kredittallene ennå.

(Figur: Oljepris og prisindekser for norske eksportvarer) Forholdene i finansmarkedene ute påvirker altså norsk økonomi. Vi kan også få en virkning etter hvert via handel. Det kan, hvis avmatningen ute varer ved, bli vanskeligere å finne avsetning på norske eksportprodukter, og prisene på våre produkter kan falle. Så langt må vi vel likevel si at vi ikke ser mye til dette. Prisene på olje og gass setter stadig nye rekorder, og det er fortsatt gode tider for shipping, for olje og gass, for verkstedindustri, for aluminium, for ferrolegering og for laks. Skulle vi få et varig tilbakeslag i veksten ute, ville det nok likevel etter hvert også få virkninger inn i norsk økonomi, via lavere eksport.

(Figur: Rentedifferanse og nominell kronkurs) Renteforskjellen mot utlandet har økt. Det har, sammen med god vekst i norsk økonomi og en svært høy oljepris, bidratt til en sterkere krone. En sterkere krone påvirker også norsk økonomi. Det bidrar til lavere priser målt i norske kroner på varer og tjenester vi importerer. Men det kan også gi lavere aktivitet etter hvert enn ellers i næringslivet, og etter hvert slå ut i lavere vekst enn ellers i lønningene.

Kursen på norske kroner svinger en del. Den bestemmes på lang sikt av endringer i bytteforholdet og varige forskjeller mellom Norge og utlandet i inflasjon og produktivitet. De siste årene – egentlig, hvis vi ser tilbake, fra vinteren 2004 – har det vært en underliggende tendens til at kronen har styrket seg. Likevel har prisstigningen tiltatt i denne perioden, og den er nå på nær 2,5 pst. Vi har altså trengt en sterkere krone for å holde inflasjonen i sjakk.

(Figur: Realvalutakurser) Den reelle kronkursen måler enten utviklingen i forholdet mellom prisnivået ute og hjemme eller forholdet mellom lønnsnivået ute og hjemme. Vi ser at prisnivået akkurat nå er mellom 5 og 10 pst. høyere sammenlignet med prisnivået i andre land. Altså: Prisen på vår handlekurv er 5–10 pst. høyere sammenlignet med det den handlekurven koster ute, i forhold til det gjennomsnittet den har hatt i oljealderen, siden 1970.

Arbeidskraften: Lønningene er 15–20 pst. høyere sammenlignet med andre land og sammenlignet med gjennomsnittet for oljealderen. Aldri før har norsk arbeidskraft vært så dyr i forhold til arbeidskraft i andre land. Likevel har vi full sysselsetting. Så langt har altså vårt næringsliv kunnet leve med det høye kostnadsnivået. Men kan hende har vi ennå ikke sett den fulle virkningen.

(Figur: Anslag i Pengepolitisk rapport 1/08) I våre rapporter om pengepolitikken legger vi fram prognoser for den økonomiske utviklingen. Vi gir også anslag for utviklingen i vår styringsrente framover.

Når vi har en inflasjon som er på nær 2,5 pst., regnes det normale rentenivået over tid å ligge på mellom 5 og 6 pst. Styringsrenten ligger nå i dette leiet, etter å ha vært økt gradvis de siste årene. De renteøkningene vi har hatt, bidrar til å dempe veksten i den økonomiske aktiviteten. Vi har også økte påslag og usikkerhet i finansmarkedet, som gjør at finansieringen blir dyrere for husholdninger og bedrifter, og kronen er sterk. Vi regner med at pengepolitikken nå virker innstrammende, bidrar til at kapasiti-

tetsutnytingen i økonomien kan bli dempet framover, slik at inflasjonen ikke blir for høy.

(Figur: Anslag i Pengepolitisk rapport 1/08, med usikkerhetsvifter) Men, som vi alltid understreker: Anslagene er usikre. Ny informasjon kan avdekke om norsk økonomi følger en annen utvikling. Og får vi en annen utvikling i produksjon og inflasjon, kan også renten bli satt lavere eller høyere enn vi nå forventer.

La meg da oppsummere:

Pengepolitikken gjenspeiler nå at inflasjonen er på nær 2,5 pst., og at det er lite ledige ressurser. Det har vært riktig med en høy kapasitetsutnyttning også for å få inflasjonen opp. Men kapasitetsutnyttningen må nå dempes for å unngå at inflasjonen blir for høy. Renten vil bli satt med sikte på at inflasjonen holder seg på nær 2,5 pst., og at kapasitetsutnyttningen gradvis avtar.

Takk for at jeg fikk innlede!

Møteleiaren: Då vil eg seie mange takk til sentralbanksjefen for ein grundig presentasjon og ei grundig vurdering av pengepolitikken.

Vi går då over til spørsmål- og svarrunden. Vi kjem i år til å gjere det slik at vi konsentrerer spørsmåla frå kvart parti. Vi tek eitt spørsmål med svar frå sentralbanksjefen, og så går vi vidare på spørsmålslista. Når eitt parti er ferdig, går vi over til det neste, og kronologien følgjer sjølvsagt partia sin storleik.

Eg startar då for Arbeidarpartiet.

Reidar Sandal (A): Inflasjonen i landet vårt er på veg oppover. Særleg matvareprisane og oljeprisane aukar no kraftig. Kva slags vurderingar gjer sentralbanksjefen av den vidare prisveksten? Og kva virkningar kan dette få for renta?

Svein Gjedrem: I våre prognoser, som jeg har vist, venter vi at inflasjonen øker litt framover. Det er prognoser som ble utarbeidet i mars måned. Senere har vel energiprisene økt noe mer, og matvareprisene har økt noe mer.

Når vi skal vurdere betydningen av dette for renten – og det vil hovedstyret gjøre i sine rentemøter og i de rapporter vi legger fram framover – må vi også ha en vurdering av om dette er varige endringer, eller om det er mer midlertidig. Men det er allerede slik at f.eks. matvareprisene har bidratt ganske vesentlig til den økningen vi har hatt i inflasjonen over det siste halve året.

Reidar Sandal (A): Eg vil då setje søkjelyset på forventade renteutvikling – Noregs Bank si styringsrente på den eine sida og bankane si utlånsrente på den andre. Er det grunn til å tru at desse vil følgje kvarandre i tida som kjem? Eller må vi rekne med at bankane si utlånsrente vil auke meir på grunn av ein strammare internasjonal kredittmarknad?

Svein Gjedrem: Siden sommeren i fjor – det er jo en periode hvor vi har økt våre renter – har bankenes boliglånrenter økt med, skal vi si, omtrent 0,6 pst. mer enn vår rente har økt. Det har reflektert at renten på penger, på lån,

bankene imellom har økt mer enn vår rente har økt. Fortsatt er utlånsrentene fra bankene lave sammenliknet med den pengemarkedsrenten vi observerer i markedet – så det er ikke noen høy margin på marginalen for bankene når de låner ut.

I markedet ventes det at dette høye påslaget, som vi også illustrerte i en av figurene, gradvis skal avta noe, men det vil ikke – ut fra de forventningene som er i markedene – være borte igjen, selv når vi kommer ut i neste år. Så det kan indikere at det er forventninger. Det er ikke forventninger til at vi skal gå fra vondt til verre, men det er heller ikke forventninger til at disse ekstra påslagene skal forsvinne fort og raskt. Det vil trolig ligge der, også en tid framover.

Reidar Sandal (A): Mitt neste spørsmål går slik: Det som er viktig for både forbrukarane og næringslivet, er sjølvsagt bankane si utlånsrente. Dersom vi kjem i ein situasjon der bankane si utlånsrente aukar meir enn det rentenivået som Noregs Bank meiner er optimalt, melder – etter mi oppfatning – eit veldig sentralt spørsmål seg. Kan Noregs Bank setje inn tiltak for å redusere bankane si utlånsrente?

Svein Gjedrem: For å påvirke forholdene i pengemarkedene og likviditetsmarkedene har vi, som andre sentralbanker, anvendt nye virkemidler, og andre virkemidler enn det vi vanligvis gjør, for å påvirke påslagene i pengemarkedet. Det siste var at vi denne uken også var ute med noe vi kaller en valuta-swap med de norske bankene, hvor vi i stedet for å låne dem penger mot sikkerhet i verdipapirer låner dem kroner mot å overta deres valutabeholdninger for en periode – og så omgjøres forretningen etter en tid. Ved det prøver vi å dempe virkningen av at bankene kan ha hatt for lite sikkerheter å stille når de låner hos oss, eller at besittelsen av disse sikkerhetene har vært ujevnt fordelt mellom bankene.

På den måten, og gjennom likviditetspolitikken, prøver vi å begrense disse utslagene i pengemarkedsrentene. Erfaringene vi har, og andre har, er at vi nok kan påvirke de helt kortsiktige pengemarkedsrentene én dag, to dager, én uke og to uker mer enn vi greier å påvirke disse påslagene på tre måneders penger, fire måneders penger, seks måneders penger. Så derfor kan vi ikke regne med å få full effekt alene av den type virkemidler.

Hvis disse påslagene holder seg eller skulle øke, kan vi ta hensyn til det når vi setter vår egen rente. Vi hadde en periode hvor bankene ikke økte rentene så mye som vi økte våre renter, fordi rentemarginene i bankene falt i 2004, i 2005 og i 2006. Da måtte vi ta litt hardere i for å få den virkningen vi skulle.

Nå har vi virkningen av dette, med disse spesielle påslagene, men vi ser også at det er press på bankenes prising av andre tjenester, f.eks. i betalingsformidlingen, som også kan ha betydning for utviklingen i rentemarginene framover.

Takk.

Reidar Sandal (A): Som sentralbanksjef Gjedrem peikte på i si innleiing, er vi no vitne til stor uro i den

internasjonale finansmarknaden. Det har særleg vore slik det siste året.

I USA og i Storbritannia har krisa vore mest markert, og særleg påverka bustadmarknaden. Korleis vurderer sentralbanksjefen den vidare utviklinga på den internasjonale finansmarknaden?

Svein Gjedrem: Det er et vanskelig spørsmål å analysere. Det vi har sett, er at denne uroen har kommet litt i bølger. Det begynte i august i fjor. Da slo det ut i kraftige økninger i pengemarkedsrenter, obligasjonsmarkedet gikk i stå, og sentralbankene satte i verk tiltak for å dempe utslagene. De virket en periode. I november kom det en ny bølge. Det kom en bølge med nye tiltak fra sentralbankene, som virket en periode, og så fikk vi enda en ny bølge med problemer i mars, hvor det toppet seg skikkelig, særlig knyttet til problemene i enkelte finanshus i USA. Det kulminerte med at den amerikanske sentralbanken gikk inn og reddet investeringsbanken Bear Stearns. Etter det har det roet seg ned igjen i obligasjonsmarkedet, aksjekursene har steget, i alle fall fram til de siste par dagene, og risikopåslagene i kredittmarkedene har blitt redusert. Premiene en må betale for å forsikre lån som er ytt eller obligasjoner en har kjøpt utstedt av finanshus, har gått betydelig ned. Hvordan vil dette gå framover? Er det slik at det er stille før en ny storm, eller er det en varig bedring? Det tror jeg ikke en skal uttale seg sikkert om. De fleste antar at det kan gå noe bedre framover, at en har sett det verste. På den annen side, hvis boligprisene fortsetter å øke i rask takt i USA, hvis boligprisene faller i andre land også – England og Irland har vært nevnt, hvor det er et kraftig omslag i boligmarkedet – og hvis prisene på næringseiendom faller, så kan jeg ikke se bort fra at det kan skape ny usikkerhet, som igjen vil slå inn. Eller dersom det skulle være enkelte finansinstitusjoner som ennå ikke har vist fram et reelt bilde av sine bøker, og det eventuelt måtte komme overraskende på markedene, vil en kunne tenke seg igjen å få situasjoner hvor premier og risikopåslag går ut. Jeg vil understreke usikkerheten om dette.

Reidar Sandal (A): Takk.

Så vil eg gjerne utfordre på ei litt anna tilnærming til det same temaet. I kor stor grad meiner sentralbanksjefen det er fare for at finanskrisa vil smitte over til vårt land og òg påverke norsk økonomi? Kva slags effektar vil ein i så fall kunne få for næringslivet og for forbrukarane våre?

Svein Gjedrem: Jeg var litt inne på det i innlegget. Vi har sett virkninger fordi norske banker finansierer seg i andre land. Disse finansieringskostnadene har gått opp, og det har slått inn i norske pengemarkedsrenter. Norske banker har veltet i alle fall en god del av dette over på renten på lån til norske husholdninger og til norske bedrifter. Dette skjer selv om det norske banksystemet er lønnsomt, har tillit og har små tap. Det er en virkning vi ser.

Det er nok også slik at det i en periode for norske bedrifter har vært vanskeligere å tegne lån i obligasjonsmarkedet. Når de har tegnet lån i obligasjonsmarkedet, har de måttet betale mye høyere rente enn tidligere. Jeg tror også

det er en tendens til at bedrifter som har hatt lån i utlandet, nå i større grad henvender seg til norske banker. Det blir, isolert sett, en større etterspørsel rettet mot de norske bankene. De grunnleggende forholdene i norsk økonomi og i norsk banksystem er nok slik at vi ikke kan vente at det skal bli svært store tap eller stor usikkerhet om det norske banksystemet som sådant.

Ellers vil jo virkningene av en avmatning ute komme via handel, som jeg også nevnte. Det vil jo avhenge, igjen, av hvor varig denne avmatningen og tilbakeslaget internasjonalt blir. Der er det stor usikkerhet. Det er tre krefter som virker inn internasjonalt og virker til å dempe veksten: Det ene er finansuroen i seg selv. Så er det flere land, ikke bare USA, som har hatt en sterk vekst i boligprisene, hvor vi nå ser en avmatning, og hvor en bygg- og anleggskonjunktur som har vært sterk, nå går inn i en ny fase. Det er den andre kraften som virker inn i de industrialiserte landene. Det tredje er at matvareprisene øker, energiprisene øker, inflasjonen er høy, slik at reallønnsveksten er lav, og derfor blir det heller ikke særlig vekst i det private forbruk og husholdningenes kjøp av varer og tjenester. Og disse tre faktorene samspiller.

På den mer positive siden ligger det jo at de framvoksende økonomiene, som jeg nevnte, fortsatt vokser, og at det er sterk etterspørselsvekst fra land som Russland, Brasil og kanskje i tiltagende grad etter hvert også fra Kina. Men det er stor usikkerhet. Varer en avmatning lenge, vil den nok også slå inn på prisene og avsetningsmulighetene for norsk eksport, og da vil vi merke mer til det. Men så langt har vi ikke sett mye av det siste.

Møteleiaren: Takk.

Då går vi over til det siste spørsmålet frå Arbeidarpartiet, og eg gir ordet til Alf E. Jakobsen – ver så god!

Alf E. Jakobsen (A): Jeg har et spørsmål til sentralbanksjefen som knytter seg til inflasjon og formuespriser.

De siste årene har inflasjonen vært lav i Norge, det viste også sentralbanksjefen på en av oversiktene, og samtidig har det vært en kraftig vekst i boligprisene. Situasjonen har vært slik spesielt i de største byene, men også andre steder. Jeg kan nevne at i min egen hjemkommune, Hammerfest, har en vært oppe i over 40 000 kr pr. m² på nybygg. Kan sentralbanksjefen gi en vurdering av på hvilken måte Norges Bank tar hensyn til formuespriser, som boligpriser og aksjekurser, i sitt arbeid?

Møteleiaren: Ver så god – Gjedrem!

Svein Gjedrem: Ja, utviklingen i boligpriser, aksjekurser, i prisene på næringseiendom, men også i en annen formuespris, nemlig valutakursen, er jo viktig for den økonomiske utviklingen, for veksten i økonomien og for inflasjonen. Vi tar i første rekke hensyn til dette i pengepolitikken gjennom de virkningene det har på produksjonen og på inflasjonen. Så vi prøver etter beste evne å ta hensyn til det vi kan kalle andrerundevirkninger av utslag i boligpriser, valutakurs, næringseiendomspriser og aksjekurser.

Den sterke økningen vi har hatt en periode i boligprisene, har jo økt etterspørselen etter og også viljen til å bygge nytt. Så det har hatt en stor virkning på aktiviteten i byggesektoren. Den høye aktivitetsveksten der har vært en del av det bildet som har skapt en høy kapasitetsutnyttning i økonomien, og som også har virkninger på lønninger og priser. Så de virkningene prøver vi etter beste evne å ta hensyn til. Høy kapasitetsutnyttning gir høyere prisvekst og høyere lønnsvekst i økonomien, og når det har vært utsikt til det, har vi økt rentene. Vi har også sett at når vi har økt rentene, har det, trolig blant flere faktorer, også bidratt til å dempe utslagene i boligprisene. Så indirekte har den linjen da også en dempende virkning på utslagene i boligprisene. Men vi har ikke mål for valutakursen, vi har ikke et bestemt mål for hvordan boligprisene skal utvikle seg, og vi har ikke bestemte mål for hvordan veksten i prisene på næringseiendom skal utvikle seg. Takk!

Møteleiaren: Ja, takk. Då går vi over til ein annan spørjar, og eg gir ordet til Ulf Leirstein. Ver så god.

Ulf Leirstein (FrP): Takk for det, leder. For å sørge for full kapasitetsutnyttelse i Fremskrittspartiets gruppe kommer vi til å ta ett spørsmål hver.

Jeg vil aller først takke sentralbanksjefen for en god innledning, som alltid. Så har jeg lyst til å komme til et spørsmål. Det er slik at de siste årene har ofte sentralbanksjefens redegjørelse her – deler av den – av noen partier blitt tatt som et bevis på at visse andre partier gjør feil, eller tar feil. Jeg tenker på oljepengebruk. Jeg har registrert at sentralbanksjefen også ved visse andre anledninger har advart mot en økt oljepengebruk på et generelt grunnlag. Så hadde vi en diskusjon i fjor, i den samme settingen som her nå, om det faktisk kanskje er deler av økonomien som hadde tålt en noe større innsats, framfor at man tenker bare generelt at det er press i økonomien og at det er full kapasitetsutnyttelse. Du nevner jo selv at det er relativt bra kapasitetsutnyttelse. Men slik som vi ser det nå, vet vi at man f.eks. innenfor anleggsbransjen melder om at man på asfaltlegging bruker kun 60 pst. av kapasiteten, ergo er det en ganske betydelig ledig kapasitet. Videre vet vi at f.eks. Prognosesenteret nå varsler om 20 pst. nedgang i boligbyggingen for inneværende år. Dette vitner jo om at det er deler av norsk økonomi hvor man tydeligvis vil ha en ledig kapasitet.

Da er mitt spørsmål til sentralbanksjefen: Hvis det er slik at det er visse områder hvor man nå får ledig kapasitet og ikke har samme press som generelt, vil det ikke da være greit faktisk å ha en noe større ressursinnsats fra det offentlige på de områdene, f.eks. innenfor veisektoren?

Møteleiaren: Gjedrem – ver så god!

Svein Gjedrem: Det er komplisert å finstyre økonomien, slik ambisjonsnivået i spørsmålet kunne tyde på. Asfaltleggere tjener penger, de bruker de pengene til å kjøpe hus og til forbruk i butikken, så mye av den pengestrømmen som går til dem som legger asfalt, ender jo opp som økt etterspørsel andre steder i økonomien. Det kan også

være slik at når en har fått økt bevilgningene til asfalt, kan asfaltleggerne være fullt opptatt med andre ting, f.eks. med å jobbe i en tunnel eller ha andre oppgaver innenfor bygg- og anleggssektoren.

Så det er en krevende funksjon å bruke statsbudsjettet til en helt detaljert finstyring av økonomien. Jeg vil nok si at ambisjonsnivået var høyt på det området på 1950-, 1960- og kanskje til og med utover på 1970-tallet, men det er etter hvert blitt mer forlatt i den økonomiske styring ut fra de problemene man også fikk med en mer overordnet styring av økonomien.

Det som har skjedd i byggesektoren i vår økonomi, er jo at det har vært en skyhøy kapasitetsutnyttning. Det har vært vanskelig for offentlige virksomheter som skal bygge, å få noen til å melde inn anbud. Når de har fått anbud, har det kanskje vært ett, og det anbudet har vært skyhøyt, kanskje mer et signal om at den som bygger, egentlig ikke ønsker anbudet, enn noe annet. Vi vet at mange offentlige virksomheter, klokkelig nok, har valgt å utsette bygging og igangsetting, og at de som har hatt muligheten til det, har valgt å utsette prosjekter. Det vi kanskje nå ser for oss, er noe som nærmer seg en viss normalisering av forholdene i byggebransjen, hvor det da kanskje vil være mulig når man legger ut et anbud, å få mer enn en interessant – kanskje to eller tre.

Noen av disse markedene er jo dessverre også preget av at det er relativt liten konkurranse. En skulle ha trodd, når vi har hatt et så hett marked lenge, at flere hadde meldt seg på fra andre land, men det virker som om bygg- og anleggsbransjen er veldig skandinavisk fortsatt. Det er vel også slik at en del reguleringer vi har, kan virke begrensende på muligheten for entreprenører fra andre land til å komme hit. Så vi ser for oss en viss normalisering det nærmeste året i bygg- og anleggsbransjen.

Ordreservene i anleggsbransjen samlet, målt i verdi, er fire ganger så høye i dag som det de var før denne oppgangen begynte i 2002–2003, fire ganger høyere. Mye av det er nok pris, at et gitt volum koster mye mer nå, for det har jo vært en kostnadseksplasjon. Men det er jo også delvis et uttrykk for det sterke presset som har vært generelt i norsk økonomi, og også i anleggssektoren.

Møteleiaren: Takk. På grunnlag av det Ulf Leirstein nettopp sa, skjønner eg at neste spørsmålsstillar er Gjermund Hagesæter. Ver så god.

Gjermund Hagesæter (FrP): Takk for det. Eg vil òg takke for ei flott innleiing.

No blei det jo vist til den kraftige veksten i bustadprisane som vi har hatt i dei siste åra, og også den betydninga det har hatt i forhold til auka aktivitet i norsk økonomi, både på grunn av at det har skapt stor auke i bustadbygginga, og også fordi det kanskje også har skapt auka privat forbruk på grunn av at hushaldningane har kunna låne opp meir enn tidlegare.

Mykje av denne veksten er skapt ut frå eit veldig lågt rentenivå. Eg har to spørsmål som heng saman, og første delen av spørsmålet er: Viss sentralbanksjefen ser tilbake igjen og skal vere litt etterpåkklok, er det ting som tyder

på at renta blei sett for langt ned, altså til 1,75, som var styringsrenta på det lågaste? Burde ein eigentleg ha stoppa rentenedgangen litt tidlegare, og hadde ein då unngått ein del problem i norsk økonomi? Det er det eine.

Så til det andre spørsmålet, som heng saman med dette. No er vi i ferd med å auke renta ganske mykje. Sentralbanken har auka ho veldig mykje allereie. Samtidig har ein altså ei stor uvisse i verdøkonomien. Då er mitt spørsmål til sentralbanksjefen: Kor stor risiko er det for at ein då om nokre år kan sjå tilbake igjen og liksom konstatere at renta blei sett for mykje opp før ein stoppa og før ein begynte å redusere ho? Er sentralbanken og sentralbanksjefen fokuserte på den problemstillinga?

Møteleiaren: Gjedrem, ver så god.

Svein Gjedrem: Vi hadde et lavt rentenivå gjennom 2003 og inn i 2004. Vi regner med at det er et tidsetter-slep fra våre rentereduksjoner til virkningene på prisene på kanskje et par år. Så det er mulig å vurdere rentenivået i 2003 og 2004 ved å se på inflasjonsutviklingen nå i et-tertid, i 2005, 2006. I 2006 hadde vi fortsatt en underliggende inflasjon rundt 1 pst., så det tyder isolert sett ikke på at rentene var satt for lavt. Av dem som følger oss, og som er flinke til å trekke frem alternative handlingsmønster, er det noen som vil vise til at vi kunne ha redusert dem mindre, latt inflasjonen være lav enda lenger. Det ville hatt den risiko i seg at det varig ville kunne ha påvirket inflasjonsforventningene, og da måtte det enda sterkere lut til og enda høyere kapasitetsutnyttning til for å få inflasjonsforventningene opp. Så er det andre som også vil hevde at vi kanskje burde gått enda lenger ned, men så raskere opp igjen.

Dette er ting vi vurderer i ettertid og også prøver å tenke igjennom, om andre handlingsmønstre kunne gitt bedre utfall. Vi mener at vi har vært tidlig ute med å øke renten. Vi økte renten i 2005, da inflasjonen var lav. Vi økte renten gjennom 2006, da de løpende indikatorene på inflasjonen var lave og fallende. Vi har økt renten gjennom 2007 og kommet opp på et mer normalt nivå lenge før inflasjonen var nær 2,5 pst.

Nå har det kommet flere faktorer inn senere som trekker inflasjonen mer opp. Energiprisene har fortsatt å øke. Matvareprisene og andre internasjonale priser øker. Kina er ikke lenger en kilde til lav inflasjon. Kanskje, etter hvert, kan Kina bli en kilde til høyere inflasjon, fordi det også er høy inflasjon der. Så det er en del nye trekk i bildet som vi må tenke igjennom når vi ser på renten fremover.

Så til den andre delen av spørsmålet ditt: Jo, det er slik at det er risiko på begge sider. Det er risiko for at vi ikke lykkes med å få dempet kapasitetsutnyttningen i økonomien, slik at inflasjonen fortsetter å øke og overskrider mye 2,5 pst. Da må vi ta enda hardere i. Det er en risiko på den siden. Og så har vi den risikoen som er knyttet til det internasjonale forløpet, hvor rentene ute kan bli lave lenger enn vi nå ser for oss, og at presset mot kronkurs og andre forhold kan bli sterkere enn det vi i dag ser. I det hele tatt: En utvikling hvor oljeprisen er høy og økende og verdensøkonomien går dårligere og dårligere, er en

krevede utvikling for norsk økonomi. Det er en krevende situasjon for norsk økonomisk politikk generelt og for pengepolitikken spesielt.

Møteleieren: Ja, takk.

Då gjev eg ordet til Jørund Rytman. Ver så god.

Jørund Rytman (FrP): Takk. Jeg må først takke for en interessant innledning. Jeg har ganske korte spørsmål, så jeg tillater meg å stille to. Det ene er oppfølging av det Ulf Leirstein var inne på, om bruk av oljepenger.

Er sentralbanksjefen enig i at det er forskjell på bruk av oljepenger, at hvis man f.eks. investerer i splitter nye politibiler, som produseres i utlandet, har det en minimal virkning på norsk økonomi? Det er det ene.

Så til det andre spørsmålet. For å holde inflasjonsmålet på 2,5 pst. synes jeg sentralbanksjefen i begynnelsen sa at på grunn av den veksten som vi nå opplever i matvarepriser og energipriser, kan avgiftslettelse være et fornuftig tiltak. Vil sentralbanksjefen utdype det og bekrefte det?

Møteleieren: Eg vil minne om at vi har nokre spelereglar for denne høyringa, og vi har fordelt spørsmåla mellom partia. Det reknar eg med blir følgt lojalt opp.

Svein Gjedrem: Det generelle svaret på dette er at når vi øker etterspørselen innenlands, vil en del av det vende seg mot utlandet, og det demper generelt virkningene innenlands. Når det gjelder politibiler, er kanskje importen noe større enn for en gjennomsnitts utgiftskrone. På den annen side krever økt utstyr oppfølging gjennom verkstedtjenester, noen skal kjøre bilene, kanskje må en ha noen flere sjåførere i politiet. Alt i alt vil også det påvirke den innenlandske etterspørselen.

Det generelle bildet og en erfaring man trakk – igjen i denne finstyringsperioden på 1950-, 1960- og 1970-tallet – var at det var et usedvanlig komplisert regime å ha oversikt og styring og finstyring over gjennom de grove beslutningsprosesser som det er å beslutte om et statsbudsjett. Det dukket opp uventede bivirkninger både her og der. Det er i det store og hele en komplisert styringsmetode å gå inn på. Det var min erfaring, ikke som sentralbanksjef, men fra mitt tidligere yrke.

Så til avgiftsreduksjon. Vi ser nok på en avgiftsreduksjon som en engangsvirkning på inflasjonen, som vi ser gjennom. Vår rente påvirkes ikke av en avgiftsreduksjon. Man kunne tenke seg andrerundeeffekter av avgiftsreduksjoner og skattereduksjoner gjennom lønnsdannelse eller på andre måter. Vi er vel også tvilende til slike andrerundeeffekter på lønningene, at arbeidstakerne vil avstå lønn til fordel for bedriften fordi avgifter har falt, hvis det f.eks. er press i økonomien.

Derimot er det ikke tvil om at skatteendringer og skattesystemendringer kan ha betydelige langsiktige effekter på effektiviteten i økonomien. De kan være viktige både for vekst og for renteutvikling, slik jeg nevnte også når det gjaldt det produktivitetseventyret vi har hatt i norsk økonomi siden begynnelsen av 1990-tallet, som bl.a. har sammenheng med de vellykkede skattesystemendringene

og skattenivåendringene som ble foretatt tidlig på 1990-tallet. Men det er de langsiktige strukturvirkningene og ikke den type kortsiktige virkninger på etterspørsel, på lønnsdannelse, vi tror at man kan basere den økonomiske politikken på.

Møteleieren: Takk. Då er det det siste spørsmålet frå Framstegspartiet. Det blir stilt av Christian Tybring-Gjedde – ver så god!

Christian Tybring-Gjedde (FrP): Takk for det, leder. Jeg skal stille kun ett spørsmål. Takk for interessant innledning.

I Fremskrittspartiets alternative statsbudsjett for 2007 foreslo vi å bruke 22 milliarder kr mer enn Regjeringen. Pengene ønsket vi å bruke på skattelettelser og infrastruktur – i den grad vi kan snakke om å bruke penger på skattelette, da, som egentlig er folks penger.

Regjeringen omtalte dette merforbruket som uansvarlig. De var skrāsikre på at det ville skape inflasjon, det ville føre til press på krona og utflagging av arbeidsplasser. Det var mantraet.

I forbindelse med saldert budsjett i 2007 fikk vi vite at AS Norge fikk 41,8 milliarder kr mer i skatteinntekter fra fastlandsøkonomien – altså fastlandsøkonomien – enn hva estimatene tydet på ett år tidligere. Dersom en regner en gjennomsnittlig skatte- og momssats på 25 pst., innbærer en skatteinntekt på 41,8 milliarder kr mer aktivitet i norsk økonomi på 165 milliarder kr. Denne uventede aktiviteten skapte verken inflasjon, mer press på kronkursen eller utflagging av flere arbeidsplasser enn forventet, noe som sentralbanksjefen også sa i dag. Finansdepartementet bommet altså grovt i sine økonomiske beregninger.

Hvordan vil sentralbanksjefen kommentere dette? Er han enig i at det vil være klokt å vise noe større ydmykhet og litt mindre skrāsikkerhet knyttet til økonomiske beregninger, inkludert de som kommer fra Finansdepartementet?

Møteleieren: Då lyttar vi med interesse på sentralbanksjefens svar – ver så god!

Svein Gjedrem: Jeg tror det er viktig å understreke usikkerhet i anslag. Vi har prøvd å gjøre det og la det være reflektert også i innledningen her, bl.a. da jeg vurderte spørsmålet om hvor høy kapasitetsutnyttningen i økonomien er. Det er vanskelig å vite nøyaktig hvor mye ledige ressurser det er til enhver tid. Vår kunnskap om hvor stor produktivetsveksten vil være framover, hva som styrer den og påvirker den, kan være begrenset, som vår kunnskap om hvor mange polske arbeidere som vil flytte hit, om de kommer hit midlertidig, eller om de tar med familiene. Den kunnskapen er også på forhånd begrenset, og faktisk også i ettertid, fordi statistikken kan være mangelfull.

Men en må ikke drive det dit hen at vi er kunnskapsløse om disse forholdene. En må heller ikke trekke det så langt at man ikke må gjøre seg opp en oppfatning av om vi har en høy kapasitetsutnyttning eller ikke. Vi er nok så sikre på – og jeg vil tro at det ikke er kontroversielt – at vi i dag

har en svært høy kapasitetsutnyttning i norsk økonomi, at det er et sterkt press også mot norske ressurser selv om vi er produktive, og selv om det også i tillegg kommer ressurser fra andre land, og vi importerer mye. Vi er i en høykonjunktur. Det er vi sikre på. Vi er også sikre på at vi har hatt noen år hvor vi har vært i en oppgangskonjunktur, hvor veksten i økonomien har vært sterkere enn det veksten i selve tilgangen på ressurser alene skulle tilsi. Det er retningsgivende.

I perioden med økte skatteinntekter, som du omtaler, mener vi også at veksten har vært uventet stor – dels dekket opp med høy produktivtetsvekst og dels dekket opp med arbeidskraft fra andre land. I tillegg har presset økt mot norske ressurser. Vi har i denne perioden økt rentene fordi kapasitetsutnyttningen har økt, og fordi det etter hvert, etter vårt skjønn, ville føre til tiltakende prisstigning. Så den perioden du dekker, er en periode hvor presset i økonomien har økt, og vi har økt rentene for å møte det økte presset.

Finanspolitikken virker sterkt på økonomien, og aller sterkest gjennom det vi kaller de automatiske stabilisatorene, som er slik at når det er oppgangstider, øker skatteinngangen, og utgiftene til arbeidsledige går ned. Når man følger en linje, er det en stor fordel i budsjettpolitikken at man ikke fører de pengene tilbake igjen til økonomien. Da vil det presset som skaper de økte inntektene, øke ytterligere. Som du nevnte, er dimensjonen i de automatiske stabilisatorene kolossal. Fra 2002–2003 til nå snakker vi om beløp i størrelsesorden 70 milliarder kr i inndragning via de automatiske stabilisatorene. Det er helt klart at det gjør jobben vår lettere. Hadde vi ikke hatt dem, ville vi hatt et mye større utslag i rentene enn det vi faktisk har hatt, både ned i nedgangstider og opp i oppgangstider.

Møteleieren: Takk. Då gå vi over til spørsmål frå Høgre. Første spørsmål kjem frå Jan Tore Sanner. – Ver så god.

Jan Tore Sanner (H): Mitt spørsmål knytter seg til den relativt kraftige svekkelsen vi nå ser av konkurransevnen. Nye tall viser at den kostnadsmessige konkurransevnen svekkes med 5,5 pst. fra 2007 til 2008.

Vi har vært gjennom en periode hvor høye priser på norske eksportprodukter allikevel har sikret god lønnsomhet i konkurranseutsatt sektor. Nå ser vi at en del faktorer gjør at dette kan få en annen og sterkere effekt på et mangfoldig konkurranseutsatt næringsliv. Sentralbanksjefen var selv inne på at lønnsveksten er høy. Vi ser at mens avstanden i lønnskostnadene for industriarbeiderne i forhold til resten av Europa var på vei ned på begynnelsen av dette tiåret, vokser nå forskjellen mellom Norge og Europa og ligger mellom 40 pst. og 50 pst. over gjennomsnittet i Europa, i henhold til de siste tallene vi har fått presentert i revidert nasjonalbudsjett.

Videre ser vi at veksten i produktiviteten avtar. Kronen styrker seg. Igjen vokser den offentlige sysselsettingen. Den underliggende utgiftsveksten på statsbudsjettet er nå høyere enn veksten i fastlands-BNP. Man flytter ressurser fra konkurranseutsatt sektor inn i offentlig sektor.

Mitt spørsmål til sentralbanksjefen er: Hvilke effekter kan dette få for konkurranseutsatt sektor, når vi nå ser at veksten både i Europa og USA flater ut? Vi har med andre ord ikke den effekten vi hadde tidligere, at høy pris på norske produkter allikevel sikret lønnsomheten. Den effekten vil i hvert fall avta noe. Så spørsmålet knytter seg til: Hvilken effekt kan dette ha for konkurranseutsatt sektor? Og hvilke faglige råd vil sentralbanksjefen gi i forbindelse med den politikkutformingen vi har her i huset, knyttet til både strukturpolitikk og finanspolitikk, for å unngå en så sterk svekkelse av konkurransevnen?

Møteleieren: Ver så god, Gjedrem!

Svein Gjedrem: Vi har vært gjennom en nokså oppsiktsvekkende periode, hvor den gode produktivtetsveksten i økonomien og de gode avsetningene og prisene som industri- og eksportnæringen har oppnådd, har ført til økt sysselsetting i industrien. Der var sysselsettingen nede i +/- 260 000 eller noe slikt, vil jeg tro, i 2002 og 2003. Mange, inklusiv meg, ventet at den skulle fortsette å falle, slik den hadde gjort i flere tiår, men industrien har økt sin sysselsetting. Selv om de utkontrakterer mye, har sysselsettingen økt med et 20-talls tusen. Det er et brudd på en tendens som har vart i flere tiår, med nedbygging av industrien. Dette er jo knyttet til at olje- og gassprisene har vært høye. Oljeinvesteringene har vært svært høye. Så verkstedindustrien, som nå nok er mer rettet mot olje enn det den var for ti og tjue år siden, har vokst sterkt. Det har vært gode tider for aluminium og ferrolegering. Industrien har greid å få opp noen nye industrigrener, bl.a. med solcelleproduksjon, som har kunnet opprette arbeidsplasser over det ganske land, fra Narvik til Telemark. Dette har vært oppsiktsvekkende og er knyttet til disse gunstige forholdene.

Nå er vi altså i den situasjonen at norsk arbeidskraft aldri har vært så dyr som den er. Det ligger der som et press. Som jeg nevnte, er det en krevende situasjon når oljeprisen bare stiger og verdensøkonomien går dårligere. Det er lettere når verdensøkonomien går godt, mens oljeprisen stiger. Men når oljeprisen stiger og verdensøkonomien går dårlig, vil det bli en krevende situasjon for norsk økonomi og for norsk økonomisk politikk.

Jeg hører om mange enkeltbedrifter som utfordres av kostnadsnivået. Jeg var i Måløy, Vågsøy kommune. Der er de opptatt av situasjonen for hvit fisk og fiskeforedling. I Narvik er man opptatt av en teknologibedrift som sliter med dollarkursen. I Kirkenes er de bekymret for verkstedindustri som tar seg betalt i dollar når de leverer til russerne. Vi har sett nedleggelse av enkeltbedrifter i næringsmiddelindustri i Østfold. I Hordaland har det vært nedleggelse i det som var igjen av vår hermetikkindustri. Så det er interne press i økonomien som har den type virkninger. Men hvis du summerer opp noen næringer, er det alminnelige bildet at industrien fortsatt er sterk. Men den er selvsagt utsatt hvis man får en avmatning innen nasjonalt, og vi driver med oss dette nivået.

Jeg vil igjen komme tilbake til budsjettpolitikken, som du også refererte til – hvis jeg får lov, leder – selv om det

skulle ta noen ekstra minutter. I arbeidsdelingen innenfor den makroøkonomiske politikken er dette med og styrer kostnadsnivået, størrelsen på en konkurranseutsatt sektor, budsjettpolitikk, ikke pengepolitikk over tid og i det lange løp. Vi holder inflasjonen i sjakk. Det kan selvsagt hende at vi tar litt hardt i noen ganger, og inflasjonen blir lav og krona for høy. Det kan hende fra tid til annen. Men i det store og hele holder vi inflasjonen i sjakk, og den styrkingen av den nominelle kronen vi har hatt de senere årene, har vi trengt for å holde inflasjonen i sjakk. Så dette med realkursen, kostnadsnivå, størrelsen på det konkurranseutsatte næringslivet, det er etter mitt skjønn en sentral overveieelse, en avveieing når en bestemmer statsbudsjettet, herunder ikke bare størrelsen på budsjettene, selvsagt, men også de mer strukturelle virkningene av budsjettene og den generelle politikken.

Det har vært en stor fordel for norsk industri at hamskiftet i norsk økonomi på 1980- og 1990-tallet førte til en kraftig produktivitetsvekst i våre skjermede tjenesteytende næringer som industrien også bruker for å kjøpe tjenester. Så generell strukturpolitikk har også betydning selvsagt i denne sammenheng. Men på makrosiden er det da viktig at det er forutsigbarhet, at det er planer for hvor raskt man skal trekke inn budsjetter, at man stort sett holder seg til dem, leverer på de planene som trekkes opp. Det virker stabiliserende. Og at de automatiske stabilisatorene får virke, som jeg nevnte, er usedvanlig viktig for å stabilisere økonomien. Dere ville legge en mye større bær over på sentralbanken hvis dere ikke lot de automatiske stabilisatorene virke.

Så har den dagsaktuelle innfasing av oljepenger og måten man gjør det på, selvsagt også betydning. Nå har vi en ganske sterkt vekst i offentlige utgifter, kanskje over 8 pst. vekst i underliggende bevilgninger i inneværende år, som er den sterkeste veksten siden slutten av 1980-tallet, som selvsagt har en viss betydning for disse problemstillingene som du nevner. Men det viktigste er planen, å følge den og la de automatiske stabilisatorene virke.

Møteleiaren: Då gir eg igjen ordet til Jan Tore Sanner, til det siste spørsmålet frå Høgre.

Jan Tore Sanner (H): Jeg takker for et godt svar. Det er jo sagt at gode tider er en dårlig rådgiver. Jeg tror det er mye sannhet i det. Og når man nå ser at det er en del faktorer som kan ha mer langsiktige, uheldige konsekvenser for den konkurranseutsatte sektoren, tror jeg det er viktig å ta det inn over seg.

Mitt andre spørsmål knytter seg til privat sparing. Hvis man sammenligner Norge med andre europeiske land, er det to ting som er ganske slående. Det ene er at Norge er veldig godt stilt når det gjelder offentlig sparing. Det andre er at vi ligger vesentlig svakere an når det gjelder privat sparing. Det gjelder både akkumulert privat sparing og den årlige sparingen. Mens den akkumulerte private sparingen i Norge utgjør ca. 20 pst. av BNP, ser vi at i andre europeiske land ligger den på mellom 100 og 200 pst. av BNP. Sist år hadde vi negativ sparing i Norge hos hus-

holdningene, mens i andre europeiske land hadde de en positiv sparing, selv med lave renter. Mitt spørsmål er: Hva mener sentralbanksjefen er hovedforklaringen på at den private sparingen i Norge er såpass lav sammenlignet med andre europeiske land? Og hva kan man – jeg hadde nær sagt – politisk bidra med for å fremme privat sparing? Man ser jo at i en del andre europeiske land har de bl.a. vesentlige incentiver for å fremme privat pensjonssparing som ett element for å trekke inn kjøpekraft og sikre at befolkningen legger noe til side for fremtidig trygghet og velferd.

Møteleiaren: Då gir eg igjen ordet til Gjedrem.

Svein Gjedrem: Det er riktig at vi har lav sparing. Det er også riktig at sparingen har falt ganske mye. Vi har nå en negativ sparing, i alle fall når vi ser bort fra akkurat dem som mottar aksjeutbytte, som er en inntekt som det er veldig få som tar del i, og som har en høy sparerate. Men holder en det utenom, så er det negativ sparing. Og vi har høye boliginvesteringer. Hvis en ser på husholdningene som gruppe, betyr det at de låner fullt ut for å finansiere de økte boliginvesteringene. Så låner de litt ekstra til å dekke løpende forbruk. Det er nok litt konjunkturbetinget at vi har hatt den utviklingen, og vi venter at sparingen nå vil ta seg noe opp. Det har litt sammenheng med at boligprisveksten har vært høy. Det har vært lett å finne finansiering med basis i boligformue.

Grunnleggende sett, hvis vi ser det over tiår, tror jeg vi aldri har hatt spesielt høy sparing i Norge. Privat sparing har ligget på 5–6 pst., mens den i land som Tyskland har ligget på 10–15 pst., og i Italia på 15–20 pst. Sparingen økte en periode markert, f.eks. i Tyskland. De kalte det angstsparing. De måtte stramme inn på sine velferdsordninger og pensjonsordninger. Det førte til at folk sparte mer. Vi har også hatt en tilsvarende utvikling i Sverige, med noe økt sparing i husholdningene knyttet til tilpassning til offentlige velferdsordninger. I Norge finnes ingen angstsparing. Den er absolutt null. Folk har en uendelig tillit til vårt velferdssystem, synes det som, og etter mitt ringe skjønn en litt overdrevet tillit til hva myndighetene kan dekke av behov i framtiden.

Én ting er privat sparing, men man må også se på hvordan sparingen brukes. Der har vi minst like store problemer i vår økonomi. Vi har store overinvesteringer i boliger, fordi vi har et skattesystem som ikke fører til en optimal investering i boliger. Vi har overinvesteringer i boliger, vi har overinvesteringer i sommerhus, og vi har overinvesteringer i vinterhus, knyttet til vårt skattesystem. Hvis jeg skulle få lov til å komme med en anbefaling – når jeg først er inne på områder som sentralbanken ikke har noe med, når dere inviterer meg til å komme inn på områder som sentralbanken ikke har noe med – måtte det være å begynne med skattesystemet for boliger.

Møteleiaren: Eg trur ikkje sentralbanksjefen kan rekne med noka utkvittering her og no. Då gir eg ordet til Magnar Lund Bergo frå SV, som har eit nytt spørsmål.

Magnar Lund Bergo (SV): Vi kan vel fortsette med det som gjelder overinvesteringer i boliger. Etter å ha hatt et ekstraordinært lavt rentenivå er vi nå oppe på det som har vært et varslet og et normalt nivå, og vi ser at det allerede har medført – etter min mening overraskende raskt – store problemer for ganske mange husstander, som er blitt dratt, vil jeg kalle det, til å investere i boliger. I de større byene har vi i år sett et tvangssalg med en økning på 27 pst. de fire første månedene, sammenlignet med samme periode i fjor. Av andelsboliger har vi sett at vi har hatt en økning i tvangssalg på 43 pst. de fire første månedene. Mener sentralbanksjefen at norske banker har vært tilstrekkelig kritiske til sine kunders evne til å betale tilbake de lånene de gir? Hva er norske bankers rolle i denne sammenhengen?

Svein Gjedrem: Generelt har bankene vært villige til å gå ganske høyt på låneutmålingen, og det kan vel være at det i noen tilfeller har vært problematisk for dem som har lånt, når rentene etter hvert har økt. Bankene er jo lovforpliktet til å advare låntakere med dårlig økonomi, eller med skjør økonomi i forhold til de investeringene som husholdningene foretar. De har en klar lovforpliktelse til å advare folk hvis de tar opp for store lån. Så er det et spørsmål om den kommunikasjonen i praksis alltid er god nok. Det er sikkert enkelte tilfeller hvor det kan være grunn til å stille spørsmål ved det, uten at jeg har spesiell kunnskap om det. Men det vi ser i det generelle bildet, med denne villigheten til å låne ut opp mot 100 pst. og over det, tror jeg generelt ikke man skal si er en god bankpraksis. Kredittilsynets direktør har jo også i mange tilfeller advart mot dette.

De spesielle problemene har jo vært knyttet til disse lavinnskuddsboligene, hvor det helt klart, ut fra det som sies i media, og ut fra det folk sier, kan tyde på at det har vært en underkommunisering fra noens side – enten det har vært borettslaget, entreprenøren eller andre – om de reelle kostnadene. Her synes det å ha vært avdekket et forbrukerpolitisk problem. Det er jo også slik at det ikke bare er private – forretnings- og sparebanker – som har vært inne i dette. Også Husbanken har vært aktiv i dette markedet.

Jeg tror ikke man generelt, ut fra de erfaringer du nevner, og med disse prosentene vekst i tvangssalg – som er litt «russiske prosenter» – kan si at omfanget av tvangssalg er unormalt høyt, for det har vært veldig lite problemer de siste fem–ti årene knyttet til den type forhold du nevner. Jeg tror snarere det er slik at vi hadde et farvann hvor ting slo veldig gunstig ut en periode. Men det er tydelig at det er et lite segment av dette boligmarkedet. Og det er ikke de ordinære, gammeldagse borettslagene, men enkelte nye entreprenørskapte borettslag som synes å ha skapt særskilte problemer.

Møteleiaren: Då er det Heikki Holmås, som skal formulere det siste spørsmålet frå SV. Ver så god.

Heikki Holmås (SV): Jeg har et spørsmål om overskuddet i bedriftene. Som du viste oss på en plansje, er jo

lønnsandelen fortsatt lavere enn det den var gjennom 1990-tallet, og i og for seg enda lavere enn det den var på 1970- og 1980-tallet. Da spør jeg: Mener du at sentralbanksjefen skal ha en rolle i hvordan overskuddet i bedriftene fordeles? Og: Hva mener du er de viktigste tiltakene for en fortsatt høy produktivitsvekst for å sikre dette overskuddet?

Svein Gjedrem: Svaret på det første spørsmålet er vel nei, vil jeg tro. Jeg vet ikke om det lå en dypere bunn i spørsmålet som jeg muligens ikke oppfattet, men min første innskytelse var at det skal ikke jeg legge meg opp i.

Det vil jo ha en virkning hva vi gjør med renten, men vi styrer ikke renten med sikte på å fordele overskuddet. Lønnstakerne tar noe, kapitalen tar resten. Kapitalen kan igjen deles i to: det som går til lånekapital, og det som går til eierne, aksjeinnehaverne. Hvor mye som går til å betjene kapitalen, påvirkes jo av renten, men når vi setter renten, er det ikke med sikte på å påvirke denne sammensetningen, det er med sikte på å påvirke inflasjonen. Så jeg tror at vi i utgangspunktet ikke skal ha en stor rolle i akkurat det spørsmålet. Det bør være en markedsmechanisme som virker i et kapitalmarked og fordeler dette på den mest effektive måten.

Produktivitsveksten er viktig. Vi har sett en avmating i produktiviteten i det siste – en lavere produktivitsvekst. Det kan være konjunkturbetinget, men det kan også være slik at en del av de virkningene hamskiftet og moderniseringen av norsk økonomi på 1980- og 1990-tallet har gitt på produktivitsveksten og effektiviteten, kan være i ferd med å ebbe ut. Det har ikke skjedd mye nytt de senere årene som kan fyre opp under produktivitsveksten, vil jeg vel mene, på strukturpolitikens område. Så det kan være at noe av effekten av det ebber ut.

Det er også slik at norske bedrifter har hentet mye ut av ny teknologi. De har vært mye flinkere gjennomgående i norske tjenesteytende sektorer til å hente ut effektiviseringsgevinster når de har tatt i bruk ny teknologi. Det kommer til uttrykk i bruken av IT i varehandelen – gjennom å styre varehandellager, styre betjeningen, tilpasse betjeningen til hvor mange som er i butikken, effektivisering av betalingsformidling i banksystem, telesektoren, post. Innen alle disse tingene har de vært flinke til å ta i bruk ny teknologi, og de har vært flinke til å redusere arbeidsstokken som følge av ny teknologi. Det har også vært akseptert og drevet frem fra arbeidstakersiden i mange tilfeller.

Så generell strukturpolitikk – se over skattesystem, se over om man kan bruke markedet mer enkelte steder for å få mer effektiv utnyttelse av ressursene – er oppskriften på å holde produktivitsveksten oppe.

Møteleiaren: Takk. Då er vi komne til Kristeleg Folkeparti som spørsmålsstillar, og eg gir ordet til Hans Olav Syversen.

Hans Olav Syversen (KrF): Det kunne vært veldig fristende når det var snakk om den manglende «angstsparing» i Norge, å spørre hvorfor sentralbanksjefen har mindre tillit til politikere enn folk flest når det gjelder ivaretagelse av velferdstilbudene, men det skal jeg ikke

gjøre. Tvert imot har jeg lyst til å følge opp det som Heikki Holmås var inne på, nemlig produktivitetsveksten – eller den manglende sådanne. Det er jo også beskrevet i innledningen. Jeg er i grunnen litt ute etter på hvilke felt, hvilke områder, sentralbanksjefen mener at man nå bør se på strukturendringer for å sikre fortsatt produktivitetsvekst.

Svein Gjedrem: Det stilles store krav her! Jeg hadde forberedt meg godt på å svare på spørsmål om renteutvikling og slikt, og her er vi inne på et område som ikke direkte er sentralbankens ansvarsområde.

Det generelle etter mitt skjønn er at en kan analysere områder hvor markedene kan brukes, men hvor markedsmekanismene ikke er tatt i bruk. Det var usedvanlig vellykket på 1980- og 1990-tallet, og det har vi fått godt betalt for i form av det produktivitetsseventyret som vi har hatt i vår økonomi. Det er gjort mye i offentlig sektor, men det er jo usedvanlig mye man kunne gjøre, husker jeg fra min tid og tidligere karriere i departementet – leder, hvis jeg får lov å trekke litt på det: vår organisering av kommunesektoren, vår organisering av skatteinnkreving. Ja, det er usedvanlig mye man kan gjøre i offentlig sektor for å få bedre bruk av ressurser, og hele tiden se på markedsmekanismer: Fungerer de godt? Det har en annen side for øvrig: ikke bare å bruke markedet ved å frigjøre mer aktivitet, men passe på at det er konkurranse i markedene. Nå fikk vi jo ekstra hjelp av at vi ble EØS-medlem, som har økt konkurransen i mange markeder, men også Konkurransetilsynets oppgaver er viktige for at man skal holde konkurransen oppe. Det er også viktig for sysselsettingsutviklingen at det er konkurranse i markedene våre.

Møteleiaren: Takk. Då gir eg ordet til Per Olaf Lundteigen.

Per Olaf Lundteigen (Sp): Det går på konkurransevnen til næringslivet. Jeg forstod sentralbanksjefens svar tidligere her slik at han la betydelig ansvar – for å si det beskjedent – på budsjettpolitikken og ikke på pengepolitikken når det gjaldt kronekursen. Det er i hvert fall en diskutabel påstand, en påstand som det er ulike vurderinger av.

Men mitt spørsmål går på at verdien av norske kroner, kronekursen, er avgjørende viktig for norsk næringsliv, som du har beskrevet. Et interessant trekk er at ifølge plansje 17 angående rentedifferanse og nominell kronekurs som du hadde, var i perioden 2002–2003 den veide rentedifferansen til utlandet på om lag 4 pst. Det gav i den perioden en kronekurs som er om lag på det nivået som den er på i dag. I dag er veid rentedifferanse til utlandet imidlertid bare på 2 pst. Og da er mitt spørsmål: Er vi nå inne i en situasjon hvor følsomheten for kronekursen i forhold til rentedifferanse har endret seg betydelig som følge av at de internasjonale markedenes vurdering av norsk økonomi er betydelig annerledes, og at en derved altså ved en endring i rentedifferansen kan få mye større og kanskje uventet høye økninger i kronekursen, slik som norsk økonomi nå er forstått internasjonalt?

Svein Gjedrem: Ja, det er riktig i utgangspunktet. Vi har nå en effektiv krone som er på linje med den vi hadde ved årsskiftet 2002/2003. Kronen er svakere nå enn da i forhold til euroen, men vesentlig sterkere i forhold til dollaren. Men når vi veier de ulike valutaene sammen, kommer det nokså likt ut.

I 2002 var det en svært stor renteforskjell mellom oss og utlandet. Rentenivået ute ble uventet lavt, fordi lavkonjunkturen vi hadde den gang, varte lenger enn markedet hadde ventet, så vi fikk en lengre periode med stor renteforskjell. Så falt kronekursen, som den figuren du illustrerer, viser. Den falt markert fra årsskiftet 2002/2003, våren 2003 og ned til vinteren 2004, og hvis dere ser på den figuren, vil dere se at siden våren 2004 har det svingt en del, men den underliggende tendens har vært til sterkere krone. Men akkurat i den samme perioden, som jeg har pekt på, tiltok inflasjonen, altså fra våren 2004 – heller ikke jevnt og trutt, men det har vært en tendens til tiltakende inflasjon. Så for å holde inflasjonen i sjakk, har vi i den perioden trengt den sterkere kronen.

Samtidig som kronen har styrket seg, har norsk næringsliv gått bedre og bedre, også det konkurranseutsatte. Det er ikke bare den nominelle kronen som har steget mer, men lønnsveksten i Norge har jo steget mye mer enn ute, nominelt, og det er summen av de to som gir det sterke utslaget jeg nevnte på realkursen, på lønnsnivået sammenlignet med andre land. Men norske arbeidstakere er fullt sysselsatt, konkurranseutsatt næringsliv går godt. Vi har trengt sterkere krone for å holde inflasjonen i sjakk, og norsk næringsliv har båret dette med glans som følge av bytteforholdsgevinsten og den sterke produktivitetsveksten.

Er det slik at renteforskjellen nå virker sterkt? Nei, akkurat nå er det motsatt. Akkurat nå i markedene er det antakelig slik at det ikke er så store utslag av rentedifferansen. Det er andre faktorer som har drevet kronekursen opp siden 2004, iallfall lenge. Sterk oljepris og det generelle bildet av at denne økonomien går godt har gjort at det har vært interessant for mange å investere i vår økonomi. Akkurat nå er det – eller har vært, iallfall til det siste – slik at det er stor variabilitet i valutakurser i det internasjonale valutamarkedet. Da er det risikofyllt å ta 100 mill. kr og plassere i norske kroner for å tjene en rentegevinst, for den kan du tape på et sekund når valutakursen endrer seg. Så stor variabilitet i valutakursene fører til at det er færre som spiller på rentedifferansen. Vi får mindre av det vi kaller «carry trade», som tidvis kan drive kronen. «Carry trade» vil si at man tar penger i et land hvor renten er lav, plasserer pengene i et land hvor renten er høy, og så håper man at valutakursene iallfall er stabile, kanskje appresierer, og så bærer man med seg den rentegevinsten over tid. Det kan i perioder drive kursen når det er en stor rentedifferanse. Men nå er det for risikofyllt, fordi valutakursene varierer så mye. Så akkurat nå er det ikke slik, nå er det andre ting som ligger bak og driver kronen, og det ligger litt i det som jeg har nevnt nå flere ganger, dette bildet at det går dårlig ute fordi det er stagnasjon i den industrialiserte verden – men oljeprisen er høy, og vi er i en særstilling. Da får man en «drive» fra den siden

på kronen. Det er mer det som har gjort at kronen har steget.

Møteleiaren: Takk. Då er vi komne til siste delen av denne spørsmål-svar-runden. Eg gir ordet til Lars Sponheim. I går kveld feira han partijubileum, i dag avsluttar han som siste spørjar i høyringa om kredittmeldinga 2007.

Lars Sponheim (V): Takk for det. Festen gikk på Engebret Café, nabo til Norges Bank – jeg håper ikke natten har vært vanskelig for sentralbanksjefen!

Det hadde vært fristende å følge opp den påpekning som sentralbanksjefen gjorde overfor Heikki Holmås, om at vi er inne i en tid med strukturkonservatisme og manglende modernisering, men jeg skal ikke gjøre det, bare si at påpekningen har sikret at dette blir en god dag.

Mitt spørsmål er knyttet til denne vårens lønnsoppgjør og revidert budsjett og kommuneopplegg, som vi nå er kjent med. I sin årstale for noen måneder siden påpekte sentralbanksjefen tidligere tider og faren ved at en bevilger seg for store lønnsoppgjør og et for ekspansivt opplegg på kanten av en høykonjunktur. Så vidt jeg husker, pekte du på en slik situasjon tidlig i dette århundre, og også noen ganger tidligere. Korrigert for sentralbanksjefens milde form oppfattet jeg det som en meget skarp advarsel mot det som kan gå galt denne våren. Nå har vi altså kommet dit at vi er et godt stykke ute i lønnsoppgjøret – vi er inne i et avgjørende døgn, forstår jeg, og vi er kjent med, skal vi si, den ekspansive side i forhold til revidert nasjonalbudsjett og et kommuneopplegg. Hva er sentralbanksjefens vurdering av denne situasjonen pr. nå, og skulle sentralbanksjefen ønske seg at denne situasjonen hadde lagt en mindre bør på sentralbanken enn det denne vårens lønnsoppgjør og budsjetter legger til rette for?

Svein Gjedrem: Jeg så at festen var avsluttet da jeg kom på jobb i 6–6.30-tiden i dag, og er glad for det!

Det er litt tidlig å bedømme lønnsoppgjøret. Utslagene i offentlig sektor kan være ganske viktige for vår vurdering av prisutsiktene, selv om det som produseres i offentlig sektor, ikke går direkte inn i konsumprisindeksen. For dem ute i bygd og by kan offentlig ansatte være lønnsledende. Er det store tillegg i offentlig sektor, kan det få betydning for lønnsdannelsen ute i bygd og by, selv om det samme ikke akkurat preger arbeidsmarkedet her i Oslo-området, nødvendigvis. Så det er litt tidlig å summere opp. En vesentlig del av inntektsoppgjøret er ennå ikke avsluttet. Vi hadde ventet at lønnsveksten skulle bli ganske stor og større enn det som er opprettholdbart over tid, med den produktivitetsveksten som vi kan se for oss. Så vi er inne i en fase hvor lønnsveksten er ganske markert. Når vi er opptatt av at kapasitetsutnyttningen i økonomien må komme ned, har det også sammenheng med at vi allerede er på en nominell lønnsveksttakt som ikke er opprettholdbar over tid.

Møteleiaren: Då er finanskomiteen komen til veggende med denne høyringa om kredittmeldinga for 2007. Eg vil få takke sentralbanksjef Gjedrem for ein brei presentasjon og svært relevante vurderingar av pengepolitikken. Eg vil òg på vegner av komiteen få lov til å takke for mange og interessante svar på spørsmål som relaterer seg til inflasjon, rente, internasjonal kredittmarknad og diverse andre spørsmål – eg trur, sentralbanksjef, vi får rubrisere det slik – innanfor eller utanfor ditt vanlege verkeområde.

Tusen takk til sentralbanksjefen og òg til komiteen for deltaking. – Takk for no.

