



Innst. S. nr. 294

(2008–2009)

**Innstilling til Stortinget
fra finanskomiteen**

St.meld. nr. 31 (2008–2009)

Innstilling fra finanskomiteen om kredittmeldinga 2008



Innst. S. nr. 294

(2008–2009)

Innstilling til Stortinget fra finanskomiteen

St.meld. nr. 31 (2008–2009)

Innstilling fra finanskomiteen om kredittmeldingene 2008

Til Stortinget

1. INNLEIING

1.1 Samandrag

Kredittmeldingene 2008 omhandlar følgjande tema:

Kapittel 2 handlar om føresetnadene for, og utsiktene til, finansiell stabilitet i Noreg. Under dette er risikoane på dei norske finansmarknadene omtala, og likeins utviklinga innanfor dei norske finansinstitusjonane. Kapittel 3 handlar om hovudtrekka i regelverksutviklinga, og dei viktigaste løyvesakene som Finansdepartementet og Kredittilsynet behandla på finansmarknadsområdet i 2008.

Kapittel 4 omtalar verksemda til Noregs Bank i 2008, og inneheld mellom anna ei vurdering av utøvinga av pengepolitikken. Omtala av verksemda til Noregs Bank er lovpålagd, jf. sentralbanklova § 30. Kapittel 5 inneheld ei omtale av verksemda til Kredittilsynet i 2008. Omtala i kapittel 4 og 5 byggjer i stor mon på årsmeldingane frå institusjonane. Kapittel 6 omtalar verksemda til Det internasjonale valutafondet. Årsmeldingane frå Noregs Bank og Kredittilsynet for 2008 følgjer som utrykte vedlegg til meldingane.

1.2 Merknader frå komiteen

Komiteen, medlemene frå Arbeidarpartiet, Alf E. Jakobsen, Rolf Terje Klungland, Torgeir Micaelsen, leiaren Reidar Sandal, Eirin Kristin Sund og

Marianne Aasen, frå Framstegspartiet, Gjermund Hagesæter, Ulf Leirstein, Peter N. Myhre og Jørund Rytman, frå Høgre, Svein Flåtten, Linda C. Hofstad Helleland og Jan Tore Sanner, frå Sosialistisk Venstreparti, Magnar Lund Berge og Heikki Holmås, frå Kristeleg Folkeparti, Hans Olav Syversen, frå Senterpartiet, Per Olaf Lundteigen, og frå Venstre, Lars Sponheim, viser til at høyring med sentralbanksjef Svein Gjedrem blei halden torsdag 14. mai. Referat frå høyringa følgjer som vedlegg til denne innstillinga.

2. FINANSIELL STABILITET

2.1 Samandrag

Finansiell stabilitet inneber at det finansielle systemet er solid nok til å handsame forstyrringar i og frå økonomien, og såleis at det evnar å formidle finansiering, utføre betalingar og omfordele risiko på ein tilfredsstillande måte. For å tryggje finansiell stabilitet er det ein føresetnad at finansinstitusjonane har tilstrekkelege kapitalbufferar til å handsame tap, at finansmarknadene har reglar som fungerer under stress, og at tryggleiken i betalingssystema er for-svarleg.

Arbeidet med å tryggje finansiell stabilitet er i Noreg delt mellom Finansdepartementet, Noregs Bank og Kredittilsynet. Finansdepartementet har eit overordna ansvar for ein velfungerande finansmarknad, særleg med omsyn til rammevilkåra for marknadene og institusjonane. Noregs Bank og Kredittilsynet skal medverke til at det finansielle systemet er robust og effektivt. Noregs Bank og Kredittilsynet overvaker difor finansinstitusjonane, verdipapirmarknadene og betalingssystema for å avdekkje ele-

ment som kan truge stabiliteten i det finansielle systemet. Kredittilsynet fører òg tilsyn med finansinstitusjonane og marknadsplassane.

Det er etablert såkalla trepartsmøter mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet og Noregs Bank mellom anna for å handsame og koordinere arbeidet for finansiell stabilitet. I utgangspunktet finn desse møta stad kvart halvår, men fleire møter haldast ved behov. I 2008 hadde ein fire slike møter, medan ein så langt i 2009 har hatt to møter.

I meir enn eitt og eit halvt år har finansmarknader rundt om i verda vore i ulage. Uroa som byrja i USA, spreidde seg frå september 2008 snøgt gjennom dei tett samanvovne internasjonale finansmarknadene. Krisa gav òg kraftige utslag i Noreg.

Problema på den amerikanske bustadmarknaden kom særleg til syne i det såkalla "subprime"-segmentet. Omfanget av desse låna auka kraftig frå tidleg på 1990-talet og fram til 2007, då om lag 15 pst. av amerikansk bustadgjeld var kategorisert som "subprime".

I byrjinga av 2007 gjekk mange av "introduksjonstilboda" til amerikanske bustadlåntakarar mot slutten. Låneformidlarar hadde fram til då i stor grad lokka med lån med låge, faste renter på dei første avdrag. Då desse vilkåra vart erstatta av høgare, flytande renter, fekk mange problem. Samstundes var det gjengse rentenivået på veg oppover. Ved utgangen av 2006 låg den amerikanske styringsrenta høgare enn 5 pst., og hadde gått opp heile fire prosenteningar frå 2004. Veksten i dei amerikanske bustadprisane på 2000-talet var langt høgare enn inntektsveksten til amerikanske hushald. Prisveksten snudde nedover i midten av 2006, men heldt seg positiv fram til byrjinga av 2007. Fallet som då kom i bustadprisane vart etter kvart forsterka av ein kraftig auke i tvangssal av bustadeigedomar som følgje av misleghald, og sidan av forventningar i marknaden om vidare prisfall.

Tap på misleghaldne bustadlån spreidde seg gjennom verdipapir utferda av långivarane til store delar av den amerikanske finansmarknaden. Bankar som ytte "subprime"-lån og andre lån, pakka ofte desse saman og selde dei vidare som verdipapir til andre bankar, finansinstitusjonar, fond og investorar i form av obligasjonar med førerett, eller dei vart pakka saman og selde i komplekse verdipapir ("collateralised debt obligations" eller CDO-ar). Denne verdipapiriseringa av bustadlån tillét ei deling av risikoen som var knytt til låna, men skapte òg eit uoversiktleg bilete av kven det var som måtte bere eventuelle tap. Nær 60 pst. av amerikanske bustadlån var i 2007 verdipapiriserte.

Uvisse om omfanget av finansinstitusjonane sine eksponeringar mot dei samansette verdipapira med innslag av dårlege bustadlån, og igjen uvisse om kor eksponerte sjølve verdipapira var mot dei dårlege

låna, slo ut i kraftig uro på finansmarknadene sommaren 2007. Bustadlånspapira fall i verdi, samstundes som investorar kravde høgare risikopåslag på andre typar verdipapir. I juni vart tiltrua i marknaden svekt etter konkursar i to store hedgefond forvalta av Bear Stearns (som sjølv vart overteken av JPMorgan eitt år seinare). Utviklinga på børsane var turbulent utover hausten 2007, men verdiane heldt seg i hovudsak oppe på grunn av sterk tru på vidare økonomisk vekst.

Uroa var særleg høg i marknaden for lån og innskot mellom bankane, interbankmarknaden. Bankane si tiltru til kvarandre fall i takt med uvisse om tapseksponeringar, og gav seg utslag i høgare renter, dyrare kreditttrisikoforsikringar, og auka behov for tilskot av likviditet frå sentralbankane. Mange internasjonale (særleg amerikanske) bankar måtte ta tapsutsette bustadlånspapir inn i balansen, og marknaden vart uvisst på kor store tap ein eigentleg måtte sjå føre seg i dei enkelte bankane. Bankar fekk vanskar med å sikre nye lån, samstundes som rentene på dei låna som vart innvilga, gjekk kraftig opp.

Forskjellen mellom pengemarknadsrentene og styringsrentene internasjonalt, er vanlegvis på om lag 0,15 prosenteningar. Frå august 2007 vart påslaget radikalt endra. I USA, Storbritannia og i eurolanda låg tremånaders pengemarknadsrente mellom ein halv og ei prosentening høgare enn styringsrenta gjennom hausten, medan den norske marknadsrenta heldt seg mellom ein kvart og trekvart prosenteningar høgare enn styringsrenta frå Noregs Bank. Forskjellen på rentene gjekk noko ned i september 2007, men skaut opp igjen i november etter at bankane måtte justere opp tapsforventningane. Prisen på såkalla "credit default swaps" (CDS-ar), eller forsikringar mot kredittisiko, mangedobla seg for internasjonale finansinstitusjonar frå hausten 2007, og etterspurnaden etter sikre statspapir auka kraftig. I september 2007 melde Bank of England at ein stod parat til å gi storbanken Northern Rock likviditetsstønad. Uvisse om banken sin økonomi utløyste eit såkalla "run" frå innskytarar som ville tømme kontoane sine i banken. Northern Rock vart overteken av britiske styresmakter i februar 2008.

Medan aksjemarknadene elles synte moderate fall, fall aksjeverdien av internasjonale bankar dramatisk på børsane fram mot sommaren 2008, somme med meir enn 60 pst.

I løpet av første del av 2008 forsvann tiltrua på vidare vekst i verdsøkonomien. Bustad- og verdipapirprisar fall etter kvart som framtidsutsiktene vart mørkare og meir uvisse. Problema spreidde seg raskt til andre sektorar i økonomiane. Samstundes var problema på pengemarknadene aukande, og mangel på likviditet tvinga fram sal av egedelar for å frigjere midlar. Sidan egedelar førast til marknadsverdi i

bankane sine balansar, fekk finansinstitusjonar og investorar store rekneskapsmessige tap gjennom hausten. Sal av verdipapir for å sikre likviditet og minske risikoeksponering bidrog til auka tilbod av verdipapir og difor òg truleg til vidare prisfall på verdipapira.

Trass i fleire omgangar med likviditetstiltak frå sentralbankane, fungerte pengemarknadene dårleg sommaren 2008. Høgare motpartsrisiko, tillitssvikt og frykt for ei vidare systemkrise hindra normal flyt av kreditt bankane imellom, og mellom bankar og publikum.

Dei to store amerikanske bustadlånsinstitusjonane Fannie Mae og Freddie Mac mista tiltru i marknaden gjennom sommaren, i takt med at marknadsverdien på egedelane deira fall markant. Etter nedgangen i bustadprisane, og framleis uvisse knytt til mogelege tap på subprimelån, trudde ikkje marknaden at institusjonane var solide nok til handsame forpliktingane sine, og sende aksjekursane ned over 90 pst. frå nivået eitt år tidlegare. Trass i ein hjelpeaksjon med billige sentralbanklån måtte amerikanske styresmakter ta over både Fannie Mae og Freddie Mac i byrjinga av september 2008. Då åtte (direkte eller gjennom garantiar) desse to institusjonane halvparten av alle amerikanske bustadlån, til saman verde om lag 6 billionar dollar.

Etter konkursen 15. september 2008 i investeringsbanken Lehman Brothers kom finansmarknadene verda over inn i ein svært alvorleg situasjon. Lehman Brothers var ikkje berre eit døme på ein bank som gjekk over ende etter å ha mista marknadsens tillit, og som leidde til at meir kritisk lys og uvisse vart retta mot andre bankar. Banken hadde òg omfattande og systemviktig internasjonal verksemd, verda over, og konkursen leidde til noko nær eit samanbrot i delar av marknadene.

Det største forsikringsføretaket i verda, AIG, var 16. september 2008 nær ved å følgje Lehman Brothers og slå seg konkurs. AIG tok hausten 2008 store tap på kredittforsikringar, og vart tvinga til å likvidere egedelar etter at dei vart nedgradert av ratingbyråa. Problema i AIG var særleg knytt til eit dotterføretak som hadde selt CDS-ar i stor mon. For å hindre eit totalt samanbrot i finanssystemet gjekk amerikanske styresmakter 16. september inn med 85 mrd. dollar, og overtok nær 80 pst. av AIG.

USAs største sparebank, Washington Mutual, vart mot slutten av september sett under administrasjon, og egedelane vart seinare delvis selde til JPMorgan Chase. Den kjende investeringsbanken Merrill Lynch vart 14. september 2008 overteken av Bank of America, og den 22. september annonserte dei to siste store investeringsbankane, Morgan Stanley og Goldman Sachs, at dei endra føretaksform til vanlege forretningsbankar. Felles for desse føretaka var deira

eksponering mot dårlege bustadlånepapir, og låg eigenkapital samanlikna med storleiken på verksemdene. OECD har anslått at dei subprimerelaterte tapa i Washington Mutual utgjorde meir enn to gonger kjernekapitalen til banken, og i Merrill Lynch meir enn 1,5 gonger kjernekapitalen. Ein føresetnad for vidare drift i føretaka var fornya marknadsfinansiering, noko berre Morgan Stanley og Goldman Sachs greidde gjennom å gjere seg om til vanlege bankar og tiltrekkje seg innskot frå personkundar (og dermed kvalifiserte dei seg òg for deltaking i særskilde likviditetstiltak frå den amerikanske sentralbanken).

I tida som følgde fekk fleire bankar i USA og Europa problem både med eigen likviditet og med naudsynt tiltru i marknaden. Wachovia (USA), Dexia (Belgia), Fortis (Belgia/Nederland), Hypo Real Estate (Tyskland) og Bradford & Bingley (Storbritannia) var blant dei som vart redda anten av styresmaktene, eller gjennom samanslåingar eller kapitalutvidingar. Fleire av desse bankane var òg hardt råka av subprimerelaterte tap. Likevel vart det etter kvart meir og meir tydeleg at òg andre sider ved krisa hadde kraft i seg til å felle bankane.

I Norden vart dei tre største bankane på Island sette under offentlig administrasjon i oktober, medan fleire danske bankar fekk alvorlege problem gjennom hausten 2008. Åtte kriseramma danske bankverksemdar vart avslutta i 2008, anten gjennom overtakingar frå andre bankar, eller gjennom avvikling. Den største av desse verksemdene, Roskilde Bank med ein forvaltningskapital på 37 mrd. danske kroner, vart overteken av den danske sentralbanken og sidan seld til ei privat bankgruppering. I Sverige har styresmaktene gitt stønad til to finansinstitusjonar, og sett meklarhuset Carnegie under administrasjon (som sidan er selt vidare).

Figur 2.2 i meldinga syner at kronerrentene og rentene hos handelspartnarane til Noreg, til tider låg meir enn to prosentiningar over forventta styringsrenter frå dei respektive sentralbankane. Påslaga i dollarmarknaden har vore særleg høge, og rentepåslaga her var i september 2008 oppe i nesten fire prosentiningar. Sidan utgangen av fjoråret har penge marknadsrentene gått i retning av meir normale nivå, men ligg framleis godt over det som var rekna som "normalt" før sommaren 2007.

Aksjekursane i Europa og USA fall omkring 25 til 45 pst. gjennom 2008. Nedgangen kom hovudsakleg i fjerde kvartal og var brei og omfattande, men ramma særleg bankar og andre finansinstitusjonar.

Ifølgje Det internasjonale valutafondet (IMF) har internasjonale bankar fram til januar 2009 varsla at dei har tapt eller skrive ned egedelar for om lag 790 mrd. dollar. Mesteparten av tapa kjem frå urealiserte kurstap på obligasjonar, bustadlånepapir og andre ver-

dipapir, som bankane etter rekneskapsreglane måtte bokføre til marknadsverdi. Valutafondet sitt anslag i april 2008 om at samla tapsnedskrivningar relaterte til amerikanskutferda gjeldspapir av ulike slag ville utgjere om lag ein billion dollar på verdsbasis, er sidan oppjustert to gonger. I oktober 2008 vart talet heva til vel 1 400 mrd. dollar, medan talet i januar 2009 var 2 200 mrd. dollar.

Dei norske finansinstitusjonane har ikkje vore like hardt råka av krisa internasjonalt som ein del utanlandske institusjonar. Dette kjem mellom anna av at norske finansinstitusjonar ikkje har hatt subprimelaterte tap i særleg grad. Norske finansmarknader har like fullt vorte påverka. Særleg har kursane på aksjane til institusjonane vore utsette for ein veldig nedgang på Oslo Børs. Marknadsverdien til dei to største børsnoterte finansinstitusjonane i Noreg, DnB Nor og Storebrand, minskte til dømes med høvesvis 67 pst. og 70 pst. i 2008.

Når norske bankar har klart seg forholdsvis godt samanlikna med utanlandske føretak, kjem dette mellom anna av at dei har tapt mindre på dårlege verdipapir, har hatt høg innskotsdekking (som gjer bankane mindre avhengige av andre innlån i marknaden) og solide balansar etter fleire år med god inntening. Norske bankar, i motsetnad til bankar i Danmark, Sverige, og særleg Island, hadde ikkje stor verksemd i utlandet då krisa trefte, og dette har dempa dei direkte impulsane til norske bankar frå krisa ute.

Norske statsfinansar er særskild solide rekna i internasjonal samanheng. Dette har òg gagna finansinstitusjonane med omsyn til marknaden si tiltru til banksystemet, og til at styresmaktene har evne til å handsame eventuelle problem. Like fullt har norske bankar vorte meir sårbare for internasjonal påverknad dei siste åra, mellom anna gjennom lågare innskotsdekning. Bankane har såleis gjort seg meir avhengige av finansiering på marknaden.

Figur 2.2 og 2.4 i meldinga syner den dramatiske utviklinga i den norske pengemarknaden hausten 2008. I september, etter konkursen i Lehman Brothers i USA, skaut pengemarknadsrenta i vêret. Bankane i Noreg, i likskap med bankane internasjonalt, heldt på eigne midlar av omsyn til uvisst motpartsrisiko og eige ønske og krav til likviditet. Sidan bankane i Noreg i hovudsak låner ut til publikum med vilkår om flytande renter, har dei òg stilt seg slik at dei har flytande renter på deler av innlåna sine. Såleis slo dei høge marknadsrentene snøgt inn på bankkostnadene, og bankane var snare med å setje opp rentene på utlåna til publikum. Bankane stramma òg inn på utlån til hushald og føretak.

Innlån frå pengemarknaden var ikkje berre særskild kostbare, dei var til tider heller ikkje tilgjengelege. Fleire handelsdagar i september 2008 hadde særskild låg omsetnad, og den 16. september vart ikkje Nibor-

renta eingong fastsett. Berre ekstraordinære tiltak frå Noregs Bank tryggja heilt naudsynt likviditet til norske bankar. Utviklinga i pengemarknaden reflekterer ein meir gjengs uvilje mot å ta på seg risiko. Bankar, fond og investorar omplasserte i stor mon midlane sine til trygge statspapir i staden for i marknaden elles. Den høge etterspurnaden etter desse papira pressa dei effektive rentene på papira ned.

Verdiane på Oslo Børs har vorte kraftig reduserte i 2008. Auka uvilje mot å ta på seg risiko og auka uvisse knytt til inntening og soliditet i norske føretak har gitt lågare marknadspris på partar i føretaka, og til tider særskild låg omsetjing av verdipapir. Utanlandske investorar har trekt seg ut av den norske verdipapirmarknaden, og prosentdelen av føretaka som er noterte på Oslo Børs og åtte av utlendingar, fall frå 41 til 33 pst. gjennom 2008. Samstundes har verdipapirfond selt seg ned for å kunne løyse inn partseigarar. Auka tilbod og svekt etterspurnad etter verdipapir har bidrege til lågare verdsettjing av aksjar og andre verdipapir.

Utviklinga på Oslo Børs frå 2004 er teikna inn i figur 2.3 i meldinga. Medan verdiane på børsane no er omtrent tilbake på nivået for fem år sidan, har fallet på Oslo Børs vore meir dramatisk. Berre frå september til november 2008 fall verdiane med heile 55 pst. Ein del av det særlege norske børsfallet kan forklarast med det kraftige prisfallet på olje og andre råvarer i 2008. Av bransjeindeksane har energi- og finansindeksen falle mest.

Sommaren 2008 var den norske krona historisk sterk målt mot internasjonale valutaer. Investorar søkte seg hausten 2008 etter kvart bort frå valutaene til mindre land, og særleg frå valutaene til kriseramma Island og Ungarn, då frykt for statsfinansielle problem spreidde seg. Sjølv om omdømmet til dei norske statsfinansane ikkje var svekt, trekte internasjonale investorar seg frå kronemarknaden til føremon for dei større valutaene. Kraftig prisfall på olje bidrog òg til ei svekking av krona. Mot slutten av 2008 var krona, jamført med valutaene i dei landa Noreg handlar mest med, svakare enn på ti år.

Dei kraftige svingingane på verdipapir- og pengemarknadene roa seg noko mot slutten av 2008, samstundes som utlånsrentene frå bankane til publikum vart sette ned.

Etter at tiltrua til bankane og banksystema rundt om i verda hadde nådd ein botn ein ikkje hadde sett sidan depresjonsåra på 1930-talet, vart det i oktober 2008 gjort kjent ei rekkje nye tiltak frå styresmakter i fleire land. Sentralbankane hadde då vore aktive i lengre tid med likviditetstiltak som særleg store og lange lån, og lemping på krava til sikkerheiter og til aksepterte motpartar. Den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve, opna valutabyteavtaler med ei rekkje andre sentralbankar for å tryggje tilbodet av

dollarlikviditet, samstundes som særlege ordningar for byte av lite omsetjelege verdipapir mot statspapir var oppretta i fleire land (mellom anna i Storbritannia, der ein sette i verk eit slikt program allereie i april 2008).

Frykt for såkalla "run" på bankane frå innskyttarar leidde til at somme land styrkte eksisterande innskotsgarantiprogram, medan andre oppretta nye ordningar eller stilte fulle garantiar for alle innskot. Irske styresmakter gjorde til dømes 30. september 2008 kjent ein uavgrensa garanti for innskot. Noko liknande gjorde Hellas, medan EU heva minstesatsen for nasjonale garantiar frå 20 000 til 50 000 euro.

EU-kommisjonen føreslo den 15. oktober 2008 å heve minstesatsen ytterlegare til 100 000 euro innan eitt år. Etter framlegg frå Europarådet som EU-parlamentet slutta seg til, skal satsen i tillegg gjerast til ei øvre grense frå slutten av 2010, gjennom ei europeisk fullharmonisering. EU-kommisjonen skal i ein rapport innan utgangen av 2009 vurdere om det er naudsynt og føremålstenleg at satsen på 100 000 euro vert fullharmonisert.

Innskotsgarantiordninga i Noreg er ei god ordning for innskyttarane. Opptil 2 mill. kroner per innskyttar per bank er dekt dersom banken er medlem i Bankenes sikringsfond, kor medlemskap er obligatorisk for alle norske bankar, jf. banksikringslova § 2-1. Noreg vil arbeide aktivt for å behalde nivået på innskotsgarantiordninga. Spørsmålet om fullharmonisering av europeiske innskotsgarantiar blir eit eiga tema om det måtte bli aktuelt med innlemming i EØS-avtala av dette direktivet. Med eit garantibeløp på 100 000 euro blir dekt beløp for norske innskyttarar meir enn halvert om ein skulle gjennomføre ei slik ordning.

Den norske innskotsgarantien har sikra tryggleik for innskyttarane, vore med på å stabilisere innskotsdekninga hos bankane, og avverja at Noreg har måtta gjere særskilde kortsynte endringar i ordninga i ei utsett tid. Norske styresmakter har arbeidd aktivt for å påverke EU-framlegget, heilt sidan det vart gjort kjent i fjor haust.

I oktober 2008 kom fleire styresmakter med tiltak for likviditetsforsyning til marknaden og finansinstitusjonane, ulike garantiopplegg for innlåna og innskota til bankane, og i nokre tilfelle verkemiddel til fremje av soliditet og kapitaldekning i finansinstitusjonane. Ordningane for tilførsel av eigenkapital inneheldt i mange høve vilkår som avgrensar utbytteutbetalingar, leiarlønner og bonusar. Avtalevilkåra skulle, i tillegg til å motverke uheldig åtferd frå bankane si side, gi styresmaktene betalt for den risikoen dei tok på seg. Vidare kunne det vere vilkår om at bankane måtte halde oppe utlånsveksten, og krav om ei viss kapitaldekning. I midten av oktober vart dess-

utan EU-landa einige om gjengse retningslinjer for statlege kapitaltilskot og garantiar for innlån.

USA og Storbritannia, som vart tidlegast og hardest ramma av finanskrisa, var òg tidleg ute med omfattande tiltak retta inn mot banksystemet. Den amerikanske krisepakka på 700 mrd. dollar vedteken 3. oktober 2008, skulle opphavleg gå til oppkjøp av dårlege verdipapir frå balansane til finansinstitusjonane, men desse planane vart kort tid etter endra til kjøp av eigenkapitalinstrument direkte i bankane. Finansdepartementet i USA fekk vide fullmakter for bruken av midlane i pakka, og har òg gått inn med kapital i andre føretak enn bankar, og bidrege til nokre av ordningane frå sentralbanken si side. I november vart nye og vidtrekkande tiltak lagde fram og sette i gang, mellom anna ei pakke frå sentralbanken på 800 mrd. dollar til oppkjøp av gjeld og verdipapir, og til nye statlege lån.

Britiske styresmakter skaut først i oktober inn eigenkapital i åtte av dei største britiske bankane, og har sidan utvida tilbodet til fleire bankar og finansinstitusjonar. Storbritannia har òg etablert program for verdipapirbyte, garantiar og ulike forsikringar for eignedelane til bankane. Mange større bankar i fleire europeiske land, mellom anna Frankrike, Tyskland og Irland, har motteke statlege kapitaltilskot, men få i så stor mon som britiske bankar. Til dømes har storbanken Royal Bank of Scotland no den britiske staten som største eigar.

I Danmark vart det i oktober etablert ei garantiordning som gav full trygd for alle fordringar frå innskyttarar og alminnelege kreditorar i danske bankar. Banknæringa sjølv bidrog med 35 mrd. danske kroner til ordninga, medan staten garanterte for tap frå deltakande bankar ut over dette. Det vart òg oppretta eit eige føretak for avvikling av insolvente bankar. Føretaket skal, om ikkje private løysingar er mogelege, opprette mellombelse einingar som skal overta verksemda og eignedelane til insolvente bankar, med sikte på kontrollert avvikling. Svenske styresmakter la òg fram ein tredelt stabiliseringsplan for finanssystemet. Ei kredittordning i sentralbanken skulle leggje til rette for utlån til bedrifter frå bankar (gjennom at bankane kunne stille sertifikat utferda frå ikkje-finansielle føretak som sikkerheit for lån), dei mellomlangsigte innlåna til bankane kunne garanterast av staten mot ei avgift, medan eit nyoppretta statleg stabilitetsfond skulle byggjast opp for å kunne skyte inn kapital ved framtidige soliditetsproblem i bankane.

Noregs Bank har sett i verk ei rekkje tiltak for å motverke dei negative verknadene av den internasjonale finanskrisa. For det første vart langt fleire lån mot sikkerheit i verdipapir, såkalla F-lån, lagde ut i 2008 enn det som er normalt, og med lengre løpetider. Gjennom hausten tilbød sentralbanken F-lån

med tre og seks månaders løpetid, og frå november vart det gitt toårslån for over 12 mrd. kroner, særleg retta mot mindre bankar. I tillegg til kronelån tilbød sentralbanken dollarlån og ulike valutabyteavtaler for å betre likviditetshøva til bankane. Noregs Bank lempa òg på krava til verdipapirsikkerheiter. Mellom anna vart krav om børsertering og kredittvurdering av obligasjonsutferdarar fråfalle. Tiltaka frå Noregs Bank overfor pengemarknaden ser ut til å ha hindra at innlånskostnadane hjå bankane auka like mykje som pengemarknadsrentene gjennom hausten 2008.

Den norske styringsrenta vart, i likskap med i dei fleste andre landa i Europa og USA, sett raskt og kraftig ned, jf. figur 2.9 i meldinga. Frå oktober til desember 2008 vart renta senka med til saman 2,75 prosenteningar.

Den 12. oktober 2008 melde Regjeringa og Noregs Bank at dei oppretta ei byteordning der bankane fekk låne statspapir av staten i byte mot obligasjonar med førerett. Ordninga hadde som føremål å betre bankane si evne til finansiering i marknaden, gjennom at dei kunne stille statspapira som sikkerheit for innlån. Det vart òg vektlagt at bankane kunne selje dei innlånte papira, og såleis skaffe seg likviditet. Ramma for nyutferding av statspapir til ordninga vart sett til 350 mrd. kroner.

Etter at byteordninga vart sett i verk, saman med nye tiltak frå Noregs Bank, fall dei norske pengemarknadsrentene kraftig. Dei lågare marknadsrentene kom dels av redusert styringsrente og voner om ytterlegare nedgang, men òg av at bankane lettare fekk tilgang til langsiktig og mellomlangsiktig finansiering gjennom hausten, som følge av byteordninga. Presset i pengemarknaden letta noko mot slutten av året, men forholda var framleis ikkje normaliserte.

Høve til sal av verdipapir ein ikkje eig, såkalla "shortsal", har òg vorte innskrenka. Tidleg i oktober 2008 vurderte Kredittilsynet, ut frå dei rådande marknadsforholda, at shortsals av aksjar og grunnfondsbevis som er utferda frå norske finansinstitusjonar, stod i mishøve til verdipapirhandellova § 3-9 om forbod mot urimelege forretningsmetodar. I januar 2009 uttala Kredittilsynet at dei framleis oppfatta slikt shortsals som lovstridig, og kom samstundes med framlegg om lovendringar.

Tidleg i 2009 vart det gjort kjent ein ny runde med tiltak frå styresmaktene overfor finansmarknadene i Noreg og i andre land. Desse tiltaka var i stor mon kjenneteikna av at dei skulle styrkje eigenkapitalen i bankane. Danske styresmakter melde til dømes 18. januar 2009 at dei, innanfor ei ramme på 100 mrd. danske kroner, ville skyte inn såkalla hybrid kjernekapital i solide danske bankar, på forretningsmessige vilkår. Sverige varsla ei liknande ordning med ei ramme på 50 mrd. svenske kroner 3. februar. Regjeringa der la då, og seinare ved eiga forordning

10. februar, opp til at staten skulle ta del i vanlege aksjekapitalemisjonar saman med andre investorar, med avgrensing av staten sin del av emisjonane på 70 pst. (for at den svenske staten skal bidra med meir enn 70 pst., må kapitaltilførsla gå føre seg på vilkår som er fastsette av staten).

I Noreg la Regjeringa 9. februar 2009 fram ei omfattande kredittpakke i to hovuddelar, jf. Ot.prp. nr. 35 og St.prp. nr. 40 (2008–2009). Statens obligasjonsfond på 50 mrd. kroner oppretta innanfor Folkestrygdffondet, skal investere i den norske obligasjonsmarknaden. Statens finansfond med ei løyving på 50 mrd. kroner skal ha som føremål å kjøpe visse eigenkapitalinstrument utferda frå norske bankar. Medan Statens obligasjonsfond vil gjere det lettare for norske føretak å finansiere seg utanfor bankane, vil bankane sjølve kunne styrkje kapitaldekninga si gjennom tilskot av preferansekapital eller kjøp av fondsobligasjonar frå Statens finansfond (på marknadsmessige vilkår). Regjeringa legg opp til å rapportere om verksemda i Statens finansfond og Statens obligasjonsfond til Stortinget i Kredittmeldinga 2009.

Høgare kapitaldekning vil gi bankane betre høve til å låne ut pengar til hushalda og føretaka. Vidare peikar fleire omstende i retning av at bankane no bør hente inn meir kjernekapital. Bankane står no overfor ei tid med auka tapsrisiko, samstundes som marknaden krev høgare kapitaldekning enn tidlegare. Ratingbyråa krev òg meir kapital for å gi ein god kredittkarakter, noko bankane er avhengige av for å oppnå rimelege vilkår for innlån, og for å halde ved like tiltru i marknaden. Sidan kapital frå marknaden har vorte dyrare og vanskelegare tilgjengeleg i løpet av dei siste månadene, har fleire statar sett det naudsynt å skyte inn kapital i bankane.

Reguleringa av finansnæringa tek i alle land mål av seg til å betre stabiliteten i dei finansielle systema gjennom tilsyn og regulering. I politiske krinsar og faglege forum internasjonalt føregår det no ein debatt om kvifor reguleringa og tilsynet med finansinstitusjonane ikkje hindra ubalansane som førte til finanskrisa.

Ulikskap mellom land inneber at skilnader i regulering og tilsyn kan vere naudsynte for å skape finansiell stabilitet. Til dømes har lånemarknaden i USA dei seinare åra vore prega av nye låneprodukt, nye måtar å organisere salet av låneprodukta til kundane på, og nye måtar å "pakke" inn og selje låna vidare på. Denne nyskapinga har omforma finansnæringa i USA. Produkta vart òg selt til investorar i andre land, samstundes som forretningsmodellane spreidde seg utanfor USA. I dei landa kor finansnæringa har leia denne utviklinga, har det vore særleg trong til skjerpa reguleringar og til å styrke tilsynet med næringa. I staden har det vore ein utvikling med avregulering.

Tilsynet og reguleringa i Noreg har ein del særtrekk. Her i landet var ein til dømes tidleg ute med å fusjonere tilsynseiningane for ulike typar finansinstitusjonar, slik at ein fekk eit felles tilsyn med heile finansnæringa. Eit slikt tilsyn har mykje betre føresetnader for å ha oversikt over utviklinga i finansnæringa enn fleire ulike tilsyn.

I Noreg har ein etablert ei heilskapleg og samanhengande regulering for finansinstitusjonane. Finanskonsern, mellom anna dei såkalla blanda finanskonserna som består av ulike finansinstitusjonar, fekk tidleg stor utbreiing i Noreg. Som følgje av dette var norske styresmakter raskt ute med å lage eit heilskapleg regelverk for finanskonsern. Reglane om kapitaldekning på konsolidert nivå har vore eit sentralt stabilitetsskapande element i dette regelverket. Reglane motverkar at finanskonserna utnyttar skilnader i regelverket for ulike institusjonar i konsernet på ein uheldig måte. Sjølv om det innanfor EØS no er krav om at kvart land skal ha reglar om finanskonsern, og samanlikningar av ulike regelverk er vanskeleg, er det eit inntrykk at regelverket om finanskonsern i Noreg i sum er godt eigna til å sikre at finanskonserna har nok kapital og er høveleg regulerte.

Kapitaldekningsregelverket for finansinstitusjonar i Noreg er basert på at lik risiko skal handsamast likt. Difor er bankar, livsforsikringsselskap og pensjonskasser underlagde kapitalkrav som er avhengige av kva slags risiko institusjonen tek på seg. Det er ikkje vanleg i utlandet at til dømes livsforsikringsselskap og pensjonskasser er underlagde kapitaldekningskrav for marknadsrisiko. Dette norske reguleringsprinsippet fremjar soliditeten i livsforsikringsselskapa og pensjonskassene, bidreg til meir einskaplege konkurransevilkår, og hindrar at risiko hopar seg opp der han er minst regulert.

Sal av lån til eit føretak som har til føremål å finansiere kjøpet med å utferde verdipapir, blir gjerne kalla verdipapirisering. I nokre land har føretaka som utferdar verdipapira, ikkje vore underlagde ordinære kapitaldekningskrav. Reguleringa i Noreg inneber at kredittføretak som utferdar obligasjonar med førerett (OMF-ar), er underlagde dei same kapitalkrava som bankane. I Noreg er det såleis ikkje mogeleg for bankane å omgå kapitalkrava gjennom å verdipapirisere utlån.

Utlånstapa i USA kjem mellom anna av at det i sum er ytt store lån til hushald som ikkje har hatt økonomisk evne til å betene låna. Fleire har peika på at modellen med vidaresal av utlån har svekt motivasjonen hos långivarane til å vurdere om låntakarane har økonomi til å betale tilbake dei låna som er gitt. I Noreg har långivarane plikt til skriftleg å rå lånsøkjarrar frå å ta opp lån, dersom långivaren finn grunn til å tru at lånsøkjaren ut frå økonomisk evne eller andre tilhøve, burde vurdere å la vere å ta opp lånet. Ansva-

ret til låntakaren kan lempast om dette ikkje skjer. Frårådingssplikta er ein del av regelverket som skal beskytte forbrukarane, men slike føresegner kan òg ha verknad på kva for lån som blir gitt, og den samla risikoen i det finansielle systemet.

Shortsal er sal av finansielle instrument ein ikkje eig. Dei norske reglane for shortsals vart endra i 1997. Forbodet mot shortsals gjennom meklarapparatet vart då oppheva, og det vart opna for at verdipapirføretak kan formidle (eller sjølv utføre) såkalla dekt shortsals, det vil seie shortsals der den som sel, har sikra seg tilgang til dei finansielle instrumenta på avtaletidspunktet, jf. verdipapirhandellova § 10-4. Verdipapirføretaka kan ikkje medverke til udekt shortsals.

Omsyn til auka likviditet i verdipapirmarknadene og til betre samspel mellom derivatmarknader og marknader for dei underliggjande verdipapira var hovudgrunngevingane for å gi verdipapirføretaka høve til å medverke til dekt shortsals. Sjølv etter lovendringane i 1997 har norske aktørar i finansmarknaden avgrensa høve til å shortselsje finansielle instrument gjennom meklarføretak, samanlikna med det som er vanleg i andre land.

Som nemnt i pkt. 2.1.4 i meldinga innskrenka Kredittilsynet i oktober 2008 høvet til shortsals av verdipapir som var utferda frå norske finansinstitusjonar, av omsyn til dei heilt særskilde marknadsforholda. I januar 2009, etter oppmoding frå Finansdepartementet, kom Kredittilsynet òg med framlegg til lovendringar om shortsals. Kredittilsynet føreslo for det første at forbodet mot å gjennomføre udekt shortsals skal utvidast frå berre å gjelde verdipapirføretak, til òg å gjelde investorar direkte. Vidare føreslo Kredittilsynet at ein skal kunne sanksjonere brot på eksisterande og moglege nye føresegner med vinningsavståing eller straff.

Kredittilsynet føreslo òg at tilsynet skulle få heimel til å påleggje mellombelse forbod mot shortsals, både dekte og udekte, og at desse kan femne om derivatkontraktar med tilsvarande verknad på aksjekursar som ordinære shortsals. Samla kan slike endringar innebære ei betydeleg skjerping av det allereie avgrensa høvet til å shortselsje finansielle instrument i den norske finansmarknaden. Finansdepartementet sende framlegga frå Kredittilsynet på vanleg høyring i februar 2009.

Føresetnadane for finansiell stabilitet verda over har svekt seg monaleg i 2008. Bankar og andre finansinstitusjonar i USA og Europa har gått over ende, heile marknader har stoppa opp, og styresmakter har sett i verk tiltak av store omfang. Sentralbankane har sikra finansinstitusjonar likviditet etter at pengemarknadene nær stoppa opp, medan regjeringar etter kvart som krisa forverra seg òg har lagt til rette for styrka soliditet i føretaka.

I lengre tid før uroa i 2007 hadde kraftig gjeldsauke i USA og Europa vore finansiert av oljeeksporterande land og framveksande økonomiar i Asia. Høge spareratar i asiatiske land, saman med låge prisar på importerte varer, gav rom for historisk låge renter i Vesten. Dei låge rentene bidrog til auka etterspurnad etter kreditt hos hushald og føretak. Høgare prisar på bustader og råvarer både følgde av, og bidrog til, auka etterspurnad etter kreditt.

Optimisme og framtidstru bidrog til låge påslag for risiko og at risikoen vart undervurdert. Mange har peika på at denne utviklinga syner at marknadene ikkje sjølve klarer å avverje ubalansar og kredittbobler.

Nye føretaksmodellar hos kredittgjevarane kan ha vore medverkande til utviklinga. Medan bankane som gjer lån med sikte på å holde dei til førefall har motivasjon og tradisjon for å vurdere risikoar langt fram i tid, kan dei meir transaksjonsbaserte investeringsbankane og spesialføretaka som gjerne vart oppretta for å finansiere kreditten, ha vore meir opptekne av resultatata på kortare sikt.

Reguleringa, særleg i USA og Storbritannia, kan òg ha forsterka desse institusjonane si rolle i kredittsystemet. Finanskonsern kunne til dømes minske avsetningskrava gjennom å opprette dotterføretak. Dei såkalla investeringsbankane, saman med ulike holdingføretak og fond, kunne operere med særskilte låge kapitalbufferar sidan dei ikkje var underkasta vanlege reglar. Investeringsbankane i USA hadde på det høgaste utlån og verdipapir som var verdsette til meir enn 30 gonger eigenkapitalen i føretaka.

Gode økonomiske førehald og låge tap over lengre tid, kan ha minska kjensla av risiko. Høg lønsemd kan ha bidrege til det same, sjølv om gjengs økonomisk logikk skulle tilseie at høg lønsemd og raske verdistigningar òg inneber høg risiko.

Optimistiske kredittvurderingar gav låg risikovekting og låge avsetningar for tap i føretaka. Kapitaldekninga i dei internasjonale finansinstitusjonane var god i rekneskapen, men desse tala var i mange tilfelle resultat av for låg vurdering av risikoane i eigedlane. Kredittratingsbyråa sine vurderingar av høgrisikopapir, særleg subprimepapir og komplekse instrument, har vore kritiserte i ettertid. Tapsforventningane på subprimelåna var til dømes ofte bygd på faktisk misleghald frå berre dei første par åra desse låna hadde tap, noko som ikkje fanga opp mogelege tap under meir krevjande omstende.

I figur 2.25 i meldinga er samanhengen mellom dei mest sentrale mekanismane drøfta ovanfor illustrert. Figuren syner nokre av dei kompliserte verknaene frå låge renter og manglande regulering som leidde til høg risiko i systemviktige institusjonar.

Subprimemisleghaldet i USA og verdifallet på samansette produkt, og på dei institusjonane som åtte

slike produkt, avslørte i 2007 kor sårbare dei oppbygde strukturane var. I byrjinga av uroa vart bankane sine problem dempa gjennom innhenting av ny kapital frå marknaden. Men etter kvart som det vart klart at eigedelsporteføljane eigentleg var større og hadde høgare risiko, fall aksjekursane og det vart særskilt vanskeleg å hente inn meir kapital. Ved utgangen av januar 2009 hadde internasjonale bankar nedskreve om lag 790 mrd. dollar, medan dei hadde henta inn vel 820 mrd. dollar i ny kapital, ifølgje Det internasjonale valutafondet. Av den nye kapitalen var 380 mrd. dollar statleg innskotne midlar.

Medan vi i Noreg er vane med at alle delar av finansmarknaden er regulerte av styresmaktene, var om lag halvparten av den amerikanske finansmarknaden utanfor tilsyn og kapitalkrav ved inngangen til krisa, ifølgje berekningar frå Kredittilsynet. Utferding av verdipapir med sikkerheit i bustadlån og fast eigedom låg utanfor amerikansk regulering. I byrjinga rekna ein denne verksemda for å vere marginal, og uviktig for stabiliteten i det finansielle systemet. Men i løpet av nokre få år vart fleire og fleire bustadlån verdipapiriserte, og utgjorde om lag 60 pst. av alle amerikanske bustadlån i 2007, jf. ovanfor. Såleis vart utferdarane av desse papira i høgste grad systemisk viktige, utan at reguleringa følgde etter. Til samanlikning vart slik verksemd tillaten i Noreg først i 2007, og då strengt regulert. Utferdarane må til dømes oppfylle gjengse kapitalkrav, og det er berre lån med panteverdiar opp til 75 pst. som kan verdipapiserast.

Kredittrisikoen til dei norske bankane har dei siste månadane auka markert, særleg med omsyn til den svake realøkonomiske utviklinga. Det er stor uvisse om den vidare utviklinga i norsk og internasjonal økonomi. Medan det kan kome tap framover som vil svekkje soliditeten i bankane, er det lite truleg at vi får ei ny bankkrise. Likevel kan ein ikkje sjå bort frå at einskilte bankar kan få problem i år eller i 2010, og at det i nokre tilfelle kan bli naudsynt med ytterlegare tiltak.

I meldinga pkt. 2.3 er risikoane på den norske finansmarknaden nærmare omtalt. Utviklinga på dei norske finansmarknadene er nærmare omtalt i pkt. 2.4 i meldinga, og handsaming av einskilte institusjonar i pkt. 2.5 i meldinga.

2.2 Merknader frå komiteen

Fleirtalet i komiteen, alle unnateke medlemene i Framstegspartiet og Venstre, viser til at det har vore uro på finansmarknader i verda i over eitt og eit halvt år. Finansuroa har spreidd seg til realøkonomien, og verda er no inne i det alvorlegaste økonomiske tilbakeslaget på mange tiår. Uroa starta med subprimelån i USA, men har spreidd seg raskt til ei rekkje land. Krisa har også gitt kraftige utslag i

Noreg, og norske finansmarknader er ramma. Likevel er ikkje dei norske finansmarknadene like hardt ramma som ein del utanlandske institusjonar. Dette skuldast mellom anna at norske finansinstitusjonar ikkje har vore eksponerte mot subprimelån i særleg grad.

Fleirtalet i komiteen, alle unnateke medlemene frå Framstegspartiet, Høgre og Venstre, konstaterer at norske bankar, i motsetnad til ein del bankar i andre nordiske land, ikkje hadde stor verksemd i utlandet då krisa oppstod. Dette har dempa dei direkte verknadene av finanskrisa for dei norske bankane. Likevel er også norske bankar blitt meir utsette for internasjonal påverknad dei siste åra, mellom anna fordi dei er blitt meir avhengige av finansiering på den internasjonale marknaden.

Fleirtalet viser til at utviklinga i den norske pengemarknaden var dramatisk hausten 2008. Pengemarknadsrentene gjekk kraftig opp, og i nokre periodar var det ikkje mogleg for norske bankar å låne i denne marknaden. Bankane stramma inn på utlån til hushald og føretak. Fleirtalet viser til at Noregs Bank har sett i verk ei rekkje tiltak for å motverke dei negative verknadene av den internasjonale finanskrisa. Noregs Banks styringsrente er sett ned frå 5,75 pst. til 1,5 pst. Regjeringa og Noregs Bank har oppretta ei byteordning som inneber at bankane får låne statspapir i byte mot obligasjonar med fortrinnsrett. Desse tiltaka medverka til at presset i pengemarknaden letta noko mot slutten av 2008, og pengemarknadsrentene er blitt kraftig reduserte. Men forholda er framleis ikkje normale. Fleirtalet viser vidare til at Regjeringa i februar i år la fram ein omfattande kredittpakke. Statens obligasjonsfond på 50 mrd. kroner skal investere i den norske obligasjonsmarknaden. Statens finansfond på 50 mrd. kroner skal kjøpe eigenkapitalinstrument utferda av norske bankar. Det er enno for tidleg å vurdere effekten av desse tiltaka.

Fleirtalet vil peike på at det er ei rekkje forhold som har medverka til at vi har fått ei finanskrise. Vi har framleis ikkje full oversikt over årsaker og samanhengar. Fleirtalet er likevel ikkje i tvil om at svak og til dels manglande regulering av delar av finansmarknaden, særleg i USA, har vore ei medverkande årsak. Opphevinga av Glass-Steagall Act i USA i 1999, lova som skilde forretningsbankar og investeringsbankar, saman med opphevinga av eigenkapitalgrensa til amerikanske investeringsbankar våren 2004 og den enorme veksten i forsikringar mot kredittrisiko dei siste åra, har etter fleirtalet sitt syn vore medverkande årsaker til at den finansielle krisa har fått så stort omfang. Forsikringar mot kredittrisiko viste seg å verke svært medsykklisk. Fleirtalet viser til at dei fire store investeringsban-

kane i USA, med unntak av Lehman Brothers som blei slått konkurs, no er gjorde til vanlege forretningsbankar eller er overtekne av andre finansinstitusjonar. Felles for desse var eksponeringa deira mot dårlege bustadlånspapir og låg eigenkapital samanlikna med storleiken på verksemdene. Fleirtalet viser til at problema i fjor haust i AIG, det største forsikringskonsernet i verda, særleg var knytte til eit dotterføretak som hadde selt kredittrisikoforsikringar i stort omfang. Fleirtalet vil peike på at reguleringa som amerikanske og britiske styresmakter hadde av investeringsbankar og spesialføretak som blei oppretta for å finansiere kreditt, kan ha forsterka den rolla desse institusjonane hadde i kredittsystemet. Fleirtalet konstaterer at det har vore stor kreativitet knytt til oppretting av stadig nye former for finans- og kredittføretak, der styresmaktene systematisk har vore på etterskot når det gjeld regulering. Dette har medverka til auka risiko og dermed større ustabilitet og det må etter fleirtalet sitt syn få ny og forsterka merksemd frå reguleringsstyresmaktene si side. Fleirtalet poengterer kor viktig det er for finansiell stabilitet at forsikringsselskap held seg til forsikring av liv og eigedom og ikkje kredittrisiko.

Fleirtalet vil peike på at vi i Noreg, i motsetning til i mange andre land, har eit integrert finanstilsyn. Kapitaldekningsregelverket for finansinstitusjonar er basert på at lik risiko skal behandlast likt. Dette prinsippet hindrar at risiko hopar seg opp der den er minst regulert. Fleirtalet vil vidare peike på at reguleringa i Noreg inneber at kredittføretak som utferdar obligasjonar med fortrinnsrett, er underlagde dei same kapitalkrava som bankar. Det er derfor ikkje mogleg for bankane å omgå kapitalkrava gjennom å verdipapirisere utlån, slik det er i ein del andre land. Fleirtalet meiner at den norske innskotsgarantiordninga har gjort mykje for å sikre innskytarane sine rettar og stabilisere innskotsdekninga i bankane. Fleirtalet støttar Regjeringa sitt arbeid for å halde fast ved den norske ordninga.

Fleirtalet viser til at høge spareratar i asiatiske land, saman med låge prisar på importerte varer, gav rom for historisk låge renter i den vestlege verda. Dei låge rentene førte til auka etterspurnad etter kreditt frå hushald og føretak. Optimisme og framtidstru medverka til låge påslag for risiko og undervurdering av risiko. Fleirtalet konstaterer at mange har påpeikt at denne utviklinga viser at marknadene ikkje sjølve klarer å hindre ubalansar og kredittbobler.

Sentralbanksjefen tok under høyringa 14. mai i år til orde for høgare eigenkapitalkrav i bankane. Han la vekt på at dette måtte skje på eit felles nordisk nivå på grunn av konkurransen i den nordiske bankmarknaden. Fleirtalet sluttar seg til vurderinga frå sentralbanksjefen.

Komiteens medlemmer fra Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre understreker at en velfungerende markedsøkonomi forutsetter politiske rammebetingelser som skaper rettferdige spilleregler og produktive insentiver, og som motvirker maktkonsentrasjon og andre former for verdiødeleggende atferd. Slike rammebetingelser kan aldri skapes en gang for alle. De må hele tiden videreutvikles og fornyes i takt med samfunnsutviklingen – så vel nasjonalt som internasjonalt.

Disse medlemmer viser til at Norges robuste statsfinansielle situasjon, basert på at handlingsregelens integritet er ivarettatt fornuftig over tid, gjør at landet står godt rustet til å møte vanskelige tider. Samtidig kan den samme styrken lett skape en sovepute som gjør at vi har vanskeligheter med fullt ut å erkjenne alvoret i den internasjonale krisen, og hvordan den allerede virker inn på norsk økonomi.

Disse medlemmer er spesielt bekymret over at store deler av vår eksportrettede industri allerede merker den internasjonale krisen gjennom et sterkt fall i både produktpriser og etterspørsel som er direkte koblet til nedgangen i verdensøkonomien. Selv om også store deler av norsk industri er rettet mot oljevirksomhet og innenlands etterspørsel, som trolig vil holde seg bedre oppe, er ikke det tilstrekkelig til å endre på totalbildet. Nedgangen i norsk industri ventes samlet sett å bli kraftig i 2009.

Disse medlemmer viser videre til at Regjeringen og flertallet hevder at krisen er påført landet fra utlandet, og ikke har innenlandske årsaker. Selv om dette hovedsakelig er riktig, er det grunn til å understreke at vi også i Norge har opplevd en betydelig penge- og kreditt ekspansjon i de senere år, med påfølgende tendenser til vedvarende økning i boligprisene. Både pengemengde og kredittvolumet økte med i overkant av 10 pst. årlig i perioden mellom 2005 og 2008 – et godt stykke i overkant av et langsiktig bærekraftig nivå.

Disse medlemmer understreker at de norske bankene, spesielt de lokale sparebankene, er relativt solide målt i egenkapitaldekning. Den aktuelle finanskrisen har allikevel vist at det er helt opplagt at kapitaldekningen i bankene må justeres opp på et høyere nivå enn Basel II-kravene tilsier – på mellomlang sikt. Dessuten har finanskrisen vist at det skaper betydelig systemrisiko hvis deler av finansnæringen ikke avkreves en viss minimal egenkapitaldekning, som i USA og Storbritannia. Erfaringsmessig har det også vist seg at systemrisikoen er vesentlig mindre i land med mer helhetlige reguleringer, som Canada og Norge.

Disse medlemmer mener også at det er svært viktig å tilføre finansmarkedet nye motsykliske mekanismer. Det vil si regulatoriske mekanismer som krever høyere kapitaldekning og/eller tapsavset-

ninger i tider med sterk kredittvekst (også for å dempe kredittveksten), og tilsvarende lavere krav/avsetninger i dårlige tider med lav kredittvekst (for å dempe kredittørken).

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet er ikke uenig i alle deler av flertallets merknader, men konstaterer at noen premisser og forutsetninger er det uenighet om. Disse medlemmer velger derfor å ikke slutte seg til flertallets kommentarer i sin helhet, men velger i stedet å ta omtalen i Kredittmeldingen til orientering. Disse medlemmer har følgende kommentarer til Regjeringens fremlegg:

Manglende redegjørelse for Statens finansfond og Statens obligasjonsfond

Disse medlemmer viser til behandlingen av Bankpakke II med opprettelsen av Statens finansfond og Statens obligasjonsfond, jf. Innst. S. nr. 158 (2008–2009) og Innst. O. nr. 48 (2008–2009). Disse medlemmer påpekte i den forbindelse viktigheten av at Stortinget ble løpende orientert om virksomheten, ettersom opprettelse av Statens finansfond og Statens obligasjonsfond innebærer at Stortinget gir Regjeringen vide fullmakter til den videre utformingen av regelverk og betingelser i tilknytning til fondene, samt virksomheten. En slik orientering burde være naturlig å omtale i Kredittmeldingen. Disse medlemmer viser også til at disse medlemmer i Innst. S. nr. 158 (2008–2009) fremmet forslag som lød:

"Stortinget ber Regjeringen på egnet måte regelmessig orientere Stortinget om virksomheten, samt status for forvaltningen av fondenes midler."

Finanskrisens årsaker

Disse medlemmer viser til at finansministeren nokså naivt i høst uttalte at vi ikke ville oppleve en finanskrisen i Norge, for her var alt så godt regulert. Disse medlemmer setter spørsmålsteget ved om regelverket og reguleringene i finanssektoren har hatt riktig innretning når man nå trenger to bankpakker for å få kredittmarkedet på fote igjen.

Disse medlemmer er også av den oppfatning at Regjeringens fremstilling av finanskrisens årsaker i Kredittmeldingen for 2008 er feilaktig og mangelfull.

Disse medlemmer vil også understreke at problemet i USA ikke er at markedet har vært "helt fritt" og uregulert, slik man kan få inntrykk av blant politikere på venstresiden, men feil reguleringer og pengepolitikk, foruten statsinngrep i boligfinansieringsmarkedet.

Disse medlemmer finner dermed grunn til å presisere at det i hovedsak er myndighetenes reguleringer som har bidratt til finanskrisen, blant annet gjennom et regelverk som har tvunget banker til å yte lån til mennesker som ikke har hatt tilstrekkelig betalingsvne, gjennom såkalt "sosial boligpolitikk".

Disse medlemmer viser til at amerikanske myndigheter, under Bill Clintons regjeringstid, førte en svært aggressiv politikk overfor de private bankene i USA for å få dem til å låne ut penger til boligkjøpere med lav kredittverdighet. Under Clintons første presidentperiode brukte man en kombinasjon av trusler og gulrøtter for å få de amerikanske sparebankene til å låne ut penger, spesielt til minoritetsgrupper med lav inntekt og liten formue, gjennom såkalte "affordable lending requirements". Dette var initiativ som Fannie Mae og Freddie Mac ble tvunget til å imøtekomme.

De to gigantiske og halvstatlige boligfinansieringsselskaper, Fannie Mae og Freddie Mac, overtok risikoen forbundet med disse "subprime"-lånene. Dermed reduserte man bankenes risiko ved å gi folk lån. Disse to selskapene ble igjen gitt lov til å pakke inn den råtnende gjelden i verdipapirer som ble solgt videre til de store forretnings- og investeringsbankene på Wall Street. Denne gjelden kunne selges videre igjen til andre banker og finansselskaper, både i USA og andre land. AIG forsikret disse investeringsbankenes "junk bonds", og risikoen ble dermed skjøvet fra ledd til ledd i kjeden. Alle aktørene var dermed avhengige av at boligprisene steg.

Dermed ble hele finanssektoren rammet, noe høstens konkurser og redningsaksjoner vitner om.

Disse medlemmer viser også til at kredittpolitikken ført overfor sparebankene stod for ca. 3/4 av subprime-lånene. I tillegg har man brukt statlige virkemidler overfor de private forretnings- og investeringsbankene. I 1999, da deler av den mye omtalte Glass-Steagall Act ble avviklet og erstattet med Gramm-Bleach-Bliley Act, insisterte Clinton-administrasjonen på å bake inn den såkalte Community Reinvestment Act (CRA) i den nye loven. CRA var nok et virkemiddel for å få de private bankene til å gi boliglån til mennesker med lav kredittverdighet.

Hvis forretnings- og investeringsbankene ikke oppfylte CRA-kravene, risikerte de å få avslag fra deres reguleringsinstans om å få lov til å kjøpe opp og slå seg sammen med andre banker. Dermed la man klare føringer på bankenes utlånspolitikk. At de private bankene opptrådte "uansvarlig" i et slikt reguleringsregime er alt annet enn overraskende.

Investeringsbankene spesialiserte seg i sin tur på å redusere egen risiko ved risikofylte utlån ved å inngå avtaler om såkalte credit default swaps (CDS). Dette går ut på at et annet finansselskap enn det som opprinnelig ga lånet, gir en slags forsikring mot en

viss sum med penger. Igjen ble bankene pålagt å gi risikofylte lån, men risikoen ble overflyttet til andre finansselskaper. Et selskap som virkelig kom i uføre på grunn av CDSer, var forsikringsgiganten AIG.

Disse medlemmer mener det er verdt å merke seg at både Alan Greenspan og offisielle kredittvurderingsbyråer tok dette finansinstrumentet imot med åpne armer, fordi man mente at det ville virke stabiliserende på finansmarkedet ved å spre risikoen blant mange aktører. Det motsatte skjedde: Man mistet oversikten og risikovilligheten økte voldsomt.

Disse medlemmer viser også til at tidligere finanskriser og krakk oppstått i USA har vært forårsaket av uklok økonomisk politikk fra myndighetene i USA. Det klassiske eksemplet er krakket på Wall Street i 1929 og depresjonen som fulgte. Politikken som fulgte utover på 30-tallet var skadelig for den amerikanske økonomien, noe som forklarer hvorfor depresjonen ikke tok slutt før USA gikk inn i andre verdenskrig.

For eksempel satte Hoover opp skattene kraftig under en depresjon. I tillegg lot administrasjonen og Federal Reserve pengemengden falle med rundt 1/3. De fleste økonomer, uavhengig av skoleretning og politisk tilhørighet, kan fortelle at dette var noe av det verste man kunne gjøre i en slik situasjon.

Franklin D. Roosevelts New Deal var også feilslått, og arbeidsledigheten forble kronisk høy helt fram til andre verdenskrig. Også Roosevelt satte opp skattene og lot pengemengden falle i 1936, noe som førte til en "depresjon i depresjonen", i seg selv en av de verste depresjonene i amerikansk historie.

Disse medlemmer viser for øvrig til rapportene "*Finanskrisen: Markedssvikt eller styringsvikt?*" utarbeidet av Civita (2009) og "*Finanskrisen – ett gigantisk politikkmisslyckande*", Munkhammar m.fl. (2008).

Disse medlemmer vil understreke at løsningen ikke nødvendigvis er mer reguleringer, men riktige reguleringer. Reguleringene må ikke i for stor grad åpne for politisk skjønn og kortsiktige politiske gevinster. Videre må reglene utformes slik at en unngår "moral hazard" eller såkalte "perverse insentiver", dvs. at hvis alt går bra sitter man igjen med fortjenesten selv, men hvis det går dårlig griper staten inn. Reguleringene, og forventningene til reguleringenenes håndheving, medfører altså det uheldige at andre ender opp med kostnaden forbundet med en risiko som en aktør selv burde tatt regningen for.

Disse medlemmer påpeker at finansmarkedene er integrert over landegrensene, og at harmonisering av regelverket internasjonalt kan være av nødvendighet. Et slikt arbeid kan Norge ta initiativ til. Disse medlemmer ønsker i første omgang å sette ned en bankkommisjon for å utrede hvilke svak-

heter systemet har, samt på hvilke områder systemet burde forbedres. Disse medlemmer viser til sitt forslag om å sette ned en bankkommisjon fremmet i Innst. S. nr. 158 (2008–2009).

Mennesker med gjeldsproblemer

Vi er nå kommet i en situasjon som etter hvert kan føre til at mange mennesker kan komme i uføre med gjeldsproblemer. Disse medlemmer viser til Dokument nr. 8:16 (2007–2008) fremmet av Fremskrittspartiet. Representantforslaget tok sikte på å belyse og utrede forslag til endringer i regelverket omkring personer tyngt av gjeld, slik at ikke systemet unødig bidro til å forverre problemene. Disse medlemmer konstaterer at kun disse medlemmer stemte for forslaget, og således er de eneste som tar dette problemet tilstrekkelig alvorlig.

Tiltakspakker

Den økonomiske situasjonen landet nå er inne i må tas alvorlig. Disse medlemmer viser til at Regjeringen med sitt forslag til statsbudsjett for 2009 ikke tok høyde for den økonomiske situasjonen Norge var på vei inn i. Regjeringen var heller ikke villig til å justere kursen eller anslagene som lå til grunn for budsjettene, og fremmet først en tiltakspakke 26. januar 2009. Disse medlemmer vil påpeke at problemet med tiltak som settes i verk av politikerne er at de virker for sent. Hurtighet er derfor avgjørende. På dette området kunne Regjeringen vært bedre. Disse medlemmer viser til at de allerede i sitt alternative budsjett for 2009 foreslo bevilgninger for å avhjelpe krisen. Da disse tiltakene ikke fikk flertall, fremmet disse medlemmer en rekke tiltak på nytt i januar 2009. I motsetning til Regjeringen prioriterte disse medlemmer skattelette for å øke kjøpekraften og bedre rammevilkårene for landets bedrifter. Disse medlemmer viser for øvrig til Innst. S. nr. 139 (2008–2009).

Tid for optimisme

Disse medlemmer viser til at venstresiden i norsk politikk siden finanskrisen startet, i sin propaganda har proklamert at markedsøkonomien er død og at kapitalismen har spilt fallitt. Dette kan ikke fremstilles mer feil. Frihandel og markedsøkonomi har fått millioner av mennesker ut av fattigdom, og verden har opplevd en enorm velstandsvekst siden krigen.

I motsetning til sosialistisk planøkonomi har markedsøkonomien evnen til å korrigere feil. Det er det som skjer når man opplever justeringer og krakk. Dette viser nettopp at systemet fungerer. Men systemet er ikke perfekt, og det kan legges til rette for at

det fungerer enda bedre, blant annet gjennom bedret informasjon i markedene.

Kriser rydder ofte opp i økonomien og gir grunnlag for nye ideer og ny vekst. Kriser kan åpne for kreativitet og muligheter for gründervirksomhet og innovasjon, fordi ressurser frigjøres og ledig kapasitet kan settes inn.

Disse medlemmer viser eksempelvis til at Norsk Hydro fikk oppsving som følge av innovasjon på 30- og 40-tallet innen fullgjødsel. I denne perioden oppstod også møbelindustrien på Vestlandet.

Disse medlemmer vil understreke viktigheten av at myndighetene legger til rette for nyskaping, fremfor å legge hindringer i veien. Politikernes oppgave er å skape grobunn for optimisme.

Komiteens medlemmer fra Kristelig Folkeparti og Venstre vil peke på at det fra Regjeringen og regjeringspartiene stadig vekk blir hevdet at krisen skyldes et totalt frislipp av markedskrefter og en til dels uregulert finansnæring. Et stykke på vei er det nok rimelig å hevde at tilsyn og reguleringer av finansmarkedene i Norge har vært mer helhetlige og strengere enn i for eksempel Island, Storbritannia og USA. Men det er på sin plass å minne om at vi – på tross av mer helhetlige og strammere reguleringer av finansnæringen – har opplevd at en hel del uheldige situasjoner knyttet til såkalte sammensatte spareprodukter har oppstått – produkter som er godkjent av det norske Kredittilsynet, og at det ikke er mer enn om lag ett år siden den sittende regjering foreslo å tillate drift og markedsføring av såkalte spesialfond eller hedgefond i Norge. Det er etter disse medlemmers syn også grunn til å merke seg at det har vært flere advarsler i pressen enn det har vært fra Kredittilsynet omkring de mer spekulative spareproduktene som selv solide banker har solgt. Det har heller ikke vært noen interesse fra Regjeringens side for å se kritisk på de advarsler som tross alt har kommet i løpet av de siste årene.

Komiteens medlem fra Venstre vil peke på at det ikke er tvil om at Norges Banks lavrentepolitikk over mange år har vært en sterkt medvirkende årsak til den betydelige veksten i pengemengde og kredittvolum de senere år. Styringsrenten ble holdt under 3 pst. helt fra august 2003 til november 2006.

Dette medlem vil vise til motsykliske kapitalkrav for bankene som blant annet har vært praktisert i Spania. Spanske banker har vist seg å klare seg bra til tross for at landet er sterkt rammet av finanskrisen og av en eksepsjonell sterk boligboble. I denne sammenheng er det naturlig å lære av det regulatoriske regimet i Spania, som må kunne sies å være en suksesshistorie på dette feltet.

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

3.1 Samandrag

Kapitel 3 i meldinga gjer ei oversikt over dei viktigaste endringane i regelverket på finansmarknadsområdet i 2008, og ei omtale av sentrale løyve som vart gitt same år.

3.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen til orientering.

4. VERKSEMDA TIL NOREGS BANK I 2008

4.1 Årsmeldinga til Noregs Bank

4.1.1 Samandrag

Etter sentralbanklova § 1 skal Noregs Bank vere utøvande og rådgivande organ i penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal gi ut setlar og mynt, fremje eit effektivt betalingssystem, samt overvake penge-, kreditt- og valutamarknadene. Banken har òg viktige oppgåver innan kapitalforvaltning. 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 dette fram for Kongen og gjere det kjend for Stortinget. Årsmeldinga til Noregs Bank følgjer som uttrykt vedlegg til denne stortingsmeldinga.

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 instruksen skal statsråden, snarast mogleg etter å ha motteke papira, sende årsrekneskapen for banken, årsmeldinga frå hovudstyret, utsegn frå representantskapen om protokollar frå hovudstyret og eventuelt om andre forhold som gjeld banken, til Riksrevisjonen, og dessutan statsråden si utgreiing om nytting av styringsrett hos departementet og regjeringa i saker som gjeld Noregs Bank.

Departementet sender desse dokumenta til Riksrevisjonen når departementet har motteke dei frå Noregs Bank. Riksrevisjonen får òg kopi av korrespondansen mellom departementet og Noregs Bank i saker om instruksjon og saker der ein let vere å instruere. Noregs Bank vart ikkje instruert med heimel i sentralbanklova § 2 tredje ledd i 2008.

Etter sentralbanklova § 5 skal representantskapen føre "tilsyn med bankens drift og at reglene for bankens virksomhet blir fulgt". Representantskapen uttaler seg om drifta til banken i årsmeldinga til banken. Det kjem fram i fråsegna for 2008 at representantskapen ikkje har avdekt forhold som gjev grunnlag for særskilte merknader etter sentralbanklova § 30 anna ledd.

I pkt. 4.1 i meldinga er det gjort greie for leiing, administrasjon og verksemd i Noregs Bank i 2008.

4.1.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen til orientering.

Komiteen viser til rettebrev frå finansministeren av 13. mai 2009 med rett samansetnad av representantskapen i Noregs Bank. Brevet følgjer som vedlegg til denne innstillinga.

4.2 Kapitalforvaltning

4.2.1 Samandrag

Noregs Bank forvaltar valutareservane og er av Finansdepartementet gitt i oppdrag å sørge for den operative forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland. I tillegg forvaltar Noregs Bank Statens petroleumsforsikringsfond for Olje- og energidepartementet. Ved utløpet av 2008 forvalta Noregs Bank 2 544 mrd. kroner i dei internasjonale kapitalmarknadene. Dei to største porteføljane er Statens pensjonsfond – Utland og valutareservane til Noregs Bank.

Ved utgangen av 2008 utgjorde kapitalen i Statens pensjonsfond – Utland 2 275 mrd. kroner. Noregs Bank forvalta fondet etter retningslinjer fastsette av Finansdepartementet og i høve til ei eiga forvaltningsavtale mellom banken og departementet. Forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland er omtala i ei eiga melding til Stortinget som vart fremja tidlegare i vår.

Noregs Banks hovudstyre har fastsett retningslinjer for forvaltninga av valutareservane. Investeringsporteføljen utgjer den største delen av valutareservane. Dei to andre delporteføljane er pengemarknadsporteføljen og petrobufferporteføljen. Pengemarknadsporteføljen er den mest likvide delen av valutareservane. Porteføljen var i 2008 i hovudsak plassert som sikra innskot i utanlandske bankar. Hovudstyret vedtok i 2008 å auke pengemarknadsporteføljen ved å overføre 8,7 mrd. kroner frå investeringsporteføljen. Pengemarknadsporteføljen utgjorde 44,7 mrd. kroner ved utgangen av 2008. Petrobufferporteføljen samlar opp dei løpande kjøpa til Statens pensjonsfond – Utland. Plasseringane til petrobufferporteføljen var avgrensa til renteinvesteringar i 2008.

Investeringsporteføljen skal i høve til retningslinjene som hovudstyret til Noregs Bank har vedteke ha ein aksjedel på 40 pst. og ein rentedel på 60 pst. Mot slutten av 2008 var aksjedelen i investeringsporteføljen så låg at det var naudsynt å justere porteføljen slik at aksjedelen kom tilbake til den vedtekne vekta på 40 pst. Retningslinjene for investeringsporteføljen er elles i stor grad likeeins med retningslinjene Finansdepartementet har fastsett for Statens pensjonsfond – Utland.

Marknadsverdien av investeringsporteføljen var 179 mrd. kroner ved utgangen av 2008. I 2008 var avkastninga på investeringsporteføljen -17,5 pst. målt i den valutakorga som svarer til samansetninga av referanseporteføljen. Målt i norske kroner var avkastninga -0,7 pst. Forskjellen kjem av at den norske krona svekte seg i forhold til valutakorga for referanseporteføljen. Forvaltninga gav ei mindreavkastning på 3,96 prosenteningar målt i forhold til kva ein ville fått ved å investere i referanseporteføljen.

Finansdepartementet har vurdert forvaltningsverksemda til Noregs Bank i 2008 i meldinga om Statens pensjonsfond – Utland frå 3. april 2009. Departementet peika der på at resultata i 2008 er svake og i stor grad prega av finanskrisa. Etter fleire år med brei oppgang i aksjemarknadene har aksjekursane falle markert gjennom det siste året. Avkastninga i dei internasjonale aksjemarknadene i 2008 var den svakaste på over 100 år. Rentepåslaga i pengemarknaden internasjonalt steig, og det vart dyrare med langsiktig finansiering både for bankar og andre type føretak. Finanskrisa har ført til ein markert auke i investorane sine krav til kompensasjon for å investera i verdipapir med høg kredittisiko.

I meldinga om Statens pensjonsfond – Utland peiker ein også på dei svake resultata i den aktive forvaltninga i Noregs Bank i 2008. Fram til og med 2006 hadde Noregs Bank rapportert ni år med positiv meiravkastning samanlikna med avkastninga på referanseporteføljen, men denne vart meir enn motsvar av tapa i den aktive forvaltninga dei to siste åra. Sjølv om det var mindreavkastning innan både aksje- og renteforvaltninga i 2008, står renteforvaltninga for ein stor del av dei samla tapa i den aktive forvaltninga. Dei svake resultata innan renteforvaltninga skyldes i hovudsak at Noregs Bank sine aktive obligasjonsinvesteringar i stor grad har hatt ein felles eksponering mot underliggjande systematisk risiko (likviditetsrisiko og kredittisiko). Store posisjonar som var blitt bygd opp i ein situasjon der risikopremien på likviditet og kreditt var låg, viste seg å falle samstundes i verdi då marknaden vart driven av store skift i verdsetjinga av desse risikofaktorane. I meldinga om Pensjonsfondet skriv departementet at resultata i den aktive forvaltninga i Noregs Bank må vurderast over ein lang periode, men at dei i 2008 etter departementet si vurdering ikkje var tilfredsstillande. Departementet viser i den samanhengen òg til dei tiltaka som Noregs Bank har sett i verk knytt til den aktive forvaltninga.

Marknadsverdien av Statens petroleumsforsikringsfond var 21 mrd. kroner ved utgangen av 2008. Fondet skal i høve til retningslinjene investerast i renteberande verdipapir. Fondet hadde i 2008 ei avkastning på 9,1 pst. målt i utanlandsk valuta, og 31,6 pst. når ein måler i norske kroner. Dette var 0,07

prosenteningar høgare enn avkastninga på den referanseporteføljen som Olje- og energidepartementet har definert.

Det er bygd opp kontrollapparat for investeringsverksemda både innanfor områda for kapitalforvaltning og pengepolitikk, og i andre delar av sentralbanken. Valutareservane til Noregs Bank og plasseringane for Statens pensjonsfond – Utland inngår i årsrekneskapen til Noregs Bank og blir revidert av Noregs Banks revisjon.

I stortingsmeldinga om Statens pensjonsfond er det gjeve ein meir utfyllande omtale av forvaltningsverksemda til Noregs Bank i 2008.

Det er òg gjort nærare greie for kapitalforvaltninga i Noregs Bank i banken si årsmelding og i ei eiga årsmelding for kapitalforvaltninga. Forvaltninga av Statens pensjonsfond er også omtala i statsrekneskapen.

4.2.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen til orientering. Elles viser komiteen til merknader frå dei respektive partia i innstillinga frå finanskomiteen om forvaltninga av Statens pensjonsfond i 2008, Innst. S. nr. 277 (2008–2009).

Komiteens medlemmer fra Framskrittspartiet viser til sine merknader i innstillingen til St.meld. nr. 20 (2008–2009) om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2008, der disse medlemmer er kritiske til forvaltningen og økningen av aksjeandelen fra 40 pst. til 60 pst.

4.3 Finansiell stabilitet

4.3.1 Samandrag

Noregs Bank skal arbeide for at det finansielle systemet verkar som det skal. Finanssystemet omfattar finansinstitusjonane, finansmarknadene og betalingssystemet. Målet om finansiell stabilitet inneber at systemet skal vere så robust at det kan takle store hendingar innanfor eller utanfor systemet. Systemet skal vere i stand til å formidle finansiering, utføre betalingar og omfordele risiko på ein effektiv måte. Dersom den finansielle stabiliteten er truga, kan Noregs Bank og andre styresmakter setje i verk tiltak.

Både i Noreg og i andre land har 2008 vore prega av krisehandsaming. Noregs Bank og andre norske styresmakter har sett inn fleire tiltak for å avgrense skadeverknadene av finanskrisa og styrkje det finansielle systemet. Noregs Bank har mellom anna tilførd dei norske bankane meir lån og med lengre løpetider enn vanleg. I tillegg har staten gitt bankane tilbod om å byte obligasjonar med førerett (OMF-ar) mot statspapir. Noregs Bank har stått for den praktiske gjen-

nomføringa av denne ordninga. Tiltaka frå styresmaktene gjorde at bankane fekk finansiert utlåna sine til lågare kostnad enn det ein såg tidlegare på hausten, jf. nærare omtale i kapittel 2 i meldinga.

Noregs Bank sitt arbeid for finansiell stabilitet har fire viktige element:

- Overvake faren for alvorlege forstyrningar i det finansielle systemet.
- Førebyggje ustabilitet ved å freiste halde risikoen for forstyrningar på eit lågt nivå.
- Arbeide for å halde tilliten til betalingsmidlane oppe.
- Ha beredskap for handsaming av kriser.

Noregs Bank overvaker nøye kor solide og lønnsame dei viktigaste finansinstitusjonane er, og kor godt dei viktigaste finansmarknadene fungerer. Noregs Bank gir si vurdering offentleg i rapportar som kjem kvart halvår. Noregs Bank nyttar eit breitt datagrunnlag for å overvake finanssystemet. Det omfattar både statistisk materiale og opplysningar som blir henta inn direkte frå aktørar i finansmarknadene. Noregs Bank hentar inn opplysningar om bankane sin utlånspraksis ein gong i kvartalet og opplysningar om likviditetstilhøva i bankane kvar månad. Sentralbanken har òg jamlege møte med bankar for å drøfte aktuelle problem som dei står overfor.

Noregs Bank har utvikla modellar som blir nytta i arbeidet med å analysere og evaluere finansiell stabilitet. Rapportane om finansiell stabilitet i 2008 inneheldt stresstestar. I desse analysane har ein sett på konsekvensane av mellom anna eit markert fall i forventningane frå hushalda og påfølgjande omslag i bustadmarknaden, i kombinasjon med andre uheldige utviklingstrekk.

Noregs Bank har beredskap for å kunne handsame kriser i det norske finansielle systemet. Hendigane dei siste 18 månadene har vist at svikt i dei marknadene der bankane låner pengar (likviditetsrisiko) er eit viktig trugsmål mot den finansielle stabiliteten. Det var tap på utlån til hushald i USA (kredittrisiko) som utløyste uroa, men det er ein nær samanheng mellom svikten i marknaden for bankane si finansiering og kredittrisikoen.

Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur er skipa for å tryggje ei best mogeleg samordning av beredskapsarbeidet i den finansielle infrastrukturen. Utvalet har òg eit ansvar for å følgje opp "sivilt beredskapssystem" i finansnæringa. Dei viktigaste aktørane i den finansielle infrastrukturen tek del i utvalet. Noregs Bank leier utvalet og gjer sekretariatsarbeidet. Det blir jamleg halde øvingar for å drøfte handsaminga av ulike kriser som kan råke den finansielle infrastrukturen.

Beredskapsutvalet hadde fire ordinære møte i 2008. I samband med utvalet sitt møte i juni vart det arrangert ei øving der heile utvalet var med. Øvinga tok utgangspunkt i at Noregs Bank sitt oppgjerssystem (NBO), og etter kvart òg reservemaskina til NBO, var ute av drift. Øvinga avdekte utfordringar i rutinane, som det i ettertid er arbeidd med for å rette opp. I desember var sekretariatet og andre medlemmer av utvalet med i øvinga IKT 08. Dette var ei nasjonal øving der finanssektoren berre var eit av øvingsområda. Også i denne øvinga kom det fram svake punkt i fordelinga av oppgåver mellom sekretariatet og aktørane i marknaden og mellom deltakarane i utvalet.

Noregs Bank har òg teke del i EU sitt arbeid med å handsame finanskrisa. På grunn av EØS-avtala og den tette integrasjonen mellom banksystema i EU- og EØS-landa har, Noregs Bank og Kredittilsynet sidan 2004 vore observatørar i Committee of European Banking Supervisors (CEBS). Frå 2006 har dei to institusjonane òg vorte inviterte til møta i Banking Supervision Committee (BSC).

4.3.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen til orientering.

Komiteens medlemmer fra Framskrittspartiet viser til ordningen med banksikringsfond og finansieringen av ordningen. Disse medlemmer mener man burde se på regelendringer som forhindrer at låntakere finansierer sikring av innskytternes penger, ettersom dette innebærer en urimelig krysssubsidiering. Disse medlemmer fremmer følgende forslag:

"Stortinget ber Regjeringen vurdere regelendringer som forhindrer at låntakere hos bankene må være med å finansiere banksikringsfondet som skal sikre innskytternes innskudd."

4.4 Utøvinga av pengepolitikken

4.4.1 Samandrag

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

Dei noverande retningslinjene for pengepolitikken vart fastsette i forskrift ved kronprinsregentens resolusjon av 29. mars 2001 med heimel i sentralbanklova § 2 tredje ledd og § 4 andre ledd, jf. boks 4.2 i meldinga. Nærare grunngeving og utdjupeing av retningslinjene vart trekte opp i St.meld. nr. 29

(2000–2001) Retningslinjer for den økonomiske politikken, som vart lagd fram den same dagen.

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 pst. 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 liggje innanfor eit intervall på +/- prosentteining rundt målet for prisstiging. Noregs Banks rentesetjing skal vere framoverretta i tid og ta tilbørleg omsyn til uvisse knytt til makroøkonomiske prognosar og vurderingar. Når hovudstyret i Noregs Banks fastset renta, skal det ta omsyn til at det kan ta tid før endringar i politikken får effekt, og sjå bort frå forstyrningar av mellombels karakter som ikkje blir vurderte til 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 situasjonar vil det vere samsvar mellom omsynet til å stabilisere prisstiging og omsynet til ei stabil utvikling i produksjon og sysselsetjing. Der som det oppstår konflikt, må ein gjennom skjønnsutøvinga i pengepolitikken vege desse to omsyna mot kvarandre.

I pkt 4.4.2 i meldinga er det ei nærmare omtale av utøvinga av pengepolitikken i 2008, og i pkt. 4.4.3 er det gjort greie for vurderingar av pengepolitikken frå Noregs Bank Watch, OECD, Statistisk sentralbyrå og Kredittilsynet.

DEPARTEMENTET SINE VURDERINGAR

Forskrifta for pengepolitikken, som vart fastsett 29. mars 2001, ligg fast. Det var brei semje i Stortinget om retningslinjene for pengepolitikken. Det synest å vere tillit til pengepolitikken, både blant marknadsaktørar, i dei akademiske miljøa og allment i opinionen. Departementet meiner at dei gjeldande retningslinjene for pengepolitikken utgjer eit godt rammeverk for Noregs Banks utøving av pengepolitikken. Rammeverket er godt i tråd med praksis i andre land med fleksibel inflasjonsstyring. Innanfor

forskrifta skal Noregs Bank utøve eit sakleg avgrensa skjøn. Ansvarsdelinga mellom dei politiske styresmaktene og Noregs Bank er etter departementet si meining føremålstenleg.

I forskrifta heiter det at pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den nasjonale og internasjonale verdien av den norske krona. Pengepolitikken skal rettast inn mot å nå låg og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 pst. Pengepolitikken skal samstundes støtte finanspolitikken ved å medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing og til stabile forventningar om valutakursutviklinga.

I årsmeldinga for 2008 skriv Noregs Bank mellom anna følgjande om fleksibel inflasjonsstyring:

"Noregs Bank legg til grunn at inflasjonsstyringa skal vere fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetjing blir lagde vekt på når renta blir sett. Den fleksible inflasjonsstyringa byggjer ei bru mellom pengepolitikken si langsiktige oppgåve, som er å halde inflasjonen låg og stabil og forankre inflasjonsforventningane, og det meir kortsiktige omsynet til å jamne ut utviklinga i produksjonen."

Retningslinjene for den økonomiske politikken inneber at pengepolitikken har ei klar rolle i stabiliseringspolitikken. Verkemidla i pengepolitikken kan raskt endrast dersom utsiktene for økonomien blir endra. Tilliten blant aktørane til inflasjonsmålet legg til rette for at pengepolitikken kan vere førstelinjeforsvaret ved endringar i den økonomiske situasjonen.

Pengepolitikken skal vere framoverretta. Noregs Bank set renta med sikte på å stabilisere inflasjonen nær 2,5 pst. på mellomlang sikt. Ifølgje det som vart sagt i samband med rentemøta, har Noregs Banks hovudstyre i utøvinga av pengepolitikken i 2008 vege omsynet til stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing på kort til mellomlang sikt.

Utviklinga i konsumprisane i Noreg varierer mykje frå eitt år til det neste, særleg som følgje av store variasjonar i elektrisitetsprisane. I gjennomsnitt auka konsumprisane (KPI) med 3,8 pst. i 2008. Ein må tilbake til 1990 for å finne ein like høg prisvekst. Utviklinga i straumprisane åleine drog veksten i KPI opp med om lag 1 prosentteining frå 2007 til 2008. Også den underliggjande inflasjonen tiltok frå hausten 2006 til hausten 2008, før han fall noko tilbake igjen mot slutten av 2008, mellom anna som følgje av lågare energiprisar, redusert kapasitetsutnytting i norsk økonomi og lågare prisvekst internasjonalt. Veksten i konsumprisane justert for avgiftsendringar og rekna utanom energivarer (KPI-JAE) var 2,6 pst. i 2008. Veksten i den nye indikatoren for underlig-

gjande inflasjon, KPIXE, er av Noregs Bank rekna til 3,1 pst. i 2008.

Noregs Bank får eit breiare grunnlag for å vurdere utviklinga i den underliggjande inflasjonen ved å nytte fleire metodar for å måle prisutviklinga. Samstundes er det etter departementet si meining viktig at dei enkelte metodane som blir nytta, er transparente og mogelege å etterprøve også for utanforståande miljø.

Pengepolitikken skal også medverke til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. Etter fleire år med høg vekst vart det rundt årsskiftet 2007-2008 klart at fastlandsøkonomien var i ferd med å passere ein konjunkturtopp. Auka renter medverka til nedgang i hushalda sitt forbruk og bustadinvesteringar. Også fastlandsverksemdene sine investeringar fall gjennom året. Den svake utviklinga internasjonalt førte til markert nedgang i etterspurnad og prisar for norske eksportprodukt. Då problema i dei internasjonale finansmarknadene og tilbakeslaget i verdsøkonomien tiltok utover hausten i fjor, såg ein at denne utviklinga ville forsterke tilbakeslaget også i norsk økonomi. Korttidsstatistikk viser at aktiviteten både innanfor industri, varehandel og byggeverksemd gjekk ned mot slutten av 2008. Den svake utviklinga gir seg også utslag i arbeidsmarknaden, der den sterke veksten i sysselsetjinga stoppa opp mot slutten av fjoråret, samstundes som arbeidsløysa auka.

I tiltaksproposisjonen frå januar i år vart det anslått om lag nullvekst i BNP for Fastlands-Noreg i 2009, nær 2 prosenteningar lågare enn anslått i Nasjonalbudsjettet 2009. Noregs Banks rentereduksjonar bidreg til å dempe verknaden frå finanskrisa og tilbakeslaget i internasjonal økonomi på norsk økonomi. Dei varsla og gjennomførte rentenedsetjingane kan innebere nær 35 mrd. kroner i auka inntekter for hushalda, dersom dei får fullt utslag i bankanes innskots- og utlånsrenter.

Det går føre seg faglege drøftingar og mykje økonomisk forskning internasjonalt om pengepolitikken kunne gjort meir for å hindre oppbygginga av bobler i bustad- og aksjemarknadene dei siste åra. Utviklinga i gjeld, formuesprisar og låntakarars evne til å betale gjelda er med i grunnlaget for Noregs Bank si rentesetjing, slik det mellom anna kjem til uttrykk i kriteria som Noregs Bank nyttar for å vurdere om den framtidige utviklinga i renta er god. I årstala i februar 2009 uttala sentralbanksjefen:

"Utviklingen her hjemme, og i enda større grad i andre land, viser at virkemidlene i den økonomiske politikken ikke er fullgode. Det er særlig samspillet mellom kreditt og bolig- og eiendomspriser som skaper utfordringer.

Rentesettingen påvirker dette samspillet bare indirekte. Renten går opp i gode tider når vi venter at inflasjonen vil tilta og ned når vekst og inflasjon avtar. Renten er et grovt virkemiddel, som vi kan

bruke til å holde inflasjonen i sjakk over tid og slik bidra noe til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting. Virkemiddelet må ikke bli lesset over med oppgaver."

Det er viktig for hushalda og andre aktørar i økonomien si tilpassing i mellom anna bustadmarknaden at kommunikasjonen frå Noregs Bank si side om vurderingane som ligg til grunn for renteavgjerdene og om den framtidige renteutviklinga, er klar. Praksisen Noregs Bank har følgd sidan hausten 2005 med å gjere offentleg sin eigen renteprognose, bidreg positivt i denne samanhengen.

Forventningane til framtidig inflasjon nokre år fram i tid ser ut til å vere godt forankra i inflasjonsmålet. Etter departementet si oppfatning tyder inflasjonsforventningane på at det er brei tillit til at pengepolitikken over tid vil gi ei prisstiging i samsvar med inflasjonsmålet, jf. pkt. 4.4.2 i meldinga.

Med utgangspunkt i forskrifta skal pengepolitikken medverke til å stabilisere forventningane om valutakursutviklinga. Det operative målet for pengepolitikken er låg og stabil inflasjon. I samsvar med dette er det ikkje fastsett noko bestemt mål for nivået på kronekursen. Utviklinga i kronekursen har likevel vesentleg innverknad på rentesetjinga fordi ho påverkar inflasjon og produksjon, særleg i ein liten, open økonomi som den norske. Det har vore store endringar i verdien av den norske krona i samband med uroa i finansmarknadene. Krona sveikte seg markert gjennom andre halvår 2008. Kronesvekkinga må sjåast i samband med at etterspurnaden etter små valutaer som den norske gjerne fell i urolege tider. Det kraftige fallet i oljeprisen bidrog truleg til å forsterke svekkinga av krona. I Noregs Banks pressemelding om renteavgjerda 17. desember peikar banken på at den svake krona verka til å dempe utslaga for konkurranseutsett sektor av konjunkturedgangen ute. Banken understreka at dersom krona skulle halde seg svak lenge, kunne det ha innverknad på inflasjonsforventningane og etter kvart få følgjer for rentesetjinga. Hittil i 2009 har krona styrkt seg att, men ho er framleis noko svakare enn gjennomsnittleg kurs for åra 2004–2008.

Publiseringa av Noregs Bank sin eigen bane for renta framover medverkar etter departementet sitt syn også til å stabilisere forventningane om valutakursutviklinga. Gjennom 2008 har Noregs Bank dessutan tydeleg kommunisert intensjonane bak innrettinga av pengepolitikken. Utslaga i rente- og valutamarknadene i samband med rentemøta har gjennomgåande vorte lågare dei siste åra. I 2008 var utslaga små ved rentemøta i perioden januar-august, men noko større utover hausten.

Situasjonen i penge- og kredittmarknaden vart sær pressa hausten 2008, og bankane sin tilgang til finansiering vart vanskeleg. Noregs Bank gjennom-

førte då ei rekkje likviditetspolitiske tiltak for å betre situasjonen. Banken tilførte mellom anna langt meir likviditet enn normalt og utvida lånetilgangen og løpetida på låna, jf. nærare omtale i kapittel 2 i meldinga.

Ingen prognosemiljø såg ved inngangen til 2008 føre seg at verda skulle bli ramma av ei finans- og realøkonomisk krise av ein slik styrke og eit slikt omfang som det vi no ser. Etter departementet si meining har Noregs Bank gjennom året raskt justert si oppfatning av den økonomiske utviklinga etter kvart som ny informasjon har indikert svakare utsikter for norsk og internasjonal økonomi. Noregs Bank auka renta frå 5,25 til 5,75 pst. gjennom første halvår 2008, men sette ho ned frå 5,75 til 3,00 pst. i fjerde kvartal etter at utsiktene for utviklinga i inflasjon, produksjon og sysselsetjing forverra seg. Hittil i 2009 er renta sett ytterlegare ned, til 2,00 pst. Noregs Bank har anslått at banken i løpet av året vil setje renta vidare ned til om lag 1 pst. Medan rentereduksjonane medverkar vesentleg til å stimulere den økonomiske aktiviteten og gjere situasjonen lettare for føretak og hushald med gjeld, har Noregs Banks likviditetspolitiske tiltak vore viktige for å betre situasjonen i penge- og kredittmarknadene. Noregs Banks rentesetjing og likviditetspolitikk supplerer Regjeringa sine budsjettpolitiske tiltak og tiltaka retta mot bankane og kredittmarknaden for å motverke verknadene frå finanskrisa på norsk økonomi.

Den underliggjande prisstiginga var i 2008 sett under eitt nær inflasjonsmålet. Det er sannsynleg at prisstiginga ein periode vil kunne vere noko lågare enn inflasjonsmålet som følgje av redusert prispress og svekte vekstutsikter for norsk og internasjonal økonomi, men det er utsikter til at ho vil nærme seg inflasjonsmålet att etter kvart som den økonomiske situasjonen blir meir normal. Det synest å vere brei tillit til inflasjonsmålet. I utøvinga av pengepolitikken i 2008 har Noregs Banks hovudstyre på kort til mellomlang sikt vege omsynet til stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. Etter ei samla vurdering finn ikkje departementet grunnlag for vesentlege merknader til Noregs Banks utøving av pengepolitikken i 2008.

4.4.2 Merknader frå komiteen

Fleirtalet i komiteen, alle unnateke medlemen frå Venstre, vil understreke at forskrifta om pengepolitikken, som blei fastsett 29. mars 2001, ligg fast. Fleirtalet meiner at gjeldande retningslinjer for pengepolitikken utgjer eit godt rammeverk for Noregs Banks utøving av pengepolitikken. Sentralbanken si operative gjennomføring av pengepolitikken skal rettast inn mot låg og stabil inflasjon,

definert som ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 pst. Den langsiktige oppgåva til pengepolitikken er å medverke til å gi økonomien eit nominelt ankerfeste. Fleirtalet er einig i at det synest å vere tillit til pengepolitikken mellom marknadsaktørane, i dei akademiske miljøa og allment i opinioenen. Denne tilliten er viktig for at pengepolitikken skal kunne verke effektivt. Tilliten mellom aktørane til inflasjonsmålet legg til rette for at pengepolitikken kan vere førstelinjeforsvaret ved endringar i den økonomiske situasjonen. Dette støttar opp under den rolle pengepolitikken skal ha i stabiliseringspolitikken. Hovudstyret i Noregs Bank har uttalt at ein i utøvinga av pengepolitikken i 2008 har balansert omsynet til stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing på kort og mellomlang sikt. Fleirtalet er tilfreds med at Noregs Bank på denne måten følgjer opp retningslinjene om at pengepolitikken også skal leggje vekt på stabilitet og sysselsetjing. Fleirtalet vil peike på at Noregs Bank, ved å setje ned styringsrenta med 4,25 prosent eininngar sidan oktober 2008, har medverka til å dempe verknadene av finanskrisa på norsk økonomi. Fleirtalet viser til at dei gjennomførte og varsla rentenedsetjingane vil styrkje økonomien til hushalda med nær 35 mrd. kroner dersom dei får fullt gjennomslag i bankane sine renter.

Komiteens medlem fra Venstre er enig i at den langsiktige oppgaven til pengepolitikken er å medvirke til å gi økonomien et stabilt nominelt ankerfeste. Dette medlem vil derfor utvide Norges Banks pengepolitiske mandat på en slik måte at Norges Bank gis et større ansvar for å styre penge- og kredittveksten i samfunnet på en mer relevant måte – sammenliknet med dagens situasjon.

Etter dette medlems syn holder det ikke lenger å operere med relativt snevre inflasjonsmål målt i utviklingen av konsumprisindeksen, når de mest alvorlige penge- og kredittkspansjonene viser seg å bli kanalisert inn i rente- og kredittsensitive områder som boliger, eiendommer og verdipapirer. Vi står i fare for å lure oss selv med falsk trygghet hvis vi stirrer for snevert på konsumprisindeksen, slik som nylig i USA og slik vi selv gjorde i opptakten til den såkalte bankkrisen på 80- og 90-tallet.

Dette medlem viser til at det også er erkjent av stadig flere økonomer internasjonalt at en slik endring er vesentlig også for å sikre at ikke Norges Banks mandat om å fremme prisstabilitet skal komme i konflikt med Norges Banks mandat om å fremme finansiell stabilitet. Slik situasjonen er i dag mener dette medlem at det er en betydelig risiko for målkonflikt mellom de to mandatene.

4.5 Rekneskap og budsjett

4.5.1 Samandrag

I pkt. 4.5 i stortingsmeldinga er det gjort greie for Noregs Bank sin rekneskap for 2008.

4.5.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen til orientering.

5. VERKSEMDA TIL KREDITTILSYNET I 2008

5.1 Samandrag

Kredittilsynet er det sentrale offentlege organet som fører tilsyn med at finansinstitusjonane innrettar seg etter 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 ei nærare omtale av arbeidet innanfor dei ulike tilsynsområda. Årsmeldinga til Kredittilsynet følgjer stortingsmeldinga som uttrykt vedlegg. Sjå meldinga for nærare omtale.

5.2 Merknader frå komiteen

Komiteen tek omtalen til orientering.

Komiteens medlemmer fra Framskrittspartiet mener det er viktig å se på muligheter for å forbedre samspillet mellom Kredittilsynet og bankene. Disse medlemmer viser til ordningen som tilsynelatende fungerer godt i Spania, hvor tilsynets ansatte er plassert ute i bankene. En slik ordning kan gi bedre informasjonsflyt mellom bankene og Kredittilsynet. Bankene kan få råd og vink fra tilsynet hvis banken er på kant med lover og regler. Disse medlemmer fremmer følgende forslag:

"Stortinget ber Regjeringen vurdere å innføre en ordning i Norge etter modell fra Spania hvor Kredittilsynet kan plassere ansatte ute i bankene/virksomhetene."

6. VERKSEMDA TIL DET INTERNASJONALE VALUTAFONDET

6.1 Samandrag

Det internasjonale valutafondet (International Monetary Fund, forkorta IMF eller Fondet) 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 økonomiske spørsmål.

Verksemda til IMF er konsentrert om tre hovudaktivitetar: førebyggje ubalansar og 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 FNs tusenårsmål.

Verksemda til IMF vart i 2008 sterkt prega av den finansielle og realøkonomiske krisa i verdsøkonomien. IMF var sentral i arbeidet med å analysere årsakene til krisa, leggje fram forslag om den økonomiske politikken til medlemslanda og bruke sine instrument for å dempe verknadene av krisa i dei hardest ramma landa. Mellom anna lånte IMF ut midlar til land som fekk akutte vanskar med betalingstilhøva med utlandet. Store lån til fleire land i krise førte til at IMF måtte arbeide med å sikre likviditeten til IMF. Reforminitiativ i regi av dei såkalla G20-landa for å betre tilsynet med og reguleringane av finansmarknadene fekk stor merksemd. IMF sin utlånspolitik, verksemda i låginntektsland og spørsmål knytte til rolla til statlege investeringsfond var òg viktige tema det siste året. Arbeidet med reform av organisasjonen sitt styresett og konsolidering av finansane har halde fram.

Pkt. 6.2 i stortingsmeldinga gir ei generell oversikt over oppgåvene til IMF og pkt. 6.3 ei oversikt over styresettet til organisasjonen. Pkt. 6.4 omtalar IMF's handtering av finanskrisa, medan pkt. 6.5 omtalar andre aktuelle spørsmål som har vore til behandling i IMF sidan førre kredittmelding. Pkt. 6.6 gir eit oversyn over særskilde forhold som gjeld Noreg.

IMF's handtering av finanskrisa

Finanskrisa viser at det er behov for sterke internasjonale organisasjonar for økonomisk samarbeid, mellom anna om finansmarknadsspørsmål.

Verken IMF eller andre internasjonale organisasjonar varsla den omfattande krisa som verdsøkonomien no er inne i. IMF har i fleire år peikt på risikoen knytt til dei globale ubalansane i utanriksøkonomien, til dømes underskotet i USA og overskotet i mange asiatiske land. Organisasjonen har òg peikt på risikoen for boblar i bustadmarknadane i fleire industriland, og dei negative konsekvensane for realøkonomien dersom bustadprisane fell vesentleg. Men IMF varsla ikkje i særleg grad om farane knytt til utviklinga av komplekse finansielle strukturar og til at vesenlege delar av finanssektoren i industriland ikkje var underlagt tilstrekkeleg regulering og tilsyn.

Utviklinga har vist at trua på marknaden si evne til sjølvregulering var sterkt overdriven, og at manglande regulering var ei kjelde til ustabilitet.

Krisa syner at IMF si overvaking av finansiell stabilitet ikkje har vore god nok. Derfor er styrking av dette området ei viktig oppgåve. Dette må mellom anna føre til at IMF får betre tilgong til å gjennomgå dei finansielle marknaden i alle medlemslanda, og at alle land blir behandla likt. Til no har til dømes IMF sin særskilde gjennomgong av finansmarknadene (FSAP) i dei einskilde medlemslanda vore frivillig, og fleire sentrale land som til dømes USA har ikkje ønska ein slik gjennomgong før no. Frå norsk side har ein blant anna tatt til orde for at FSAP skal verte obligatorisk for alle medlemsland, og ein stor arbeidet med å utvikle eit system for tidleg varslings av fare for finansiell ustabilitet.

Då uroa i dei finansielle marknaden starta hausten 2007, var IMF raskt ute med analysar som synte alvor i situasjonen. Dei peikte på risikoen for at utviklinga i finansmarknadene kunne føre til ein omfattande nedgangskonjunktur både i USA og industrilanda generelt. IMF kom dessutan med nedjusteringar av sine prognosar for den økonomiske utviklinga, og gav høge anslag for tapa i finansmarknadene, som fleire land og analysemiljø meinte var for pessimistiske. Organisasjonen peikte derfor tidleg på at det var behov for finanspolitiske tiltak, mellom anna fordi problema i finansmarknadene svekka effekten av dei pengepolitiske tiltaka som medlemslanda alt hadde sett i verk.

Samstundes har IMF teke aktivt tak i spørsmål knytte til finanskrisa på alle arbeidsfelta sine. Analysar og politikkråd har vore eit viktig satsingsområde. Gjennom sommaren og utover hausten vart styret stadig hyppigare orientert av staben og administrasjonen om utviklinga i finanskrisa. Styrediskusjonane om IMF sine hovudpublikasjonar for multilateral overvaking – World Economic Outlook (WEO) og Global Financial Stability Report (GFSR) – la vekt på desse forholda.

I byrjinga av oktober diskuterte styret IMF si rolle i den pågåande finanskrisa og samarbeidet med Financial Stability Forum (FSF). FSF vart etablert i samband med Asia-krisa på slutten av 1990-talet. Det har som hovudansvar å vurdere regelverksutfordringar for den internasjonale finansielle stabiliteten, identifisere og foreslå tiltak for å møte desse utfordringane og å fremje samarbeid og informasjonsutveksling mellom myndighetsinstansar med ansvar for finansiell stabilitet i kvart enkelt land. FSF er dominert av G7-land, men har også medlemmer frå nokre andre sentrale land og frå forskjellige internasjonale organ som arbeider med internasjonal finansiell stabilitet, mellom anna IMF.

Dei enkelte medlemslanda i IMF – spesielt G7-landa, men også andre rike land – hadde i oktober innført omfattande tiltak for å møte krisa i finanssektoren, mellom anna: (1) lågare renter frå sentralbankane, (2) utvida tiltak for å sikre likviditeten i penge-marknadene, (3) kapitalstøtte til ulike finansinstitusjonar, (4) program for å kjøpe tapsutsette lån og (5) utvida garantiordningar for å sikre finansinstitusjonens finansiering. Styresmaktene i dei ulike land hadde også måtta overta enkelte finansinstitusjonar og/eller bidra til at institusjonar vart overtekne av andre.

FSF hadde foreslått mangesidige reforminitiativ som mellom anna omfatta (1) betre tilsyn med finansinstitusjonars kapital, likviditet og risikosystem, (2) større openheit og betre rekneskapsreglar for drifta i finansinstitusjonane, særleg for nye finansielle instrument og aktivitetar utanfor hovudverksamda, (3) endra rolle for kredittvurderingsbyråa, (4) oppgraderte rutinar for risikovurdering hos styresmaktene, og (5) styrkt myndighetsberedskap for å møte kriser i det finansielle systemet. Mange av forslaga hadde som mål å fremje samarbeidet blant dei ulike myndighetsinstansane innover i kvart enkelt land og over landegrensene. Fleire forslag omfatta også rollefordelinga og samarbeidet mellom internasjonale institusjonar, mellom anna spesielt forholdet mellom IMF og FSF.

Styret i IMF støtta dei tiltaka som var innførte av medlemslanda, spesielt sett i lys av kor alvorleg og omfattande finanskrisa hadde vorte. Styret understreka særleg kor viktig det er med intensivert internasjonalt samarbeid, dels gjennom koordinering av tiltaka i dei enkelte land og dels gjennom ei meir aktiv rolle for dei internasjonale institusjonane, mellom anna eit styrkt samarbeid mellom IMF og FSF. IMF skal ha ansvaret for overvakinga av det internasjonale finansielle systemet, medan FSF skal ha ansvaret for internasjonale reformer med omsyn til tilsyn, standardar og reglar for finansinstitusjonars drift. Det blir samarbeidd om utviklinga og bruken av tidlegvarslingsystem, der IMF konsentrerer seg om samspelet mellom realøkonomi og finanssektor og dessutan sårbarheit for det makroøkonomiske systemet, medan FSF konsentrerer seg om sårbarheita i det finansielle systemet. Sidan erfaringane hadde vist at desse forholda heng tett saman, vart det sterkt understreka at vidare nært samarbeid mellom institusjonane var kritisk viktig.

Denne forståinga av arbeidsdelinga og samarbeidet mellom IMF og FSF vart nedfelt i eit felles offisielt brev frå institusjonane til statsleiar møtet i G20 i november. Der vart det også understreka at ansvaret for å følgje opp politikken overfor finanssektorane ligg til dei nasjonale styresmaktene. IMF vurderer

dette i samband med den bilaterale overvakingspolitikken.

Dei nordiske og baltiske landa delte fullt ut dei vurderingane som kom fram i diskusjonen. Særleg la ein vekt på kor viktig det var å innføre tiltaka som takla den nærliggjande krisa, og kor nødvendig det er med tett samarbeid mellom land for å unngå uheldige samordningsproblem. Dei argumenterte også sterkt for at IMF skulle ta ei meir aktiv og sentral rolle i samsvar med mandatet det har, den universelle representasjonen og særskilde kompetansen på overvaking og rådgiving om samspelet mellom makroøkonomi og finansiell stabilitet.

Hovudbodskapane frå denne diskusjonen og dessutan diskusjonane om overvakingspolitikken, om World Economic Outlook og Global Financial Stability Report, danna bakgrunnen for diskusjonen om finanskrisa på møtet i IMFC (den internasjonale monetære og finansielle komiteen) i oktober 2008. IMFC-møtet vart overskygd av dramatikken i dei internasjonale finansmarknadene etter at den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers gjekk over ende i midten av september. Møtet i G7 dagen før IMFC-møtet skisserte ein omfattande tiltaksplan overfor finanssektoren, som i all hovudsak samsvarte med dei tiltaka som kvart av landa heilt eller delvis hadde innført. Det nye var at medlemslanda forplikta seg til å ta alle nødvendige skritt for å stabilisere situasjonen, at dei understreka kor viktig det var å gjere det samtidig, og at internasjonalt samarbeid var kritisk viktig for at dei skulle lykkast. Føremålet var å vise stor handlekraft for at tilliten til finanssektoren kunne gjenvinnast. IMFC la òg avgjerande vekt på ei aktiv rolle for IMF og FSF.

Uteståande lån frå IMF hadde nådd eit historisk lågt nivå i første del av 2008 etter fleire år med positiv utvikling i framveksande økonomiar og utviklingsland. Dette kom av sterk vekst i internasjonal økonomi og handel, kraftig oppgang i energi- og råvareprisar og dessutan gunstige forhold i internasjonale finansmarknader. Det kom òg av omlegging av den økonomiske politikken i mange land, noko som gav betre ekstern og intern balanse. Landa som kom til IMF for lån i samband med krisa i Asia og Latin-Amerika på slutten av 1990-talet og byrjinga av dette tiåret, hadde betalt ned si gjeld. Tyrkia betalte ned sitt IMF-lån i mai 2008.

Denne utviklinga snudde i andre halvdel av 2008 då den pågåande krisa ramma framveksande økonomiar med full tyngd. Lågare internasjonal vekst og handel og dessutan svært vanskelege forhold i dei internasjonale finansmarknadene medførte at ein del framveksande økonomiar fekk betydelege problem i utanriksøkonomien, gjennom kraftig forverring i driftsbalansen og/eller manglande refinansiering av privat eller offentleg utanlandsgjeld.

Dette resulterte særleg i to tiltak frå IMF si side. For det første vart den særskilde hurtigprosedyren for krisefinansiering igjen teken i bruk for fort å kunne hjelpe medlemsland som kom i betalingsvanskar. Denne prosedyren vart sist brukt under Asia-krisa og enkelte gonger etter det. Den gjer det mogeleg å yte lån på svært kort varsel til medlemsland som er i ein spesielt vanskeleg finansieringssituasjon, der rask respons frå IMF er avgjerande for å avgrense skadeverknadene for den finansielle stabiliteten i landet og i omverda.

For det andre vart det i slutten av oktober etablert ei ny låneordning for framveksande økonomiar (Short-Term Liquidity Facility), som skulle møte dei utfordringane enkelte av dei no stod overfor. Men denne ordninga vart nedlagd alt i mars 2009, då styret etablerte ei ny låneordning, "Flexible Credit Line", til erstatning.

Den særskilde hurtigprosedyren har vorte brukt i brorparten av dei nye kriselåna som har vorte innvilga. Dei nye kriselåna har vorte ytte i form av den vanlege kortsiktige låneordninga til IMF (SBA). Dei fleste låna har vore høgare enn den normale storleiken. Ved slike ekstraordinære lån blir det kravd at (1) presset på betalingsbalansen er stort, (2) at gjeldssituasjonen til landet er forventet å vere berekraftig, (3) gode utsikter for at landet vil gjenvinne tilgangen til private finansmarknader under løpetida for IMF-programmet og (4) stor sjanse for at den makroøkonomiske tilpassinga til landet vil lykkast. Det er òg strenge prosedyrekrav for styret si behandling av slike lån i form av dokumentasjon knytt til (1) dei nemnde krava, (2) alternative scenario som kan vurderast og (3) ein plan for korleis låneforholdet skal avviklast. Vanlegvis blir låna utbetalte over ein periode på om lag to år, for deretter å bli betalte tilbake over periode på 3 1/4 til 5 år. Det skal i tillegg gjennomførast ei grundig vurdering av lånet i etterkant.

Tabell 6.3 i meldinga viser dei medlemslanda som har inngått nye låneprogram med IMF (utanom dei særskilde låneordningane for utviklingsland) sidan sommaren 2008. Tabellen viser òg løpetida for lånet, storleiken på lånet både målt i SDR og som del av medlemslandet sin kvote, og om den særskilde hurtigprosedyren for krisefinansiering vart brukt. Bakgrunnen for låna til dei største av desse landa er nærare omtala i boks 6.1 i meldinga.

Som følgje av den sterke veksten i utlåna og utsiktene til at fleire land kan få vanskar med å finansiere underskot på betalingsbalansen, er det eit spørsmål om utlånskapasiteten i tida framover vil vere tilstrekkeleg til å møte medlemslanda sin etterspørsel etter lån. IMF's utlånsressursar har dei siste ti åra minka sterkt sett i forhold til ulike mål for storleiken på verdsøkonomien (samla produksjon, handel, kapitalstraumar og liknande). Låneetterspørselen fram-

over er usikker og er i stor grad avhengig av korleis finanskrisa utviklar seg. IMF har uttrykt at det kan vise seg nødvendig å doble utlånskapasiteten til om lag 500 mrd. USD. Tilgangen på utlånsmidlar kan aukast anten ved ein generell auke av kvotane eller gjennom særskilde avtaler med medlemsland om trekkrettar (lånetilgang).

I IMF's styre har den nordisk-baltiske valkrinsen støtta at ein tok opp arbeidet med å sikre utlånskapasiteten til fondet og særleg vist til multilaterale ordningar som NAB. I februar 2009 konkluderte styret med at det på kort sikt hastar med å auke utlånskapasiteten til fondet, men at ytterlegare analyse er nødvendig for å slå fast det langsiktige behovet. Styret la vekt på at kvotar skal utgjere den grunnleggjande kapitalen til fondet, men at bilaterale lån frå medlemsland på kort sikt er det beste alternativet for å auke utlånskapasiteten. Styret viste til avtala med Japan om ein auka lånetilgang på USD 100 mrd. og bad om at ein heldt fram arbeidet med å finne andre långivarar. Styret slutta seg òg til at IMF arbeidde mot ei utviding av NAB-ordninga. I mars 2009 tilbød EU å gi IMF ein lånetilgang på 75 mrd. euro.

27. mars 2009 sende finansministeren eit brev til administrerande direktør i IMF med tilbod om å starte ein dialog om eit bidrag frå Noreg. Utgangspunktet frå norsk side var ein auka lånetilgang for IMF i Noregs Bank på opp til 30 mrd. kroner, under føresetnad av samtykke frå Stortinget. Regjeringa meiner at Noreg, som er blant dei landa med store internasjonale reservar, bør vere med og bidra til at utlånskapasiteten til IMF blir sikra i denne djupe internasjonale økonomiske krisa. Ei eventuell avtale med IMF vil Regjeringa leggje fram for Stortinget i ein eigen proposisjon.

G20 heldt ein konferanse for statsleiarar i Washington D.C. 15. november 2008, sjå boks 6.2 i meldinga om G20. Temaet var styresmaktene si handtering av den globale finansielle og økonomiske krisa. På kort sikt vart det sett søkjelys på å stabilisere verdsøkonomien gjennom makroøkonomiske tiltak og tiltak retta mot finanssektoren. Bodskapen var at styresmaktene ville ta i bruk alle nødvendige verkemiddel for å demme opp for krisa. Dernest var det fokus på tiltak for å førebyggje tilsvarande kriser for framtida. Særleg vart det teke initiativ for å fremje eit tettare internasjonalt samarbeid.

Kommunikeet frå konferansen var omfattande. I tillegg til dei kortsiktige tiltaka vart det knesett ein del hovudprinsipp for reform av finanssektoren: (1) Styrkt openheit, (2) forbetra regulering, (3) auka integritet, (4) tettare internasjonal samarbeid og (5) reform av multilaterale organisasjonar. Med bakgrunn i desse hovudprinsippa vart det nedsett eit sett med arbeidsgrupper som skulle førebu forslag til reformer til eit nytt møte for statsleiarar den 2. april

2009. G20-kommunikeet framførte fleire føringar for IMF sitt arbeid framover:

- IMF er sentral i å analysere årsakene til og lærdommar frå krisa og å anbefale ulike tiltak for å førebyggje kriser i framtida. Analysar her vil mellom anna danne grunnlag for forslag til reformer for å motarbeide prosykklalitet i finanssystemet.
- IMF's arbeid med å vidareutvikle varslingsystem for mogelege kriser, der ulike risikoar, sårbarheiter og smittekanalar mellom land er viktig. Ein føresetnad er eit nært samarbeid med eit utvida FSF. Arbeidsdelinga mellom dei to institusjonane vart skissert i eit felles brev til G20-møtet.
- IMF's ulike låneinstrument skal vurderast for å sikre at dei er vel tilpassa dei utfordringane framveksande økonomiar og utviklingsland no står overfor.
- IMF's rolle i å yte råd om makrofinansielle forhold skal styrkjast. Dette skal skje parallelt med at den særskilde gjennomgangen av det finansielle systemet – Financial Sector Assessment Program (FSAP) – som blir gjennomført av IMF og Verdsbanken i fellesskap, skal få ein meir sentral og integrert plass i den bilaterale overvakinga i kvart enkelt medlemsland. Alle G20-landa forplikta seg til å gjennomføre ein FSAP.

Utfallet av G20-møtet i november stadfesta IMF's sentrale rolle (1) i å handtere kriser, mellom anna gjennom kriselån, (2) i å førebyggje kriser, mellom anna gjennom overvakingspolitikken, mellom anna tidlegvarslingsystem, og (3) i å gi politikktilrådingar, mellom anna gjennom å analysere årsaker og lærdommar frå den pågåande krisa.

Norske synspunkt på G20-prosessen

Den internasjonale krisa har sitt utgangspunkt i finanssektoren. Den har avdekt svakheiter i regulering og tilsyn i fleire land, og i finansinstitusjonane si risikostyring. Globalt integrerte finansmarknader har ført til at problem ein stad, og gjennom fleire kanalar, raskt har spreidd seg til å bli eit verdsomspennande problem. Det er derfor nødvendig med forbetringar av metodar for overvakinga av finansiell stabilitet.

Det må vere eit overordna mål at heile den finansielle sektoren skal omfattast av regulering og tilsyn. Ein må gå gjennom tilrådingane i Basel II-regelverket, og reglane i dei korresponderande EU-direktiva, i lys av finanskrisa. Det er eit overordna mål at regelverket i minst mogeleg grad skal bidra til å forsterke konjunktursvingingane. Det er òg viktig å ha eit rekneskapsregelverk som fremjar openheit om den faktiske situasjonen i finansinstitusjonane. Rekne-

skapsreglane må alltid gi eit mest mogeleg rett bilete av den finansielle statusen.

Avlønningssystem i finanssektoren har stimulert til å ta risiko. Tilsynsmyndigheitene må sjå til at finansinstitusjonane ikkje bruker avlønningssystem (mellom anna provisjonssystem) eller andre insitamentsstrukturar som kan føre til at det blir teke risiko som ikkje kan sameinast med ei langsiktig berekraft.

Hemmelegghald i mange skatteparadis kan svekke global finansiell stabilitet. Det internasjonale arbeidet mot hemmelegghaldet i skatteparadisa må styrkjast, både i OECD og gjennom andre kanalar.

Elles blir det i norske posisjonar mellom anna lagt vekt på at ein må unngå proteksjonisme og handelskrig. Svakheiter i WTOs regelverk må ikkje utnyttast til å byggje opp handelsbarrierar. WTO-forhandlingane må takast opp att så snart som råd.

Noreg helsar velkome det arbeidet som blir gjort i G20 for å nedkjempe økonomi- og finanskrisa. Det er viktig at resultata og tilrådingane frå G20-prosessen blir kanaliserte inn og forankra i det multilaterale systemet, så som IMF, Verdsbanken og FN-systemet.

Med breidda si, den politiske tilknyttinga og den etablerte overvakinga av medlemslanda er det naturleg at IMF får ei sterkare rolle i samband med overvakinga av finansmarknadene. IMF's kompetanse og ressursinnsats på finansmarknadsspørsmål bør styrkjast. IMF bør utviklast til ein arena for samarbeid om – og utveksling av bestepsaksis for – tilsyn og regulering av finansmarknadsinstitusjonar.

IMF bør leggje større vekt på finansmarknads-spørsmål i den bilaterale og multilaterale overvakinga, mellom anna med sikte på å vurdere systemiske aspekt. IMF's overvaking av finanssektoren i medlemslanda bør styrkjast, både ved FSAP og regulære artikkel IV-konsultasjonar. FSAP bør gjerast obligatorisk for systemviktige land.

IMF bør derimot vere tilbakehalden med å påta seg ei rolle i konkret regelverksutvikling. Dette meir teknisk prega arbeidet bør framleis liggje i Bank for International Settlements (BIS). Det kan likevel vere føremålstenleg at samarbeidet mellom IMF og BIS blir styrkt, enten direkte eller via FSF.

Samarbeidet mellom IMF og FSF bør styrkjast for å forhindre framtidige kriser. Arbeidet i FSF bør i større grad trekkjast inn i IMF's eiga verksemd. Det er positivt at medlemskrinsen i FSF er utvida til å inkludere alle G20-land. Dette vil bidra til å auke legitimiteten til FSF.

Tiltak bør iverksetjast for å sikre at IMF er i stand til å møte lånebehov som kan oppstå i løpet av den pågåande krisa.

Den noverande reformprosessen bør også brukast for å styrkje samarbeidet mellom Bretton Woods-institusjonane og FNs fond og program.

Dei multilaterale utviklingsbankane har ei viktig rolle i å hjelpe utviklingsland med å få tilgang til finansiering. Kapitalstraumane til utviklingsland minkar no klart, og utviklingsbankane (saman med IMF) er, gjennom auka långiving, nokre av dei svært få som motarbeider denne negative trenden. Samarbeidet mellom Bretton Woods-institusjonane og FNs fond og program bør styrkjast.

Noreg har utarbeidd posisjonspapir til dei spørsmåla som vart drøfta av stats- og regjeringssjefane i G20-landa på møtet i London 2. april. Desse posisjonane er formidla til IMF's administrerande direktør. Tilsvarande brev er sendt til mellom andre finansministrane i Storbritannia og USA, leiaren av ECOFIN-rådet i EU og til kommissærar i Europakommisjonen. Dei norske posisjonane er også sende til Sveriges finansminister Anders Borg som nordisk representant i IMFC.

Norske og nordiske bidrag til IMF's stabiliseringsprogram for Island og Latvia

I Island hadde store økonomiske ubalansar bygd seg opp gjennom fleire år, og ut over våren 2008 vart det klart at desse utgjorde eit betydeleg problem. IMF åtvara i juli 2008 mot vesentlege risikoar knytt til bankane og finansmarknaden, og bad styresmaktene om "aktivt og raskt sette i verk tiltak for å dempe risikoen". Samstundes fekk islandske bankar auka problem med å finansiere seg i dei internasjonale marknadene.

Noregs Bank og den islandske sentralbanken, Seðlabanki Islands, inngjekk 16. mai 2008 ei kredittavtale motsvarande opptil EUR 500 mill. med løpetid ut 2008. Kredittavtala hadde som mål å støtte dei islandske styresmaktene i arbeidet med å stabilisere den økonomiske utviklinga på Island. Noregs Bank bad i brev av 8. mai 2008 om Finansdepartementet si godkjenning til å inngå avtala, jf. sentralbanklova § 26. I brev av 14. mai 2008 godkjende Finansdepartementet inngåinga av kredittavtala og gav Noregs Bank fullmakt til å forlengje avtala. Seðlabanki Islands inngjekk tilsvarande kredittavtaler med sentralbankane i Danmark og Sverige. På bakgrunn av nytt spørsmål frå Seðlabanki Islands til Noregs Bank vart kredittavtala på EUR 500 mill. i byrjinga av november forlengd med eitt år til utgangen av 2009. Tilsvarande forlengingar skjedde med avtalene med sentralbankane i Danmark og Sverige.

Island inngjekk 24. oktober ei førebels avtale med IMF om stabiliseringsprogram for islandsk økonomi. Det mest akutte tiltaket i programmet er å gjenopprette tilliten til den islandske krona og islandsk økonomi. I programmet er det anslått at Island har eit finansieringsbehov på 5 mrd. USD. Av dette dekkjer IMF om lag 2 mrd. USD, medan det resterande beløpet kjem frå bilaterale långivarar.

På bakgrunn av dette finansieringsbehovet sende Seðlabanki Íslands 24. oktober ein førespurnad til Norges Bank om mellom anna å yte eit mellomlang-siktig lån. Tilsvarende førespurnad vart send til dei andre nordiske landa. Noregs Bank har tilrådd å gi eit slikt lån dersom den norske staten stiller garanti for beløpet, og Regjeringa gav 3. november tilsegn om ein slik statsgaranti, med atterhald om samtykke frå Stortinget.

Frå norsk side har ein lagt stor vekt på eit tett nordisk samarbeid om støtte til Island. I samband med IMF-styret si godkjenning av Islands stabiliseringsprogram 19. november 2008, gjekk Noreg derfor saman med Danmark, Finland og Sverige om å love at dei fire landa samla ville gi eit mellomlang-siktig lån på 2,5 mrd. USD. Det vart samtidig klart at det ikkje var behov for utbetaling av det nordiske lånet før i 2009. Noregs del av det nordiske lånet er 675 mill. amerikanske dollar. Basert på valutakursen 15. april tilsvarer dette om lag 4,5 mrd. kroner.

I St.prp. nr. 47 (2008–2009) bad Regjeringa om fullmakt frå Stortinget til å stille statsgaranti for eit slikt lån frå Noregs Bank til Seðlabanki Íslands. For nærare omtale av dette lånet og Islands stabiliseringsprogram viser ein til denne stortingsproposisjonen.

Latvia er i store økonomiske problem og inn-gjekk 23. desember 2008 ei avtale med IMF om eit stabiliseringsprogram og finansiell støtte. Med betydelege bidrag frå EU, EBRD, Verdsbanken og dei nordiske landa fekk landet ei tilsegn om lån på til saman 7,5 mrd. euro. Det nordiske bidraget som Danmark, Finland, Sverige og Noreg har lova, er på om lag 20 pst. av den samla finansieringa (2,5 mrd. USD), med første utbetaling i 2010. Noreg har lova eit lån på 525 mill. USD, med atterhald om samtykke frå Stortinget.

Den økonomiske krise i Latvia følgjer etter ein sterk, kredittfinansiert oppgangperiode som har ført til stor naud for internasjonal finansiering. Dei siste åra har det bygd seg opp store ubalansar med høge bustad- og aksjeprisar og ein markert auke av privat gjeld. Driftsbalanseunderskotet har vore høgt i fleire år og var i 2007 på heile 24 pst. av BNP. Utanlands-gjelda har kome opp i 135 pst. av BNP. Ein forventar eit sterkt fall i BNP i år.

Latvia deltek i valutakurssamarbeidet ERM II i EU. ERM II stiller krav om å halde valutakursen inn-anfor eit band på +/- 15 pst. overfor euro. Latvia har unilateralt sett ein svingingsmargin på +/- 1 pst. som mål med tanke på snarleg euromedlemskap. Som ei følgje av ubalansane i økonomien er det anslått at nivået på prisar og lønningar i Latvia er 30 pst. høgare enn det ei langsiktig likevekt i utanrikshandelen tilseier.

Dei viktigaste tiltaka i stabiliseringsprogrammet med IMF er:

- stabilisering av banksektoren, mellom anna nasjonalisering av Parex, som er den einaste større banken ått av innlendingar. Dei største bankane er svenskåtte, men også DnB Nor har betydeleg verksemd i landet gjennom DnB NORD, som DnB Nor eig 51 pst. av.
- vidareføring av dagens valutakurs og deltaking i ERM II
- konsolidering av offentlege finansar
- betring av konkurranseevna gjennom finans- og inntektspolitikken. Offentleg sektor legg opp til lønnskutt på 25 pst. i 2009

Regjeringa vil i ein eigen proposisjon kome tilbake til Noregs lån til Latvia når ramma rundt dette er tilstrekkeleg klarlagd.

6.2 Merknader frå komiteen

Fleirtalet i komiteen, alle unnateke medlemene frå Framstegspartiet og Venstre, konstaterer at verken IMF eller andre internasjonale organisasjonar varsla den omfattande krise som verdsøkonomien no er inne i. IMF peikte rett nok på at ubalansar og bobler var i ferd med å byggje seg opp, men overva-kinga av finansiell stabilitet har ikkje vore god nok. Politisk kontroll med utviklinga innanfor kreative finansprodukt er blitt redusert dei siste tiåra. Fleirtalet er einig i at IMF må styrkje innsatsen sin på dette området. Institusjonen må få betre tilgang til informasjon om utviklinga på finansmarknadene i alle medlemslanda, og den må bruke eit breiare spekter av økonomiske og politiske styringsteknikkar når det blir gitt råd om å motverke finanskriser. Fleirtalet meiner at finanskrisa viser at det er behov for sterke internasjonale organisasjonar for økonomisk samarbeid, og ser fram til at FN's generalforsamling om kort tid mellom anna skal behandle rapporten frå Stiglitz-kommisjonen.

Fleirtalet konstaterer at Regjeringa meiner at styret i IMF har gjort endringar i kondisjonaliteten som blir brukt i samband med utlån. Fleirtalet meiner at meir fleksibilitet vil opne for at stabiliseringsprogramma på ein betre måte vil kunne målrettast og tilpassast forhold i det enkelte land og sikre både produksjon og sysselsetjing. Det vil gi hovudmerksemd på realøkonomien i det aktuelle landet.

Fleirtalet viser til at Noreg og den nordisk-baltiske valkrinsen i IMF lenge har vore kritiske til at IMF's lån til låginntektsland har fått ein langvarig karakter. Fleirtalet har registrert at styret i IMF skal ta stilling til endringar i lånefasilitetar for låginntektsland i løpet av første halvår i 2009. Fleirtalet er einig med Regjeringa i at det er viktig at IMF har ei ordning med gunstige rentevilkår for å korrigere kortsiktige problem med betalingsbalansen i låginntektsland.

Komiteens fleirtal, alle unnateke medlemmene fra Framstegspartiet, Høyre og Venstre, støtter òg det synet at dersom Noreg igjen skal medverke til finansiering av PRGF-ordninga, må låginntektslanda få same politiske handlingsrom og den same fridommen til å føre konjunkturstyring som industrialiserte land har brukt i oppbygginga av sine økonomiar. Det må følgjeleg ikkje stillast krav om privatisering og konkurranseutsetjing.

Komiteens fleirtal, alle unnateke medlemmene fra Framstegspartiet og Venstre, deler Regjeringa sitt syn på at Noreg, som er mellom landa med store internasjonale reservar, bør medverke til at utlånskapasiteten i IMF blir sikra i den typen internasjonal krise som vi no opplever.

Komiteens medlemmer fra Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre mener at det spesielt i en tid med økende økonomisk integrasjon på tvers av landegrensene – økonomisk globalisering – blir stadig viktigere å styrke det internasjonale samarbeidet og de viktige spillereglene som økonomisk globalisering forutsetter. Spesielt viktig er det å vedlikeholde og videreutvikle legitime og tillitvekkende internasjonale institusjoner og spilleregler som understøtter fri handel og frie bevegelser av arbeidskraft, kapital og investeringer – innenfor betryggende regulerte rammer. Kjennetegnet ved gode institusjoner og spilleregler er at de bygger opp under den alminnelige tilliten og fremtidstroen som er så avgjørende for all kreativ og nyskapende aktivitet – og som reduserer den opplevde risikoen ved å foreta langsiktig investeringer.

Disse medlemmer mener derfor at Norge bør delta aktivt i arbeidet med å reformere og fornye de internasjonale institusjonene som trengs for å etablere og håndheve et mer balansert og stabiliserende rammeverk for de globale finans- og valutasystemene. En vesentlig medvirkende årsak til den aktuelle finanskrisen har vært en finansiell verdensorden preget av store ubalanser over lang tid, spesielt tydeliggjort gjennom de store og økende underskuddene i USAs og Storbritannias driftsregnskap på den ene side – og det tilsvarende store driftsoverskuddet i land som Kina, Japan og Tyskland – samt en rekke mindre fremvoksende økonomier. Norge både kan og bør spille en konstruktiv internasjonal rolle i denne sammenheng. Et av de store spørsmålene vil bli hvordan fremtidens IMF bør se ut, og hvordan vi på internasjonal basis skal lykkes med å skape mer effektive, lettere korrigerbare og mer legitime internasjonale institusjoner for å regulere og stabilisere de globale finans- og valutasystemene bedre.

Et bedre internasjonalt reguleringsregime bør etter disse medlemmers mening tilfredsstillende

noen grunnleggende krav, som alle er med på å bygge opp under en global økonomi basert på åpne markeder, rettferdige spilleregler og et tillitvekkende sett av reguleringer.

Disse medlemmer vil særlig peke på betydningen av å reformere og styrke det internasjonale pengefondet (IMF) kraftig. Det er viktig at sammensetningen av IMFs styrende organer reformeres slik at de fremvoksende landene og fattige land får en langt større innflytelse sammenliknet med dagens situasjon. Dette for å styrke IMFs legitimitet, og derigjennom muligheten til å spille en viktigere og mer effektiv rolle i fremtiden. Det er naturlig at innflytelsen i de styrende organer i langt større grad gjenspeiler verdensøkonomien av i dag.

Komiteens medlemmer fra Framskrittspartiet deler ikke flertallets frykt for IMFs 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 IMFs 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 tar for øvrig omtalen til orientering.

Komiteens medlem fra Venstre vil styrke IMFs allerede aktive rolle innen teknisk assistanse, det vil si som eksperthjelp innen finans- og pengepolitikk til land med behov for assistanse. IMFs rolle innen internasjonal overvåking av makroøkonomisk politikk, valuta- og pengepolitiske forhold samt finansiell systemrisiko må rustes opp kraftig. En slik opprustning er av helt avgjørende betydning for at IMF skal kunne fylle sine to øvrige roller på en god måte (koordinering av makroøkonomisk politikk internasjonalt og utlånerrollen til land i vanskeligheter). IMF bør også innta en viktig rolle (som ikke ivaretas i dag) knyttet til å fremme fornuftig koordinering av makroøkonomisk politikk knyttet til valutakurser, betalingsbalanse samt finans- og pengepolitiske stimulansetiltak. Til slutt er det avgjø-

rende at IMF tilføres vesentlig mer midler for å kunne ivareta sin rolle som international lender of last resort (som kredittyster til land i vanskeligheter), samt for å kunne gi bidrag til valutastabiliserende operasjoner. I denne sammenheng bør det vurderes å oppkapitalisere IMF gjennom å utstede såkalte spesielle trekkrettigheter (SDRs – Special Drawing Rights) i bytte mot midler i de hovedvalutaene som er dominerende i verdensøkonomien. Dette vil i hovedsak være tale om USD, GBP, yen, renminbi og euro. Som en engangsoperasjon kan det i den aktuelle dype globale krisen utgjøre et viktig bidrag til global etterspørselsstimulans at midlene som tilføres fondet gjennom SDRs, bygger på ekspansjon av pengeomengden i de respektive valutaland – en inflasjonsimpuls i en verden som trues mer av deflasjon.

En reform av IMF i den retningen som dette medlem har pekt på innebærer at det ikke er nødvendig å etablere nye internasjonale samarbeidsorganisasjoner, men heller at IMF rustes opp til å ivareta en viktigere og langt mer relevant rolle i verdensøkonomien.

7. FORSLAG FRÅ MINDRETAL

Forslag frå Framstegspartiet:

Forslag 1

Stortinget ber Regjeringen vurdere regelendringer som forhindrer at låntakere hos bankene må være med å finansiere banksikringsfondet som skal sikre innskytternes innskudd.

Forslag 2

Stortinget ber Regjeringen vurdere å innføre en ordning i Norge etter modell fra Spania hvor Kredittilsynet kan plassere ansatte ute i bankene/virksomhetene.

8. TILRÅDING FRÅ KOMITEEN

Komiteen viser til meldinga og merknadene over og rår Stortinget til å gjere følgjande

v e d t a k :

St.meld. nr. 31 (2008–2009) – Kredittmeldinga 2008 – blir å leggje ved protokollen.

Oslo, i finanskomiteen, den 4. juni 2009

Reidar Sandal

leiar og ordførar

Vedlegg 1**Brev fra Finansdepartementet v/statsråden til finanskomiteen, datert 13. mai 2009****Korrigerings til St.meld. nr. 31 (2008–2009)**

Finansdepartementet fremma 24. april 2009 St.meld. nr. 31 (2008–2009) Kredittmeldinga 2008. Departementet ynskjer med dette å gjere oppmerksom på at opplistinga av medlemmane i representantskapen til Noregs Bank på side 50–51 i meldinga, ikkje fullt ut var ajourført. Samansetnaden av representantskapen er som følgjer (varamedlem i parentes):

Mary Kvidal, leiar (Lars Gjedebo)
Frank Sve (Tone Liljeroth)
Terje Ohnstad (Anne Grethe Kvernød)

Eva Karin Gråberg (Jan Elvheim)
Tom Thoresen (Hans Kolstad)
Runbjørg Bremset Hansen (Camilla Bakken
Øvald)
Kåre Harila (Liv Sandven)
Anne Strifelt (Inger Spangen)
Reidar Åsgård (Ola Røtvei)
Oskar Grimstad (Pål Morten Borgli)
Terje Johansen (Torild Skogsholm)
Erland Vestli (Frode Klemp)
Tormod Andreassen (Bjørn Lødemel)
Gunvor Ulstein (Beate Bø Nilsen)
Ivar B. Prestbakmo (Torunn Hovde Kaasa)

Vedlegg 2

Referat frå open høyring om

Kredittmeldinga 2008 (St.meld. nr. 31 (2008–2009))

Høyring torsdag den 14. mai 2009:

Sentralbanksjef Svein Gjedrem * 3

**Open høyring i finanskomiteen
torsdag den 14. mai 2009 kl. 08**Møteleiar: Reidar Sandal (A)
(leiar i komiteen)

S a k :

Kredittmeldinga 2008 (St.meld. nr. 31 (2008–2009))

Møteleiaren: Då har eg gleda av å ønskje velkomen til høyring om kredittmeldinga. Dette er ei årleg hending – det er nesten utruleg at det er eit år sidan sentralbanksjefen var her sist og innleidde for oss og svarte på spørsmål frå finanskomiteen. Temaet er det same, men det er no kredittmeldinga for 2008.

Vi går fram på vanleg måte. Det vil seie at sentralbanksjefen først innleier, og så blir det opna for spørsmål frå komitémedlemene. Vi tek sikte på å vere ferdige i god tid før møtet i Stortinget skal setjast. Absolutt siste tidspunkt for å avslutte høyringa er kl. 09.50.

Då er vi klare til å starte, og eg gir ordet til sentralbanksjef Svein Gjedrem. Ver så god.

Høyring med sentralbanksjef Svein Gjedrem
(Sentralbanksjefens utgreiing blei følgd av power point-presentasjon)

Svein Gjedrem: Takk til komiteens leder, og takk for anledningen til å gjøre rede for utøvelsen av pengepolitikken i forbindelse med Stortingets behandling av Regjeringens kredittmelding. Vi bygger redegjørelsen her på Norges Banks årsmelding, men er oppdatert med hovedstyrets vurderinger fram til forrige rentemøte og ny informasjon fram til i dag. Jeg prøver også å se litt hen til årets rapport med vurderinger fra det såkalte Norges Bank Watch, som er en gruppe fagfolk som følger vår rentesetting.

(Figur: Inflasjon, glidende tiårs gjennomsnitt) Pengepolitikken i Norge er rettet inn mot å holde lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i inflasjonen på 2,5 pst. over tid. Inflasjonsmålet er et anker for forventningene om framtidig inflasjon for partene i arbeidslivet, for finansmarkedene og for dem som setter priser. De siste årene, og her ser vi det i et tiårsperspektiv, har inflasjonen i gjennomsnitt vært ganske nær – som vist – men noe lavere enn målet på 2,5 pst.

Inflasjonen nådde en topp på ettersommeren i fjor, og er nå – målt på tolv månedersbasis – litt over 2,5 pst. Konsumprisen, KPI, svinger jo en god del, ikke minst som følge av fluktuasjoner i energiprisene.

(Figur: Inflasjon, KPI og KPIXE) Holder en dét utenom og ser bort fra midlertidige endringer i energiprisene, får en et bedre uttrykk for den underliggende veksten i inflasjonen, målt ved KPIXE, som vi kaller den. Da ser vi at inflasjonen også kulminerte på ettersommeren i fjor på rundt 3 pst., og er nå nede på 2,7 pst.

(Figur: Styringsrenten) Renten går opp i gode tider når vi venter at inflasjonen vil tilta, og ned når vekst og inflasjon avtar. Renten er et grovt virkemiddel som vi kan bruke

til å holde inflasjonen i sjakk over tid, og slik bidra noe til å jevne ut svingninger også i produksjon og sysselsetting. Vi har også sett at når renten settes opp for å dempe stigningen i prisene på varer og tjenester, virker rentesettingen også til å stabilisere formuespriser. Oppgaven med å styre inflasjonen er i seg selv krevende, så virkemiddelet vi har – styringsrenten – må, etter vårt skjønn, ikke bli lesset over med for mange oppgaver.

(Figur: Arbeidsdelingen i norsk økonomi) Det er en arbeidsdeling i den økonomiske politikken. Lønnsdannelse og strukturer og incentiver legger grunnlag for hvor godt og effektivt vi utnytter arbeidskraften og andre realressurser på lang sikt. Pengepolitikken styrer inflasjonen på mellomlang og lang sikt og kan i tillegg, som nevnt, bidra til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting. Statsbudsjettet – veksten i offentlige utgifter – påvirker den reelle kursen på kronen og størrelsen på det konkurranseutsatte næringslivet på lang sikt. Handlingsregelen – retningslinjen for finanspolitikken – bidrar til forutsigbarhet om bruken av oljeinntekter i norsk økonomi, selv når budsjettet fra år til år brukes aktivt til å stabilisere den økonomiske utviklingen, og selv når de automatiske stabilisatorene får virke. En temmelig jevn innfasing av oljeinntektene over tid demper utslagene i krona, og reduserer risikoen for brå og store omstillinger mellom konkurranseutsatte og skjermede næringer. På den måten bidrar dette rammeverket til mer stabile forventninger, bl.a. om utviklingen i kronekurs og konkurranseevne.

(Figur: Valutakurser og styringsrenter) Likevel, krona flyter, og den svinger en del, her illustrert med den røde linjen til venstre. Krona har hatt en tendens til å styrke seg i gode tider og falle i verdi ved negative forstyrrelser inn i norsk økonomi. Likevel bidrar budsjettpolitikk og oljefondsmekanismen til stabilitet i krona. Her prøver jeg å tydeliggjøre det ved å sammenligne utviklingen i krona de senere årene med valutaer til to andre åpne økonomier som eksporterer mye råvarer, og da har jeg måttet reise til Australia og New Zealand for å finne sammenlignbare land. Dere ser de store svingningene i valutakursene som de har hatt som ikke har en slik oljefondsmekanisme som virker.

(Figur: Varekonsum, boligpriser og igangsetting av boligbygg) Konjunktorene i Norge snudde for noe over ett år siden. Boligprisene hadde begynt å falle, veksten i forbruket stoppet etter hvert opp, og boliginvesteringene gikk ned. Fram mot høsten i fjor så det ut til at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi mest trolig ville avta mot et normalt nivå, inflasjonen ville stabilisere seg rundt 2,5 pst., og styringsrenten kunne holdes på det vi regner som et normalt nivå, mellom 5 og 6 pst. Men utsiktene ble vurdert til å være usikre. Råvareprisene steg lenge og trakk inflasjonen opp i mange land. Her hjemme hadde samtidig lønnsveksten blitt svært høy, og stigningen i produktiviteten avtok. På den andre siden kunne uroen i finansmarkedene, hvis den tiltok, ramme verdensøkonomien og vår eksport hardt.

(Figur: Fall i alle land og markeder) Men i september slo uroen i finansmarkedene ut i full krise verden over. Konkursen i Lehman Brothers 15. september i fjor utløste

en tillitskrise i finansmarkedene. Det omslaget som kom, var kraftig og traff synkront nær sagt alle finans-, vare- og tjenestemarkeder, og da ikke bare i USA, men også i Europa, Asia, Latin-Amerika og Oseania.

Krisen ute fikk raskt virkning her hjemme. Våre banker og flyten av penger og kreditt er jo tett vevd sammen med markedene ute. Norske bankers lån ute ble dyrere, og lånetilgangen stoppet nesten opp. Det var en periode som jeg nesten kan karakterisere som en periode med panikk. Bankene reagerte med å øke rentene til bedrifter og husholdninger, og de skrudde til lånekranen.

Utover høsten fikk stadig større deler av vårt næringsliv merke nedgangen. I august i fjor, før krisen og panikken, fortalte industribedriftene i vårt regionale nettverk at veksten ville holde seg oppe. Men i november beskrev de omslaget som «et infarkt».

Myndigheter verden over har da satt inn omfattende tiltak for å bedre bankenes likviditet og soliditet, øke etterspørselen etter varer og tjenester og få kredittmarkedene til å fungere. I flere land er styringsrentene satt nær null.

(Figur: Liste over tiltak) Også her hjemme er det satt i verk en rekke tiltak for å dempe virkningene av finanskrisen. Norges Bank har tilført mer likviditet, slik at bankene har mye mer penger stående på bok hos oss. Vi gir dem lengre lån, vi har lempet på kravene til sikkerhet, vi tilfører likviditet på flere måter, bl.a. det vi kaller valutabytteavtaler mot både euro og dollar, som når fram til det internasjonale kronemarkedet. Vi har redusert rentene med 4,25 prosentenheter. Staten har etablert en byttelånsordning ved vedtak i Stortinget, som bidrar til at bankene får tilført lån, midler, på mellomlang og litt lengre sikt. Staten tilfører nå risikokapital til norske banker, og det er en sterk bruk av finanspolitikken med en vekst i statens utgifter på over 10 pst. i år.

(Figur: Lov om Norges Bank) I lov om Norges Bank heter det:

«Banken skal underrette departementet når det etter bankens oppfatning er behov for tiltak (...) av andre enn banken.»

Med bakgrunn i denne bestemmelsen tok Norges Bank, med brev til Finansdepartementet 6. oktober, initiativet til at staten etablerte byttelånsordningen. Vi foreslo også i brev 18. desember tiltak for å styrke soliditeten i bankene.

(Figur: Tidslinje over tiltak) Høsten var en hektisk periode. Her lister vi opp hendelser og tiltak. Det var en kritisk periode:

- Den begynte 15. september med Lehman Brothers-konkursen. Samme dag måtte Norges Bank tilføre mer likviditet til banksystemet gjennom ordinære F-lån. Men det norske pengemarkedet var faktisk helt stengt den 15. og 16. september. Bankene stilte ikke priser. Vi tilførte da dollar til banksystemet for å få i gang pengemarkedet igjen.
- Så var det ny dramatik 17. september, da det store forsikringsselskapet AIG, som her i Norge kanskje er mest kjent for å være sponsor for Manchester United, måtte få nødlån fra den amerikanske staten.
- Vi hadde rentemøte 24. september, da vi konstaterte at usikkerheten rådde.

- 25. september ble en stor amerikansk sparebank satt under offentlig administrasjon. Samme dag tilførte vi lengre F-lån til banksystemet.
- Vi inngikk 29. september en kredittavtale med den amerikanske sentralbanken, slik at vi fikk lett tilgang til dollar, som vi kunne låne videre til norske banker.
- 6. oktober lempet vi på krav til sikkerhet for lån som bankene stiller når vi yter dem lån. Samme dag foreslo vi denne byttelånsordningen etablert.
- 8. oktober inngikk vi nye valutabytteavtaler, da både i euro og i amerikanske dollar.
- 10. oktober rettet vi lån spesielt mot mindre banker, fordi låneveien fra de store bankene – i praksis DnB – som vanligvis forsyner de mindre bankene med lån, stoppet opp.
- 15. oktober reduserte vi styringsrenten.
- 20. oktober var det lengre lån rettet mot alle banker.
- 24. oktober ble byttelånsordningen vedtatt her.
- Styringsrenten ble ytterligere redusert 29. oktober.
- 14. november kom rundskrivet om byttelånsordningen. Vi gav da også bankene enda lengre lån, opp til to års lån. Det var rettet mot de mindre bankene.
- Første auksjon i byttelånsordningen kom 24. november.
- Vi foreslo visse justeringer i byttelånsordningen 27. november.
- Finansdepartementet justerte ordningen 28. november.
- Vi reduserte renten ytterligere 17. desember.
- 18. desember sendte vi vårt forslag om statlig tilførsel av kjernekapital.
- 22. desember foreslo vi å utvide løpetiden på byttelånsordningen fra tre til fem år.

Så dette var den mest aktive perioden. Men også i første kvartal i år har det vært høy aktivitet på disse områdene. Tiltakene virker.

(Figur: Differanse mellom pengemarkedsrenter og forventet styringsrente) Her ser vi illustrert renteforskjellen mellom vår rente og den som danner seg i pengemarkedet, og vi ser at den renteforskjellen har gått ned. Den røde kurven er for Norge. Akkurat de siste dagene har renteforskjellen kommet under 1 prosentenheter, og er da mer enn halvert i forhold til det høyeste nivået. Men renteforskjellene er fortsatt unormalt store. Det er fortsatt ikke slik at vi oppfatter at pengemarkedet fungerer normalt. Det er nok en noe større glidning av likviditet i markedet, men det er fortsatt slik at bankene i det vesentlige bruker Norges Bank som markedsplass.

(Figur: Styringsrente, pengemarkedsrente og bankenes utlånsrente på nye boliglån) Våre rentereduksjoner har likevel fått gjennomslag i pengemarkedet. Pengemarkedsrenten er gått ned fra over 8 pst. og er nå nede på 2,5 pst. – i underkant av 2,5 pst. Det slår også gjennom i bankenes utlånsrenter, som har kommet ned mot 3,6–3,7 pst., og vi venter kanskje at gjennomsnittsrenten på gode boliglån skal komme ytterligere noe ned etter hvert som bankene tilpasser seg i forhold til den siste rentereduksjonen i Norges Bank.

(Figur: Realrentesammenheng) Renten påvirker aktivitetsnivået i økonomien gjennom realrenten i markedet.

En realrente i et marked kan man si er lik den styringsrenten vi setter, pluss et rentepåslag som vi prøver å påvirke gjennom likviditetspolitikken, fratrullet forventet inflasjon.

Det er viktig å ha en forankring av inflasjonsforventningene, for det fører til at endringer i styringsrenten får gjennomslag i realrenten. I noen land er det nå utsikter til at inflasjonen vil avta mot null. Det fører til at realrenten holder seg oppe selv om styringsrenten settes ned. Vi har også sett eksempler på at det i små land hvor det ikke har vært tillit til at inflasjonen vil holde seg stabil, har vært motsatt. Myndighetene har måttet sette renten betydelig opp for å hindre en ukontrollert svekkelse av valutakursen. Det har da forsterket utslagene i produksjonen. Så inflasjonsforventningene er viktige for at renteendringer skal virke. De er også viktige for stabiliteten i vår valutakurs. Vi må her også huske at kronekursen er noe som kan være ustabil.

(Figur: *Anslag uten vifter*) Mindre prisstigning ute og lavere kapasitetsutnytting i norsk økonomi vil dempe prisveksten framover, som illustrert nederst til høyre. Det er utsikter til at inflasjonen en tid vil ligge under 2,5 pst. Det er derfor riktig å sette renten lavt, slik at inflasjonen ikke faller for langt under målet og inflasjonsforventningene mister feste.

Kapasitetsutnyttingen, som illustrert øverst til høyre, er jo også kommet kraftig ned. Vi er jo nå i en lavkonjunktur, og det er også viktig å sette renten lavt for å dempe nedgangen i aktiviteten. Vi har allerede satt renten ned mye. Framover vil vi kanskje gå litt mer gradvis fram for å vurdere hvordan de tiltakene som allerede er gjennomført, slår ut. Går det som vi venter, kan styringsrenten komme ned til 1 pst. i andre halvår i år.

(Figur: *Anslag med vifter*) Men vi lever i en usikker verden, ikke minst er det nå en stor kjensle av usikkerhet. Her illustrerer vi usikkerheten med usikkerhetsvifter. Disse reflekterer, eller gjenspeiler, hvor godt vi har truffet i prognoser tidligere. Nå er det nesten slik at vi nok kjenner at usikkerheten er enda større enn det den er under mer normale forhold.

(Figur: *BNP for Fastlands-Norge*) Tilbakeslaget ute og de uvanlige forholdene i kredittmarkedet vil prege norsk økonomi en tid framover. Vi venter at brutto nasjonalproduktet for fastlandsøkonomien vil falle med 1 pst. fra 2008 til 2009, som jo da vil representere et brudd på en svært lang vekstperiode i norsk økonomi.

(Figur: *Arbeidsledighet og lønnsvekst*) Arbeidsledigheten øker nå. Den har økt siden høsten i fjor, men er fortsatt lav. Vi ser for oss at ledigheten fortsetter å stige ut året og inn i neste år. Lavere lønnsomhet i bedriftene, økende ledighet og mindre prisstigning gir moderate lønnstillegg. Lønnsveksten vil falle vesentlig fra i fjor til i år.

(Figur: *Husholdningenes sparing*) Husholdningene ser mørkere på framtiden enn tidligere, men vi må si at pessimismen nå ikke lenger forsterker seg like mye fra måned til måned som den gjorde i høst. Det private konsumet og boliginvesteringene har som nevnt falt en tid, men boligprisene synes nå å ha stabilisert seg, og kanskje begynt å øke igjen.

Husholdningenes sparing øker nå mye, men fra et negativt nivå.

(Figur: *Vekst i kreditt for husholdninger og bedrifter*) Bankenes vilje til å gi lån til husholdningene har stabilisert seg etter innstrammingen i fjor høst. Men de fortsetter å stramme inn overfor bedriftene. Bankene øker sine rentemarginer og gebyrer en god del, og de stiller økte krav til egenkapital i bedriftene som etterspør lån.

Samtidig er det ganske dyrt å låne i verdipapirmarkedene. Statens obligasjonsfond letter tilgangen, og da i første omgang for foretak med moderat eller høy kredittverdig-
het.

Bankene på sin side har nå på grunn av alle de of-
fentlige tiltakene ganske god tilgang på kort- og mellom-
langsiktig finansiering. Vi har jo tilført bankene rikelig
med likviditet. Lån med lengre løpetid har nådd bredt
til de mindre bankene, og stadig flere banker deltar i
byttelånsordningen.

(Figur: *Byttelånsordningen i prosent av forvaltnings-
kapital*) Vi ser her en oversikt over hvor mye ulike banker
eller kredittforetak har benyttet seg av denne ordningen,
som andel av deres forvaltningskapital. Hittil er det tildelte
volumet ved auksjoner oppe i 111 milliarder kr, så der går
midlene raskt ut i systemet. Så langt er det 15 banker eller
kredittforetak som er med. De melder at byttelånsordnin-
gen fungerer godt. Staten på sin side får, som rimelig er,
en kompensasjon for å stille statskassevekslene til rådigh-
het. Denne kompensasjonen har vært i størrelse en halv
prosentenhet. Med 100 milliarder kr betyr det 500 mill. kr
i statskassen på årsbasis.

Vi har sett en mulighet for at det med mye statskasse-
veksler i omløp vil danne seg et marked for lån i norske
kroner mellom banker der statspapirer og statskasseveks-
ler brukes som sikkerhet. Det vil i så fall kunne gi et norsk
pengemarked som er mer skjermet fra de sterkt skiftende
værforholdene i dollarmarkedet. Men dit er vi ennå ikke
kommet.

(Figur: *Bankenes egenkapital*) Bankenes egenkapital er
seks prosent av deres balanse. Dette er lavt, som dere ser,
sett i et langt historisk perspektiv, men ikke sammenlignet
med banker i andre land. Vi har igjen opplevd at bank-
virksomhet er medsyklisk. Den forsterker konjunkturen.
I oppgangstider er tapene på utlån lave, og bankene tjener
på økt omsetning. Kapital er lett tilgjengelig. I nedgangs-
tider øker bankenes tap, og inntjening og tilgang på egen-
kapital kan svikte, slik at bankene må stramme inn på sin
utlånspraksis.

Norske banker trenger mer kapital i tiden framover for
å kunne møte forventede og eventuelt overraskende tap og
for å oppfylle de økte krav som deres motparter stiller til
kapitaldekning. Statens tilbud om tilførsel av kjernekapital
gjennom Statens finansfond vil nå gjøre bankene i stand
til å bedre soliditeten uten å rasjonere kreditt. Det må ikke
være tvil om at bankene har den kapitalen de trenger.

De tiltak jeg nå har drøftet, er satt i gang for å dempe
utslagene av finanskrisen. Et annet spørsmål er hvilke lær-
dommer vi kan trekke. Myndighetene i mange land ar-
beider for at finansmarkedene skal bli mer robuste. Fire
forhold peker seg da ut etter mitt skjønn:

For det første, for en gitt risikovurdering må det stilles krav om høyere egenkapital i banksystemet. Banker beregner hvor mye kapital de trenger med egne risikomodeller. Modellene fanger opp hvilke tap og gevinster utlån tidligere har gitt. Kravene til egenkapital følger av hvor risikoutsatte plasseringene er ut fra disse erfaringene. Det har vært en svakhet at disse modellene, og dermed risikovurderingene, bygger på for kort historie. Det er for øvrig noe vi også har opplevd i styringen av porteføljene i oljefondet. Bankene må ikke kunne redusere egenkapitalen etter vårt skjønn under et minimumsnivå, selv om de yter lån som ifølge deres modeller tilsynelatende gir lav risiko.

For det andre er det viktig etter vårt skjønn at regelverket i mindre grad bidrar til å forsterke konjunkturen. Når tapene nå stiger, må bankene øke egenkapitalen. Slik forsterker reglene konjunkturen. Det må derfor kreves at bankene bygger opp gode støtdempere langt over minstekravet i normale tider. Da trenger de ikke å øke sin egenkapital når konjunkturerne snur, men kan tvert imot tåle å ta tap. Det vil motvirke at bankene må rasjonere kreditt i dårlige tider.

Mange norske banker har ikke store nok støtdempere i dag, verken for sitt eget, sine eieres eller økonomiens beste.

(Figur: Finansieringskilder til norske banker) For det tredje: Bankenes måte å finansiere seg på gjør dem sårbare. Tidligere skaffet de norske bankene – hvis vi ser flere tiår tilbake – seg midler i det vesentlige ved innskudd fra personer og bedrifter. De senere årene har bankene lånt mye i markedene ute og hjemme. Det har vist seg under krisen å gi bankene en stor likviditetsrisiko. Det er viktig at regelverk og praksis i framtiden igjen kan bygge på at innskudd blir den største kilde til finansiering av bankene. Vi ser også for oss at markedet for boliglånsobligasjoner blir viktig. Byttelånsordningen kan ses å bygge bro til en slik framtid.

For det fjerde: Nasjonale tilsynsmyndigheter kan vegre seg mot å stille strenge krav til sine banker i frykt for at deres evne til å konkurrere skal bli dårligere. Slik glidning i regelverket mot et – for lavt – felles minimumsnivå er viktig å unngå. De kaller det i andre land «The race towards the bottom» når det gjelder reguleringene. Man konkurrerer om at bankene og finansinstitusjonene skal ha de mest liberale reglene, og slik drives man mot de dårligste reglene. For Norge er det da vesentlig at reglene blir praktisert både stramt og likt i de nordiske landene.

La meg avslutte:

Verdensøkonomien er i disse dager inne i den dypeste lavkonjunkturen i etterkrigstiden, til tross for myndighetenes sterke bruk av virkemidler. Krisen rammer de fleste markeder og land, også Norge.

Vi setter renten lavt for å dempe nedgangen i aktiviteten og motvirke at inflasjonen kommer for langt ned.

Vi har i tråd med vårt mandat lagt vekt på å forankre og styrke forventningene til at inflasjonen framover skal være lav og stabil. Det gjør at pengepolitikken virker mer effektivt.

Takk for at jeg fikk innlede.

Møteleieren: Då vil eg seie mange takk til sentralbanksjefen for ei informativ og solid innleiing – som vanleg.

Det ekstraordinære ved innleiinga denne gongen er at den reflekterer ein eksepsjonelt aktiv periode for Noregs Bank, særleg i siste del av meldingsåret. Det reflekterte òg innleiinga på ein god måte.

Då er vi klare til å gå over til spørsmål frå komitémedlemene. Eg tillèt meg å starte.

Vi får veldig ulike signal når det gjeld norske bankar sine moglegheiter til å gi lån til bedrifter. Det var jo eit tema som sentralbanksjefen òg kom inn på i si innleiing, og eg tillèt meg å kome litt tilbake til det.

Eg har forstått det slik at Noregs Bank systematisk hentar inn opplysningar om bankane sin utlånspraksis og òg opplysningar om likviditetssituasjonen i kredittmarknaden. I tillegg er det vel jamleg kontakt mellom sentralbanken og ulike institusjonar i kredittsystemet vårt. På bakgrunn av den kunnskapen som Noregs Bank har erverva seg om kredittmarknaden i landet vårt, tillèt eg meg å be om at sentralbanksjefen gir litt nærare vurdering av situasjonen. Meiner sentralbanksjefen at innstramming i kredittpraksis er eit problem for dei bedriftene som ønskjer lån, og som har velfunderte prosjekt – eg understrekar velfunderte prosjekt – dei ber om kreditt for?

Ver så god, Gjedrem.

Svein Gjedrem: Ja, det bildet vi har, er at långivingen til husholdningene har stabilisert seg. Jeg tror vi kan si at vi er rimelig fornøyd med hvordan det går, etter den kraftige innstrammingen i fjor høst. Det er nok fortsatt slik at det er litt vanskeligere å få lån til mellomfinansiering på boliger f.eks. enn det var før panikken slo inn, men det er kanskje også av det gode at det ikke glir fullt så lett som det gjorde en periode. Så på husholdningssiden mener vi at vi har tatt et vesentlig skritt i retning av noe som kan kalles normalisering.

På bedriftssiden sier bankene selv at de vil fortsette å stramme inn. De strammet kraftig inn i fjerde kvartal, og sier nå i de siste undersøkelsene at de vil fortsette å stramme inn. Og det var kanskje litt på den skuffende siden. Måten de strammer til på, er ikke nødvendigvis at de sier nei i neven når det kommer folk og spør, men de stiller høyere krav om egenkapitalen i bedriftene, at de må ha mer penger selv bak de prosjektene som bedriften skal investere i, og de øker rentemarginene og gebyrer. Så der har ikke situasjonen helt stabilisert seg. Nå reflekterer nok dette igjen at bankene nå ser tydeligere at det også kommer store tap, og at mange bedrifter er mer risikoutsatte. Så det er to sider av dette. Men vi tror det ikke helt har stabilisert på den siden. Det er det samme bildet vi får fra bedrifter. I en periode var det jo også slik at en bedrift som ikke hadde et langt kundeforhold i en bank, fikk nei når den kom inn døra i banken, at de bare gikk mot sine egne etablerte kunder. Det har kanskje lettet noe nå utover vinteren, blitt noe bedre, at de åpner litt mer også for kunder som kanskje er blitt avvist i internasjonale banker eller ellers.

Vi har redusert vår rente med 4,25 prosentenheter. Det

bildet – som er variabelt og litt usikkert – vi får når vi spør bankene, kan indikere at bankene på sine lån til bedriftene har redusert renten i størrelsen 2,5 prosentenheter. Det varierer mye hvilke svar vi får, avhengig av hvilken bank vi spør. Så det er ulik tilpasning, tydeligvis.

Obligasjonsmarkedet glir litt bedre. Det gis mer lån over obligasjonsmarkedet. Statens obligasjonsfond har nok hjulpet. Der ser vi likevel også at i alle fall fram til det siste var det en tendens til økende rentemarginer mellom vanlig markedsrente og det bedriftene må betale. Det har kanskje snudd den siste uken eller to, i alle fall har det gjort det i internasjonale markeder. Det er ganske stor aktivitet i obligasjonsmarkedet.

Møteleiaren: Mange takk til sentralbanksjefen for svaret.

Eg vil nemne eit litt anna tema. For to dagar sidan kunne vi lese i Dagens Næringsliv at ein ser føre seg ei svakare utvikling i verdsøkonomien, med påfallande fall i både oljepris og oljeinvesteringar. Det blei i dette avisoppslaget postulert at Noreg kan få den store smellen i 2010. Eg vil gjerne spørje: Kva er sentralbanksjefens vurdering av denne analysen, og kor sannsynleg er det scenarioet som eg viste til?

Svein Gjedrem: Kan jeg få bruke litt tid på det? –

Norge er så langt mye mindre rammet av denne krisen enn våre naboland. I Sverige faller BNP-produksjonen med 4–5 pst., kanskje mer, i inneværende år. Svenskene er hardere rammet nå på produksjonssiden enn det de var i den store krisen de hadde på begynnelsen av 1990-tallet. I Tyskland faller produksjonen i år med 5–6 pst., i Storbritannia noe tilsvarende. Så har vi små land rundt oss som Island, selvsagt, og de baltiske land, hvor det er enda mye verre utslag.

Det er vel to–tre grunner til at utslaget ikke er så stort hos oss. Den ene er oljeprisen. Selv om oljeprisen har falt mye, er det klart vi må se det som et lyspunkt at utslagene ikke er blitt større for norsk økonomi – et lyspunkt for norsk økonomi. Med en oljepris på over 50 dollar pr. fat – nå har den vært godt over 50 dollar, er det en tilstrekkelig kontantstrøm inn i oljeselskapene til at de kan opprettholde sin aktivitet og etterspørsel rettet mot norske bedrifter i betydelig grad. Så den delen av norsk industri og næringsliv som leverer til bedriftene – det er et investeringsmarked på 110–115–120 milliarder kr og et leverandørmarked på 40–50–60 milliarder kr – har vært og er relativt stabil. I andre land faller absolutt all etterspørsel rettet mot industrien. Det virker i betydelig grad stabiliserende for norsk økonomi.

Det andre som gjør at vi kan komme bedre ut, er at statens finanser er helt annerledes enn i andre land. Den norske stat har 100 pst. av BNP på aktivisiden i sin balanse, mens andre land har 50–100 pst. av BNP på gjeldssiden i sin balanse. Det utgjør en ganske stor forskjell på hvordan finanspolitikken bl.a. virker. I de land som nå bruker finanspolitikken aktivt, og som har 60–70–80 pst. statsgjeld av BNP, vet man at i etterkant ligger det en betydelig skatteregning for innbyggere og for bedrifter. Så bedrif-

tene og husholdningene tar allerede nå hensyn til at de i framtiden skal betale mye mer skatt eller få kutt i overføringsordninger. Det gir en helt annet spareadferd og mer frykt i husholdninger og bedrifter i disse landene enn det norske husholdninger og bedrifter opplever. Det gjør at utslagene blir mindre og finanspolitikken mer effektiv i vårt land.

En tredje faktor er at renten slår ganske kraftig inn i Norge. Det har sammenheng med at norske husholdninger eier sin egen bolig. De har belånt den mye, og de har belånt den til flytende rente. Når renten faller, slår det heftig inn i deres disponible inntekter og virker sterkere stabiliserende her hjemme enn andre steder. Disse tingene medvirker til at utslagene er mindre hos oss.

Strukturelt har vi også to viktige ting. Det ene er at vi har en liten finanssektor sammenlignet med mange land, som Island, Storbritannia og Irland, og vi har en relativt liten industrisektor, f.eks. sammenlignet med Sverige og Tyskland. Industrien og verdenshandelen er jo hardt rammet. Så på den strukturelle siden virker det positivt for oss.

Så til spørsmålet ditt: Hva er risikoen på oljesiden? Det vi ser, er at det er rekordhøye lagre av olje. Vi må tilbake til begynnelsen av 1990-tallet for å finne tilsvarende høye lagre i OECD-området. Mellom 55 og 60 døgns forbruk dekker lagrene, som er svært høyt. Samtidig er det mye ledig kapasitet i OPEC. De har en kapasitet på ca. 31 millioner fat pr. døgn, og produserer nå bare 24–25 millioner fat pr. døgn. Så det er mye ledig kapasitet. Det skulle en tro var en situasjon hvor prisene falt og bunnen falt ut av markedet. Men så er det en tro på at Asia vil vokse igjen, og en tro i markedet på at produksjonen vil falle utenom OPEC, og på at OPEC denne gangen vil ha ganske god disiplin. Så derfor holder framtidsprisene seg godt oppe, basert på denne troen. Og når framtidsprisene er ganske høye, er det lønnsomt å sitte med lagre, fordi det er billigere enn å kjøpe for framtidig levering. Derfor er det en form for likevekt i denne prisen og denne prisbanen. Men det er jo lett sårbart. Hvis forventningene om vekst ikke slår til og det kommer nye vesentlige negative nyheter for utviklingen i verdensøkonomien, er det nok en risiko for at hele dette prisforløpet kan forskyves nedover, og da er vi lett inne i den situasjonen som du nevnte. Får vi en oljepris på 20–30 dollar, har norsk økonomi store problemer, for da får vi mye sterkere virkning inn i verkstedsindustrien, da vil kontantstrømmen inn i oljeselskapene ikke være stor nok til å finansiere investeringsplanene, og banker vil ikke være veldig opptatt av å låne dem penger hvis oljeprisen er 20–30 dollar, så da blir det kutt i oljeinvesteringene, og da får vi større virkninger inn i vår verkstedsindustri. Så svaret er at jeg tror ikke dette er det mest sannsynlige, men hvis verdensøkonomien igjen blir utsatt for negative sjokk, ligger det klart en risiko også på den siden.

Møteleiaren: Mange takk til sentralbanksjefen.

Då går vi vidare på talarlista. Eg gir først ordet til Gjermund Hagesæter – deretter til Jan Tore Sanner.

Gjermund Hagesæter (FrP): Takk for det.

Først vil eg takke for ein god og grundig gjennomgang som vanleg frå sentralbanksjefen.

No er det ingen tvil om at det dei siste åra har vore eit ekstraordinært vanskeleg farvatn å styre skuta gjennom, og det er vel ingen grunn til å tru at det i den tida vi har framfor oss, blir så veldig mykje lettare farvatn. Vi veit sjølvsaft lite om framtida, og det gjer at vi kanskje burde stille oss spørsmålet om det var noko vi kunne ha gjort annleis, på bakgrunn av den kunnskapen vi har i dag om den krisa som utvikla seg. Hadde ein for låg rente for lenge? Blei renta sett for høgt? Venta ein for lenge før ein kutta renta? Eg vil berre understreke at dette ikkje er meint som nokon kritikk verken av den norske sentralbanken eller andre land sine sentralbankar, men spørsmålet er vel no: Kva har vi lært av denne krisa? Burde vi med den kunnskapen vi har i dag, vurdert og gjort ting annleis, både i Noreg og i resten av verda?

Svein Gjedrem: Det jeg tror er mest tydelig, er at det er en mangel i utformingen i den økonomiske politikken. De virkemidlene som er til rådighet, er ikke utviklet nok – altså en «missing link» i kjeden av de virkemidlene som er nødvendige for å kunne bidra til større stabilitet – og det går særlig på styringen av den finansielle sektoren, som jeg var inne på, og den tendens det har til å forsterke konjunkturadferden til aktørene i det finansielle systemet og til å forsterke konjunktursvingningene. Der gjelder de punktene som jeg nevnte innledningsvis, at bankene må ha mer egenkapital, slik at de har større støtdempere å gå på. Et spørsmål som drøftes mye internasjonalt, er om det ikke også – i tillegg til strukturpolitisk, regelverksmessig, å ha krav om høyere egenkapitaldekning – i større grad bør være et organ i den offentlige sektor som har en skjønnsmessig vurdering, slik som Norges Bank i og for seg har når vi vurderer renten, og som øker kravene til egenkapital når veksten i finanssystemet er stor. Man kan f.eks. tenke seg, bare for å illustrere, at hvis kreditten vokser over 10 pst., blir det stilt krav om at bankene skal øke sin egenkapital for å støtte opp under en slik vekst. Og da vil kravene om økt egenkapital bidra til å dempe veksten og bidra til å dempe den tendensen til medsyklisk adferd som ligger i banksystemet. Med en slik politikk må man jo tenke nøye igjennom hvem som skal gjøre det, med utgangspunkt hvordan målet skal formuleres. For Norge er det usedvanlig viktig at det skjer på en lik måte i Norden, for vi har ikke et norsk banksystem. Det norske finansvesenet er en del av et nordisk banksystem. Vi kan ikke ha en ordning hvor en norsk myndighet sier at norskeide banker skal ha høyere egenkapitalkrav, mens svenske myndigheter ikke stiller tilsvarende krav til svenske banker som opererer her. Så for å få det jeg nevner til å fungere, må det i det minste skje på et felles nordisk nivå. Vi i Norges Bank har foreslått for Finansdepartementet at de drøfter med finansdepartementene i andre nordiske land hvordan man bedre kan styre virksomheten i det nordiske banksystemet med sikte på å komme fram til en felles forståelse for det. Det er mulig å gjøre noe her på nordisk basis. For det er riktig at de nordiske nasjonene er en del av et felles

nordisk banksystem, men det er relativt få banker utenfor Norden, foreløpig, som er store i de nordiske bankene, og det er relativt få av de nordiske bankene som er store utenfor Norden. Så Norden er en egnet arena med sikte på en bedre styring av banksystemet og finanssystemet, også eventuelt med et innslag av det vi kaller diskresjonær politikk, altså en skjønnsmessig bruk av et virkemiddel, som jeg nevnte. Det er den siden.

Det har vært mye drøfting om pengepolitikken i mange land. Der er vi opptatt av at renten er et grovt virkemiddel. Vi har et mål om stabil og lav inflasjon. Vi har ett virkemiddel og ett langsiktig mål. Vi er litt opptatt av at vi ikke må overbelaste det ene virkemiddelet med å gi det oppgaver som lett kan komme i strid med det som må være det grunnleggende målet for pengepolitikken, som er å holde lav og stabil inflasjon og holde orden på både inflasjonsforventningene og forventninger om valutakursutviklingen. Det er viktig også fordi vi er en veldig liten økonomi med helt åpne valutabevegelser og stor åpen handel, og kronen er en skjør plante. Det må være grunnleggende stabilitet i inflasjonsforventningene for at vi ikke skal få den type utslag som jo ble helt forferdelige på Island, og som vi har sett i enkelte andre land også. Vi er opptatt av at en ikke bør overbelaste rentevåpenet og heller trekke inn andre virkemidler.

Hvis en ser på grunnlaget for vårt mandat – hvis jeg får lov til å snakke litt lenger om dette viktige temaet – er det likevel slik at det viktigste her er at vi i den operative gjennomføringen skal rette inn mot lav og stabil inflasjon. Men i motivasjonen for dette ligger at vi skal bidra til å sikte mot stabilitet i den nasjonale og internasjonale verdien av kronen, som jeg nå har snakket om. Ellers ser vi lenger ned at vi skal bidra til å stabilisere utvikling i produksjon og sysselsetting. Når vi har stabile inflasjonsforventninger – vi mener vi har kommet et godt stykke på vei der, ikke bare etter erfaringene etter at inflasjonsmålet ble innført, men også på 1990-tallet da inflasjonen var lav og stabil – er det mulig for oss å anlegge et lengre tidsperspektiv hvis inflasjonen blir for lav eller for høy, altså bruke god tid på å gjenopprette stabilitet hvis det bidrar til stabilitet i produksjon og sysselsetting. Det vi har sett gjennom de årene vi har bak oss, er jo at det kan ta lang tid før kredittsykluser, boligprissykluser og eiendomsprissykluser bygger seg opp og ender opp i eufori, slik det var tendenser til i boligmarkedet her, og så kommer omslaget brått. Det er mulig at vi vil ha et langt tidsperspektiv, gitt at inflasjonsforventningene nå er godt forankret og i noen grad kan bidra til å stabilisere formuespriser. Vi mener nok at Norge ligger an til ikke å komme så verst ut av dette. Da vi økte renten i 2006 og 2007, stabiliserte boligmarkedet seg temmelig raskt. Vi var inne i en periode med jevn tilbakegang i boligprisene, som ble forsterket av panikken i fjor høst. I og for seg virket rentepolitikken også til å stabilisere formuesprisene her hjemme.

Jeg mener at det viktigste er at man får regelverk – og det skjer jo internasjonalt – men at man kanskje også i en nordisk sammenheng prøver å få til en mer samordnet tilnærming til soliditetsutviklingen i bankene, slik at banksystemene ikke virker så medsyklisk.

Møteleiaren: Mange takk for svaret.

Då gir eg ordet til Jan Tore Sanner – ver så god.

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

Jeg har to spørsmål. Det første er i forlengelsen av det svaret som nå ble gitt. Det jeg vil reise spørsmål om, er om ikke tiden er inne for en ny diskusjon om inflasjonsmålet og praktiseringen av dette. En viktig begrunnelse for at vi har et litt høyere inflasjonsmål enn mange andre land, er at vi skal fase inn betydelige oljepenger i norsk økonomi. Jeg har registrert at mange mener at man i det kommende tiår kanskje bør ligge noe under den 4 pst.-grensen som er satt, fordi oljefondet, dersom oljeprisen og de internasjonale børsene normaliserer seg, vil vokse seg veldig stort, og det vil være ganske enorme beløp som skal fases inn. For å unngå for sterk nedbygging av konkurranseutsatt industri bør 4 pst.-grensen settes noe lavere, i hvert fall praktiseringen av denne.

Samtidig registrerer jeg også at flere har påpekt at en av årsakene til finanskrisen var at rentene ble holdt for lave for lenge internasjonalt, bl.a. knyttet til det operative målet man har hatt på inflasjonssiden. Videre registrerer jeg at sentralbanksjefen sier at vi også i Norge i tiden som kommer, kan komme til å måtte holde renten unormalt lav for å kunne komme opp i grensen på 2,5 pst. Så spørsmålet mitt er om det nå er på tide med en ny diskusjon om vi skal ha et høyere inflasjonsmål enn det man har i en rekke andre land.

Det andre spørsmålet knytter seg til det som var et viktig poeng for sentralbanksjefen i fjor, nemlig behovet for å gjenoppta modernisering av offentlig sektor, og kanskje særlig behovet for det i kommunene, og at man da også ser på kommunestrukturen. Jeg registrerer at sentralbanksjefen i en tale i går tok til orde for – det er vel ikke nytt – at flere kommuner bør innføre eiendomsskatt, ja helst alle. Ser ikke sentralbanksjefen at en tendens til å sende en stadig større skatteregning til innbyggerne i kommunene kan undergrave motivasjonen for kommunesammenslåinger og modernisering av offentlig sektor?

Møteleiaren: Då blir det interessant å høyre kva sentralbanksjefen svarar både på saker som ligg til hans fagområde, og på litt anna.

Svein Gjedrem: Med min bakgrunn er det lett å bli entusiastisk når vi ser statlige inntektsmuligheter.

Når det gjelder eiendomsskatt, har jeg snakket om det når jeg har fått spørsmål om det også tidligere. Det ble gjort store endringer i skattesystemet på 1990-tallet og inn i dette tiåret, så vi har et mye bedre skattesystem i dag enn det vi hadde på 1980-tallet. Skattesystemet ble jo ødelagt av den høye inflasjonen på 1970-tallet. Folket havnet opp i høye skatteprogresjoner, rente fra verdiene – og rentefradraget ble enormt. Det ble ryddet opp i i stor grad på 1990-tallet, slik at vi har et skattesystem som kan bære de høye ambisjonene som Stortinget har om velferdsordninger, på en mye bedre måte enn tidligere. Men det er noe uforløst på kapitalbeskatning/eiendomsbeskatning. Når vi i Norges Bank interesserer oss for dette, er det jo fordi

det spiller opp mot hvordan finansmarkedene virker, hvordan kredittmarkedene virker, og hvordan egenkapitalmarkedene virker i Norge. Etter mitt skjønn er det slik at vi burde hatt en mindre skattesubsidiering av boliger. Den boligsubsidieringen vi har, er jo også slik at for å få den, må du låne mye, og dess mer du låner, dess mer får du av subsidier. Så akkurat de problemene vi nå har snakket om, om boligpriser og kreditt, der går denne boligskatteubsidieringen rett inn og forsterker de utslagene vi alltid er så bekymret for.

Samtidig har vi en eiendomsskatt og boligbeskatning generelt som er svært lav i forhold til andre land, mens vi har en beskatning av finansielle formuer – eierskapsformuer, bankinnskudd – som er unormalt høy, og som svekker kapitaltilgangen til bedriftslivet. Når økonomer ser på dette systemet – og mange har gjort det – så er det jo muligheter for både å få en bedre skattebasis, få boligfinansieringen til å fungere bedre, få kredittmarkedet til å fungere bedre, og samtidig også muligheter for å få en bedre kapitaltilgang til banksystemet hvis man går inn og endrer disse elementene i sammenheng. Jeg mener det også kan gjøres betydelige endringer og samtidig ivareta det som måtte være en oppfatning om en rimelig fordelingsmessig virkning av disse utslagene. Så jeg mener at man ikke skal se isolert sett på eiendomsskatt eller boligskatt, men hele kapitalbeskatningen. Der er det fortsatt mye å gjøre både for å få økonomien til å fungere bedre, få bedre skattegrunnlag, mer stabilt skattegrunnlag for stat og kommune, og ikke minst også for å kunne bedre tilgangen av risikokapital til næringslivet, som også kanskje er en undervurdert utfordring i norsk økonomi. En slik omlegging bør ikke være til hinder for at man organiserer offentlig sektor på en mer effektiv måte. Og der er jeg helt enig i det som var premissen din, at der er det fortsatt mye å hente ut både i kommunesektoren og i andre deler av offentlig sektor.

Når det gjelder inflasjonsmålet og størrelsen på det, har vi 2,5 pst. Regjeringen valgte den gang, med tilslutning i Stortinget, et tall på 2,5 pst. De kunne ha valgt – og vi pekte på det – et tall på 2 pst. f.eks., som er det de har i Sverige, og som er i eurosysteemet, som vi ligger nær opp til. Mitt inntrykk av dette er at når man valgte 2,5 pst., var det fordi vi på 1990-tallet hadde 2,5 pst., så det var en videreføring av et område vi hadde ligget i. På det tidspunkt lå også Storbritannia med et mål på 2,5 pst. De har senere satt det ned til 2 pst. USA, som kunne være en referanse, hadde en lang periode bak seg med en gjennomsnittlig inflasjon på 2,5 pst. Australia er et annet eksempel der man har et inflasjonsmål på mellom 2 pst. og 3 pst. Vi syntes for vår del at det aller viktigste var at man fikk et inflasjonsmål, at det var et klart steg i riktig retning, og at en forskjell på en halv prosent kanskje ikke betyr så mye. Vi mener nok fortsatt at det er viktig at vi holder fast på lav og stabil inflasjon og at folks forventninger om at det skal videreføres, er godt befestet.

Møteleiaren: Takk.

Då er Hans Olav Syversen den neste til å stille spørsmål, deretter Per Olaf Lundteigen.

Hans Olav Syversen (KrF): Det var mye interessant her.

Bare en replikk til det første: Det hørtes ut på rådmenene på radioen i dag til at de delte sentralbanksjefens entusiasme. Men det er nå en annen sak.

Jeg hadde egentlig tenkt å stille to–tre spørsmål knyttet til innledningen.

Vil sentralbanksjefen si at en del banker nå sikkert opptrer gunstig bedriftsøkonomisk, sett fra deres side, men at det samfunnsøkonomisk nå er en uheldig utvikling i den låneutviklingen vi ser mot næringslivet? Det er det første.

Det andre er: Vi påvirkes jo av det som skjer ute. Ser sentralbanksjefen noe tegn til at det er flere skjelett i skapene i kredittmarkedet utenfor Norge som igjen kan få direkte følger for oss?

Det tredje er produktivitetssituasjonen i Norge, som jo sentralbanksjefen var veldig opptatt av under fjorårets innledning: at vi gjennom flere år på en måte hadde hentet inn vårt økte kostnadsnivå ved å ha en god produktivitetssutvikling, men at det hadde fallert de to–tre siste årene. Ser sentralbanksjefen noen endring i så måte?

Det siste gjelder kronas utvikling framover. Hvordan vurderer du den?

Møteleiaren: Ok. Korte spørsmål om store tema. Ver så god, Gjedrem!

Svein Gjedrem: Vi kan ikke sette oss til overdommere over bankenes atferd. De har jo sin egen økonomi å tenke på, selvsagt. De har et bilde av den enkelte bedrifts stilling og må vurdere nøye betalingsevnen til bedriften.

Det vi var opptatt av i fjor høst, som ledet til at vi foreslo tiltak for å styrke kjernekapitalen i bankene, var at den eneste veien ut av den situasjonen for bankene var å holde igjen på sin egen kredittlførsel for å få soliditeten, egenkapitaldekningen, opp, og at det derfor var veldig viktig at staten kom inn og kunne tilføre kjernekapital i den ekstraordinære situasjonen som da var. Det grunnleggende her er at hvis de store bankene på nasjonalt eller regionalt nivå struper kreditten for å bedre sin egen kapital, vil de møte seg selv i døra, for da blir det større tap. Selv om de tar vare på sine egne kunder, er jo deres egne kunder avhengige av at andre bedrifter, som ikke har et etablert kundeforhold, også fungerer. Derfor vil bankenes egne kunder tape penger hvis de øvrige deler av næringslivet ikke får en god tilgang. Det er en viktig begrunnelse for disse statlige tiltakene.

Jeg tror bankene nå et godt stykke på vei tar hensyn til at det er en kilde til soliditet som de vet ligger der, at det allerede har gitt en større trygghet for dem, selv om avtalen ikke er inngått og pengene ennå ikke er utbetalt. Så jeg tror dette fondet allerede har hatt en viss positiv virkning.

Jeg uttrykte også en viss skuffelse over at bankene fortsatt driver og strammer til, men vi har et håp om at dette stabiliserer seg utover våren og sommeren. Vi ønsker ikke å rette noen pekefinger mot enkeltbanker i denne sammenheng.

Når det gjelder kredittmarkedet internasjonalt, er det

noen land som antakelig er kommet ganske langt i å rydde opp. Det ser ut til at amerikanerne har kommet et vesentlig skritt lenger gjennom de tiltakene de har iverksatt, og de prosedyrene som de nå følger, så det ser ut til å være større stabilitet i det amerikanske banksystemet.

Britene har antakelig kommet et godt stykke på vei i sin opprydding. De har jo nasjonalisert disse store bankene, og mange banker driver for den britiske stats regning og risiko.

I Europa ellers er det nok en viss usikkerhet om hvor langt i første rekke bankene selv og myndighetene egentlig har kommet i å få oversikt over situasjonen. Mange europeiske banker har tapt mye i USA, i boligmarkedet der. Nå står antakelig tapene som vil følge denne heftige nedgangskonjunkturen, i kø, så jeg tror nok det der kan være risiko for at det kan komme dårlige nyheter også i forbindelse med enkeltbanker eller i systemet som helhet. Men det er altså noen land, som jeg nevnte, som nå synes å ha kommet et godt steg i riktig retning. Men det er for tidlig å rope faren over.

Produktivitetssutviklingen har jo vært eventyrlig i norsk økonomi på 1990-tallet og i dette tiåret. Det skyldes dels det som kan kalles strukturpolitikk, som ble ført på 1980-tallet og ved inngangen til 1990-tallet, som økte konkurransen i handelen og i næringslivet generelt. Det er det ene.

Det andre er at disse strukturtiltakene antakelig også førte til at norsk næringsliv var bedre i stand til å nyttiggjøre seg IT-revolusjonen, slik at de også fikk stor fart på produktivitetssutviklingen inn i det tiåret vi nå har.

Nå er det litt vanskelig å vurdere korttidsutvikling, fordi konjunkturene også påvirker produktiviteten i bedriftene. Det er en tendens når etterspørselen og produksjonen faller, til at de likevel holder på folk en tid for å se om det ikke går opp igjen, og da får man en lav produktivitetssvekst i nedgangskonjunkturer. Men en skal nok ikke se bort fra at noe av denne sterke virkningen av IT-revolusjonen som vi hadde på 1990-tallet og i det tiåret vi har bak oss, er i ferd med å ebbe ut, og at vi kan få lavere produktivitetssvekst i næringslivet framover. Jeg tror en må ta høyde for at vekstevnen i økonomien ikke vil være fullt så gunstig som den var på 1990-tallet og i det tiåret vi nå har bak oss. Jeg tror det vil være det mest realistiske.

Som nevnt er det etter vårt skjønn ennå store produktivitetssgevinster å hente ut i offentlig sektor.

Kronekursen svekket seg jo kraftig i fjor høst. Da tok amerikanske virksomheter, engelske virksomheter, europeiske virksomheter ut pengene fra småvalutaer. Det rammet den norske kronen, og vi fikk en kraftig svekkelse. Så styrket den seg igjen etter hvert som det roet seg utover i første kvartal. I våre prognoser bygger vi litt på at kronekursen skal være relativt stabil. Vi har et rentenivå som er noe høyere enn hos våre handelspartnere, men ikke veldig mye, så det skulle tilsi, isolert sett, en stabilitet. Også andre forhold med usikkerhet osv. som påvirker kronekursen, er det jo litt vanskelig å spå om, så i den grad vi har noen prognoser, er de om en relativ stabilitet. Men å spå om kronekursen er jo et risikofylt yrke, så jeg skal ikke sette to streker under et slikt utsagn.

Møteleiaren: Mange takk til sentralbanksjefen.

Då er det Per Olaf Lundteigen som blir invitert til å stille spørsmål, deretter Lars Sponheim. Ver så god, Lundteigen!

Per Olaf Lundteigen (Sp): Tusen takk, leder!

Det var en grundig gjennomgang. Poenget er sjølsagt knyttet til pengepolitikken, siden det er sentralbanksjefen, og han gikk jo grundig inn på finansøkonomien. Finansøkonomien ble jo først rammet, og der er det utsikter til at en begynner å få mer ordnede forhold. Det mest krevende gjenstår imidlertid etter Senterpartiets vurdering, for det er jo knyttet til realøkonomien, men jeg skal ikke gå nærmere inn på det.

Det som jeg har lyst til å knytte spørsmål til, er det du sa om at i framtida må regelverk og praksis igjen bygge på at «innskudd blir den største kilde til finansiering av bankene». Det blir jo en ekstra krevende oppgave når vi nå i 2009 har en negativ sparerente for personer i norske banker. Jeg har lyst til at du kunne utdype hvilke endringer i regelverk og praksis som må til for å få til det. Vi fikk det ikke til da det var en positiv realrente. Nå er det negativ realrente, og da er jeg veldig spent på kraften og innholdet i de virkemidlene.

Så til det andre spørsmålet. Det ble sagt: «Nasjonale tilsynsmyndigheter kan vegre seg mot å stille strenge krav til sine banker i frykt for at deres evne til å konkurrere skal bli dårligere.» Det har jo vært norsk politikk hittil, at en i stor grad har sett hen til hva som var konkurransesituasjonen ute, ikke bare i Norden, men også langt utover Norden, og det har medvirket til at vi har fått regelverk som har medvirket til det du kalte «race towards bottom». Du refererte grep her med nye regelverk som var slik at dess større lånevekst, dess større krav til egenkapital, og jeg forstod det slik at det var organer som skulle legge rammene og betingelsene for det. Det kan være én type virkemiddel, som jeg synes er svært interessant. Jeg har lyst til at du kunne utdype også om det ikke kunne være andre virkemidler. Norges Bank har jo en samhandling med de banker som har sine seter i Norge gjennom ulike kapitaltransaksjoner, og det er vel ikke urimelig å si at dersom låneveksten er stor, øker risikoen, og dermed kan det innebære også en høyere pris på den kapital som de bankene tilføres fra Norges Bank.

Svein Gjedrem: Til det siste: I gode tider, hvis vi sa at bank A skulle ha en rente på 5 pst. og bank B en rente på 3 pst., ville vi oppleve at bank B lånte mye, og bank A lånte ingenting hos oss, og så lånte bank B – den med 3 pst. – mye penger til bank A. Vi greier ikke å ha to renter i et finanssystem hvor det er flyt mellom bankene.

På regelverkssiden mener jeg at hvis utlånet fra SpareBank 1 Gruppen, eller et medlem av SpareBank 1 Gruppen, vokser med 12 pst., og man øker egenkapitalkravet, og Nordea driver i samme området og ikke har økt egenkapitalkrav, vil Nordea ta økte markedsandeler i det området den sparebanken driver. Det tror jeg ikke er holdbart. Vi har åpenhet når det gjelder banketableringer, utenlandske banker kan etablere seg her, og det har vært gode virknin-

ger av det også, det har blitt mer konkurranse. Så jeg tror en må ha like regler for de bankene som opererer i Norge. Men de bankene som opererer i Norge, er nordiske, det er ikke mange store engelske/amerikanske som er her, så etter mitt skjønn ville det være mulig å etablere spille-regler på nordisk nivå som var slik at det utløste høyere egenkapitalkrav for alle de nordiske bankene dersom utlånsveksten blir sterk også i det norske markedet f.eks. Så jeg tror det ville kunne være mulig med et godt nordisk samarbeid, iallfall for en periode, og utøve en slik politikk hvis en bygde på felles retningslinjer i de nordiske landene, og unngå dette racet mot bunnen, som man har så mye av i denne type reguleringer, og som vel for øvrig ikke er ukjent på andre områder. Der hvor racet mot null har vært sterkest, er jo i skattepolitikken, og vi har jo vært med på shippingbeskatningen, hvor det dårligste skattesystemet vant, det som hadde nullsatser. Så det er en mekanisme som virker sterkt. Og det er store utfordringer når det nå skal lages nytt regelverk internasjonalt for banksystemet at det er ulike interesser i ulike land, og at det er stor oppmerksomhet fortsatt i land som England, USA, Tyskland og Frankrike om å få beholde sine finanssentre intakt. Så det vil være en utfordring når nytt regelverk skal utformes på de store, viktige områdene.

Hva er det som bestemmer innskudd og sparing? Rentenivået kan nok i noen utstrekning påvirke sparenivået, men vi er nå i en situasjon hvor husholdningene med utgangspunkt i dårligere økonomiske tider øker sin sparing kraftig, altså de øker kraftig den andelen av inntekten som de ikke forbruker. I alle land er det nå slik at myndighetene er opptatt av at den økningen ikke skal skje for sterkt, for det virker som en sterk, negativ kraft inn i landenes økonomi. Så på lang sikt kan en ønske at husholdningenes og bedriftenes sparing skal være god, for å legge et godt grunnlag f.eks. for en privat kapitaldannelse, men brå endringer av den typen man nå har, brå økninger, er ikke ønskelig.

Det vi ser for oss nå, er at sparingen i Norge, husholdningenes sparing, hvis man holder aksjeutbytte utenfor, stiger fra et negativt nivå, som jo ikke er bra å ha, til et mer normalt nivå i løpet av relativt kort tid. Og det skjer til tross for at vi reduserer renten. Vi har redusert renten med vel 4 pst. 4 pst. reduksjon i rentenivået for husholdningene betyr reduserte netto renteutgifter på over 40 milliarder kr for norske husholdninger, og etter skatt 30–35 milliarder kr, når vi regner tallene på årsbasis. Det betyr at inntekten etter renter får et kraftig løft.

Det vi nå ser skjer, er at husholdningene øker sin sparing om lag i samme størrelsesorden – ikke helt likt, men i samme størrelsesorden – som den reduserte netto renteutgiften de får. Etter mitt skjønn må en tolke dette slik at den rentereduksjonen vi har gjennomført, har lettet husholdningenes tilpasning til en høyere sparerate. Hadde vi ikke redusert renten, ville vi i stedet fått et enda kraftigere kutt i privat forbruk og i boliginvesteringene enn det vi får. Så rentereduksjonen har lettet den tilpasning husholdningene ønsker mot et høyere spareratenivå på kort sikt. Så må jo tingene rette seg opp igjen på litt lengre sikt, for holder vi renten på halvannen prosent i det uendelige, vil

nok sparingen falle igjen på lang sikt. Det håper vi ikke vil skje, men at det når konjunkturen snur igjen, skal være mulig å normalisere renteforholdene.

En skal ellers ikke se seg helt blind på den kortsiktige renten når en vurderer folks spareadferd. Statspapirer gir jo renter på i overkant av 4 pst. Så det gir en betydelig realavkastning, med den prisstigningen vi nå ser for oss, å plassere penger i statspapirer, for dem som måtte ønske det, og det er også andre sparetilbud som ikke er så verst.

På kort sikt synes vi nok det er bra at husholdningene øker sparingen, men at de ikke for brått skal øke den for mye, for da er det mange små bedrifter som yter tjenester til husholdningssektoren, som vil få enda større økonomiske problemer.

Møteleiaren: Mange takk for svaret.

Då gir eg ordet til Lars Sponheim, ikkje for å kommentere dagens hyggelege meningsmåling for Venstre, men for å stille spørsmål til sentralbanksjefen! Ver så god.

Lars Sponheim (V): Takk.

Denne høringen vil i hvert fall bli husket for Gjedrem's identifikasjon av den økonomiske politikken mis-sing link. Vi får nok en ny debatt om det etter dette, og etter opplysningen om at Norges Bank allerede har tatt et slikt initiativ overfor Finansdepartementet. Det er jo utdypet ganske mye. Jeg går ut fra at det også er myndighetsbestemte regler som Gjedrem ser for seg skal komme på dette området. Og veldig konkret: Finnes det andre land som har slike motsykliske bankregler? Har Gjedrem tenkt over hvem som bør utøve dette skjønnnet? Er det en ny oppgave f.eks. for Norges Bank, eller vil det være politikernes oppgave å utøve skjønnnet for dette? Og hvor fort ser Sentralbanken for seg at vi kan få et slikt regelverk? Det måtte i så fall være et poeng at vi, når vi forhåpentligvis får en ny oppgangskonjunktur, har et slikt regelverk på plass. Det var det første.

Det andre er at jeg synes vi må litt innom finanspolitikken også. Gjedrem er jo alltid opptatt av å understreke at det er grenser for jobber Sentralbanken kan gjøre med sine virkemidler. Her er det andre som må gjøre jobber også. Og Gjedrem har ved mange anledninger gitt uttrykk for at finanspolitikken må levere til siste milliard i dette samspillet. Nå får vi jo revidert i morgen. Noe av det jeg er spent på i morgen, etter det siste halvårs veldige ekspansivitet i statsbudsjettet – 10 pst. økning, sa sentralbanksjefen tidligere – og som det skal bli moro å se, er jo kurven for når landingspunktet er 4 pst. etter handlingsregelen igjen. Nå har vi jo øyekontakt igjen med 4-prosenten. Men fremdeles er det mange i debatten som tar til orde for en betydelig økning av ekspansiviteten, også oppå det som nå foreligger. Hva er sentralbanksjefens vurdering av hvor grensene for ekspansivitet går nå, dagen før revidert kommer?

Møteleiaren: Ver så god, Gjedrem.

Svein Gjedrem: Takk.

Det er jo krevende å uttale seg om dette på en dag som

dette, men vi mente i fjor høst, da panikken slo inn og etterspørselen falt i alle land – da den også slo inn mot norsk økonomi – at det var riktig at finanspolitikken ble brukt til å stabilisere norsk økonomi.

Men så er det jo alltid et spørsmål om hvor mye. Vi mener jo det er viktig på lang sikt at en holder seg innenfor en rimelig grad, for muligheten for å holde handlingsregelen som et ankerfeste for finanspolitikken på lengre sikt, er umåtelig viktig. Så derfor vil vi anta at de som vurderer finanspolitikken, også må se hen til hvor langt unna vi kommer denne 4 pst.-en nå i denne nedgangskonjunkturen, slik at det fortsatt er realistisk i rimelig tid, og når konjunkturene snur, å komme tilbake til 4 pst. Men det avhenger jo ikke bare av hvordan tallene ser ut, men også av karakteren av tiltakene – om det er tiltak som det er lett å reversere, om det er motkonjunkturpolitikk og ikke en generell oppbygging av offentlig sektor, eller en generell varig nedbygging av skattegrunnlaget og skatteinntekter som ligger til grunn. Så jeg vil anta at det, i tillegg til vurdering av konjunkturene – dette hensynet til at man skal ha et ankerfeste for finanspolitikken på mellomlang og lang sikt – er noe som kommer noe lenger fram i vurderingene enn det som var naturlig i høst og i vinter.

Men samtidig er det jo vanskelig nå å vurdere konjunktursiktene. Det er rom for ulike meninger om det. Så jeg vil ikke sette noen strek eller ha noen oppfatning – det er rom for ulikt skjønn om hvor dypt dette sjokket vil slå inn i norsk økonomi.

Til hva og hvem – hvem som skal gjøre dette i Norge: Det er ingen land som har en slik linje helt gjennomført. Det landet som er nærmest, er Spania. Spania har hatt et regelverk for tapsavsetninger hvor tilsynsmyndigheten – som der er sentralbanken – har gått inn og krevd store, generelle avsetninger til framtidige tap, i oppgangstider, og som har ført til at de spanske bankene, som jo står overfor en alvorlig nedgangskonjunktur, står bedre stilt enn banker i andre land. Så det er det eksemplet jeg kommer på i farten.

Men dette med en slik politikk diskuteres nå i alle land – hvordan det skal utformes, hvordan regelverket skal være, hvilke mål en skal formulere for f.eks. bruk av et egenkapitalkrav som kan variere med veksten, hva som skal være det konkrete målet for det, og hvem som skal utføre det, om det skal være delegert fra et departement til en etat, på samme måte som pengepolitikken er delegert.

Jeg vil anta at sentralbanker generelt ikke skal være de som bruker dette virkemiddelet. Det måtte mer være i en analytisk funksjon, vil jeg tro, at sentralbankene der kan spille en rolle. Men dette vil være noe som det vil være vanskelig for et departement å utøve. Altså å stramme til kredittilgangen, kanskje i en tidlig fase i en konjunkturoppgang, vil kunne være krevende på et politisk bord. Så det kan være noe av det samme behovet der som det er i pengepolitikken, og som har fått gjennomslag i pengepolitikken, at det er delegert til en virksomhet utenfor departementet, men selvsagt da med en oppfølging og et klart mål.

Men her går det jo an å se hvordan dette eventuelt ender også i andre land, før en tar beslutninger her hjemme. Det er jo en tid til konjunktorene vil snu, så en har tid til å tenke seg om.

Møteleiaren: Takk.

Då går vi vidare på spørsmålslista og stiller spørsmål. Eg vil be om at dei blir så konsise og korte som mogleg, og at svaret har tilsvarende tilnærming. Vi køyrer denne sekvensen så langt som tida rekk – då gir eg ordet til Rolf Terje Klungland.

Rolf Terje Klungland (A): Takk for det.

Jeg er jo glad for Sentralbankens ros av Arbeiderpartiets skattepolitikk på 1990-tallet. Samtidig har jo den rød-grønne regjeringen nå gått inn med og bevilget flere hundre milliarder for å prøve å avdempe den situasjonen som vi er oppe i. Men det er jo ikke noen tvil om at noen verdier, eller penger – hvis en kan si det sånn – har forsvunnet i den prosessen, og at staten har gått inn for å avdempe den krisen som vi er oppe i.

Mener sentralbanksjefen at markedet vil finne igjen disse verdiene, eller er det behov for lengre og mer langsiktige tiltak enn det som har vært satt inn til nå? Det knytter meg igjen opp mot obligasjonsmarkedet, som nesten hadde tørket ut ved juletider, der staten har gått inn. Kan en se noen effekt av det, eller er det for tidlig å si noe om det nå?

Svein Gjedrem: Jeg tror ikke obligasjonsmarkedet er normalt igjen, men det fungerer bedre enn det gjorde for noen måneder siden, og dette obligasjonsfondet har bidratt til det. Det er slik at de som skal reise et obligasjonslån, vet at det iallfall er én aktør som investerer mer i obligasjoner enn tidligere, og det hjelper sammensyningen av obligasjonslån. Så det har hatt en positiv virkning. Generelt er det også i obligasjonsmarkedet i andre land noen lysere tegn – det har vært noen lysere tegn utover våren. Ved de ordningene som den norske stat er inne på, med egenkapitaltilførsel, med dette obligasjonsfondet og med byttelånsordningen, er det jo naturlig å stille spørsmålet: Er det nok? Det er litt tidlig ennå, vil jeg si. Varer ordningene lenge nok? Jeg vil tro at de i utgangspunktet har vært utformet på en ganske hensiktsmessig måte i forhold til de konjunktorene og de risikoene vi i dag ser, men det kan jo tenkes at noe av dette må man holde på med lenger enn man i utgangspunktet hadde tenkt. Men det må i så fall være som en følge av at det tar lengre tid før forholdet normaliserer seg igjen.

I pengepolitikken spesielt er det tre forhold som nå er helt uvanlige. Vi har et uvanlig lavt rentenivå. Vi har en uvanlig høy likviditet i banksystemet. Vi har nå jevnlig over 100 milliarder kr stående i Norges Bank. Det vi før regnet som normalt, var 20–30 milliarder kr – så det er helt uvanlig. Og vi har denne byttelånsordningen, som nå faktisk er det viktigste instrumentet for bankene til å skaffe seg mellomlangsiktig finansiering.

Vi må på et tidspunkt begynne å tenke på litt av det motsatte av den innfallsvinkelen du hadde. En ting er om vi

skal forlenge, en annen ting er hva utgangen av denne helt ekstraordinære virkemiddelbruken er. Det må man også gradvis begynne å tenke på, for hvis en blir liggende for lenge med at bankene har altfor stor likviditet, at de får en ganske god tilgang på mellomlangsiktig finansiering, og at rentenivået er veldig lavt, kan farten bli vel stor ut av denne nedgangskonjunktoren. Så et forhold som man bør begynne å ha en plan for, er hvordan man skal komme seg ut av denne helt ekstraordinære virkemiddelbruken. Det er også noe vi vil tenke på. Jeg håper at det er mer et tema neste år enn det å forlenge disse ekstraordinære tiltakene. Men det vil jo tiden vise.

Møteleiaren: Mange takk.

Då gir eg ordet til Christian Tybring-Gjedde.

Christian Tybring-Gjedde (FrP): Takk skal du ha.

Mange vil hevde at en av hovedårsakene til finanskrisen var amerikanske myndigheters ønske om å gi boliglån til folk med liten eller ingen egenkapital og uten evne til å betjene lånet dersom det ikke var en økning i boligprisen. Vi fikk bl.a. et pålegg fra den amerikanske kongressen om å gi til Fannie Mae og Freddie Mac såkalte «forward lending requirements». Med andre ord kan vi si at dette var en overstyring av markedet, at man prøvde å gjøre markedet litt bedre enn det faktisk var.

Mitt spørsmål er: Dersom vi i større grad tillot at markedskorleksjonen skjer og ikke på en måte forsøkte å sjokkstarte den gamle økonomien, ville vi da kunne legge bedre grunnlag for nye bedrifter, nye teknologier og nye prosesser? Er det vi er i ferd med å gjøre nå, egentlig, som en politiker sa: å bære havre til en død hest – prøve å gjøre det samme om igjen, når vi kanskje trenger nye teknologier og noen helt andre løsninger enn de gamle?

Møteleiaren: Då trur eg vi må tidsregulere litt. Vi opnar for svar frå Gjedrem på inntil 3 minutt. Ver så god.

Svein Gjedrem: Jeg tror det er et viktig spørsmål du der stiller. La meg først bruke ett minutt på det med boligmarkedet. Det er slik som du sier, at myndighetene i mange land ønsker at boligfinansiering skal være mulig for et bredt lag av befolkningen, slik at de kan eie sin egen bolig. Det bygger i mange land også på den erfaring at det er større risiko for slum og slumutvikling i områder hvor det overveiende er leie av boliger – iallfall hvis de har kombinert dette med en streng leieregulering, slik at huseierne ikke får penger til å holde husene ved like. Så det er et stort ønske i mange land om at man skal ha en boligfinansiering, en boligsubsidiering som gjør at brede lag eier sin egen bolig. Da ivaretar de også boligen bedre, og man unngår slumutvikling, som vi har hatt i mange land. I Norge har dette fungert godt også med de tradisjonelle borettslagene som har ivaretatt noe av den rollen, og som har fungert slik at enkeltpersoner ikke på egen bok har behøvd å låne så mye penger for å skaffe seg leilighet. Så har borettslagene, f.eks. i Groruddalen, fungert godt når det gjelder å holde eien-

dommene ved like. For Norge kan jeg ikke se det annerledes enn at dette er den eneste begrunnelsen for den sterke skattesubsidieringen vi har av boligfinansiering. Men dessverre er boligsubsidiering her hos oss knyttet opp til at man får mer dess mer man låner, og det gjør oss mer utsatt for den type bobler som vi har sett tendenser til også hos oss.

Jeg tror landene kjenner det slik at nedgangen er dyp nok til at de mekanismene du nevnte, trer i kraft. Det kommer nye bedrifter opp, som det ofte gjør i nedgangstider. Myndighetene er skremt av det som skjedde etter Lehman – den panikken som rådde, det synkrone fallet i produksjon og handel i hele verden. Så at de reagerer med å si at vi skal ikke ha flere Lehman-konkurser, må ses i lys av de forferdelige konsekvensene den hendelsen fikk.

Møteleiaren: Takk.

Då går vi inn i dei siste 5 minutta. Heikki Holmås får ordet til å stille spørsmål på inntil 2 minutt, og så er det 3 minutt til å lytte på sentralbanksjefen sitt svar.

Heikki Holmås (SV): Jeg vil takke sentralbanksjefen for den hederlige innsatsen han gjør for å sørge for at flere folk tar fastrentelån – og betydningen av det i boligmarkedet. Jeg er bekymret for – og jeg vil høre om sentralbanksjefen også er bekymret for det – en utvikling der det er slik at hvis vi nå holder en lav rente lenge, risikerer vi å bygge opp nye bobletendenser i boligmarkedet. Jeg vil spørre om sentralbanksjefen deler det synet, og om det er mulig å gjøre noen grep for å bidra til mer fastrente i det norske boligmarkedet.

Det andre er: En av de tingene som kanskje sjokkerte mest da Lehman Brothers gikk overende, var den systemiske risikoen som det innebar at enkeltbanker og enkeltfinansinstitusjoner gikk over ende. Veldig mye av Basel-reguleringene har jo nettopp gitt rom for at større banker, større finansinstitusjoner med såkalt bedre risikostyringsinstrumenter, i realiteten skulle kunne stille lavere kapitaldekningskrav. Spørsmålet er: Burde man, som en lærdom av denne krisen, egentlig gjøre litt motsatt, stille strengere krav til de finansinstitusjoner som hvis de går overende innebærer en størst systemisk risiko, i stedet for slik som i dag, at vi på et vis stiller svakere krav til dem?

Svein Gjedrem: Ja, det siste tror jeg er noe som vurderes. Og det vurderes hvordan en kan få til ordninger som gjør at en kan avvikle store banker uten at det får den type systemvirkninger som Lehman-konkursen fikk. Det tror jeg er usedvanlig krevende.

Det vurderes også, som du nevner, om man skal ha høyere egenkapitalkrav på systemviktige banker. Det tror jeg politisk vil være vanskelig, for den politiske makten til større finansinstitusjoner er veldig stor. Så jeg vil ikke se for optimistisk på resultatene av de vurderingene som gjøres på det området.

La meg ellers nevne, også i forhold til det forrige spørsmålet, at amerikanerne har et fantastisk effektivt sy-

stem for å avvikle småbanker uten at innskytere taper penger. Men problemet oppstår når det er de store bankene de skal ta, for da kan de ikke bruke de samme metodene fordi det er for mange motparter, forretningene er for innflokke, og den internasjonale sammenvevingen er for sterk.

Vi har en lav, kortsiktig rente. Og Norges Bank har mange ganger gitt uttrykk for at det ville vært bedre, skapt bedre stabilitet, hvis en større del av boligfinansieringen var finansiert med en bundet rente – systemmessig ville det vært en bedre ordning. Dette er jo også et forbrukerpolitisk spørsmål, og jeg vet ikke hvilke virkemidler myndighetene har. Det vi ser, når vi ser på de tilbudene bankene har av lange lån, bundne renter, står de tilbake å ønske, f.eks. er det svært vanskelig å komme seg ut av en bundet rente. Hvis man binder renten på ti år, og det så skjer noe i en families liv og utvikling som tilsier at det lånet skal nedbetales, må man betale en betydelig premie for å bli kvitt lånet i en slik situasjon.

I f.eks. Danmark har de et velutviklet marked for langsiktig boligfinansiering hvor kundene har en opsjon på å kunne tre ut av kontrakten. Det kan skje hvis det lange rentenivået faller mye, så man har et økonomisk incentiv, men det kan også dekke den type situasjoner jeg ellers nevnte. Den norske boligfinansieringen er rett og slett lite utviklet sammenlignet med det som er de beste standarder internasjonalt. Har du en mulighet til å avvikle et fastlån, er det klart at det er en opsjon du har som kunde. Da har du en fordel, og banken har en risiko. Den risikoen er en kostnad for banken. Den opsjonspremien, eller den premien du skal betale for den muligheten, er i Norge etter mitt skjønn altfor høy. Det burde vært mulig å få etablert – på lang sikt, snakker vi nå om – et boligfinansieringsmarked med langsiktig bundet rente som også gav en mer realistisk opsjon for lånekundene til å komme ut av de lange kontraktene. Det har de i Danmark. Det som kreves, er et bakenforliggende obligasjonsmarked hvor bankene kan fordele den kostnaden, den opsjonspremien, på flere ledd slik at den opsjonspremien som kunden må betale for å få den muligheten, ikke blir prohibitiv, slik den nesten er i det norske systemet. Så der mener jeg det er mye, på lang sikt, som egentlig bankene burde kunne ta tak i selv, og som jeg mener er et viktig forbrukerpolitisk spørsmål.

Møteleiaren: Då er vi komne til veggjende. Fleire ville gjerne delta ved å stille spørsmål til sentralbanksjefen. Innafor den tidsramma som er sett, var det ikkje mogleg å opne for fleire.

Eg vil til slutt få lov til å takke sentralbanksjefen for sedvanleg solid bidrag til finanskomiteen sitt arbeid med Kredittmeldinga, både den innleiinga som han har gitt oss, og òg svar på dei mange spørsmåla som komiteen har stilt. – Mange takk for det.

Då er denne delen av høyringa slutt. Eg minner om at vi fortset med same tema, men med andre aktørar i dag kl. 16.30.

