



Innst. 374 S

(2009–2010)

**Innstilling til Stortinget
fra finanskomiteen**

Meld. St. 12 (2009–2010)

Innstilling fra finanskomiteen om finansmarknadsmeldinga 2009

Vedlegg 2: Referat fra åpen høring



Innst. 374 S

(2009–2010)

Innstilling til Stortinget fra finanskomiteen

Meld. St. 12 (2009–2010)

Innstilling fra finanskomiteen om finansmarknadsmeldinga 2009

Til Stortinget

1. Innledning

1.1 Sammendrag

Finansmarknadsmeldinga 2009 omhandlar følgjande tema:

Kapittel 2 handlar om føresetnadene for, og utsiktene til, finansiell stabilitet i Noreg. Her er risikoane i dei norske finansmarknadene omtala, og likeins utviklinga for dei norske finansinstitusjonane. Kapittel 3 gjev eit oversyn over nokre internasjonale initiativ til regelverksendringar som har kome i kjølvatnet av finanskrisa, mellom anna vert forslag til nye kapitaldeknings- og likviditetskrav og innskotsgarantidirektivet omtala. Kapittel 4 handlar om hovudtrekka i regelverksutviklinga i Noreg, og dei viktigaste løyvesakene som Finansdepartementet og Finanstilsynet handsama på finansmarknadsområdet i 2009.

Kapittel 5 omtalar verksemda til Noregs Bank i 2009, og inneheld mellom anna ei vurdering av utøvinga av pengepolitikken. Omtalen av verksemda til Noregs Bank er lovpålagd, jf. sentralbanklova § 30. Kapittel 6 inneheld ein omtale av verksemda til Finanstilsynet i 2009. Omtalen i kapittel 5 og 6 bygger i stor mon på årsmeldingane frå institusjonane. I kapittel 7 er verksemda til Folketrygdfondet i 2009 omtala. I Kredittmeldinga 2008 vart det varsla at «Regjeringa legg opp til å rapportere om verksemda i Statens finansfond og Statens obligasjonsfond i Kredittmeldinga 2009». Dei to fonda vart oppretta for å dempe dei negative verknadene av finanskrisa

og verksemda deira er omtala i kapittel 8. Kapittel 9 omtalar verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF). Årsmeldingane frå Noregs Bank og Finanstilsynet for 2009 følgjer som utrykte vedlegg til meldinga.

1.2 Komiteens merknader

Komiteen, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Thomas Breen, Gunvor Eldegard, Irene Johansen, Gerd Janne Kristoffersen, lederen Torgeir Micaelsen, Torfinn Opheim og Dag Ole Teigen, fra Fremskrittspartiet, Ulf Leirstein, Jørund Rytman, Kenneth Svendsen og Christian Tybring-Gjedde, fra Høyre, Gunnar Gundersen, Arve Kambe og Jan Tore Sanner, fra Sosialistisk Venstreparti, Inga Marte Thorkildsen, fra Senterpartiet, Per Olaf Lundteigen, fra Kristelig Folkeparti, Hans Olav Syversen, og fra Venstre, Borghild Tenden, viser til finansministerens brev av 4. juni om korrigering av Meld. St. 12 (2009–2010). Brevet er vedlagt innstillingen. Komiteen viser vidare til at det ble avholdt høring med sentralbanksjef Svein Gjedrem 18. mai 2010. Referat fra høringen følger som vedlegg til denne innstillingen.

2. Finansiell stabilitet

2.1 Sammendrag

Det finansielle systemet består av aktørar, marknadsplassar, og infrastruktur for gjennomføring av transaksjonar. Systemet utfører betalningar og legg til rette for at kundane kan allokere ressursar over tid og handtere og omfordele finansiell risiko.

I periodar då det finansielle systemet ikkje fungerer godt, kan økonomien som heilskap lide stor skade. Å leggje til rette for finansiell stabilitet er difor ei viktig oppgåve for styresmaktene. For å tryggje finansiell stabilitet er det ein føresetnad at finansinstitusjonane har tilstrekkelege kapitalbufferar til å handtere tap, og at betalingssystema er forsvarleg sikra. Finansiell stabilitet inneber òg at det finansielle systemet er robust nok til å handtere forstyrringar i økonomien.

Arbeidet med å tryggje finansiell stabilitet er i Noreg delt mellom Finansdepartementet, Noregs Bank og Finanstilsynet. Finansdepartementet har eit overordna ansvar for at det finansielle systemet fungerer godt. Noregs Bank og Finanstilsynet skal medverke til at det finansielle systemet er robust og effektivt, og overvaker difor finansinstitusjonane, verdipapirmarknadene og betalingssystema for å avdekkje element som kan true stabiliteten. Finanstilsynet fører òg tilsyn med finansinstitusjonane og marknads plassane.

Det er etablert såkalla trepartsmøte mellom Finansdepartementet, Noregs Bank og Finanstilsynet for å utveksle informasjon om situasjonen i finansmarknadene. I utgangspunktet vert desse møta haldne kvart halvår, men oftare ved behov. I 2009 hadde ein sju slike møte, medan det så langt i 2010 har vore eitt møte.

Det vises til kapittel 2 i meldinga som omhandlar hovudtrekk ved utviklinga i norsk og internasjonal økonomi, og risikoutviklinga for norske finansinstitusjonar og for finanssystemet som heilskap. Seinare i kapitlet kjem det eit kort oversyn over strukturen i den norske finansmarknaden, og over resultat og soliditet i finansinstitusjonane. Til slutt kjem det ei vurdering av utsiktene for finansiell stabilitet framover. Bakgrunnsinformasjon og talmateriale til kapitlet er i stor mon bygd på rapportering frå Noregs Bank og Finanstilsynet.

2.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til at finanskrisen førte til det sterkeste økonomiske tilbakeslaget i internasjonal økonomi siden andre verdenskrig. Problemene i finansmarkedene påvirket aktiviteten i realøkonomien, som igjen forverret forholdene i finansmarkedene. I 2009 falt BNP i OECD-området med gjennomsnittlig 3,5 prosent. Det internasjonale valutafondet (IMF) forventer ifølge meldingen at BNP kommer til å øke med 2 prosent i industrilandene og 6 prosent i fremvoksende økonomier i 2010. Komiteen vil likevel understreke at det er knyttet stor usikkerhet til den videre utviklingen i internasjonal økonomi. Oppgangen forklares i første rekke med myndighetenes ekspansive økonomiske politikk, samt at mange foretak bygger opp varelagrene sine.

Komiteen viser til at finanskrisen ble møtt med den raskeste og mest samordnede globale krisepakke gjennom tidene. De omfattende tiltakspakkene rettet mot finansmarkedet internasjonalt bidro i stor grad til å motvirke negative vekselvirkninger mellom markedene og realøkonomien. Komiteen vil vise til at de omfattende hjelpetiltakene rettet mot bank- og finanssektoren og en svært ekspansiv finanspolitikk har påført mange land høye gjeldsbyrder.

Komiteen konstaterer at Norge så langt har klart seg bedre gjennom finanskrisen enn de fleste andre land. Nedgangen i produksjonen og økningen i arbeidsledighet har vært liten i internasjonal sammenheng. Eksportrettet næringsliv er imidlertid sterkt påvirket av nedgangen internasjonalt, gjennom lavere etterspørsel etter produkter og tjenester de selger. Nedgangen i produksjonen og økningen i arbeidsledighet har vært liten i internasjonal sammenheng, mens det eksportretta næringslivet har fått merke – og merker – nedgangen internasjonalt mest, gjennom lavere etterspørsel etter produkter og tjenester de selger. Norske styresmakter la ved krisens inntruffen, raskt om til en ekspansiv penge- og finanspolitikk, som igjen ga sterke impulser til den innenlandske etterspørselen. I tillegg har petroleumsnæringen holdt seg oppe, og dempet tilbakeslaget for oljerelatert industri, samt i deler av både industrien og tjenestesektoren. Som snitt for 2009 falt BNP for Fastlands-Norge med 1,5 prosent – betydelig mindre enn hos våre handelspartnere. Fremover venter en at veksten vil fortsette, men usikkerheten er fortsatt stor.

Komiteen viser til at det fortsatt er stor risiko knyttet til utfasingen av de massive finans- og pengepolitiske stimuliene internasjonalt. Ved å fase dem ut for raskt kan man kvele oppgangen og bidra til lavere økonomisk vekst. Blir de derimot faset ut for sent, kan det etter hvert bli vanskelig å håndtere underskudd og høy statsgjeld. Komiteen vil her peke på at det internasjonalt nå først og fremst er økningen i statsgjeld som bekymrer. Omfattende statlige finanspolitiske tiltak, økte statlige overføringer til blant annet arbeidsledighetstrygd, samt lavere skatteinngang gjennom finanskrisen, har ført til store underskudd på budsjettbalansen og oppbygging av statsgjeld i flere land. Mislighold av denne gjelden kan utløse en ny tillitskrise i finansmarkedene, som igjen kan utgjøre en reell trussel mot finansiell og økonomisk stabilitet. Komiteen viser her til situasjonen i Hellas, og de såkalte PIIGS-landene, hvor EU nå har gått inn med massive tiltak for å sikre stabilitet i de europeiske finansmarkedene.

Komiteen vil videre vise til at det den siste tiden har blitt lansert betydelige finanspolitiske innstrammingsforslag i flere europeiske land hvor den offentlige gjeldsbyrden er økt mye de siste årene som følge av ovennevnte ekspansive finanspolitiske til-

tak. Konsekvensene av dette for norsk økonomi er usikre, men etter flertallets syn står spesielt eksportsektoren overfor en særskilt krevende tid framover som følge av redusert internasjonal etterspørsel, høyere norsk lønnsvekst enn hos handelspartnerne samt en styrket krone.

Komiteen vil påpeke at robuste og effektive finansmarkeder og betalingsystemer krever god risikostyring og soliditet i finansinstitusjonene. Komiteen konstaterer at den norske reguleringen av finansmarkedene synes solid, og har vist seg å være vellykket gjennom den internasjonale finanskrisen. Komiteen poengterer imidlertid at Norge har en liten og åpen økonomi, og at det således er av avgjørende viktighet for våre interesser med solide finansielle systemer også på globalt nivå.

Komiteen er videre av den klare oppfatning at hensynet til soliditet i finansnæringen tilsier at samme type risiko reguleres likt. Dette er et grunnleggende prinsipp i norsk regulering, og hindrer at risiko hopper seg opp der den er minst regulert. Komiteen mener at finanskrisen har vist hvor viktig det er å ha en god innskuddsgarantiordning. Den norske innskuddsgarantiordningen har etter komiteens syn gjort mye for å sikre innskytternes rettigheter, og stabilisere innskuddsdekningen i bankene. Slik har ordningen trolig medvirket til at kundeinnskudd har vært en stabil finansieringskilde for norske banker gjennom finanskrisen. Komiteen støtter følgelig regjeringens arbeid med å holde fast ved den norske innskuddsgarantiordningen, jf. uttalelsene i Soria Moria II og i nasjonalbudsjettet 2010. Komiteen vil samtidig understreke viktigheten av at bankene sikrer seg høye innskuddsandel i deres finansiering av hensynet til finansiell stabilitet. Komiteen vil vise til at ett nødvendig vilkår for at dette skal skje er at innskyttere må se seg tjent med bank sparing framfor å låne penger.

Komiteen er samtidig bekymret over at stadig flere hushold i Norge har en gjeldsbelastning som gjør dem sårbare for høyere renter, økt arbeidsledighet eller fall i boligprisene. Selv om boligkjøp er en langsiktig investering, har rentenivået på kjøpstidspunktet trolig stor innvirkning på adferd og avgjørelser. Vedvarende lavt rentenivå kan således bidra til vekst i boligprisene, og øke risikoen for at husholdene tar på seg uforvarlig mye gjeld. Kombinasjonen av høy gjeldsbelastning, flytende rente og høy boligformue kan få store konsekvenser for enkelte hushold om boligprisene faller og renta øker. Det er følgelig viktig at låntakerne ikke påtar seg større lånebyrder enn de kan bære. Komiteen er derfor positiv til Finanstilsynets nye retningslinjer for forsvarelig utlånspraksis til boliglån av 3. mars 2010. Komiteen vil påpeke at både Finanstilsynet og Norges Bank ved en rekke anledninger har advart

mot for høy gjeldsbelastning i husholdningene. Komiteen vil understreke hvor viktig det er for balanse i markedene at det må koste å låne og at det må lønne seg å spare, noe direktøren for Finanstilsynet har påpekt en rekke ganger det siste året.

Komiteen tar for øvrig redegjørelsen til orientering.

Komiteens medlemmer fra Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre mener det er nødvendig å legge om politikken i Norge for å skape trygghet for jobbene og velferden i årene som kommer. Flere europeiske land sliter med en alvorlig gjeldskrise, den økonomiske veksten er lav og arbeidsledigheten høy i Europa og USA. Japan opplever lav vekst, og det er ulike signaler om utviklingen i Kina. Den svake økonomiske utviklingen internasjonalt vil også få konsekvenser for Norge.

Disse medlemmer viser til at Norge er godt stilt. Med et betydelig pensjonsfond har Norge sluppet å låne for å finansiere krisetiltak under finanskrisen. Tiltakene rettet mot bank og finansmarkedet virket raskt i Norge. Med en stor offentlig sektor er det mange som i liten grad blir berørt av den økonomiske nedgangen – i hvert fall i første omgang. Samtidig er mange bedrifter avhengig av eksport. Med fallende markeder, et særnorsk høyt kostnadsnivå og rødgrønne skatteøkninger kan mange arbeidsplasser være utsatt.

Disse medlemmer viser til at sentralbanksjef Svein Gjedrem i høring med Stortingets finanskomité 18. mai 2010 tegnet et dystert bilde for deler av de konkurranseutsatte bedriftene:

«Den økonomiske geografien i Norge vil endre seg de neste 10–15 årene. Vårt kostnadsnivå og lav vekst i Europa vil sette arbeidsplasser og næringslivet i industrisamfunn under press. Tap av arbeidsplasser vil ramme hardest der industrien veier tyngst. Hele industrigrener kan gå tapt.»

Disse medlemmer mener at denne advarselen må tas alvorlig. Både sentralbanksjefen og OECD har påpekt at Norge må stramme inn på statsbudsjettet for å unngå en for sterk kostnadsvekst og press på kronekursen.

Disse medlemmer er glad for at regjeringen erkjenner utfordringen, men er skuffet over at regjeringen Stoltenberg II ikke er i stand til å nå egne mål.

Disse medlemmer vil også peke på at utfordringene for bedriftene forsterkes av at næringslivets konkurransevne har blitt klart svekket under rødgrønt styre, og innovasjonsevnen er ifølge den europeiske innovasjonsrapporten tydelig svekket. Fremfor å stramme inn på budsjettene, og prioritere vekstskapende politikk ser det ut til at regjeringen velger å skyve problemene foran seg. Det kan gjøre omstillings- og innstrammingsbehovet enda større.

Disse medlemmer mener at politikken må legges om slik at utgiftsveksten over statsbudsjettet går ned og omstillingsevnen både i offentlig sektor og næringslivet går opp.

Disse medlemmer viser til at finanskrisen har avdekket at noen bedrifter og banker er så viktige at de tilsynelatende «ikke kan gå konkurs». Når banker blir så viktige at de ikke kan gå konkurs og markedet regner med at staten vil redde dem, får de billigere finansiering til tross for lavere egenkapital og mindre sikkerhet. Sentralbanksjefen sa under høringen at dette så man også klare spor av i bankenes regnskap. Disse medlemmer har merket seg denne problemstillingen.

Komiteens medlem fra Venstre viser til at vi nå befinner oss i en ny fase av den internasjonale økonomiske krisen som ble utløst av finanskrisen i 2008–2009. Etter en serie av store finansielle redningsaksjoner, sterke budsjettstimulanser og en vedvarende ekspansiv pengepolitikk med et rekordlavt rentenivå i mange land, står internasjonal økonomi nå overfor to store utfordringer. For det første, hvordan den vestlige verden, og spesielt Europa, skal klare å få kontroll over de urovekkende store budsjettunderskuddene og den galopperende offentlige gjeldsveksten – uten å ødelegge kimene til en ny økonomisk oppgang. For det andre, hvordan vi parallelt skal klare å utvikle en mer robust finanssektor og etablere en mer stabiliserende penge- og kredittpolitikk.

I internasjonalt perspektiv står Norge fortsatt i en særstilling, med svært robuste statsfinanser. Norsk nærings- og arbeidsliv er til nå også rammet mildere av den internasjonale nedgangsperioden sammenlignet med mange andre land. Den spesielle norske økonomiske handlingsfriheten må imidlertid ikke bli en sovepute, og en unnskyldning mot å ta viktige grep for fremtiden. Dette medlem mener det nå er viktig for Norge å bruke landets handlingsfrihet til å konkretisere en mer stabiliserende penge- og finanspolitikk for fremtiden.

Dette medlem vil peke på tre penge- og finanspolitiske grep som vil gjøre norsk økonomi bedre rustet til å motstå fremtidige økonomiske kriser:

1. En pengepolitisk reform som mer effektivt motvirker sterk kredittvekst og utvikling av destabiliserende finansielle bobler.
2. Strengere krav til egenkapitaldekning og likviditetsreserver i banker og andre finansforetak.
3. Styrking av mangfoldet og virksom konkurranse i finansnæringen.

Dette medlem mener at vi ikke helt har tatt konsekvensene av en viktig lærdom fra den norske

bankkrisen på 1980-tallet, og som på nytt ble aktualisert av den siste finanskrisen. For å motvirke overdrevet sterk kredittvekst er det ikke tilstrekkelig for Norges Bank å operere med et snevert inflasjonsmål knyttet til konsumprisindeksen. Erfaringen bør ha vist at denne snevre tilnærmingen lett skaper et slør for de problemene som skapes gjennom sterk penge- og kredittvekst, problemer som først gir seg til kjenne gjennom oppblåste priser på boliger, eiendommer og verdipapirer – priser som ikke synes i konsumprisindeksen.

Dette medlem mener derfor at det nødvendig med en utredning med det siktemål å utvide Norges Banks mandat, slik at dette sterkere enn i dag også innebærer et uttalt mål om å virke stabiliserende inn på den samlede kredittveksten og på prisutviklingen på viktige finansielle aktiva som eiendommer og verdipapirer. Etter dette medlems mening vil en slik utvidelse av Norges Banks mandat også gi et bidrag til å styrke sentralbankens reelle muligheter til å fremme finansiell stabilitet. I denne sammenheng bør det også vurderes å gi Norges Bank nye motsykliske virkemidler som mandat til å endre minimumsnivået på egenkapitaldekning blant banker og finansforetak innenfor et fastlagt handlingsrom. Dette vil også være i tråd med retningslinjer som er foreslått i Basel Committee on Banking Supervision og i Financial Stability Board.

Dette medlem viser til at det overordnede målet for det internasjonale samarbeidet om nye finansregulatoriske reformer er å utvikle et bank- og finanssystem som vil virke mer stabiliserende inn på den økonomiske utviklingen, og bidra til å minske både risikoen og de negative virkningene av fremtidige finanskriser. Dette medlem mener at Norge bør gi et ekstra bidrag i dette arbeidet gjennom å være blant de første landene som gjennomfører nye og strengere internasjonale krav til banker og andre finansforetak; krav som styrker robustheten og motstandskraften mot kriser, basert på økte risikoavveide krav til egenkapitaldekning, samt strengere krav til likviditetsreserver. På denne måten vil også det enkelte finansforetak settes i stand til å tåle kortsiktige likviditetskriser uten offentlig støtte.

Basert på et videreført aktivt tilsyn med banker og finansforetak mener dette medlem det også bør utredes å gi Finanstilsynet en instruksjonsmyndighet som innebærer at tilsynet innenfor nærmere bestemte rammer kan kreve at det enkelte finansforetak avsetter større tapsreserver basert på økt risikoeksponering og/eller unormalt sterk kredittvekst – og tilsvarende lempninger i motsatt retning.

Etter dette medlems syn er en av de viktigste lærdommene fra de senere tiårs bank- og finanskriser at de lokale og selveiende sparebankene har utgjort den klart mest stabiliserende delen av norsk

finansnæring. Dette medlem mener det er av stor betydning for både norsk økonomi og mange lokalsamfunn at det desentraliserte mangfoldet som sparebankene representerer sikres i et fremtidsrettet perspektiv. Derfor vil dette medlem slå ring rundt sparebankenes institusjonelle status som selveiende finansinstitusjoner, kreve at alle finanspolitiske reguleringer og tiltak bør tilstrebe størst mulig grad av likebehandling mellom små og store aktører, samt medvirke til at Konkurransetilsynets rolle i finansmarkedet kan intensiveres og styrkes.

3. Regelverksinitiativ etter finanskrisen

3.1 Sammendrag

Finansdepartementet gav i brev 17. desember 2009 Finanstilsynet i oppdrag å vurdere fleire tilhøve ved det norske regelverket for bankar, inkludert om ein i forkant av venta tilrådingar og nye reglar internasjonalt burde gjere endringar i det norske regelverket på nokre sentrale område, mellom anna på likviditet og kapitalkrav, jf. nedanfor.

I kjølvatnet av finanskrisa er det no stor endringsvilje internasjonalt, og føresetnadene ser ut til å vere gode for å få på plass nye og betre reguleringar for finansmarknadene. Generelt ser det ut til å vere brei semje om at for stor risikotaking hos viktige aktørar, og mangelfulle og dels fråverande reguleringar i sentrale enkeltland, er viktige årsaker til finanskrisa. Kva som er passande krav til kapital i bankar, og korleis ein skal regulere samspelet mellom enkeltinstitusjonar og det finansielle systemet som heilskap, vert sentrale spørsmål framover.

Mange land, institusjonar og organisasjonar arbeider med forslag til nye reglar og med endringar av gjeldande regelverk. Det er sett i verk omfattande prosessar i mellom anna G20, IMF, OECD, Baselkomiteen for banktilsyn, Financial Stability Board (FSB) og EU. Regjeringa jobbar for at Noreg tek del i det arbeidet som går føre seg på dette området, gjennom eigna kanalar.

Dei internasjonale prosessane vil fyrst og fremst ha innverknad for Noreg ved at endringar i gjeldande EU-regelverk på finansmarknadsområdet vert tekne inn i EØS-avtalen. EU-kommisjonen arbeider for tida med, eller har allereie utarbeidd, ei rekkje forslag til ny regulering i lys av erfaringane frå finanskrisa, mellom anna følgjande:

- Kvantitative minstekrav til likviditet som eit supplement til kvalitative reglar om likviditetsstyring.
- Endringar i kapitaldekningsreglane for bankar, medrekna strengare krav til kvaliteten på ansvarleg kapital, strengare krav til verdipapirisering og nye krav til godtgjeringsordningar.

- Nye reglar for motsykliske kapitalbufferar og dynamiske reglar for tapsavsetnader i bankar.
- Eit nytt europeisk tilsynssystem og etablering av tilsynskollegium («supervisory colleges»), som skal sikre tilsynssamarbeid og styrkje utviklinga av einsarta tilsynspraksis mellom land.
- Endringar i direktivet om innskotsgarantiordningar, med ei harmonisering av dekningsnivået til 100 000 euro innan utgangen av 2010.
- Nye reglar for kredittvurderingar som skal redusere interessekonfliktar mellom kredittvurderingsbyrå og dei føretaka som vert vurderte, og betre kvaliteten på vurderingane.
- Ny regulering av forvaltning av alternative fond, inkludert spesialfond («hedgefond»), «private equity», eigedomsfond, varefond, infrastrukturfond o.a.

I kapittel 3 i meldinga vert nokre av dei mest sentrale forslaga frå i hovudsak EU og Baselkomiteen omtala, saman med korte merknader om norsk oppfølging.

3.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til at det i kjølvatnet av finanskrisen er bred enighet om at det må innføres nye og bedre reguleringar av finansmarknedene internasjonalt, og at det er igangsatt omfattende prosessar for å få dette på plass blant annet i G20, IMF, OECD og EU. Komiteen poengterer viktigheten av at Norge følger, og i så stor utstrekning som mulig, tar del i dette arbeidet.

Komiteen merker seg at det på europeisk nivå er vedtatt nye reglar for innskuddsgarantiordningar. Komiteen understreker imidlertid at innskuddsgarantiordningen slik vi har den i Norge i dag er en god ordning, som både sikrer innskyterne og gir bankene stabilitet. Komiteen gir sin klare tilslutning til regjeringens arbeid med å sikre at den norske innskuddsgarantiordningen kan beholdes som i dag. Videre vil komiteen vise til at Finanskriseutvalget som regjeringen har nedsatt for blant annet å se på den norske finansmarkedsreguleringen, skal levere deres utredning 31. desember 2010.

Komiteen tar for øvrig redegjørelsen til orientering.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet og Høyre, viser til at regjeringen har lagt fram lovforslag vedrørende shortsalg av verdipapirer som etter vedtak og ikrafttredelse medfører at Finanstilsynet kan legge ned midlertidige forbud mot shortsalg under markedsforhold som tilsier at slikt salg kan medvirke negativt på finansiell stabilitet.

Komiteens medlemmer fra Høyre vil gjøre oppmerksom på at det internasjonalt er en debatt og et åpent spørsmål om shortsalg virker stabiliserende eller destabiliserende på markedene. Kunnskapen om shortsalg og dets virkninger er lav i Norge og uten en bred, kunnskapsbasert gjennomgang av temaet, er det enkelt å tillegge shorthandel skylden for utslag i markedene som har helt andre årsaker. Disse medlemmer noterer seg at det er ingen tall eller gjennomgang som sier noe om omfang og størrelsesorden på shortsalg i Norge i dag eller ved inngangen til finanskrisen. Disse medlemmer slutter seg til at oppgjørssikkerhet og risiko er betydelige utfordringer ved shortsalg, men ønsker en bredere gjennomgang av temaet for å være sikker på at tiltak som iverksettes er effektive og målrettet uten å skade markedets effektivitet. Disse medlemmer er av den oppfatning av at man kan ta seg tid til en grundig og forskningsbasert gjennomgang av erfaringene før man presenterer lovendringer. Et plutselig forbud mot shortsalg kan føre til en innlåsnings effekt over lengre tid for aktørene, og derigjennom skape unormale markeds mekanismer. At myndighetene gis slike hjemler kan også svekke tilliten til at markedet skal fortsette å fungere. Disse medlemmer mener en felles tilnærming er fornuftig og viser til diskusjonene som foregår i EU og USA om begrensninger i shortsalg. Disse medlemmer mener det ikke er klokt å innføre et særnorsk regelverk knyttet til dette. Disse medlemmer er av den oppfatning at vi bør avvete konklusjonene i EU og USA, og at Norge deretter bør følge konsensus. Dette vil skape like rammebetingelser for alle.

4. Regelverksutvikling og tillatelser i større saker på finansmarkedsområdet

4.1 Sammendrag

I det kapittel 4 i meldinga følgjer ei oversikt over dei viktigaste endringane i regelverket på finansmarknadsområdet for 2009. I avsnitt 4.1.8 følgjer eit summarisk oversyn over fastsette forskrifter i 2009. I avsnitt 4.2 følgjer ein omtale av sentrale løyve som vart gjevne same år, med kort omtale av kvar einskild sak.

4.2 Komiteens merknader

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

5. Virksomheten til Norges Bank i 2009

5.1 Årsmeldingen for 2009

5.1.1 Sammendrag

Etter «lov 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet (sentralbankloven)» § 1 fyrste ledd skal Noregs Bank vere utøvande og rådgjevande organ i penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal gje ut setlar og mynt, fremje eit effektivt betalingsystem, og dessutan overvake penge-, kreditt- og valutamarknadene. Banken har òg viktige oppgåver innanfor kapitalforvaltning. Etter sentralbanklova § 30 andre ledd skal årsmelding og årsrekneskap sendast til departementet, som så skal leggje dette fram for Kongen og gjere det kjent for Stortinget. Årsmeldinga til Noregs Bank for 2009 følgjer som uttrykt vedlegg til denne meldinga.

Representantskapet har i samsvar med sentralbanklova § 5 fjerde ledd fjerde punktum kome med fråsegn om protokollane frå hovudstyret og tilsynet med banken. Fråsegna er teken inn som vedlegg til årsmeldinga og rekneskapen frå banken.

Etter sentralbanklova § 5 tredje ledd skal representantskapet føre «tilsyn med bankens drift og at reglene for bankens virksomhet blir fulgt». Representantskapet uttalar seg om drifta til banken i årsmeldinga til banken. Det kjem fram i fråsegna for 2009 at representantskapet ikkje har avdekt forhold som gjev grunnlag for særskilde merknader etter sentralbanklova § 30 andre ledd.

Representantskapet uttalar òg at det i brev til Finansdepartementet i desember 2009 tok initiativ til ei vurdering av om det er mogleg med ei utvida og direkte rapportering til Stortinget, og om det er mogleg å overføre kompetansen til å fastsetje godtgjersle for representantskapet, til Stortinget. Representantskapet uttalar at det kan tydeleggjere og styrkje representantskapet si stilling som tilsynsorgan for Stortinget. Finansdepartementet er samd i desse vurderingane. I samband med at departementet den 26. mars 2010 la fram meldinga om forvaltninga av Statens pensjonsfond i 2009, la ein fram forslag til endringar i sentralbanklova for å leggje til rette for dette, jf. Prop. 101 L (2009–2010) Endringar i sentralbanklova.

Det følgjer av sentralbanklova § 2 fjerde ledd 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 representantskapet om protokollar frå hovudstyret og eventuelt om andre forhold som gjeld banken, og dessutan statsråden si utgreiing om nytting av styringsrett hos departementet og regjeringa i saker som

gjeld Noregs Bank, til Riksrevisjonen. 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 2009.

Det er i pkt. 5.1 i meldinga gjort greie for leiing og administrasjon, samt versemda til Noregs Bank i 2009.

5.1.2 *Komiteens merknader*

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

5.2 Finansiell stabilitet

5.2.1 *Sammendrag*

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

- Overvake faren for alvorlege forstyrningar i det finansielle systemet.
- Peike på tiltak som kan førebyggje ustabilitet.
- Arbeide for å halde oppe tilliten til betalingsmidlane.
- Vere førebudd på å handsame kriser.

Ein viser til meldinga for nærare omtale.

5.2.2 *Komiteens merknader*

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

5.3 Utøvelsen av pengepolitikken

5.3.1 *Sammendrag*

Etter sentralbanklova § 1 skal Noregs Bank vere eit utøvande og rådgjevande organ i penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal gje ut setlar og mynt 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, jamfør boks 5.1. Nærare grunngjeving og utdjuping 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. Den operative gjennomføringa av pengepolitikken skal i samsvar med dette rettast inn mot låg og stabil inflasjon, definert som ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5

prosent. Av forskrifta følgjer det at pengepolitikken skal medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing og samstundes òg 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 pluss minus ei prosent-eining rundt målet for prisstiginga. Rentesetjinga til Noregs Bank skal vere framoverretta i tid og ta tilbørlig 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. Vidare skal hovudstyret sjå bort frå forstyrningar av mellombels karakter som ein meiner ikkje vil påverke den underliggjande pris- og kostnadsveksten.

Den langsiktige oppgåva til pengepolitikken er å medverke til å gje økonomien eit nominelt ankerfeste. 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 er det samsvar mellom omsynet til å stabilisere prisstiginga og omsynet til ei stabil utvikling i produksjon og sysselsetjing. Dersom det oppstår konflikt, må Noregs Bank utøve skjøn og vege desse to omsyna mot kvarandre.

I pkt. 5.3.2 i meldinga gir Noregs Bank sine vurderingar av utøvinga av pengepolitikken i 2009. Pkt. 5.3.4 gir ei oversikt over vurderingar frå andre instansar, mellom anna Norges Bank Watch og OECD. I pkt. 5.3.5 gir departementet sine vurderingar.

5.3.2 *Komiteens merknader*

Komiteen vil understreke at forskriften om pengepolitikken, vedtatt 29. mars 2001, ligger fast. Komiteen mener at gjeldende retningslinjer for pengepolitikken til nå har vist seg robust gjennom finanskrisen, og at de utgjør et godt rammeverk for Norges Banks utøvelse av pengepolitikken. Sentralbankens operative gjennomføring av pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon, definert som en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Den langsiktige oppgaven for pengepolitikken er å gi økonomien et nominelt ankerfeste.

Komiteen er av den oppfatning at de gjeldende retningslinjene ikke var til hinder for at Norges Bank markert kunne sette ned styringsrenta da utsiktene for inflasjon og produksjon forverret seg høsten 2008. Rentereduksjonene medførte vesentlig stimulans av den økonomiske aktiviteten, og bidro til å gjøre situasjonen lettere for foretak og husholdninger med gjeld. Den ekspansive pengepolitikken har således i avgjørende grad bidratt til å dempe nedgangen i norsk økonomi. Komiteen er tilfreds med at Nor-

ges Bank på denne måten fulgte opp retningslinjene om at pengepolitikken skal legge vekt på stabilitet og sysselsetting.

Komiteen tar videre til etterretning at Norges Bank, som følge av bedre utsikter for norsk økonomi, har vært blant de første sentralbankene internasjonalt som har økt renten etter finanskrisen. Sentralbanken begynte å sette opp renta i oktober 2009, og har varslet at renten kommer til å bli gradvis satt opp fremover, som følge av sentralbankens inflasjonsprognoser der innenlandsk etterspørsel utgjør en vesentlig faktor. Samtidig er det varslet langvarige lave rentenivå i mange andre land. Komiteen er bekymret for konsekvensene av et særnorsk høyt rentenivå over tid, fordi det kan føre til en styrking av kronen som valuta, og en påfølgende forverret situasjon for konkurranseutsatt næringsliv.

Komiteen mener det er viktig for norske husholdninger og andre aktører i økonomien at Norges Bank kommuniserer klart og forståelig om de vurderingene som ligger bak rentebeslutninger, og i forhold til fremtidig renteutvikling, slik at det er mulig å tilpasse seg på en god måte. Komiteen er i den sammenheng fornøyd med praksisen Norges Bank har fulgt siden høsten 2005, med å offentliggjøre egen renteprognose. Tydelig kommunikasjon om intensjonene bak innrettelsen av pengepolitikken medvirker etter komiteens vurdering til åpen og god kommunikasjon med omverdenen.

Komiteen tar for øvrig redegjørelsen til orientering.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, viser til at regjeringen har varslet at når økonomien tar seg opp igjen, må finanspolitikken komme tilbake til 4-prosentbanen for bruken av oljeinntekter, for blant annet nettopp å dempe presset på konkurranseutsatt næringsliv.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet mener det er viktig for konkurransedyktigheten til norsk næringsliv å sørge for fornuftige og samfunnsøkonomisk lønnsomme investeringer i infrastruktur. Disse medlemmer mener handlingsregelens utforming er til hinder for dette, sammen med Stortingets utgiftsbaserte budsjettssystem hvor man ikke skiller mellom utgifter til investeringer og utgifter til forbruk.

Komiteens medlemmer fra Høyre og Venstre viser til at regjeringen har uttalt at oljepengene skal ned. Disse medlemmer legger til grunn at det vil få konsekvenser for 2011-budsjettet. Disse medlemmer mener at det er realistisk å komme ned på 4 prosent-målet i løpet av 2012/2013, dersom regjeringen følger disse medlemmers forslag

om reduksjon i offentlig sektor og stimulering av privat næringsliv. Disse medlemmer mener dette vil bidra til at næringslivet får stabil rente, valutakurs og rammebetingelser så likt som mulig med våre konkurrenter. Disse medlemmer er bekymret for tall som viser at norske lønninger øker betydelig mer enn våre konkurrentland. Dette kombinert med høy kronekurs og noe høyere rente er på sikt en oppskrift på avindustrialisering og noe som disse medlemmer mener regjering og storting i større grad må ta på alvor.

Komiteens medlem fra Venstre viser til sine generelle merknader under kapittel 2.2 hvor også den framtidige utøvelsen av Norges Banks pengepolitikk og Norges Banks mandat drøftes.

5.4 Kapitalforvaltning

5.4.1 Sammendrag

Noregs Bank forvaltar valutareservane og har av Finansdepartementet fått 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 2009 forvalta Noregs Bank 2 985 mrd. kroner i dei internasjonale kapitalmarknadene. Dei to største porteføljane er Statens pensjonsfond utland og valutareservane til Noregs Bank.

Ved utgangen av 2009 utgjorde kapitalen i Statens pensjonsfond utland 2 640 mrd. kroner. Noregs Bank forvalta fondet etter retningslinjer som er fastsette av Finansdepartementet, og i høve til ein eigen forvaltningsavtale mellom banken og departementet. Forvaltninga av Statens pensjonsfond utland for 2009 er omtala i Meld. St. 10 (2009–2010) Forvaltninga av Statens pensjonsfond i 2009.

Noregs Banks hovudstyre har fastsett retningslinjer for forvaltninga av valutareservane. Investeringsporteføljen utgjør den største delen av valutareservane. Dei to andre delporteføljane er pengemarknadsporføljen og petrobufferporteføljen. Pengemarknadsporføljen er den mest likvide delen av valutareservane. Porteføljen var i 2009 i hovudsak plassert som sikra innskot i utanlandske bankar. Pengemarknadsporføljen utgjorde 52,2 mrd. kroner ved utgangen av 2009. Petrobufferporteføljen samlar opp dei jamlege kjøpa til Statens pensjonsfond utland. Plasseringane av petrobufferporteføljen var avgrensa til renteinvesteringar i 2009.

Investeringsporteføljen skal i høve til retningslinjene som hovudstyret til Noregs Bank har vedteke, ha ein aksjedel på 40 prosent og ein rentedel på 60 prosent. Retningslinjene for investeringsporteføljen samsvarar elles i stor grad med retningslinjene Finansdepartementet har fastsett for Statens pensjonsfond utland.

Marknadsverdien av investeringsporteføljen var 185 mrd. kroner ved utgangen av 2009. I 2009 var avkastninga på investeringsporteføljen 21,1 prosent målt i den valutakorga som svarar til samansetninga av referanseporteføljen. Målt i norske kroner var avkastninga 3,7 prosent. Forskjellen kjem av at den norske krona styrkte seg i forhold til valutakorga for referanseporteføljen. Forvaltninga gav ei meiravkastning på 5,6 prosenteningar målt i forhold til kva ein ville fått ved å investere i referanseporteføljen.

Marknadsverdien av Statens petroleumsforsikringsfond var 19 mrd. kroner ved utgangen av 2009. Fondet skal i høve til retningslinene investerast i renteberande verdipapir. Fondet hadde i 2009 ei avkastning på 1,1 prosent målt i utanlandsk valuta, og -13,9 prosent når ein måler i norske kroner. Dette var 0,7 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 vert reviderte av Noregs Banks revisjon, jamfør avsnitt 5.5 nedanfor.

Sjå meldinga om Statens pensjonsfond (Meld. St. 10 (2009–2010)) for meir utfyllande omtale av forvaltningsverksemda til Noregs Bank i 2009.

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

Representantskapet seier at det som del av tilsynet med Noregs Banks kapitalforvaltning har følgd opp dei tiltaka banken har gjennomført når det gjelder risikostyring, mellom anna fastsetjing av prinsipp og mandat for leiar av kapitalforvaltninga, og dessutan organisering og etablering av rammeverk for risikostyring. Det vert òg peika på at representantskapet, i dialog med Finansdepartementet, har utarbeidd ein plan for uavhengig gjennomgang og attestasjon av ulike område innafor den operative risikostyringa i Noregs Bank Investment Management (NBIM).

Når det gjeld prioriteringar framover, uttalar representantskapet at tilsynet med kapitalforvaltninga framleis kjem til å ha høg prioritet. Representantskapet uttalar vidare at det som ledd i fastsetjing av tilsynsplanen for 2010 og 2011 vil vurdere vidareføring av den planen som vart lagd i 2009 for aktuelle attestasjonsoppdrag for ekstern revisor.

5.4.2 *Komiteens merknader*

Komiteen viser for øvrig til de respektive partiers merknader i innstillingen fra finanskomiteen til

Meld. St. 10 (2009–2010) om forvaltningen av Statens Pensjonsfond i 2009.

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

5.5 Regnskap og budsjett

5.5.1 *Sammendrag*

Sentralbankrevisjonen er den lovbestemte revisjonen for Noregs Bank etter sentralbanklova, organisert under representantskapet i Noregs Bank. Riksrevisjonen har ansvaret for den overordna revisjonen av Statens pensjonsfond utland og byggjer arbeidet sitt på mellom anna materialet frå Noregs Banks revisjon. Noregs Banks revisjon uttalar seg om retningslinene for porteføljane er følgde, og gjev si revisjonsmelding til representantskapet. I tillegg gjev revisjonen, i samsvar med forvaltningsavtalen, stadfestingar til Finansdepartementet om kvartals- og årsrapportane frå Noregs Bank om forvaltninga av fondet.

Finansdepartementet la 3. april 2009 fram Ot.prp. nr. 58 (2008–2009) med framlegg til endringar i sentralbanklova om ny rekneskaps- og revisjonsordning. Etter framlegget vert Noregs Bank mellom anna rekneskapspliktig etter rekneskapslova, og representantskapet skal velje ein eller fleire eksterne statsautoriserte eller registrerte revisorar til å revidere rekneskapane til banken. Dette inneber at ordninga som gjeld i dag med sentralbankrevisjon, vert avvikla.

Tabell 5.2 og 5.3 i meldinga viser Noregs Bank sitt balanserekneskap ved utgangen av 2009, samanlikna med tilsvarande tal for 2008.

5.5.2 *Komiteens merknader*

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

6. Virksomheten til Finanstilsynet i 2009

6.1 Sammen drag

Kredittilsynet endra namn til Finanstilsynet 21. desember 2009. Det nye namnet reflekterer betre at tilsynsoppgåvene omfattar heile finanssektoren. Samstundes med namneendringa flytta tilsynet inn i nye lokaler i Oslo sentrum.

Finanstilsynet er det sentrale offentlege organet som fører tilsyn med at finansinstitusjonane innrettar seg slik at lover og forskrifter vert følgde. Finanstilsynet skal, ifølgje finanstilsynslova § 8 andre ledd, kvart år gje Finansdepartementet ei melding om verksemda. I meldinga omtalar Finanstilsynet organisatoriske forhold, rekneskap og generelle spørsmål knytte til tilsynsarbeidet. Vidare vert det gjeve ein nærare omtale av arbeidet innanfor dei ulike tilsynsområda. Årsmeldinga til Finanstilsynet ligg ved denne meldinga som uttrykt vedlegg.

Etter § 1 i finanstilsynslova har Finanstilsynet tilsyn med finansinstitusjonar, under dette forretnings- og sparebankar, kredittføretak, livs- og skadeforsikringsselskap, private, kommunale og fylkeskommunale pensjonskasser og pensjonsfond, finansieringsselskap, forsikringsformidlarar, børsar og andre regulerte marknadsplassar. Etter finanstilsynslova § 1 nr. 14, jf. verdipapirhandelova § 15-1, har Finanstilsynet ansvar for å føre tilsyn med verksemda til verdipapirføretak og oppgjerssentralar, og tilsyn med at reglane i verdipapirhandelova vert følgde. Det same gjeld kontrollen med eigedomsmeklarar etter eigedomsmeklarova § 8-1, kontrollen med inkassoverksemd etter lov om inkassoverksemd § 30, kontrollen med forvaltning av verdipapirfond etter lov om verdipapirfond § 8-2, tilsynet med revisorar og revisjonsføretak etter finanstilsynslova § 1 nr. 9, tilsynet med sjøtrygdslag, jf. finanstilsynslova § 1 nr. 12 og tilsynet med føretak som driv låneformidling, jf. finanstilsynslova § 1 nr. 7. Finanstilsynet fører tilsyn med rekneskapsførarar etter finanstilsynslova § 1 nr. 18. Finanstilsynet fører òg tilsyn med verksemdar til filialar av kreditt- og andre finansinstitusjonar frå andre statar i dei høve slikt tilsyn ikkje vert ført av styresmaktene i heimlandet. Det vert dessutan ført tilsyn med filialar av norske finansinstitusjonar i utlandet.

Finanstilsynet skal etter finanstilsynslova sjå til at dei institusjonane det har tilsyn med, verkar på eit formålstenleg og trygt vis i samsvar med lov og føresegner og med det formålet og dei vedtektene som ligg til grunn for kvar einskild institusjon. For å utføre tilsynsoppgåvene skal Finanstilsynet granske rekneskapar og andre oppgåver frå institusjonane, og elles gjere dei undersøkingane om deira stilling og verksemd som Finanstilsynet finn naudsynt, jf. finanstilsynslova § 3.

Ein viser til meldinga for nærare omtale.

6.2 Komiteens merknader

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

7. Virksomheten til Folketrygdfondet i 2009

7.1 Sammendrag

Folketrygdfondet er eit statleg særlovselskap som har i oppgåve å forvalte Statens pensjonsfond Noreg (SPN) og Statens obligasjonsfond på vegner av Finansdepartementet. Verksemda i dei to fonda er regulert gjennom overordna investeringsrammer og retningslinjer som er fastsette av departementet, medan styret i Folketrygdfondet er ansvarleg for den operative forvaltninga.

Folketrygdfondet si forvaltning av SPN er omtala i Meld. St. 10 (2009–2010) Forvaltninga av Statens

pensjonsfond i 2009. Statens pensjonsfond består i tillegg til SPN av Statens pensjonsfond utland (SPU), som Noregs Bank forvaltar på vegner av Finansdepartementet. Folketrygdfondet si forvaltning av Statens obligasjonsfond er omtala i avsnitt 8.2 i denne meldinga.

Etter § 9 i forskrift om forvaltninga av SPN av 7. november 2007 nr. 1228 skal Folketrygdfondet utarbeide ein årsrapport og halvårsrapport om forvaltninga av SPN. Årsrapporten frå Folketrygdfondet for 2009 følgde som uttrykt vedlegg til Meld. St. 10 (2009–2010).

I samsvar med § 13 i lov om Folketrygdfondet har departementet utpeika ein ekstern revisor for Folketrygdfondet til å revidere rekneskaper for Folketrygdfondet inkludert forvaltninga av SPN. Det er òg inngått ein avtale med revisor om eit attestasjonsoppdrag for å stadfeste at forvaltninga av SPN samsvarar med forskrift og retningslinjer som er fastsette av departementet. Riksrevisjonen skal følgje opp og føre tilsyn med Finansdepartementet som forvaltar av Statens pensjonsfond og eigar av Folketrygdfondet, jf. riksrevisjonslova § 9.

Departementet har i ei eiga forskrift fastsett nærare reglar om føring av rekneskaper for Folketrygdfondet inkludert SPN, jf. forskrift 10. november 2008 nr. 1264 om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet inkludert SPN. Etter lov om Folketrygdfondet § 12 skal årsrekneskaper og årsmeldinga til Folketrygdfondet godkjennast av departementet og leggjast fram for Stortinget. Finansdepartementet godkjente årsrekneskaper og årsmeldinga 14. april 2010.

Ein viser til meldinga for nærare omtale.

7.2 Komiteens merknader

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

8. Virksomheten til utvalgte statlige fond

8.1 Statens finansfond

8.1.1 Sammendrag

Finansfondet vart oppretta den 6. mars 2009, ved at Stortinget vedtok «lov om Statens finansfond» på grunnlag av Ot.prp. nr. 35 (2008–2009), som vart lagd fram 9. februar 2009. Finansfondet vart etablert med ein kapital på 50 mrd. kroner, jf. St. prp. nr. 40 (2008–2009), Innst. S nr 158 (2008–2009) og vedtak nr. 230 26. februar 2009.

Formålet med Finansfondet er «å bidra midlertidig med kjernekapital til norske banker for å styrke bankene og sette bankene bedre i stand til å opprettholde normal utlånsvirksomhet», jf. lova § 1. Finansfondet høyrer inn under Finansdepartementet. Fondet skal leggje særleg viktige saker fram for departemen-

tet før fondet tek avgjerd, og departementet kan instruere fondet.

I samsvar med EØS-avtalen er Noreg forplikta til å følgje mellom anna reglane om statstøtte. Det er berre høve til å gje statsstøtte som på førehand er godkjend av overvakingsorganet i EFTA, ESA. ESA gav 29. januar 2009 eigne retningslinjer for kva slag statstøtte som kunne verte godkjend som støtte til normalt solide bankar. Retningslinjene frå ESA svarar til tilsvarande retningslinjer frå EU-kommisjonen frå desember 2008. Finansfondet vart utforma på bakgrunn av desse retningslinjene, med sikte på at ESA ikkje ville ha merknader til ordninga. Departementet hadde uformell kontakt med ESA fram til formell notifikasjon av ordninga 28. april 2009. ESA fatta 8. mai 2009 vedtak om ikkje å ha merknader til ordninga.

Finansdepartementet fastsette forskrifta om Statens finansfond same dag som ESAs vedtak låg føre. Forskrifta tredde i kraft 15. mai 2009, og er ei utfylling av lova, med nærare detaljar om kor lenge bankane kan søkje om kapitaltilskot, kva slag kapital Finansfondet skal kunne skyte inn i bankar, vilkår for kapitalinnskota, restriksjonar for bankar som mottok kapitaltilskot o.l. Ifølgje forskrifta kan Finansfondet «foreta kapitalinnskudd i norsk bank ved å erverve fondsobligasjon og preferansekapitalinstrument utstedt av norsk bank og av morselskap i finanskonsern. Fondets erverv skjer etter søknad fra den enkelte bank og i henhold til avtale mellom fondet og banken». Det er ein føresetnad for erverv at «Finans-tilsynet og banken bekrefter at banken oppfyller krav til kjernekapitaldekning med god margin, også hensyntatt sannsynlig utvikling i nær framtid».

Den internasjonale finanskrisa førte til at marknaden stilte høgare krav til kapitaldekning i bankane. Dermed måtte også norske bankar styrkje soliditeten sin. Bankane kunne auke kapitaldekninga anten ved å redusere utlåna sine, eller ved å auke kapitalen. Dersom mange bankar samstundes valde å redusere utlåna sine, ville det verte vanskeleg for føretak og hushald å få tilgang til lån. Ei slik innstramming av kreditten ville verke negativt på den økonomiske utviklinga, og forsterke ei negativ utvikling i norsk økonomi. Det var difor betre om bankane valde å styrkje kapitaldekninga si gjennom å hente inn ny kapital. Av di kapitalmarknadene fungerte dårleg rundt årsskiftet 2008/2009, var det vanskeleg for bankane å få tak i kapital. Statens finansfond vart difor oppretta for å sikre dei norske bankane tilgang på kapital, og dermed styrkje bankane og setje bankane betre i stand til å halde ved like ei normal utlånsverksemd, jf. mellom anna omtalen av dette i Ot.prp. nr. 35 (2008–2009) kapittel 5.

Ein viser til meldinga for nærare omtale.

8.1.2 *Komiteens merknader*

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

8.2 Statens obligasjonsfond

8.2.1 *Sammendrag*

Statens obligasjonsfond vart oppretta i mars 2009 med ei ramme på 50 mrd. kroner. Formålet med fondet er å bidra til auka likviditet i og betre kapitaltilgang til kredittobligasjonsmarknaden i Noreg. Statens obligasjonsfond er eit generelt verkemiddel overfor obligasjonsmarknaden, der fondet saman med andre investorar vil kjøpe obligasjonslån som er lagde ut av norske føretak i både fyrstehands- og andrehandsmarknaden.

Folketrygdfondet er ansvarleg for forvaltninga av Statens obligasjonsfond på vegner av Finansdepartementet, med eit mandat separat frå Statens pensjonsfond Noreg. Finansdepartementet fastsette den 18. mars 2009 ei forskrift om forvaltninga av Statens obligasjonsfond som slår fast at fondet skal ha ei klar finansiell målsetjing. Den finansielle målsetjinga er høgast mogleg avkastning over tid innanfor det regelverket som gjeld for forvaltninga. Samstundes skal det takast omsyn til fondsformålet om å bidra til auka likviditet i og betre kapitaltilgang til kredittobligasjonsmarknaden i Noreg.

Folketrygdfondet er ansvarleg for å gjere dei enkelte investeringsvala innanfor dei retningslinjene som er gjevne. Fondet skal føreta enkeltinvesteringar på forretningsmessig grunnlag, uavhengig av Finansdepartementet, og legg heller ikkje desse investeringsavgjerdene fram for Finansdepartementet på førehand.

Investeringane skal skje på marknadsmessige vilkår, og risikoen skal vere spreidd på ei rekkje utskrivarar i fleire sektorar. Kravet om marknadsmessig prising er viktig for at investeringane i Statens obligasjonsfond skal vere i samsvar med dei føresetnadene som vart lagde til grunn då lovforslaget vart fremja. Dette er òg avgjerande for å gå klar av EØS-reglane om ulovleg statsstøtte.

Det har vore eit kraftig fall i rentenivået sidan etableringa av Statens obligasjonsfond vinteren 2009, og kredittpåslaga på verdipapir i norske kroner er no monaleg reduserte samanlikna med toppnivået som vart nådd under finanskrisa. Dette gjev følgjeleg lågare kostnader for norske føretak som ynskjer å finansiere verksemda si gjennom den norske kredittobligasjonsmarknaden, samanlikna med det som var tilfelle for eit snautt år sidan.

Ved utgangen av 2009 var 8,2 mrd. kroner av den samla ramma på 50 mrd. kroner plasserte i obligasjonsmarknaden. Det var investert i totalt 53 ulike lån, og om lag halvparten av investeringane var lån til selskap innanfor bank- og finanssektoren. 70 prosent

av dei investerte midlane er lån som er gjevne til selskap som har høg eller moderat kredittkvalitet («investment grade»), medan 30 prosent er lån som er gjevne til selskap med lågare kredittkvalitet («non-investment grade»). Ein vesentleg del av investeringane er gjord i fyrstehandsmarknaden, og delen i kvar emisjon har variert frå 5 til 60 prosent.

Marknadsverdien til eignedelane i Statens obligasjonsfond var ved utgangen av 2009 50,6 mrd. kroner, som er 0,6 mrd. kroner høgare enn ved etableringa. Utviklinga i marknadsverdien i 2009 var i stor grad prega av ei gradvis normalisering i kredittobligasjonsmarknaden og lågare rentepåslag.

Avkastninga av Statens obligasjonsfond var i fjor på 13,1 prosent målt i forhold til nivået på dei investerte midlane, rekna som ei tidsvekta avkastning. Rekna i forhold til startkapitalen på 50 mrd. kroner er avkastninga 1,2 prosent.

Etableringa av Statens obligasjonsfond var basert på at ein ville stimulere andre investorar til også å ta del i obligasjonsmarknaden. I vissa om at det gjennom fondet kom på banen ein vesentleg investor som vil betre marknadslikviditeten, gjekk ein ut ifrå at ein kunne skape ein positiv, sjølvforsterkande prosess gjennom at andre investorar og låntakarar då i aukande grad ville ta i bruk obligasjonsmarknaden igjen. Kommentatarar frå marknadsaktørar tyder på at Statens obligasjonsfond har hatt ein positiv effekt på obligasjonsmarknaden nettopp gjennom slike indirekte verknader.

8.2.2 Komiteens merknader

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

9. Virksomheten til Det internasjonale valutafondet

9.1 Sammendrag

Det internasjonale valutafondet (International Monetary Fund, forkorta IMF eller Fondet) har 186 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 og finansielle spørsmål.

Verksemda til IMF er konsentrert om tre hovudaktivitetar: Overvake økonomien i medlemslanda med tanke på å førebyggje økonomiske ubalansar og kriser, gje lån til land som har betalingsbalanseproblem eller er i krisesituasjonar, og gje teknisk assistanse til medlemslanda.

Som i 2008 vart verksemda til IMF i 2009 sterkt prega av den finansielle og realøkonomiske krisa i

verdsøkonomien. IMF var sentral i arbeidet med å dempe verknadene av krisa, mellom anna ved å låne ut midlar til land som fekk, eller stod i fare for å få, akutte vanskar med betalingstilhøva med utlandet. IMF måtte difor òg arbeide med å sikre sin eigen likviditet og inngjekk ekstraordinære, bilaterale låneavtaler med ein rekke medlemsland. I juni 2009 gav Noreg IMF ein trekkrett i Noregs Bank på opp til 3 milliardar SDR for dei generelle ordningane til IMF, og Regjeringa har nyleg foreslått overfor Stortinget at Noreg òg skal stille til disposisjon eit lån på 300 millionar SDR for dei spesielle ordningane for låginntektsland, jf. Prop. 83 S (2009–2010).

IMF la fram forslag om ein meir ekspansiv økonomisk politikk og korleis medlemslanda burde rette inn politikken for å dempe den økonomiske nedgangen. Då det vart klarare at krisa ikkje lenger var så akutt, tok IMF opp spørsmåla om når og korleis dei ekstraordinære tiltaka fleire land hadde sett i verk, kunne avviklast. På bakgrunn av erfaringane frå krisa tok IMF i tillegg opp arbeidet med å vurdere om organisasjonen var godt tilpassa utfordringane til medlemslanda og den globale økonomien. IMF vil i tida framover vurdere om mandatet bør justerast, om utlansordningane og ressursane er eigna og tilstrekkelege, om IMF's rolle som rådgjevar for og overvakar av systemviktige land bør utviklast vidare, og kva som bør gjerast for å betre organisasjonen sitt styresett.

Avsnitt 9.2 i meldinga gjev ei generell oversikt over oppgåvene og ordningane til IMF og avsnitt 9.3 ei oversikt over styresettet til organisasjonen. Avsnitt 9.4 omtalar sentrale spørsmål som har vore handsama i styret til IMF sidan førre kredittmelding, medan avsnitt 9.5 gjev eit oversyn over særskilde forhold som gjeld Noreg.

9.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til at IMF's virksomhet i 2009, som i 2008, ble sterkt preget av den finansielle og økonomiske krisen i verdensøkonomien. Komiteen merker seg at utlånene fra IMF, som følge av den globale økonomiske krisen i kjølvannet av finanskrisen, har økt kraftig siden sommeren 2008. Komiteen tar til etterretning at IMF på bakgrunn av erfaringen fra finanskrisen, har tatt opp arbeidet med å vurdere om organisasjonens mandat er tilpasset medlemslandenes og den globale økonomiens utfordringer, om utlansordningene og ressursene er egnet og tilstrekkelige, om IMF's rolle som rådgiver og overvåker bør utvikles vidare, samt hva som bør gjøres for å vidare bedre organisasjonens styresett.

Komiteen ser positivt på at IMF i 2009 har gjennomgått sin politikk for åpenhet og innsyn i organisasjonens virke, og at det er gjort visse endringer i riktig retning for mer offentlighet. En mer åpen

holdning både fra IMF og medlemslandene er viktig hvis man vil styrke den demokratiske forankringen av organisasjonen, sikre bedre gjennomføring av den økonomiske politikken, samt øke forståelsen for IMF's rolle og politikk overfor medlemslandene. Komiteen støtter derfor regjeringens arbeid for enda mer åpenhet om IMF og styrets arbeid. Komiteen ber samtidig regjeringen jobbe for at de norske forslagene for økt åpenhet i IMF implementeres i den nordisk-baltiske valgkretsen.

Komiteen understreker videre viktigheten av at samarbeid også på finansmarkedsområdet forankres i globale organer med bred representasjon. Komiteen viser her til at det tidligere er vedtatt en reform for kvoter og stemmerett i IMF, som et første steg for å sikre utviklingsland og fremvoksende økonomier bedre representasjon i IMF. Norge har allerede gitt sitt samtykke til reformen gjennom vedtak i Stortinget. Ratifiseringsprosessen er imidlertid ikke ferdig i tilstrekkelig mange land til at reformene har trådt i kraft, og reformen er etter flertallets syn heller ikke tilstrekkelig. Komiteen vil gi sin tilslutning til at Norge fortsetter å være pådriver for økt demokratisering av IMF, gjennom blant annet å arbeide for ytterligere styrking av basisstemmene.

Komiteen viser til at Norge og den nordisk-baltiske valgkretsen i IMF lenge har vært kritisk til at IMF's lån til lavinntektsland har fått en langvarig karakter. På denne måten har IMF fått en utviklingsrolle som organisasjonen verken var tiltenkt eller har bygd opp spesiell kompetanse på. Komiteen viser til at regjeringen ikke ønsker å bidra med midler til Extended Credit Facility (ECF), men heller bidra til Standby Credit Facility (SCF) og Rapid Credit Facility (RCF). Komiteen støtter at Norge har jobbet for å avvikle den langsiktige utviklingsfinansieringen i IMF-regi. Komiteen ber også om at utlånsordningene SCF og RCF følges tett med sikte på at disse ordningene fungerer som reelle alternativ til ECF og dens forløper PRGF (Poverty Reduction and Growth Facility).

Komiteen viser til slutt til den pågående prosessen med reform av IMF's mandat og Norges posisjoner i de innledende rundene. Det er i denne sammenhengen viktig at Norge inntar en offensiv rolle og i en innledende fase ikke avviser at endringer i IMF's vedtekter kan være nødvendig.

Komiteen viser til diskusjonen om SDR som global reservefordring. Norge må etter flertallets syn

stille seg åpen for en løsning der SDR kan fungere som global reservefordring.

Komiteen tar for øvrig redegjørelsen til orientering.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, er samtidig positiv til endringene i kondisjonalitetskravene for lavinntektsland, vedtatt i 2009. Viktigst er det etter flertallets syn at kravene til strukturelle endringer i økonomien i større grad skal avgrenses til forhold som er avgjørende for å oppfylle målet for stabiliseringsprogrammet, og til områder som er innenfor IMF's kjerneområde.

Et annet flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet og Høyre, deler regjeringens oppfatning om at dette vil gi sterkere nasjonalt eierskap, bedre tilpasning av stabiliseringsprogrammet til forholdene i det enkelte land, samt bidra til at lavinntektsland med IMF-program får utvidet politisk handlerom til å føre generell motkonjunkturpolitikk. Dette flertallet ber regjeringen følge utviklingen for å bidra til at intensjonene om redusert kondisjonalitet, herunder krav om privatisering og konkurranseutsetting, og økt politisk handlingsrom etterleves.

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

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

10. Komiteens tilråding

Komiteen viser til meldingen og til sine merknader og rå Stortinget til å gjøre følgende

vedtak:

Meld. St. 12 (2009–2010) – Finansmarknadsmeldinga 2009 – vedlegges protokollen.

Oslo, i finanskomiteen, den 15. juni 2010

Torgeir Micaelsen

leder og ordfører

Vedlegg 1

**Brev fra Finansdepartementet v/statsråden til finanskomiteen,
datert 4. juni 2010**

Korrigeringsmelding til Meld. St. 12 (2009-2010)

Finansdepartementet fremma 23. april 2009 Meld. St. 12 (2009-2010) Finansmeldinga 2009. Departementet ynskjer med dette å gjere oppmerksom på at det er ein feil i omtala av kapitalforvaltninga i Noregs Bank i 2009. På side 64 i meldinga står det:

«Investeringsporteføljen skal i høve til retningslinjene som hovudstyret til Noregs Bank har vedteke, ha ein aksjedel på 60 prosent og ein rentedel på 40 prosent.»

Rett omtale skal vere:

«Investeringsporteføljen skal i høve til retningslinjene som hovudstyret til Noregs Bank har vedteke, ha ein aksjedel på 40 prosent og ein rentedel på 60 prosent.»

Vedlegg 2

**Referat
fra åpen høring i finanskomiteen
om**

**Finansmarknadsmeldinga 2009
(Meld. St. 12 (2009–2010))**

Høring tirsdag 18. mai 2010:

Sentralbanksjef Svein Gjedrem * 3

**Åpen høring i finanskomiteen tirsdag den 18. mai
2010 kl. 11**Møteleder: Torgeir Micaelsen (A)
(komiteens leder)

S a k :

Finansmarknadsmeldinga 2009 (Meld. St. 12 (2009–2010))

Møtelederen: På vegne av finanskomiteen er det en glede å ønske velkommen til åpen høring om finansmarknadsmeldinga – merk dere navnet, mine damer og herrer. Den har nytt navn av året.

Vi er veldig glad for å ha muligheten til å få sentralbanksjefen hit til oss i dag. Vi skal holde på fram til kl. 13, og opplegget blir som følger: Sentralbanksjefen får først ordet til en innledning om meldingen. Så blir det åpnet for spørsmål og kommentarer med en tidsramme fram til kl. 13.

Da tror jeg ikke det er noe annet å si enn igjen å ønske sentralbanksjef Svein Gjedrem velkommen. Ordet er ditt.

Høring med sentralbanksjef Svein Gjedrem

(Sentralbanksjefens redegjørelse ble fulgt 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 at Stortinget behandler regjeringens finansmarknadsmelding. Redegjørelsen min her bygger på bankens årsmelding, men er oppdatert med hovedstyrets vurderinger fram til siste rentemøte og ny informasjon fram til det siste.

(Figur: Anslag på BNP-vekst i 2010) Den mest akutte fasen av krisen i finansmarkedene har en tid sett ut til å være over. I de fleste deler av verden er det igjen vekst i produksjonen. Prognosene for veksten har økt noe utover våren. Oppgangen har vært klart sterkest i de framvoksende økonomiene i Asia. I OECD-området er veksten mer moderat. Men økonomien i mange land vil fortsatt bli preget av mye ledig produksjonskapasitet.

(Figur: Nye ubalanser – statsgjeld i G7-landene) Utviklingen er skjør. Krisen har skapt nye ubalanser. I mange land har underskuddene i statsfinansene økt mye, og flere land er i statsfinansiell krise. Statsgjelden i de store landene er nå like høy målt i forhold til BNP som det den var like etter krigen. Under krigen hadde jo landene brukt lånte penger til å finansiere militære utgifter.

(Figur: Nye ubalanser – økt arbeidsledighet) Selv med store skattelettelser, sterk vekst i offentlige utgifter og svært lave renter har arbeidsledigheten økt mye i både USA og Europa. I mange land ser vi tosifrede tall for arbeidsledigheten. Det er fare for at arbeidsledigheten får feste på et høyt nivå, kanskje særlig i Europa.

(Figur: Krisen og statspapirmarkedet) Etter en lang

oppgangskonjunktur bygget finanskrisen seg opp fra sommeren 2007.

Høsten 2008 brøt det ut en krise som rammet hele det finansielle systemet. Etter konkursen i investeringsbanken Lehman Brothers stoppet aktiviteten i penge- og kredittmarkedene opp. Risikopåslag i pengemarkeder og på kredittobligasjoner ble svært høye. Statene prøvde å stabilisere den økonomiske utviklingen med støtte til bankene, skattelettelser og økte utgifter. I denne fasen var det bare mindre utslag i de rentene statene selv møter når de låner. Rentenivået i Hellas og Irland økte likevel tydelig.

Fallet i finansmarkedene stoppet i mars 2009. Den 9. mars offentliggjorde den amerikanske sentralbanken inngående tester de hadde gjort av soliditeten i de 20 største amerikanske bankene. Det virket som om mer kunnskap og en bedre oversikt bidro til å redusere usikkerheten i finansmarkedene. Vi fikk deretter en periode med oppgang i de internasjonale aksjemarkedene, og påslag og premier ble redusert.

Fram til sist høst stilte markedene i liten grad spørsmål ved statenes evne til å finansiere underskuddene på budsjettene og til å betjene gjelden. Utover høsten i fjor gikk likevel krisen inn i sin hittil siste fase, og flasketuten pekte da mot Hellas. Underskuddet i Hellas ble mye større enn tidligere rapportert og varslet. Det ble også meldt om feil i tallene for statsgjeld i Hellas. Irland, derimot, hadde allerede gjennomført innstramminger og kom derfor bedre ut.

Den siste tiden har usikkerheten om den økonomiske situasjonen i Hellas smittet over på andre søreuropeiske land. Det har også påvirket de europeiske penge-, obligasjons- og valutamarkedene. Aksjemarkedene har falt mye i verdi. Hellas, Det internasjonale valutafond og eurolandene kom 2. mai fram til en avtale som gir Hellas et samlet lån på 110 mrd. euro. Hellas har lagt fram et økonomisk program for å stabilisere og deretter redusere statsgjelden og for å øke vekstevnen i økonomien. Lånet til Hellas dempet ikke uroen. Tvert imot økte påslagene. Flere stater sto i fare for ikke å kunne betale sine regninger.

I et krisemøte 8.–9. mai gikk derfor finansministre i EU inn for å etablere låneordninger på 500 mrd. euro til støtte for land som ikke får lån i markedene. Det meste skal dekkes med lån med garanti fra enkeltland i euroområdet. Valutafondet vil kunne bistå med lån på grunnlag av søknad fra det enkelte landet, til sammen kanskje opp mot 250 mrd. euro. Flere land varsler nå økte innsparinger i sine budsjetter. Den europeiske sentralbank kjøper statsobligasjoner og private obligasjoner, og de tilbyr ekstra lån til bankene for å få markedene til å virke. Dessuten er det på ny inngått avtaler mellom den amerikanske og enkelte andre sentralbanker for mulig tilførsel for å unngå svikt i markedet for dollar utenfor USA.

(Figur: Faktiske og forventede styringsrenter) La meg gå tilbake til 2008. For å dempe virkningene av finanskrisen ble styringsrentene ute satt kraftig ned i 2008. Renten er fortsatt nær null i flere land, og de kan ventes å forbli nær null en tid framover.

Også her hjemme ble styringsrenten redusert fra høsten 2008. Norges Bank satte i tillegg i verk en rekke særskilte

tiltak for å bedre flyten av kreditt. Det ble tilført likviditet med lengre løpetid, bankene fikk direkte tilgang til dollar i Norges Bank, og kravene til sikkerhet for lån ble lempet. Etter råd fra Norges Bank og forslag fra Finansdepartementet vedtok Stortinget at bankene skulle få adgang til å bytte obligasjoner med fortrinnsrett mot statspapirer. Statens finansfond og Statens obligasjonsfond ble opprettet for å styrke tilgang av egenkapital til bankene og av kapital til virksomheter. I tillegg bevilget Stortinget bl.a. midler til vedlikehold og investeringer i stat og kommune for å holde aktiviteten i norsk økonomi oppe.

(Figur: *Vekst fra forrige kvartal*) Veksten i Norge stoppet opp høsten 2008, og produksjonen falt både i fjerde kvartal og i første kvartal 2009, men fra annet kvartal var det igjen vekst. Den kraftige nedgangen i renten, sammen med økte offentlige utgifter og høye oljeinvesteringer, har bidratt til å holde aktiviteten oppe. Kapasitetsutnyttningen er fortsatt lavere enn normalt, men lavkonjunkturen ser så langt ut til å ha blitt mild.

Uten lave styringsrenter ville inflasjonen også ha falt for mye.

Arbeidsledigheten økte mindre i fjor enn vi hadde ventet. Bedriftene holdt på arbeidskraften selv om aktiviteten falt, og mange unge trakk seg ut av arbeidsstyrken og valgte utdanning. At konjunkturedgangen er mild i Norge, kommer også til uttrykk i inntektsoppgjørene, hvor det blir tatt ut klart større lønnsøkning enn hos våre handelspartnere.

(Figur: *Utfasing av tiltak*) Utover våren i fjor begynte likviditetspremiene i penge- og obligasjonsmarkedene i Norge å falle. Etter hvert som disse markedene begynte å fungere mer normalt, kunne vi fase ut de særskilte tiltakene som ble etablert høsten 2008. Etter februar i fjor ble det ikke lenger tilbudt lån fra Norges Bank med lang løpetid. Etter mai i fjor tilbød vi ikke nye valutabytteavtaler. Våren 2009 så vi de første tegnene til at markedet for obligasjoner med fortrinnsrett begynte å fungere, og i juni ble det varslet at bytteordningen ville bli faset ut ved at minsteprisen i ordningen gradvis ble tilpasset den renten som det da var begynt å bli omsetning til i markedene. Og til sist, fra oktober, strammet Norges Bank til kravene for sikkerhet for lån.

(Figur: *Norges Banks prognose for styringsrenten*) Vi kunne også justere opp våre prognoser for renten, og de pekte mot at renten ville bli satt opp når virkningene av finanskrisen avtok. Siden oktober i fjor har styringsrenten blitt hevet med 0,75 prosentenheter til 2 pst. Vår prognose fra mars i år tilsier at styringsrenten skal bli økt jevnt og trutt opp mot et mer normalt nivå, men, som det framgår her, mer langsomt enn vi ventet i fjor høst. Hendelsene i Europa i finansmarkedene de siste ukene har økt usikkerheten om utsiktene for europeisk og norsk økonomi, og dermed også for renten.

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 pst. I tillegg kan endringer i renten bidra til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting. I vurderingene av utsiktene for priser og

produksjon ser vi også på boligpriser, samlet kreditt og kronkursen. Slik teller disse størrelsene med når vi setter renten.

(Figur: *Inflasjon*) Inflasjonsstyringen har tjent norsk økonomi vel i opptakten til krisen, under krisen og senere. Inflasjonsforventningene er godt forankret. Det skyldes bl.a. at inflasjonen i gjennomsnitt over tid – som illustrert her – har vært nær, om enn noe lavere enn målet på 2,5 pst., og at de årlige variasjonene – som illustrert ved det blå feltet – ikke har vært store. Akkurat nå er inflasjonen målt ved KPI 3,3 pst., men målt uten den midlertidige økningen i strømprisene er den 2 pst. Inflasjonen vil nok falle utover året. I oppgangsårene og helt fram til sommeren 2008 bidro økning i renten til å holde inflasjonen nede. Under krisen kunne vi redusere renten markert uten at forventningene til framtidig inflasjon tiltok. Realrenten ble negativ. Renteutviklingen stoppet raskt nedgangen i forbruk og prisene på eiendom vinteren og våren i fjor.

(Figur: *Kronekursen*) Også kronkursen har i det vesentlige bidratt til å stabilisere utviklingen i inflasjon og sysselsetting. På kort sikt har vi sett at kronkursen kan svinge mye, og den svekket seg høsten 2008 fordi kapitalen søkte tryggere havner. Det hjalp næringslivet gjennom den første fasen av nedgangen. Kronen har senere styrket seg vesentlig. Den er nå nesten tilbake på det nivået den hadde sommeren 2008, og det har dempet utsiktene for inflasjonen.

Erfaringene fra krisen i andre land er likevel at pengepolitikken alene ikke kan sikre en stabil økonomisk utvikling. Pengepolitikken har lav og stabil inflasjon som mål og bare ett virkemiddel, og renten er grovkalibret. Derfor må bl.a. reguleringene av finansnæringen og skattesystemet bidra mer til å nå andre mål.

(Figur: *Finansieringskilder til banker i Norge*) I Norge var det mye som fungerte godt under finanskrisen. Bankenes egenkapitaldekning var i utgangspunktet ganske god. Dessuten var det høy kvalitet på bankenes kjernekapital, og vi hadde en sikringsordning som var fondert, om enn knapt, med innbetalt kapital fra bankene. Norges Bank har også rike valutareserver og kunne tilføre valuta til bankene.

Norske banker merket den globale finanskrisen først og fremst ved at tilgangen på finansiering sviktet. Over tid – og her ser dere en utvikling som virkelig har vart over tid – har bankene i stigende grad lånt ganske kortsiktig i det internasjonale markedet for å finansiere sine utlån. Dette er hovedårsaken til at norske banker fikk problemer da finansieringen fra utlandet stoppet opp i 2008. For norske banker ble finanskrisen derfor først og fremst en finansierings- og likviditetskrise. Her ser dere hvordan bytteordningen kom inn og finansierte et bortfall av markedsfinansiering. Det har en viss parallell til forhold på midten av 1980-tallet. Norges Bank måtte inn med betydelige lån til bankene da bankene fikk problemer fra 1985 og utover.

Nye og økte krav til egenkapital og likviditet i bankene kan skape større stabilitet i det finansielle systemet. Trolig bør kravene være strammere i Norge enn de minstekrav det vil være mulig å bli enige om internasjonalt. Det er også viktig å samarbeide med andre nordiske land for å

motvirke at deres banker – i ly av mildere reguleringer – aggressivt selger lån i Norge.

(Figur: Vekst i husholdningenes gjeld og i boligpriser)

Den internasjonale finanskrisen har vist at kredittsykluser og bobler i eiendomsmarkedet som sprekker, er en av de største utfordringene i den økonomiske politikken. Erfaringer fra mange land over flere tiår har vist at boligpriser og boliglån gjerne stiger før kriser i bankene bryter ut.

I Norge får folk fradrag i skattbar inntekt for renteutgifter, men må ikke skatte av stigningen i verdien og for delen av å bruke egen bolig. Boligen skatlegges som formue, men ikke til virkelig verdi. Høy skattesubsidiering av eie av bolig og stor andel av lån til flytende rente bidrar til at aktivitet og priser i det norske boligmarkedet svinger mye. Veksten i boligpriser de to siste tiårene har også vært sterk sammenlignet med land hvor boligbobler nå har bristet. Høye boligpriser og stor gjeld hos norske husholdninger gjør økonomien sårbar.

I mars i år la Finanstilsynet fram nye retningslinjer for forsvarlig praksis for utlån til boligformål. Retningslinjene kan komme til å dempe veksten i gjeld og boligpriser noe.

Den globale finanskrisen har avdekket svakheter i det finansielle systemet.

Reguleringen av finansinstitusjoner bør søke å begrense ikke bare risikoen i hver enkelt bank, men også risikoen i hele det finansielle systemet. Samspillet mellom finansinstitusjonene forsterker risikoen.

I dag kan vi se at selve overraskelsen over hvor sammenvevd finansmarkedene var, forsterket krisen. Tapene på dårlige amerikanske boliglån utløste mistillit til hele det finansielle systemet. Finansinstitusjoner begynte å tvile på sine motparter. De lot derfor være å gi lån til hverandre.

Erfaringene tilsier nok strammere regulering av systemviktige banker. Det kan f.eks. skje ved å innføre høyere krav til kapital og likviditet i slike banker. Kravet til kapital for å yte boliglån bør i større grad gjenspeile samlet risiko ved slike lån og ikke bare risikoen ved det individuelle lånet.

(Figur: Offentlig budsjettbalanse og offentlig bruttogjeld) Det har vært reist mye og berettiget kritikk mot de internasjonale bankene. Nå kommer styringen av statsfinansene i mange land mer i søkelyset. Særlig i enkelte land i Europa synes svikten å ha vært stor. Retningslinjene for budsjettpolitikken i EU har blitt utvannet, og er heller ikke fulgt. Land har eksperimentert med budsjettreglementer, og de har finansiert offentlige investeringer som krever drifts- og vedlikeholdsutgifter, men gir lite inntekter, med lån. Med store underskudd i utgangspunktet har krisen ødelagt statsfinansene i mange land. Den økonomiske utviklingen de nærmeste fem-ti årene vil bli preget av de innstrammingsene landene nå må gjennomføre.

Det er unntak. Nordiske land har orden i sine statsfinanser. Det gir også et bedre utgangspunkt.

Med mye penger på statens bok kunne norsk økonomi et godt stykke på vei skjermes fra virkningene av finanskrisen i 2008 og 2009. Norge har hatt handlefrihet fordi solide statsfinanser skaper troverdighet, og fordi inflasjonsforventningene er godt forankret. Selv om oljeprisen falt

fra 150 dollar per fat sommeren 2008 til nesten 30 dollar ved slutten av året, ble det ikke stilt spørsmål ved de norske statsfinansene. Og oljeprisen økte dessuten markert allerede våren i fjor. Oljefondsmekanismen demper virkningene på etterspørsel og produksjon – samt på inflasjon og kronekurs – når oljeprisen svinger.

Statens pensjonsfond utland er dessuten en viktig kilde til å finansiere offentlige utgifter i tiårene som kommer. De innstrammingsene i velferdsstatens ordninger som nok vil tvinge seg fram etter hvert som eldrebølgene slår inn, vil bli mindre enn de ville vært uten fondet.

(Figur: Utfordringer for norsk økonomi) I perioden fra 1992 til 2008 opplevde norsk økonomi en lang oppgang. På 2000-tallet begynte kostnadsnivået – her vist til venstre – å stige. Det skyldtes at vårt bytteforhold med utlandet bedret seg kraftig – se figuren her til høyre. Prisene på norske varer som olje og gass, men ikke bare petroleum, også metaller, stein og fisk, steg markert, og samtidig falt prisene på våre importvarer.

Ser vi framover, kan vi ikke vente at drivkreftene vil falle like heldig ut. Det skal mye til for at eksportprisene igjen får et kraftig løft. Dessuten er vår økonomi blitt sårbar. Norsk arbeidskraft har aldri vært så dyr som nå. Målt mot Norges handelspartnere er kostnadsnivået nå nesten 20 pst. høyere enn gjennomsnittet i vår oljealder. Norske virksomheter vil ofte tape i anbud og konkurranse når det nå er mye ledig kapasitet i andre land.

I oppgangen levde norske bedrifter godt med de høye kostnadene fordi de ble mer effektive, og fordi avsetningen var god og salgsprisene høye. Norsk arbeidskraft har vært svært dyr, men likevel fullt sysselsatt. Framover vil markedene bli mer krevende. Selv om vi har flytende valutakurs, kan vi ikke vente at vårt særskilte kostnadsnivå, og da eventuelt ved en depresiering av kursen, faller mye, for konjunktorene er enda svakere i landene rundt oss.

Næringsstrukturen i Norge skiller seg fra den i andre industriland. Vi vinner når asiatiske land vokser, fordi vi produserer mye råvarer og frakt. Vi er utsatte hvis veksten svikter i Asia. Da kan råvareprisene falle og bytteforholdet få en knekk. Samtidig kan høyt kostnadsnivå gjøre det vanskelig for næringslivet å skifte til nye markeder.

Den økonomiske geografien i Norge vil endre seg de neste 10–15 årene. Vårt kostnadsnivå og lav vekst i Europa vil sette arbeidsplasser og næringslivet i industrisamfunn under press. Tap av arbeidsplasser vil ramme hardest der industrien veier tyngst. Hele industrigrenene kan gå tapt.

La meg avslutte:

For å dempe virkningene av finanskrisen på norsk økonomi ble styringsrenten satt kraftig ned. Det bidro til at veksten i norsk økonomi tok seg opp. Det er utsikter til at inflasjonen over noe tid holder seg ganske nær det målet regjeringen har satt. Nedgangen i Norge ble mild, og vi har ikke fått høy arbeidsledighet. Utviklingen i Europa øker usikkerheten om utsiktene for norsk økonomi.

Takk for at jeg fikk innlede.

Møtelederen: Takk til sentralbanksjefen for en utmerket innledning.

Vi går da videre til spørsmålsrunden. Jeg tillater meg å starte.

Sentralbanksjefen var i flere av momentene i sin innledning inne på det som har skjedd i Sør-Europa, spesielt knyttet til Hellas. Jeg må for min egen del innrømme at det har gjort et voldsomt inntrykk å se at det er mulig i et vestlig demokrati i Europa at den typen tilstander på så kort tid kan få de utslagene det har fått. Sentralbanksjefen har gitt noen betraktninger rundt det, men jeg vil først spørre: Kunne noe slikt skjedd i Norge? Det er det ene, og jeg håper svaret er nei.

Det andre er om sentralbanksjefen kan si noe mer om de konsekvensene det som nå skjer i Sør-Europa, kan få bl.a. på norsk økonomi og for så vidt på økonomien i Europa mer generelt. Jeg hører du sier at det er usikkerhet, og at det er det som nå preger situasjonen, men utfordrer deg likevel til å si noe mer om det.

Svein Gjedrem: Det kunne ikke skjedd i Norge. Det er helt spesielle forhold i Hellas som har ledet opp til denne utviklingen. Noe vi har i Norge som de ikke har i Hellas, er et uavhengig statistisk sentralbyrå. I det ligger det en garanti mot den type håndtering av offentlig statistikk som har preget utviklingen i Hellas, og som har økt mistilliten til landet betydelig. Hellas er ellers preget av – og det sier også statsministeren – et spesielt forhold mellom de politiske myndigheter og befolkning, måten offentlig administrasjon virker på. Det er et klientsamfunn. Og da tenker statsministeren ikke på den typen klientsamfunn som vi kanskje har mye av i Norge, med folk som blir betjent fra offentlige kontorer, men at det er grupper som søker fordeler hos dem som har makten.

Skatteinnkrevingen fungerer ikke. Det er korrupsjon i skatteinnkrevingen, og det er noe helt annet enn vi kjenner her. Det er korrupsjon i håndteringen av støttemidler fra EU. Det er korrupsjon i håndtering av utgifter over budsjettet. De har også hatt en utvikling, selvsagt, i sine underskudd og i sin gjeld som overhodet ikke er sammenlignbart med vår økonomi.

Hvis en først skal sammenligne utviklingen i norsk økonomi med utviklingen i andre land, er det fortsatt denne uroen for at vi før eller senere gjør de samme feilene som ble gjort i Nederland på 1960-tallet – at vi bygger opp en for stor offentlig sektor, at vi blir for avhengige av olje og gass, og at vi får problemer når olje- og gassproduksjonen demper seg. Så hvis en først skal hente inspirasjon fra andre land, så er det en reise til Nederland på 1960- og 1970-tallet som kanskje kan gi de beste lærdommene.

Konsekvensene for europeisk økonomi vet vi ikke riktig ennå. Det vi har sett, er at det selvsagt ikke er bare statene som har problemer med å finansiere seg. Når statene får problemer, betyr det at det er enda større problemer i privat sektor og i bankene. For bak bankene står statene, og svikter den støtten, vil tilliten også til banksystemene bli svekket. Premier som banker møter, har gått opp i Sør-Europa og også i andre deler av Europa, for så vidt. Det er ikke så kritisk som det var høsten 2008, men varer det ved over noe tid, vil det kunne få en sterk negativ virkning på veksten i Europa og dermed også på veksten i norsk

økonomi. Vi har jo bygget våre prognoser og vår politikk på at det skal være en relativt moderat vekst i Europa, med en vekst i år på 1 pst. og kanskje 1 ½ pst. neste år. Men det er nok på det rene at denne utviklingen har svekket utsiktene og kan svekke dem mye hvis uroen varer ved.

Møtelederen: Et kort oppfølgingsspørsmål fra meg: Sentralbanksjefen nevner Nederland og de mer langsiktige effektene av hva som skjer hvis man gjør seg for avhengig av f.eks. gass eller olje for Norges del og bygger opp offentlig sektor, eller bruker for mye penger, rett og slett, på lang sikt. Jeg vil likevel gå noe tilbake til det sentralbanksjefen nevnte om årsskiftet 2008/2009, da finanskrisen rammet Norge og norske myndigheter var raskt ute både gjennom pengepolitikken, som sentralbanksjefen har ansvar for, og som han har redegjort for, og gjennom finanspolitikken, hvor et bredt flertall på Stortinget ga gass i finanspolitikken og demmet opp for mye av det som kunne vært de kortsiktige virkningene av finanskrisen. Men likevel ser det ikke ut som om det er nok. I norsk offentlig debatt er det ikke grunn til å si at sentralbanksjefens advarsler om hollandsk syke eller andre ting gjør spesielt inntrykk, for det er jo daglige oppslag i mediene om ønsket om å bruke enda mer oljepenger i dagens situasjon. Da vil jeg utfordre sentralbanksjefen til å si noe om hva de kortsiktige virkningene i utøvelsen av pengepolitikken ville være av å la vedvare en høy oljepengebruk der vi er i dag, eller, som noen også tar til orde for, øke oljepengebruken ytterligere. Hva ville de kortsiktige virkningene i pengepolitikken være?

Svein Gjedrem: Alt annet like fører jo en mer ekspansiv budsjettpolitikk til en strammere pengepolitikk. Det er vanskelig å si hvordan utslagene blir på renten, fordi det også er mulig at kronekursen fanger opp dette tidlig, og at vi får en sterkere kronekurs enn ellers. Så virkningen via kronekursen er kanskje den man mest må tenke på i forbindelse med arbeidet med budsjettet. Det slår ut i den nominelle kronekursen, og som jeg nevnte, er jo vår industris konkurranseevne nå på et lavpunkt når vi måler den kostnadsmessige konkurranseevnen. En av de etter mitt skjønn største utfordringene som norske myndigheter står overfor i den økonomiske politikken, er hvordan man skal håndtere det høye kostnadsnivået framover. Og vær oppmerksom på at der hjelper ikke pengepolitikken som sådan, det er utformingen av statsbudsjettene som er avgjørende.

Møtelederen: Da går vi videre på lista, og det er Ulf Leirstein fra Fremskrittspartiet som har ordet.

Ulf Leirstein (FrP): Takk til sentralbanksjefen for en god gjennomgang – som alltid. Jeg kan berolige sentralbanksjefen med at han ikke er den eneste som er spent på det budsjettet som legges fram til høsten. Det er det ganske mange av oss som er – hvordan regjeringen skal håndtere dette. Men det skal vi ta ved en annen anledning.

Jeg har to spørsmål. Jeg tar dem med en gang.

Du sa at norsk økonomi er sterk, bl.a. ved at vi har en lav arbeidsledighet. Det er for så vidt riktig når vi ser på

den formelle arbeidsledighetsstatistikken. Men Norge har veldig mange hundre tusen mennesker i arbeidsfør alder, men som er utenfor arbeidslivet av forskjellige årsaker. Jeg antar at det også har en ganske stor betydning og effekt på norsk økonomi, også med tanke på utsiktene hvis man ikke klarer å få flere i arbeidsfør alder inn i arbeidslivet. Jeg vil gjerne at sentralbanksjefen kommer med noen kommentarer om det. Jeg sier ikke at du glemmer det, men det blir veldig ofte glemt i debatten. Man snakker om at vi har lav arbeidsledighet, og så glemmer man disse store mørketallene, som jeg mener er en utfordring.

Det andre er forskriften om pengepolitikk, som ble fastsatt i 2001, og som sentralbanksjefen og sentralbanken styrer etter. Det er snart ti år siden. Det er interessant da å spørre deg, som har ansvaret bl.a. for å følge den forskriften, om det ikke på noe tidspunkt kanskje er lurt å ha en bredere gjennomgang av den forskriften, om også sentralbanksjefen ser behov for det. Jeg sier ikke at man må endre forskriften – det kan godt hende den er veldig god – men siden det er snart ti år siden den ble fastsatt, var det kanskje lurt om man hadde en bredere debatt rundt det. Har sentralbanksjefen noen tanker knyttet til forskriften om pengepolitikk?

Svein Gjedrem: Vi har et stort problem i vårt arbeidsmarked ved at den effektive pensjoneringsalderen er lav. Det er slik at forventet pensjoneringsalder for en 18-åring nå igjen er under 60 år og for en 50-åring 63 år. Så vår gjennomsnittlige pensjoneringsalder er lav. Den største utfordringen der – og det bringer meg over til det andre – er jo den sterkt markerte økningen i antall uføretrygdede, også blant yngre eller blant ganske unge.

Det tredje er at vi taper mye arbeid ved at folk melder seg syke og ikke stiller på jobb. På alle disse områdene er det store utfordringer for regelverk og praktisering, incentiver og oppfølging av regler, og muligens også for arbeidsvilkår i bedriftene.

Det som er viktig når vi bringer det over på pengepolitikken og rentesettingen, og for så vidt også bruk av offentlige midler, er at de som blir meldt uføre, tas ut av arbeidsmarkedet, så de representerer ikke en alternativ bruk i markedet av arbeidskraft. Så når en bestemmer hvor mye penger man skal bruke over statsbudsjettet, kan man ikke bygge på at denne arbeidskraften er tilgjengelig.

Det er lite innslag av at folk som pensjoneres, kommer tilbake til arbeidslivet. Det er lite innslag av at folk som er uføre – selv når arbeidsmarkedet er stramt – kommer tilbake til arbeidsmarkedet, og melder seg der. Og det er lite tendenser til lavere alminnelig sykefravær. Det holder seg stabilt svært høyt i landet vårt. Så når vi setter renten, kan vi ikke ta hensyn til at man har denne typen – skal vi si – potensielt ledig arbeidskraft. Da er det de som faktisk melder seg i arbeidsmarkedet, som bestemmer hvor stort produksjonspotensial vi har. Men strukturreformer som bedrer arbeidsmarkedets funksjonsmåte, er jo viktig for vår velstand på mellomlang og lang sikt.

Forskriften om pengepolitikken: Vi i Norges Bank har ikke tatt opp forslag om endring i den, og vi har sett som en fordel at den har kunnet være stabil over tid. Vi mener at

det at man ikke har endret forskriften, bidrar til den høye tilliten til at vi skal holde lav inflasjon. En erfaring – kanskje særlig fra andre land, som jeg var inne på – er likevel at en ikke må overbelaste pengepolitikken med mål. Det var nok svært mange som var blitt optimistiske med hensyn til hva pengepolitikken kunne oppnå, ikke minst når det gjelder å holde aktiviteten stabil over tid. Der er det jo et skudd for baugen den utviklingen som har vært i mange land. Jeg tror det er viktig å forsterke arbeidet med et godt regelverk overfor finanssektoren – kanskje bruke regelverket mer aktivt enn det som har vært gjort tidligere. Som jeg også i flere omganger har fått anledning til å si her i komiteen, mener jeg at mange land, ikke minst Norge, har problemer med at skattesystemet kan skape problemer også for stabiliteten i økonomien over tid, særlig den helt spesielle subsidieringen vi har av det å investere i bolig.

Møtelederen: Takk skal du ha. Da gir jeg ordet videre til Gunnar Gundersen.

Gunnar Gundersen (H): Ja, takk! Det var en veldig god redegjørelse, og det er mange spørsmål, men jeg kan jo fortsette litt på Hellas.

Du sa at Hellas hadde jukset med gjeld. Det skjønner jeg nesten ikke hvordan er mulig. Jeg vet ikke om du kan utdype hvordan man gjør det. Og det andre land som kan komme ut for samme problematikk, som har fulgt samme taktikk? Det er det ene, for dette er jo ganske dramatisk.

Det er gjeld som er problemet, og så kjører man et lavrenteregime. Det er jo det motsatte av hva man ville ha gjort i mange andre sammenhenger, det stimulerer snarere til at man tar opp mer gjeld. Ser sentralbanksjefen det som et problem hvis man er nødt til å fortsette å stimulere økonomien på den måten man nå gjør? For det skulle man jo tro ville bygge opp til enda sterkere stimulans av gjeldsproblematikken rundt omkring.

Så kan vi ta andre ting senere.

Svein Gjedrem: Når det gjelder dette med produksjon av tall, illustrerer dette hvor viktig det er at vi har uavhengige statsinstitusjoner. Det er noe vi kanskje ikke tenker over fra uke til uke eller måned til måned. Men det er faktisk slik i en del land at staten sitter nokså tett på når statistikk produseres. Det gjør den ikke i Norge, så det kunne ikke ha skjedd – så langt jeg kan se – det som til dels har skjedd i Hellas. Og det er en annen kultur for produksjon av statistikk generelt her til lands. De har underrapportert sine underskuddstall. Det er f.eks. en utfordring at de henter inn tall for underskudd i helseforetak ikke hvert år, ikke annethvert år, men hvert tredje og fjerde år, og blir overrasket – som man for så vidt også kan bli i andre land – hver gang over hvor store underskudd det er. Det oppdateres relativt sjelden. Det fører til at de da også endrer sine tall for tidligere underskudd, som så slår ut i høyere målt gjeld. Det har også vært spekulert i at de har foretatt spesielle operasjoner for direkte å skjule hvor mye statslån de egentlig har tatt opp, og så gått via derivatmarkeder og terminmarkeder som har tildekket det faktiske gjeldsoptaket. Akkurat hvordan det har vært gjort, kan jeg ikke

akkurat på sparket gjøre rede for. Om det er sant, vet jeg ikke riktig heller.

Nå får Hellas et lån på inntil 110 mrd. euro, og det stilles til rådvelde 750 mrd. euro, da vesentlig for de søreuropeiske landene. Og dette er jo land som i utgangspunktet er høyt forgjeldet. Men hensikten med disse lånene, som er mellomlangsigte lån med nedbetaling over en tre-, fire-, femårsperiode, er at landene skal få områ seg etter at de nå – Hellas, i alle fall – er blitt avstengt fra de internasjonale kapitalmarkedene, at de skal få tid til å områ seg, stramme til i budsjettene, og at de om to–tre år forhåpentligvis vil ha budsjetter som er i bedre balanse, og at de vil være inne i en utvikling hvor statsgjelden faller som andel av BNP igjen.

Renten er jo lav i hele den vestlige verden og i Japan, og grunnen til det er at det er lite tilbud av lån, og det er liten etterspørsel etter lån, så kredittvolumene overfor privat sektor faller nå rundt omkring, fordi det er liten etterspørsel og også problemer på banksiden, med kreditter. Så det at renten er lav og realrentene er null og negative, må ses i sammenheng med den spesielle konjunkturen som nå gjelder.

I Norge er også kredittveksten dempet. Det er lav kredittvekst til husholdningene, en liten tendens til fall i husholdningenes lån i banker, mens det fortsatt er en nokså jevn kredittvekst til husholdningene. Ser vi alene på tall for vår innenlandske økonomi, skulle vi nok gjerne – ut fra det du nevner – på den ene siden hatt et noe høyere rentenivå i Norge, men på den andre siden har vi bygget opp en viss renteforskjell til utlandet, kronekursen styrker seg, så vi får en betydelig innstrammings effekt via kronekursen og via det forholdet jeg har nevnt, at vårt kostnadsnivå er så høyt som det er.

Takk!

Møtelederen: Takk skal du ha.

Da går vi videre til Hans Olav Syversen.

Hans Olav Syversen (KrF): Takk for det.

Du sa noe slikt som at vi nå er i finanskrisens «hit-til siste fase». Da har jeg tenkt å stoppe litt ved ordet «hit-til», og hva du, som sentralbanksjef, ser som det mest realistiske scenarioet for europeisk økonomi i en toårsperiode fremover, som jo også vil ha virkning for oss.

Så takker jeg for både direkte og indirekte anmodninger om revisjon av det norske boligskattesystemet. Det hørte vi også i årsmøtetalen. Når vi nå kanskje ser et europeisk rentenivå som blir lavere enn det som man hadde forutsett, ser du noen frykt for en ny boligboble i vårt land, ut fra det perspektivet?

– Hvis jeg får lov, leder, har jeg et siste spørsmål.

Den plansjen som het «Utfordringer for norsk økonomi», som viste kostnadsnivået i Norge kontra hos våre europeiske handelspartnere – det var vel ikke bare europeiske, det var vel generelt – skal jeg forstå den slik at vi på fem år nå har mistet 20 pst. av vår produktivitet?

Møtelederen: Vær så god, sentralbanksjef.

Svein Gjedrem: Takk.

Jeg nevnte at det var større usikkerhet om utviklingen i Europa. Vår forventning er at de tiltakene som er satt i verk over noe tid, skal være tilstrekkelig til å stabilisere statspapirmarkedene og deretter også markedene for private obligasjoner, bankobligasjoner, næringslivs-/bedriftsobligasjoner. Så det er vår forventning. Det har vist seg ikke å være mulig for disse landene å realisere en så ekspansiv finanspolitikk som de har lagt opp til, så de har måttet stramme til, fordi det ikke er noen som vil låne dem penger til å ha så store underskudd. Det forholdet tilsier nok at vekstutsiktene i særlig Sør-Europa er enda svakere enn det vi tidligere har bygget på, og det er vel rimelig å anta at det også får virkninger nordover i Europa – mindre eksport enn ellers fra Tyskland, f.eks. – slik at det blir en noe avdempet virkning i hele euroområdet og i hele Europa. Så på det grunnlag kan man kanskje si at de vekstslagene vi hittil har bygget på for Europa, kan ligge på den optimistiske siden, selv om situasjonen nå etter hvert vil bli stabilisert som følge av de krisepakken som er gjort. Men det er også en halerisiko – som det kalles på fagspråket – som er der, for at forholdene ikke vil stabiliseres i rimelig tid, og at det vil være uro lenge. Da vil en kunne få en vesentlig svakere økonomisk utvikling i Europa, hvis situasjonen ikke lar seg stabilisere på kortere sikt.

Jeg nevnte at dette er hittil siste fase. Jeg kan ikke si at vi har vært flinke til å spå hva den neste fasen skulle bestå av, men dette har jo utviklet seg fra den ene krisen, så stabilisering, så dukker det opp nye utfordringer, som så håndteres på et vis, og så stabiliseres situasjonen en tid, og så kan det dukke opp andre problemer andre steder.

Som jeg generelt har vært inne på, skal vi ikke se helt bort fra at det også kan bli problemer i områder av verden som betyr mye for prisene på våre eksportvarer.

Jo, vi får et lavt rentenivå internasjonalt, og vi får et lavt rentenivå i USA i lang tid. Vi får et lavt kortsiktig rentenivå i Europa over lang tid, vi vil ha et lavt kortsiktig rentenivå i Japan også over lang tid. I disse landene er det jo ikke nå noen særlig risiko for at boligmarkedene skal eksplodere igjen, slik de gjorde.

Jeg mener at med den strukturen vi har i vårt boligmarked, så må vi regne med problemer i boligmarkedet relativt jevnlig. Vi hadde problemer på slutten av 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet, og det var en ny generasjon som gikk inn i boligmarkedet utover i det tiåret vi nå har vært igjennom. Det var tendenser til bobler i vårt boligmarked utover i 2006 og 2007, men så la det seg som følge av renteøkningene gjennom 2007 og 2008. Men jeg er pessimistisk når det gjelder vår evne til å styre boligmarkedet. Jeg tror at det er sannsynlig at hver generasjon av nordmenn vil komme til å oppleve sin boligboble, med den kraftige subsidieringen vi har via vårt boligskattesystem og subsidiering av det å finansiere bolig med låneopptak. Det er en lite sunn kombinasjon.

Vi har et kostnadsnivå, og det vi da ser på, er lønn og valutakurs, og regner om lønnsnivået til en felles valuta-

enhet og lager en indeks over oljealderen. Vi ligger nå 20 pst. over gjennomsnittet for oljealderen.

Vi hadde et kraftig løft i vårt kostnadsnivå fra 1960-tallet til 1970-tallet. Vi begynte tidlig å bruke oljepenger, også før de var kommet, og fikk et kraftig løft i kostnadsnivået fra 1960- til 1970-tallet. Men siden 1970-tallet har det vært en tendens til at kostnadsnivået, selv om det har svingt en del, har vendt tilbake til en form for gjennomsnitt. Det vi nå har opplevd de siste årene, er uten side-stykke siden oljealderen kom til landet. Vi har hatt et svært kraftig løft i våre kostnader, og det er lønn, korrigert for forskjellig utvikling i nominell valutakurs.

Nå har, som jeg nevnte, bedriftene kunnet leve med et høyt kostnadsnivå i disse årene, fordi prisene på våre eksportprodukter har vært gode, men også fordi staten år etter år har tatt mer oljepenger inn i økonomien. Så det har vært etterspørsel skapt av oljepenger via statsbudsjettene.

Nå er jo bildet – konkurransesituasjonen – for store deler av industrien helt annerledes enn det den var for noen år siden – verkstedsindustrien f.eks. – men vi blir antakelig hengende ved et ganske høyt kostnadsnivå, også fordi den økonomiske utviklingen i vårt land er bedre enn i nabolandene. Det er denne helt særskilte utviklingen som jeg mener det er usedvanlig viktig å ha øynene tett festet på og tenke nøye igjennom når man utformer den økonomiske politikken, det høye kostnadsnivået, som vi tror vil kunne føre til en endring i den økonomiske geografien over de nærmeste årene, med betydelige utslag i våre industrisamfunn.

Møtelederen: Takk.

Neste spørrer er Per Olaf Lundteigen.

Per Olaf Lundteigen (Sp): Tusen takk.

Vi hører mye om de som har store lån. Samtidig er det stadig flere som spør: Hvem er det som gir disse lånene? Vi vet litt om hvilke stater det er – det er Kina, det er olje-produserende land. Men vi hører lite om hvilke private selskaper – finansinstitusjoner – som gir store lån. Kunne du utdype litt om hvordan denne internasjonale finanseliten som låner ut penger, som sitter på store verdier, tenker og handler i dagens svært turbulente situasjon? Som sagt, det er veldig mange som spør. Vi vet hvilke land som har positive bankkonti, men vi vet veldig lite om de antakeligvis mye større beløp som ligger hos de selskaper som gjennom flere generasjoner har opparbeidet betydelige reserver, og som er svært sentrale aktører i svært viktige politiske dagsordener, noe som vi også vet historisk. Når jeg spør om det, er det bl.a. på grunn av det foredraget som IMF-sjefen holdt i regjeringsskvartalet for oss i 2009, og de utsikter som kom fram der – så om du kunne utdype hvordan denne internasjonale finanseliten tenker og handler i dagens svært turbulente situasjon.

Svein Gjedrem: Ja, jeg vet ikke om jeg riktig vet hvordan folk tenker rundt omkring, men hvis vi tar utgangspunkt i lån til stater, så er mye av disse volumene av statsobligasjoner, det er lands sentralbanker, det er det som kalles Sovereign Wealth Funds i ganske stort omfang, det

er livsforsikringsselskaper, det er pensjonsfond, som eier mye langsiktige statsobligasjoner. Det er banker som eier statsobligasjoner, gjerne som en del av det de i utgangspunktet har ment skulle være deres likviditetsbeholdninger, fordi statsobligasjoner har vært regnet som sikre papirer som man lett kunne få omsette, og som derfor var nyttige for likviditetsformål.

Det som kanskje ligger bak spørsmålet ditt, er handel i verdipapirer generelt. Der har jo investeringsbankene hatt en sterk posisjon. De er såkalte market-makers for obligasjoner, de har hatt store beholdninger av både stats- og privatobligasjoner selv, og de har handlet med disse papirene i stor utstrekning.

Markedet for rentepapirer, eller verdipapirer, har ikke fungert godt under krisen. Grunnen var at det ble store problemer i investeringsbankene. Og investeringsbankene representerte selve markedet. Så når det ble problemer i de bankene, stoppet jo obligasjonsmarkedene opp. Derivatmarkeder stoppet opp.

Når det gjelder arbeidet med regulering, har det internasjonalt vært lagt stor vekt på å få en bedre regulering av markedsplassene. Det kan bl.a. gjøres ved å etablere det som kalles sentrale motparter, altså at det er uavhengige institusjoner som en kjøper henvender seg til, og en selger henvender seg til, slik at ikke alt skal gå gjennom investeringsbankene. Så arbeidet med sentrale motparter – vi har det i noen markeder her i Norge også – for en større del av verdipapirmarkedet er usedvanlig viktig for å få disse markedene til å funksjonere bedre enn det de har gjort.

Men spørsmålet du stilte, var: Hvem eier statsobligasjonsfordringene? Det er i stor utstrekning sentralbanker, Sovereign Wealth Funds, pensjonsfond og livsforsikringsselskaper.

Møtelederen: Takk.

Borghild Tenden – ordet er ditt.

Borghild Tenden (V): Takk for det.

Det er mulig sentralbanksjefen synes han har svart på det allerede: Det er klart at krisen i Hellas har påvirket oss veldig, vi er litt i sjokk alle sammen. Det viser jo de spørsmålene som har vært her i dag.

Og så ser vi i media at det er veldig ulike meninger blant folk om hvordan dette vil påvirke Norge. Hvis jeg tolker sentralbanksjefen rett, er han blant de optimistiske. Jeg vil gjerne ha svar på om han er det.

Og så lurer jeg litt på IMF: Det står i avisene at de advarer Europa. Kan du si litt om hvilken rolle IMF, Det internasjonale pengefondet, spiller? Du svarte vel litt på det på spørsmålet fra Lundteigen.

Svein Gjedrem: Det var på ingen måte min mening å gi uttrykk for overdreven optimisme – knapt nok noe som kan kalles optimisme. I utgangspunktet tror jeg, med de store beløpene som er satt inn, at det utfallet som er mest sannsynlig, er at situasjonen stabiliserer seg i disse sør-europeiske landene. Det er stilt store midler til rådighet. De reduserer budsjettunderskuddene med aktive tiltak. ECB er inne og kjøper statsobligasjoner i annenhåndsmarkedet

og har også sagt seg villig til å kjøpe private obligasjoner for å stabilisere disse markedene. ECB tilfører igjen banksystemet mer langsiktige lån, og amerikanerne stiller dollar til rådighet for det europeiske dollarmarkedet. Så det er helt ekstraordinære, sterke virkemidler som er tatt i bruk. Det mest sannsynlige utfallet, mener jeg, er at situasjonen stabiliserer seg. Men selv med en slik stabilisering av situasjonen i obligasjonsmarkedene vil veksten bli påvirket, og vi må kanskje regne med enda lavere vekst i euroområdet enn det vi tidligere har bygget på, som følge av dette. Så det var ikke ment å være et optimistisk bilde, men et avdempet bilde.

Utover dette må vi nok regne med det som kalles for halerisiko, altså noe som sannsynligvis ikke vil skje, men som har stor konsekvens hvis det først inntreffer. Der er det igjen spørsmålet om hvor sterkt banksystemene vil bli påvirket av dette, og om det er mulig for de enkelte land å gjenvinne selve tilliten i markedene, som vil være avgjørende. Men man kan også tenke seg svært uheldige forløp.

IMF, valutafondet, spiller en viktig rolle. Slik jeg har forstått den politiske situasjonen, var utviklingen i Hellas slik at Hellas nok gjerne kunne motta midler fra andre europeiske land, men politisk var de lite innstilt på at f.eks. tyske myndigheter skulle stille konkrete vilkår til hvordan de skulle tilpasse sine budsjetter. Det var også i utgangspunktet liten appetitt i Tyskland på å låne penger til Hellas, og på at Tyskland skulle stille konkrete vilkår til Hellas. Da kom IMF inn som en naturlig aktør, og også finansielt spiller jo de en ikke uvesentlig rolle. IMF, valutafondet, er trent i å gå inn og tolke tall og utviklingstrekk i en økonomi. De er trent på å se hva som må til av tilpasninger for at situasjonen skal kunne bli stabil. Det er en ekspertise som – kanskje litt overraskende for dem selv – europeerne og kommisjonen manglet. Så de trengte den ekspertisen, og de trengte den finansielle medvirkningen som kom. De trengte ekspertisen i IMF også av politiske grunner, for å komme fram til løsninger som alle landene i euroområdet kunne stå samlet om.

Møtelederen: Takk.

Lars Egeland – ordet er ditt.

Lars Egeland (SV): Jeg vil takke for en god innledning og gode svar på spørsmål.

Du sier i innledningen din at boligbobler som spreker, er en av de største utfordringene i den økonomiske politikken. Og så tar du til orde for, både nå og i årstalen, en sterkere boligbeskatning. I et av svarene sa du at rentefradraget er usunt. Det er klart at man kan redusere effekten av rentefradraget, og man kan fjerne det. Kan man tenke seg andre tiltak som begrenser det usunne i rentefradraget, f.eks. formål eller omfang, for dette er jo nært knyttet til fordelingspolitikk?

Neste spørsmål er da: Vi har en stor boliggjeld, vi har mye sparing i bolig, og vi er på topp i bruk av flytende rente. Det er selvfølgelig fordi folks erfaring er at det lønner seg. Men det gir en samfunnsrisiko. Hvilke tiltak

kunne man tenke seg kunne føre til en større overgang til fastrente?

Svein Gjedrem: Flytende rente lønner seg jo for dem som overlever de periodene hvor renten er høy. Så utvalget over tid blir litt skjevt for dem som kommer til at de bare kommer godt ut av perioder med flytende rente.

Når det gjelder rentefradrag, vil jeg nok si at det i seg selv er riktig at det er et fradrag for utgifter til renter. Utfordringen i vårt skattesystem ligger på den andre siden av balansen, at vi ikke skattes realistisk for fordelene ved å eie bolig. Det ville skape store problemer for skattesystemet hvis en ensidig gikk løs på rentefradraget, for da ville et av de problemene man har hatt etter skattereformen i 1992, bli stort igjen, nemlig det at folk vil ha interesse av å få sin inntekt regnet som næringsinntekt og ikke som vanlig lønnsinntekt. Man får den type tilpasninger som har vært så problematiske tidligere, etter skattereformen.

Så jeg tror at det riktige er å se på skatten på den andre siden av balansen. I Norges Bank har vi jo vært oppatt av dette. Jeg skisserte og ga også enkelte eksempler på hvordan en kunne endre skattesystemet slik at en fikk bort mange av de problemene som er knyttet til boligskatt, lav rente etter skatt og tendensen til boligbobler, og samtidig redusere skatten på andre områder hvor den negative virkningen på effektiviteten i økonomien er størst.

Møtelederen: Takk.

Thomas Breen.

Thomas Breen (A): Takk, leder – og takk til sentralbanksjefen for en god innledning.

Litt til det siste du var inne på. Du nevnte så vidt de nye retningslinjene fra Finanstilsynet med hensyn til forsvarlig praksis. Kan du utdype det noe og spå noe om effekten med tanke på redusert press på både boligprisen og gjeldsmengden? Det var det ene.

Det andre: Nå har vi hørt en del om situasjonen i Europa, både her i dag og i media. Har Norges Bank noen prognoser når det gjelder vår økonomis bytteforhold til Asia? Hvordan står det til per i dag i forhold til situasjonen i Asia, som kanskje er minst like viktig som Europa?

Svein Gjedrem: Det er jo sterk vekst i Asia. Veksten der, i Kina og i India f.eks., er så sterk at de må stramme til i den økonomiske politikken. I Kina strammer de til med strengere regulering av bankene. I India er det tale om renteøkninger. India har problemer med inflasjonen. I Kina har de i enkelte byer problemer med tendenser til overoppheting av bolig- og eiendomsmarkedet. Det de da prøver på, er å dempe veksten f.eks., i Kina fra 11–12 pst., som nå har vært årlig rate, til kanskje ned mot 9 pst., og i India fra 6–7 pst. og litt ned.

Det er også sterk vekst i andre områder i Asia. Indonesia, som jo er en folkerik stat, vokser kraftig og har gjort det en tid. Filipinene går godt. Malaysia går godt. Singapore har igjen en svært sterk vekst. Også disse bidrar. Når det er vekst i disse landene, slår det godt ut for oss, for oljeprisen, for de trenger energi til sin vekst. Det slår

godt ut for aluminiumspriser, og det har positiv virkning på ferrolegeringsmarkedene.

Vi er jo også begunstiget – slik det er i dag – av at en sterkt dempet fiskeproduksjon i Chile slår ut i svært høye priser for vår fiskeeksport.

Det at Asia vokser, betyr mye for våre eksportmarkeder. Selv om vi ikke eksporterer en stor andel direkte til disse landene, påvirker det altså prisene på de varene vi eksporterer.

Så til Finanstilsynets nye regler. Vi har i vår siste finansielle stabilitetsrapport noen regnestykker om hvilke virkninger det ville hatt hvis man hadde gjennomført dem for ett, to eller tre år siden. Det har jo vært en tendens til at bankene har ytt mer lån enn 90 pst. av boligens verdi. Det har vært tendenser til at folk har fått lån selv om lånet blir stort i forhold til husholdningens disponible inntekt. Så vi har tro på at dette vil ha en viss virkning. Vi så også at bankene da disse reglene kom, temmelig umiddelbart sa på våre spørreundersøkelser at de ville justere sin låneatferd. Likevel må vi nok si at dette er myke reguleringer, ikke en så hard regulering som hvis vi f.eks. setter renten mye opp. Om de vil ha sterke, langvarige virkninger, kan man kanskje være litt i tvil om, men vi støtter dette og mener det var viktig. Det er viktig at bankenes låneatferd er noe mer disiplinert enn den var – fram til sommeren 2008, i alle fall.

Møtelederen: Takk.

Da gir jeg ordet til Arve Kambe.

Arve Kambe (H): Tusen takk for det, leder.

Den gjeldskrisen man nå ser i Europa, har fått litt lengre varslingshorisont enn det finanskrisen hadde. I hvilken grad har Norges Bank god nok – skal vi si – krisehåndteringsplanlegging når det gjelder dette, og hvordan jobber man for å unngå dette? Det er det ene spørsmålet.

Det andre spørsmålet gjelder det grunnlaget som Norges Bank setter renten ut fra, bl.a. inflasjonsmålene. Jeg ser av referatet her at i forhold til finansmarkedsmeldingen er det litt uenighet om de indikatorene som måler best både inflasjon og underliggende inflasjon, både KPI-JAE og deres egenutviklede XE-variant. I hvor stor grad fanger den opp det som skal til for å sette den rette renten? Det er det andre spørsmålet.

Og så har jeg et siste spørsmål. Noe som gjør et inntrykk på meg, er den siste plansjen din, om utfordringene for norsk økonomi, som viser et taktskifte i 2005 – kanskje ikke helt tilfeldig, fordi norsk industri taper ganske heftig i konkurranse med våre handelspartnere. Vi er, stort sett, nettopp ferdig med et lønnsoppgjør nå. Samtidig har Norges Bank valgt å sette opp renten. Man øker både lønnskostnadene og rentekostnadene. Og kronkursen styrker seg i forhold til norsk eksporttrettet industri. Sentralbanksjefen og hovedstyret blir stadig kritisert av eksporttrettet industri for at man har startet renteoppgangen litt for fort, og kanskje også har hatt en høyere takt enn det den delen av næringslivet skulle ha behov for. I hvor stor grad vil en strammere finanspolitikk kunne bidra til at man unngår en renteøkning?

Møtelederen: Det var mange spørsmål her, sentralbanksjef, men du gjør et godt forsøk, det er jeg helt sikker på.

Svein Gjedrem: Jeg skal prøve på det, leder.

Arbeidet med finansiell stabilitet kommer bl.a. til uttrykk i to rapporter vi legger fram årlig. Vi la nylig fram en rapport om finansiell stabilitet der vi analyserer situasjonen i norsk økonomi, i våre eiendomsmarkeder og kredittmarkeder og stillingen til norske banker. Det er på analysesiden.

Den alminnelige situasjonen for norske banker ser bedre ut nå enn den gjorde for et halvt og ett år siden. Grunnen er at de har benyttet anledningen til å reise egenkapital. Tapene i bankene i fjor ble mindre enn det vi fryktet. Det bidrar også til egenkapitaldannelsen, slik at de har en høyere kjernekapital enn det de hadde for et år siden.

Finansdepartementet og vi faser ut bytteordningen mellom statspapirer og såkalte OMF-er, altså obligasjoner med fortrinnsrett i bankenes boliglån. Men de har store beholdninger av statskasseveksler, for det er en avtale som løper i henholdsvis tre og fem år. Det betyr at bankenes likviditet fortsatt er mye bedre enn den var før denne ordningen kom i stand. Sånn sett står bankene sterkere – bedre egenkapital, tapssituasjonen er gunstigere, den umiddelbare likviditeten er bedre. Men fortsatt er det slik at norske banker har ganske stor markedsfinansiering ute. De bruker utenlandslån og har en rekke korte og mellomlangsigte lån ute som finansierer dette. Og det ligger der. Hvis de internasjonale markedene ligger nede lenge, ligger det igjen en potensiell utfordring for norske banker. Men de nordiske bankene generelt er det ikke blitt stilt spørsmål ved de siste ukene. Det er tvert imot slik at en skandinavisk bank står i dag sterkere i finansmarkedene enn europeiske banker for øvrig. Det er ellers alltid en rekke virkemidler vi kan bruke, både ved å tilføre norske kroner og likviditet og ved å tilføre valuta til bankene, hvis det skulle være nødvendig.

Målet for inflasjonen er en lav og stabil inflasjon, og det operasjonelle målet er en utvikling i konsumprisene over tid, på nær 2,5 pst. Når vi ser på målet vårt over tid, måler vi det på utviklingen i det velkjente KPI, som Statistisk sentralbyrå publiserer. I den figuren jeg viste, over de siste 10–20 årene, var det utviklingen i KPI som var reflektert. Nå vet vi at konsumprisveksten på kort sikt påvirkes av midlertidige faktorer. Vi har hatt en sterk stigning i elektrisitetsprisene i vinter, og de er høye nå. Det mener vi i det vesentlige er et bidrag til en midlertidig økning i konsumprisene. Det kan vel være at elektrisitetsprisene vil være høyere i framtiden enn det de var, men de vil ikke fortsette å stige i den takten vi nå har sett. Når vi vurderer den underliggende utviklingen i inflasjonen, prøver vi å se bort fra det vi antar er midlertidige endringer og påvirkning av konsumprisene. Vi har da etablert et mål som – som du sa – vi kaller KPI utenom midlertidige endringer i energipriser, som er ment å fange opp disse mer kortsiktige utslagene. Vi har også andre mål, det er en hel industri å lage mål for hva den faktiske underliggende inflasjonen er. Vi har en tre–fire mål vi ser på for å danne oss et

bilde av hva den underliggende inflasjonen er på et gitt tidspunkt.

Norsk næringsliv har tapt konkurranseevne, målt på det relative lønnsnivået, og det er en helt ekstraordinær utvikling vi har hatt de senere årene. Det har dels et motstykke i at den nominelle lønnsveksten i Norge har vært større enn hos våre handelspartnere. I inneværende år, da vi har en avdemping i lønnsveksten, så blir lønnsveksten likevel 1–2 prosentenheter høyere enn hos våre handelspartnere. Så vi har jevnt over en høyere nominell lønnsvekst. Vi har også vært igjennom en periode da den nominelle kronkursen, bortsett fra den svekkelsen man hadde rundt forrige årsskifte, har vært sterk. Så det er både en høyere nominell lønnsvekst og utviklingen i den nominelle kronkursen som ligger bak den utviklingen jeg viste.

Nå skal man være oppmerksom på at rammevilkårene ellers – markedsforholdene for norsk næringsliv – har vært usedvanlig gode. Næringslivet har altså kunnet tåle et høyt lønnsnivå regnet i felles valuta, fordi prisene på produktene deres har vært gode, fordi avsetningen har vært god, og fordi det har vært god produktivitetsvekst – bedre enn i de fleste land vi ellers kan sammenlikne oss med. Så de har greid tilpasningen. Industrisyssetningen – i alle fall for meg var det overraskende – økte fra ca. 260 000 i 2002–2003 opp til 290 000, akkurat i den perioden da regjeringen startet den ekstra innfasingen av oljepenger som handlingsregelen åpnet for.

Utfordringen nå er at vi har etablert et kostnadsnivå tilpasset en markedsituasjon for norske bedrifter som ikke nødvendigvis er der lenger. Derfor vil vi få en endring i den økonomiske geografien framover, og derfor vil vi få en avskalling i industrien når vi ser en del år fram i tid.

De internasjonale rammevilkårene for norsk næringsliv har endret seg. Dette styres grunnleggende av realøkonomiske faktorer. Det eneste virkemiddelet som myndighetene har for å håndtere denne utviklingen, er finanspolitikken, styring av underskuddet – utenom olje – i statsbudsjettet og innfasingen av oljepenger i økonomien. Vi kan holde en litt lav rente en periode. Det kan eventuelt gi en liten periode med noe lavere kronkurs, men da vil vi få høyere inflasjon, og så må vi stramme til mer senere. Så det er de underliggende realøkonomiske forhold som styrer dette. Og industrien vet godt at Norges Bank er dens beste venn!

Møtelederen: Takk, sentralbanksjef.

Vi har noen flere på listen, vi rekker det. Vi gir også ordet til dem som har hatt ordet før, men det gjør ingen ting, så lenge man har relevante spørsmål. Ulf Leirstein, vær så god.

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

Nå har vi bedt sentralbanksjefen kommentere ganske mange lands økonomiske situasjon. Jeg har lyst til å bevege meg til Island.

Veldig mange av oss er opptatt av at Norge skal være Islands beste venn, og vi har bidratt med kapital gjennom IMF, slik at man har kommet noe videre. Men det kunne være veldig spennende å få sentralbanksjefens synspunk-

ter på den økonomiske situasjonen på Island, som kanskje har kommet litt i skyggen av litt andre omstendigheter der oppe, og ikke minst av det som nå har skjedd i Hellas og i Sør-Europa ellers. For mange av oss er det viktig at vi fokuserer sterkt på den situasjonen Island opplever, og at vi er villig til å bidra. Jeg vil gjerne få noen betraktninger fra sentralbanksjefen om det. Takk.

Svein Gjedrem: Island ble jo rammet tidlig i krisen. De opplevde noe av det som andre land har opplevd, nemlig at da den børa de skulle bære på sine skuldre, ble for stor – da bankene deres måtte innstille sin virksomhet og staten prøvde å stå bak bankene – ble ikke den islandske stat oppfattet å være finansielt sterk nok til å kunne bære den børa, og da ble den islandske stat utestengt fra de internasjonale lånemarkedene. Norge har sammen med andre nordiske land – og vel også Polen – bidratt direkte med lån. Først stilte de nordiske sentralbanker opp med likviditetslån til den islandske sentralbanken. De lånene er nedbetalt. Senere har statene mer direkte kommet inn med mer langsiktige lån, som kommer i tillegg til de lånene som IMF stiller til rådighet, men som selvsagt også delvis er finansiert av medlemslandene i IMF.

Island ble hardt rammet. Men Island var i utgangspunktet et svært rikt land, så nedgangen der har ført til at de er kommet ned på britisk og svensk inntektsnivå. Fallet i aktiviteten på Island har vært noe mindre enn det som var fryktet for et år siden. I den forstand går det bedre med Island. De er kommet lenger når det gjelder å få etablert bankene igjen – få etablert nye banker med basis i de gamle bankene. De er kommet langt når det gjelder håndtering av de kreditorene de gamle bankene hadde. Det gjenstår forhandlinger med Storbritannia og med Nederland om hvordan de skal håndtere de midlene de to statene stilte til rådighet for innskytere i islandske banker, slik at innskuddsgarantiene kunne honoreres. Så der gjenstår det forhandlinger og en avklaring. De har fortsatt stramme kapitalreguleringer med omverdenen, så det er ikke fritt fram å låne penger til og fra Island. Og det vil antakelig føres videre en tid.

Island har et sterkt realøkonomisk utgangspunkt. De har fisk, de har kraft, og de har turisme. Når de får bankene til å virke igjen, og når de får forhandlet fram en avtale med Storbritannia og Nederland, tror jeg det er grunn til å være mer optimistisk på vegne av Island. Det er ikke tilfeldig at de er kommet mer i bakgrunnen. Hellas og andre land i Europa er mye hardere rammet enn Island.

Møtelederen: Da er det Per Olaf Lundteigen.

Er det mange som brenner inne med spørsmål? Skal vi forsøke å sette strek etter Per Olaf Lundteigens innlegg? Vi har litt tid igjen, så folk som brenner inne med noe, må bare be om ordet. – Da sier vi at vi setter strek etter Per Olaf Lundteigens innlegg.

Per Olaf Lundteigen (Sp): I avslutningen din sier du at den økonomiske geografien i Norge vil endre seg de neste 10–15 årene. Det er to ting jeg fester meg ved der: Det er *vil*, og det er tidsperspektivet på 10–15 år. Og så sier du videre at «hele industrigrener kan gå tapt».

Jeg forstår det da sånn at vi ikke snakker om små industrigrener, eller industribedrifter med liten total betydning, men bransjer som er integrerte, og som har stor samfunnsøkonomisk og annen betydning. For meg er ett av de eksemplene som faller naturlig å tenke på når du er så konkret, treforedling.

Du har perspektivet 10–15 år. Det leder meg da inn på behovet for omstilling. Vi har altså tid på oss, under forutsetning av at det er vilje til å gjøre noe med det, og at en ser at det er en bransje som har fortrinn med sin basis i Norge.

Jeg vet at det du har sagt hittil når det gjelder virkemidler, ikke er spesielt annerledes enn det som er sagt tidligere, men for meg er det sånn at i sentrale industriepoker, for å omstille sentrale deler av norsk industriproduksjon, har staten, på tross av manges utsagn, i stor grad vært både indirekte og direkte medvirkende til omstillinga.

Er det sånn å forstå at hvis du tar treforedlingsbransjen, for å være konkret – og hvis du har bedre eksempler på hvilke industrigrener som kan gå tapt, er jeg takknemlig for å få det – men hvis treforedling er en av dem, er det da sånn at en i langt større grad burde tenke på en nødvendig omstilling, hvor staten samspiller med privat kapital for å få til det, sånn at vi altså får en annen næringsstruktur, et annet produktspekter om 10–15 år enn det som vi har i dag?

Svein Gjedrem: I mitt yrkesliv – og jeg begynte å jobbe i Finansdepartementet på slutten av 1970-tallet – i den perioden, og på 1980-tallet og 1990-tallet, lyste det ikke suksess av statlige initiativ på det industripolitiske området. Tvert imot gikk det mye bedre med industrien når staten trakk seg ut. Et godt eksempel på det er Kongsberg, hvor staten kastet kortene og lot Kongsberg reforhandle sine kreditter. Ut av den endringen oppsto det jo et svært livlig industrisamfunn på Kongsberg, som sto mye bedre enn da staten var direkte eier.

Utviklingen i norsk industribygging på 1950- og 1960-tallet var heller ikke imponerende. Virkningen av industribyggingen på 1950- og 1960-tallet var heller ikke imponerende når vi sammenligner med andre land som i mindre grad brukte direkte statlige virkemidler i industribyggingen.

Jeg tror det er risikofylt med stort statlig direkte engasjement inn i enkeltprosjekter og enkeltbedrifter. Man møter da et privat næringsliv, selvsagt, som vil nyte godt av de virkemidler som staten stiller til rådighet. Du får en premiering av dem som er flinke inn mot statlige og andre offentlige virksomheter. Du får mindre markedsdisiplin. Det var den økte markedsdisiplinen som bidro til snuoperasjonene på Kongsberg på 1980-tallet.

Etter mitt syn er det underliggende grunnleggende hvor raskt en tar oljepenger inn i økonomien. Har vi gunstig utvikling i oljepris og gasspris, og store offentlige inntekter, og tar det inn i økonomien, er det nesten umulig å unngå at kostnadsnivået vårt blir påvirket, sammenlignet med andre land. Og når kostnadene blir høye, driver det ut bedrifter. Det kan være slik at en redder noen, fordi staten eventuelt måtte gå inn, men da blir utslage-

ne i andre deler av det konkurranseutsatte næringslivet større.

Så den helt grunnleggende lærdommen som i og for seg har vært med oss fra 1970-tallet, at en skal være litt forsiktig med pengebruken for å bevare flere ben å stå på, tror jeg er det viktigste vi kan ha lært av vår fortid, og som vi også kan ta med inn i framtiden.

Møtelederen: Da er det Gunnar Gundersen. Arve Kambe og Hans Olav Syversen. Presise og korte spørsmål, mine herrer!

Gunnar Gundersen (H): Det siste var i hvert fall svar jeg satte pris på fra sentralbanksjefen!

Et lite spørsmål rundt dette med systemkritiske banker, og litt tilbake til opprinnelsen til finanskrisen, for det synes jeg er et ganske interessant spørsmål. Island er jo et godt eksempel på hvor ille det kan gå når systemkritiske banker går under. Du nevnte vel at en av løsningene var tøffere regulering av den type banker. Er det i det hele tatt realistisk? Det kunne jeg tenke meg å få noen betraktninger rundt, for det er klart at det skapes også helt spesielle incentiver i den type banker som vet at de ikke kan gå konkurs. Det tror jeg er en ganske sentral diskusjon.

Så det andre spørsmålet: Siden sentralbanksjefen er så mye inne på dette med boligbeskatning og boligbobler, må man jo polemisere litt. Jeg har lenge forundret meg over at Japan klarer seg så godt, og er så stabile, for de har jo dobbelt så høy gjeldsbelastning som Hellas, så vidt jeg vet.

Litt tilbake til en av figurene dine, som viser norske bankers finansiering, altså det at man blir mer og mer avhengig av ekstern finansiering. Er ikke det en kilde til ustabilitet – at man heller burde fokusere på formuesskatt og den type ting enn bare å skulle beskatte boliger for å unngå bobler?

Hans Olav Syversen (KrF): Jeg lurer på om jeg kan få stille spørsmål med én gang, for det går på noe av det samme.

Møtelederen: Ok. Det var det du mente. Det var en litt kryptisk kommunikasjon fra Kristelig Folkepartis representant.

Men Hans Olav Syversen – vær så god.

Hans Olav Syversen (KrF): Jeg skjønner at lederen ikke skjønner tungetale.

Men jeg har lyst til å spørre om noe av det samme. Du snakker jo om regulering av finansinstitusjoner, ikke bare begrenset til hver enkelt institusjon, men næringen som helhet. Kan du si to ord om hva du tenker på, mer konkret?

Møtelederen: Sentralbanksjef – når du er klar.

Svein Gjedrem: Det er de store bankene som kommer i problemer – store investeringsbanker – og en del andre store banker. De mindre bankene er enklere å håndtere for myndighetene. Man har systemer, ikke minst her i Norge

har vi relativt gode systemer for å håndtere en mindre bank som kommer i økonomiske problemer. Men det er verre med de store bankene. Hvis jeg kan nevne en enkelt bank, DnB, er det faktisk slik at de får bedre rating av kredittvurderingsselskaper enn andre banker – med den eksplisitte begrunnelse at de er så store at norske myndigheter neppe vil la den gå. Når de får bedre rating som følge av dette, betyr det også at de får lavere rente på sine innlån – perio-
devis kanskje opptil flere tideler lavere rente enn en mellomstor eller mindre bank som skal ut og hente penger. Dette som følge av at markedene – også kredittratingbyråene – oppfatter det slik at staten egentlig står bak. Det er jo litt farlig, selv om man ikke kan si dette om DnB, at det i systemet ligger en fare for at de store bankene i ly av dette låner for mye og tar for store risikoer. Derfor er det all grunn til fra tilsynsmyndighetene å følge tett på de store bankene. Det kan eventuelt også håndteres med særskilte krav til egenkapital. Hvis en også ser på tilpasningen mellom bankene, vil en se systematisk at de store bankene har mindre egenkapitalandel enn de noe mindre. Det reflekterer noe av det samme, nemlig at markedet tror at de store bankene til syvende og sist blir reddet, men at man kan la de mindre gå. Så dette er det all grunn til å holde øye med. En helt konkret og enkel måte for i noen utstrekning å ta hensyn til det er f.eks. å si at de større bankene skal ha en høyere avgift til sikringsfondsordningene enn de noe mindre bankene. Da får en korrigert tilbake igjen noe av den fordelene som det som oppfattes som en form for garanti, representerer. Det arbeides mye internasjonalt, men jeg vet sannelig ikke om de får til systemer hvor en også på en ryddig måte kan avvikle store banker, uten at staten må stille opp med mye penger for å få økt markedsdisiplin også rettet mot disse bankene.

Det bringer meg over til det spørsmålet Syversen stilte, som er noe av det samme. De store bankene har vist seg å være så tett vevd sammen at akkurat dette å avvikle en stor bank uten at det får katastrofale virkninger for hele økonomien, har vist seg å være vanskelig. Så det å jobbe med systemer hvor en kan få tatt hensyn til hvor sammenvevd disse institusjonene er med hverandre og de mindre bankene, er viktig for å se om en kan få bedre styring med dette. Det skjer mye arbeid internasjonalt. Det er en internasjonal regelverksutvikling på disse områdene som det er viktig for norske myndigheter å følge med i og tilpasse så tidlig som mulig.

Japan har jo forferdelig høy statsgjeld. En kan lure på hvordan de i all verden greier å rulle dette rundt fra måned til måned. Det er stor forskjell mellom Japan og mange av de søreuropeiske landene, nemlig at mye av lånene – altså statsobligasjoner – eies av innlendinger, japanere. Japanere sparer i finansinstitusjoner som plasserer penger i statsobligasjoner, så pengene og kapitalen blir så å si innenfor landet. Hellas er i stor grad avhengig av lån utenfra. Hus-
holdningene i Hellas sparer ikke mye. Det er ikke store overskudd i bedriftene der, så når de har ekspandert statsgjelden, er det finansiert i stor grad med lån fra andre land. Det gjør situasjonen mye vanskeligere, for det betyr at når Hellas' stat skal betale renter, kommer de til å komme opp i 150 pst. av BNP i gjeld. Og hvis en regner på konvolut-

ten: Med en rentefot over tid på – la meg si – 6 pst., som er gunstigere enn den de i dag står overfor i markedet, så har en 9 pst. av bruttonasjonalproduktet som skal brukes til renteutgifter. Hellas har store problemer med å skaffe seg inntekter, for grekere er i enda mindre utstrekning enn folk i andre land, og med andre virkemidler, villige til å betale skatt og avgifter. Så de har store problemer med å holde statens inntekter oppe. De renteutgiftene de betaler, går altså ut av landet i stor utstrekning. Det er utgifter, ikke bare for staten, men for landet. Så de er i en mye vanskeligere økonomisk situasjon av den grunn.

Når det gjelder boligsatt – boligbeskatning – og formuesskatt og andre typer skatter: Det er mulig, hvis en innfører eiendomsskatt i Norge – inklusiv på boliger – som er på OECD-gjennomsnitt, å få nok proveny til å ta bort formuesskatten og toppskatten. Det demper problemet i boligmarkedet og vil gjøre norsk økonomi mer effektiv.

Møtelederen: Det smiles på begge rekker her!

Sentralbanksjef, vi har én spørre igjen, og det er Arve Kambe. Vi rekker det. Vær så god, Arve.

Arve Kambe (H): Tusen takk for det, leder. Det blir noen sanne teasere på slutten.

Jeg har to spørsmål. Det skjer mye i finansmarkedet og med hensyn til hvordan man skal håndtere krisen også i USA, og det kom en del baller i luften som kanskje er i ferd med å tas ned.

Det ene spørsmålet mitt går på: De holder på å diskutere om finansinstitusjoner som er så store, kan endre markedene om de faller. Du var jo selv inne på det i forhold til DnB i Norge. I USA har vel Obama nå høyttenkning om man skal ta tilsynet vekk fra de store bankene og la sentralbanken selv ta tilsynet. I hvor stor grad er det relevant for Norge – f.eks. med DnB? Det er det ene spørsmålet.

Det andre spørsmålet går på: Det er også en del diskusjon i USA om derivathandelen, som sentralbanksjefen også har nevnt et par ganger i sine innlegg i dag. Der diskuteres det om også derivathandelen skal foregå åpent på børs. I hvor stor grad er det relevant og aktuelt for Norge?

Svein Gjedrem: Ja, spørsmålet om en fusjon av tilsyn – det var et banktilsyn og et kredittilsyn i tidligere tider, og Norges Bank – har vært oppe to ganger. På begynnelsen av 1970-tallet fremmet den daværende finansministeren et forslag som finanskomiteen valgte å legge i en skuff. Det kom også et tilsvarende forslag på begynnelsen av 1990-tallet. Det havnet ikke i en skuff, men ble behandlet, men avvist av finanskomiteen den gang. Så det har to ganger vært oppe som tema å slå sammen de to.

I Norge ble jo banktilsynet etablert på 1930-tallet, og har aldri vært i sentralbanken. Vi har alltid hatt egne banktilsyn. Vi hadde i tidligere tider et eget for sparebankene, et eget for forretningsbankene, egne for markedsovervåking og et eget for forsikring. Disse ulike tilsynene ble slått sammen til det som ble kalt Kredittilsynet på midten av 1980-tallet.

Norges Bank har for tiden arbeidsoppgaver nok. Så det ligger ingen behov for noen sterk ekspansjon fra Norges

Banks side. Jeg tror det ligger en utfordring på det man kan kalle makroovervåking av banknæringen og finanstillsynet. Der har jo vi påtatt oss en oppgave gjennom det jeg refererte til – disse finansielle stabilitetsrapportene. Tradisjonelt er tilsynene mer mikroøkonomisk orientert inn mot den enkelte institusjon. Det er viktig, som jeg var inne på, å ha dette med makroperspektivet, og vi prøver etter beste evne å dekke noe av det behovet.

Møtelederen: Da vil jeg på vegne av komiteen si tusen takk til sentralbanksjefen i denne omgang. Vi har jo den

situasjonen i dag at vi nå skal sende sentralbanksjefen tilbake til bygningen hvor han vanligvis opererer, og så ønsker vi ham velkommen igjen kl. 15.00, for da skal vi ha høring om Statens pensjonsfond utland.

Men denne høringen tar nå formelt sett pause. Vi setter den igjen kl. 14.00. Så tusen takk igjen til sentralbanksjefen, og takk for alle gode spørsmål fra komiteen.

Så vil jeg bare til slutt si til dem av dere som er fra pressen, at sentralbanksjefen er tilgjengelig på rom 248 nå umiddelbart etter at vi forlater rommet. Det er her i huset.

Høringen slutt kl. 12.50.
