



Innst. 360 S

(2011–2012)

Innstilling til Stortinget fra finanskomiteen

Meld. St. 24 (2011–2012)

Innstilling fra finanskomiteen om Finansmarknadsmeldinga 2011

Til Stortinget

1. Innledning

1.1 Sammendrag

Finansmarknadsmeldinga 2011 omhandlar følgende tema:

Kapittel 2 handlar om utsiktene for finansiell stabilitet i Noreg. I kapitlet er det mellom anna greidd ut om det makroøkonomiske biletet, tilhøva på finansmarknadene, risikoutviklinga for finansinstitusjonane og soliditeten og resultata i institusjonane. Kapitlet inneheld òg ei kort oversikt over arbeidet med å tryggja finansiell stabilitet i Noreg (2.2). Omtala i kapitlet gjeld stort sett tilhøve i 2011, men på somme punkt er framstillinga oppdatert med tal for dei fyrste månadene av 2012.

Kapittel 3 gjev ei oversikt over nokre sentrale initiativ til regelverksendringar som har kome mellom anna som følgje av røynsleane frå finanskrisa. Blant dei omtala prosessane er framlegg til nye EU-reglar om kapitaldekning og likviditet i bankar (CRD IV), nye reglar om innskotsgarantiordningar og nytt solvensregelverk for forsikringsselskap (Solvens II). Kapitlet inneheld òg på ein del punkt merknader om korleis Finansdepartementet stiller seg til og arbeider med desse regelverksinitiativa.

I kapittel 4 er det i år teke inn ei omtale av korleis sparebankar og sparebankstiftingar utøver samfunnsansvar gjennom å dela ut gåver til allmennyttige føremål.

Kapittel 5 handlar om hovudtrekka i dei gjennomførte regelverksendringane i Noreg, og om dei viktigaste løyvesakene som Finansdepartementet og Finanstilsynet har handsama på finansmarknadsområdet i 2011.

Kapittel 6 inneheld ei omtale av verksemda til Noregs Bank i 2011 og ei vurdering av korleis pengepolitikken vert utøvd. Omtala av verksemda til Noregs Bank er lovpålagd, jf. sentralbanklova § 30. Kapittel 7 inneheld ei omtale av verksemda til Finanstilsynet i 2011. Innhaldet i kapittel 6 og 7 byggjer i stor mon på årsmeldingane frå institusjonane.

Kapittel 8 inneheld omtale av verksemda til Folketrygdfondet i 2011, med omtale av Statens pensjonsfond Noreg i kapittel 8.3 og Statens obligasjonsfond i kapittel 8.4. Verksemda i Statens finansfond er omtala i kapittel 9.

Som varsla i Meld. St. 21 (2010–2011) Finansmarknadsmeldinga 2010 har departementet vurdert forma på og innhaldet i rapporteringa til Stortinget om verksemda i Noregs Bank og Statens finansfond, mellom anna om denne rapporteringa framleis bør vera ein del av den årlege finansmarknadsmeldinga. Departementet meiner den gjeldande rapporteringsordninga er god. Departementet ser difor ikkje grunn til å endra korkje forma på eller innhaldet i den årlege rapporteringa til Stortinget om verksemda til Noregs Bank og Statens finansfond.

Som varsla i Finansmarknadsmeldinga 2010, og som finanskomiteen slutta seg til i Innst. 439 S (2010–2011), vert omtala av verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF) i 2011 ikkje teken med i Finansmarknadsmeldinga 2011.

Årsmeldingane frå Noregs Bank, Finanstilsynet og Statens finansfond for 2011 følgjer som utrykte vedlegg til denne meldinga.

Vedlegg: Referat fra åpen høring

1.2 Komiteens merknader

Komiteen, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Gunvor Eldegard, Irene Johansen, Gerd Janne Kristoffersen, Thor Lillehovde, lederen Torgeir Micaelsen, Torfinn Opheim og Dag Ole Teigen, fra Fremskrittspartiet, Ida Marie Holen, Ketil Solvik-Olsen, Kenneth Svendsen og Christian Tybring-Gjedde, fra Høyre, Gunnar Gundersen, Arve Kambe og Jan Tore Sanner, fra Sosialistisk Venstreparti, Geir-Ketil Hansen, fra Senterpartiet, Per Olaf Lundteigen, fra Kristelig Folkeparti, Hans Olav Syversen, og fra Venstre, Borghild Tenden, viser til at det ble avholdt åpen høring om foreliggende sak 29. mai 2012 der sentralbanksjef Øystein Olsen var særskilt invitert. Referat fra høringen med sentralbanksjefen følger som vedlegg til denne innstillingen.

Komiteen viser videre til at der det er referert til tabeller og figurer i sammendragene, refereres det til tabeller og figurer i meldingen.

2. Finansiell stabilitet

2.1 Sammendrag

Om det finansielle systemet ikkje fungerer godt, kan heile økonomien li stor skade. Å leggja til rette for finansiell stabilitet er difor ei viktig oppgåve for styresmaktene. Finansiell stabilitet føreset at finansinstitusjonane har tilstrekkelege kapitalbufferar til å handtera tap, og at betalingssystema er forsvarleg sikra. Finansiell stabilitet inneber òg at det finansielle systemet er robust nok til å tola forstyrringar i økonomien.

Dette kapitlet handlar om utsiktene for finansiell stabilitet. Det inneheld oversikter og vurderingar av marknadstilhøve, risikoutviklinga for finansinstitusjonane og soliditet i institusjonane. Det fyrste avsnittet gjev ei kort oversikt over arbeidet med å tryggja finansiell stabilitet i Noreg.

Mykje av bakgrunnsinformasjonen og talmaterialet til dette kapitlet er henta frå Noregs Bank og Finanstilsynet.

2.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til at ettervirkningene av finanskrisa fra 2008 og 2009 fremdeles preger de internasjonale finansmarkedene, og i enda større grad den realøkonomiske utviklingen i mange land. Statsfinansene er sterkt svekket flere steder, samtidig som millioner av mennesker er blitt arbeidsledige. Det er stor usikkerhet om situasjonen fremover.

Komiteen mener at uroen i finansmarkedene i 2011 har vært en sterk påminnelse om at også norsk økonomi er sårbar for det som skjer internasjonalt. Markedet for finansiering er i stor grad internasjonalt, og også norske banker og kredittforetak henter mye av markedsfinansieringen sin i utlandet og i utenlandsk valuta. Dette gjelder i første rekke de største bankene, men for mindre banker er de større bankene viktige finansieringskilder, og uroen på de internasjonale finansieringsmarkedene kan således spre seg også til norske banker som er lite direkte avhengige av markedsfinansiering.

Komiteen konstaterer samtidig at den norske reguleringen av finansmarkedene er grunnleggende god, og har vist seg å være robust gjennom den internasjonale finanskrisen. I Norge har vi dratt nytte av lærdommene fra vår egen bankkrise for 20 år siden. Etter bankkrisen stilte man større krav til bankene, forbedret finanslovgivningen, styrket tilsynet og moderniserte innskuddsgarantiordningen. Sammen med orden i statsfinansene bidro blant annet lærdommene fra den gang til at norsk økonomi ble spart for de verste utslagene av den internasjonale finanskrisen denne gangen.

Komiteen viser til at Norge så langt har klart seg bedre gjennom finanskrisen enn de fleste andre land. Da krisen inntraff, la norske styresmakter raskt om til en ekspansiv penge- og finanspolitikk, som igjen ga sterke impulser til den innenlandske etterspørselen. I tillegg gjorde sterk vekst i etterspørselen fra petroleumsnæringen at verdiskapingen i fastlandsøkonomien raskt tok seg opp igjen etter finanskrisa, og BNP har nå vokst i ni kvartaler på rad. Sysselsettingen øker også, og arbeidsledigheten i Norge er lav både i internasjonalt og historisk perspektiv. Samtidig er det nå en klar tendens til en enda tydeligere todeling av norsk økonomi, der svært god lønnsomhet i petroleumsvirksomheten, inkludert leverandører, presser opp lønnsnivået og bidrar til en sterk krone. Det truer lønnsomheten til øvrig konkurranseutsatt næringsliv, noe som forsterkes av sviktende etterspørsel i Europa. Dette er en hovedutfordring i norsk økonomi framover.

Komiteen vil påpeke at robuste og effektive finansmarkeder og betalingssystemer krever god risikostyring og soliditet i finansinstitusjonene. Komiteen mener det er avgjørende for finansiell stabilitet at norske banker har styrket sin soliditet betydelig etter 2008 – også i 2011 – ved å holde tilbake deler av resultatet og å hente inn ny kapital på markedet. Komiteen viser til at resultatutviklingen de siste årene har vært god, og vil bemerke at utsiktene framover tyder på at bankene også vil ha gode muligheter til å styrke soliditeten enda mer gjennom å holde tilbake fremtidig overskudd, og/eller hente ny egenkapital i markedet og fra eiere.

Komiteen registrerer at stadig flere hushold i Norge har en gjeldsbelastning som gjør dem sårbare for høyere renter, økt arbeidsledighet eller fall i boligprisene. Dette medvirker til å øke den finansielle risikoen. Selv om boligkjøp er en langsiktig investering, har rentenivået på kjøpstidspunktet innvirkning på adferd og avgjørelser. I Norge har verken boligprisene eller husholdningenes gjeld noen gang vært så høye som nå, og rentenivået er samtidig svært lavt. Komiteen vil vise til at kombinasjonen av blant annet lav realrente etter skatt, utsikter til fortsatt lave renter, høy lønnsvekst og en sterk sentralisert befolkningsvekst som medvirker til å presse prisnivået opp på boliger i byene, gjør det svært attraktivt å investere i bolig i byene. Komiteen viser til at endringer i boligprisene vil kunne ha stor virkning på norsk økonomi og bankenes kredittrisiko. Skulle boligprisene falle mye, mister bankene trygghet for utlånene sine. Det kan true den finansielle stabiliteten i Norge. Komiteen mener dette taler både for en mer restriktiv utlånspraksis hos bankene, og økte krav til bankenes egenkapital som setter banken i stand til å bære tap under den løpende driften, uten at bankens kunder og kreditorer blir skadelidende. Har banken godt med egenkapital, vil banken kunne opprettholde normal utlånsvirksomhet selv om den må bære tap, slik at heller ikke økonomien som helhet blir skadelidende. Komiteen imøteser her regjeringens varslede vurdering av muligheten for å styrke kapitalkravet til boliglån innenfor rammen av det internasjonale regelverket, for eksempel ved et mulig minstekrav til risikovektene for boliglån.

Komiteens medlemmer fra Framskrittspartiet, Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre viser til økende boligmangel, særlig i sentrale strøk, som sammen med lave renter bidrar til økte boligpriser. Det skaper problemer, særlig for unge i etableringsfasen. Disse medlemmer mener Finanstilsynets krav om 15 prosent egenkapital ved boligkjøp rammer usosialt og har gjort det enda vanskeligere for ungdom å komme inn på boligmarkedet. Videre har det flyttet ansvaret for finansiering av bolig til kommunene som rapporterer om en sterk økning i antall søknader og innvilgede startlån. Disse medlemmer mener derfor at det økte kravet til egenkapital må reverseres og erstattes med andre virkemidler som nødvendige krav til sikkerhet for lån og bedre ordninger for å spare til egen bolig gjennom Boligsparing for ungdom.

Komiteen er videre oppmerksom på at de nye EU-reglene for forsikringsselskap (Solvens II) som skal gjelde fra 2014, vil medføre utfordringer for norske livsforsikringsselskaper. Den endelige utforming av reglene er ennå usikker, men reglene vil

trolig innebære at livsforsikringsselskapene må øke bufferkapitalen for å imøtekomme de nye kravene. Blant annet skal verdien av forsikringsforpliktelsene vurderes ut ifra markedsrenter, i stedet for ved en fast beregningsrente. I tillegg øker levealderen til de forsikrede mer enn det selskapene har lagt til grunn ved beregning av premiene, noe som øker verdien av selskapenes forpliktelser, samtidig som lave renter kan gjøre det utfordrende å oppnå en stabil avkastning som er høyere enn rentegarantien. Komiteen er kjent med at utfordringene knyttet til dette er særlig store for de selskapene der fripoliser utgjør en vesentlig del av virksomheten. Komiteen vil vise til at Banklovkommisjonen for tiden arbeider med utkast til regler blant annet om nye pensjonsprodukt som vil lette overgangen til Solvens II-regelverket for livsforsikringsselskapene. Komiteen vil likevel understreke viktigheten av at livsforsikringsselskapene forbereder seg på overgangen til nytt regelverk gjennom god risikostyring og tilfredsstillende bufferkapital.

Komiteens medlemmer fra Framskrittspartiet, Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre vil understreke at situasjonen innen livsforsikringsvirksomhet nødvendiggjør at myndighetene kommer med avklaringer og gjør de nødvendige endringer i det norske produktregelverket. Kombinasjonen av økt levealder, årlig rentegaranti, lavt rentenivå og nye kapitalkrav fra EU (Solvens II) svekker norsk livsbransje og har medført at konkurransen i viktige deler av pensjonsmarkedet er borte. På sikt vil taperne bli norske bedrifter og lønsmottagere. Disse medlemmer konstaterer at finansmarkedsmeldingen er blottet for nye tiltak. Disse medlemmer vil be regjeringen om å avklare hvilken tidshorisont livselskapene kan legge til grunn for å oppbevare kapital og tilpasse seg økt levealder i befolkningen. Disse medlemmer viser til at denne type forsikringer har lange forpliktelser, gjerne flere tiår frem i tid. Disse medlemmer konstaterer at Finanstilsynets holdning om tilpasning over kun to år kan virke svært strengt og medføre uønskede konsekvenser for norsk forsikringsbransje. Regjeringen bør derfor på denne bakgrunn komme tilbake til Stortinget med en vurdering av hvilke tiltak som skal gjelde for å få et velfungerende og trygt marked.

Disse medlemmer vil videre understreke viktigheten av Banklovkommisjonens arbeid for å endre produktregelverket, spesielt for fripoliser. Det er viktig at kommisjonens innstilling blir fulgt opp så snart som mulig og at det vurderes ytterligere tiltak for å sikre denne viktige delen av vårt pensjonssystem.

3. Videreutvikling av finansmarkedsreguleringen internasjonalt og i Norge

3.1 Sammendrag

Grunnen til finansielle kriser er ofte at finansielle ubalansar får byggja seg opp over tid. Når det finansielle systemet er tett samanvove over landegrensene, kan ubalansar og kriser raskt smitta frå eit land til eit anna. Det økonomiske tilbakeslaget i verdsøkonomien etter den internasjonale finanskrisa i 2008 er eit døme på kor kraftige og langvarige dei samfunnsøkonomiske verknadene av finansielle kriser kan vera. Ei ganske god utvikling i åra før finanskrisa gav mange tru på at finansmarknadene var grunnleggjande stabile. I tida før krisa auka òg trua på at finansiell stabilitet kunne fremjast gjennom ei finansnæring som var mindre regulert av styresmaktene. Samanbrotet i internasjonale finansmarknader hausten 2008 har skapt brei semje om at styresmaktene internasjonalt må leggja meir vekt på regulering og tilsyn for å tryggja finansiell stabilitet. Det er sett i verk omfattande prosessar for å greia ut nye reglar i mellom anna G20, Det internasjonale valutafondet (IMF), Baselkomiteen for banktilsyn, Financial Stability Board (FSB), OECD og EU. Dei internasjonale prosessane vil fyrst og fremst ha verknad for norsk rett ved at endringar i det gjeldande EU-regelverket på finansmarknadsområdet vert tekne inn i EØS-avtala. Noreg tek del i det arbeidet som går føre seg på dette området.

Departementet har dei siste par åra jamleg gjort greie for dei viktigaste prosessane som er sette i verk for å betra internasjonal og norsk finansmarknadsregulering etter finanskrisa, i mellom anna finansmarknadsmeldingane og meldingane om nasjonalbudsjettet. Dette kapitlet byggjer på tidlegare orienteringar som departementet har gjeve Stortinget, og på det som seinare har hendt. Utviklinga det siste året er prega av at framlegga er blitt meir konkrete, og at omfattande regelverksendringar rykkjer nærare. EU-kommisjonen har mellom anna gjort framlegg om gjennomføring av Basel III-tilrådingane i EU (CRD IV), som det no vert tinga om i Rådet og EU-parlamentet, medan Solvens II-reglane for forsikringselskap etter ein årelang prosess truleg skal gjennomførast i nasjonale lovverk innan 2013 og setjast i kraft frå 1. januar 2014. Det er langt frå klårt korleis dei endelege EU-reglane vert utforma på sentrale punkt.

Regelverksutviklinga i Noreg speglar no i stor mon arbeidet med nye reglar i EU. I Noreg arbeider ein mellom anna med korleis ein best kan gjennomføra dei venta EU/EØS-reglane som svarar til Basel III-tilrådingane (CRD IV-reglane) og med korleis makroovervakinga av finanssektoren bør innrettast. I dette arbeidet vil departementet framleis leggja vekt på å nytta det nasjonale handlingsrommet slik at det norske regelverket medverkar best mogleg til solide

finansinstitusjonar, noko som samstundes vil stø opp om konkurranseevna til finansinstitusjonane både i gode og dårlege tider. Det er dessutan sett ned ei nordisk arbeidsgruppe med deltakarar frå finansdepartementa for å sjå på utfordringane dei nordiske landa står andsynes med innføringa av Basel III/CRD IV-reglane. Gjennomføringa av Solvens II-reglane er ein annan viktig del av regelverksutviklinga i Noreg framover, jf. seinast at Stortinget 1. mars 2012 godkjende å innlema Solvens II-direktivet i EØS-avtala (Innst. 192 S (2011–2012)).

3.2 Komiteens merknader

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

Komiteen viser til at årsaken til finansielle kriser ofte er at finansielle ubalansar får bygge seg opp over tid. Når det finansielle systemet er tett sammenvevd over landegrensene, kan ubalansar og kriser raskt smitte fra ett land til et annet. Det økonomiske tilbakeslaget i verdensøkonomien etter den internasjonale finanskrisa i 2008 er et sterkt eksempel på hvor kraftige og langvarige de samfunnsøkonomiske virkningene av finansielle kriser kan være, og komiteen mener det er bra at det nå er bred enighet nasjonalt og internasjonalt om at myndighetene må legge mer vekt på regulering og tilsyn for å trygge finansiell stabilitet.

Komiteen viser til at det er internasjonal enighet om å heve minstekravene til bankenes egenkapital, og at Norge har støttet dette arbeidet helt fra starten av. Mer egenkapital i bankene reduserer sannsynligheten for bankkriser, og gir en samfunnsøkonomisk gevinst. Komiteen merker seg at det heller ikke er gitt at mer egenkapital vil øke bankenes finansieringskostnader, selv om egenkapital isolert sett er dyrere finansiering enn innlån. Mer egenkapital reduserer risikoen for at kreditorer taper penger når banken går på tap, noe som også tilsier at innlåne bør bli billigere for banken. Høyere egenkapitalandel kan også gi lavere egenkapitalavkastningskrav, og dermed lavere kostnader til egenkapitalfinansiering. Komiteen merker seg at flere studier tyder på at de samfunnsøkonomiske gevinstene av høyere egenkapitalandeler er så store at bankene ideelt sett burde hatt mer egenkapital enn det som følger av de nye internasjonale kravene som nå diskuteres. Komiteen mener at mer solide banker vil ha bedre evne til å konkurrere om innlån i markedet og støtte opp om norsk økonomi både i gode og dårlige tider. Komiteen vil også vise til Norges Banks rapport om finansiell stabilitet 1/2012 hvor Hovedstyret, i likhet med regjeringens vurdering, blant annet uttaler at «det vil være en fordel om de nye kravene til kapitaldekning innføres i norsk lov så raskt som praktisk mulig». Komiteen støtter denne vurderingen.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet og Høyre mener det er positivt at finansministeren ved gjentatte anledninger har tatt til orde for en nordisk harmonisering av nytt regelverk. For at konkurransen skal være effektiv og rettferdig, er det derfor nødvendig med tilnærmet like regler og tilsynspraksis.

Disse medlemmer vil understreke betydningen av arbeidet til den nordiske arbeidsgruppen. Rapporten fra denne bør utgjøre grunnlaget for tettere nordisk koordinering. Det må være et mål at norske bankers solide posisjon kan komme bedre til uttrykk i deres risikovektede kapitaldekning, og således bli en konkurransefordel i det internasjonale bankmarkedet, som er preget av banker som i realiteten er svakere kapitalisert.

Disse medlemmer mener at for at konkurransen nordiske banker imellom skal fungere best mulig, er det sentralt at risikovekter på samme type engasjementer er noenlunde like når det ikke er påvisbar forskjell i risiko, og at tilsynsorganene ikke praktiserer reglene svært forskjellig. Finansdepartementet bør ta initiativ til en harmonisering av tilsynspraksis i Norden på hele dette området. Først når vi har tilnærmet like regler og praktisering, vil det være riktig å vurdere om norske banker skal ha strengere krav til kapitaldekning enn øvrige land i Norden og Europa.

Komiteen viser til at regelverksutviklingen i Norge på dette området i stor grad speiler arbeidet med de nye reglene som skal gjelde hele EØS-området. Komiteen støtter imidlertid regjeringens vurdering av at man i det nasjonale arbeidet bør legge vekt på å benytte det handlingsrommet de internasjonale reglene tillater, slik at det norske regelverket i best mulig grad bidrar til solide finansinstitusjoner i Norge.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet og Høyre, er også enig i vurderingen om at det vil være en fordel om økte krav til kapitaldekning i bankene kan innføres mens økonomien er i rimelig godt gjenge, viser til at økonomien i Norge for tiden er sterk sammenlignet med mange andre europeiske land, og støtter at de nye kapitalkravene bør vurderes innført tidligere i Norge enn i andre land. Slik vil kapitalen kunne bli en buffer i trangere tider.

Komiteen er samtidig opptatt av at det også må legges vekt på finansinstitusjonenes konkurransevne. Komiteen viser til at særlig finansmarkedene i Norden er nært sammenvevd blant annet fordi flere store institusjoner har virksomhet i flere land. Komiteen mener derfor det vil være positivt både

for stabiliteten og konkurransesituasjonen for norske banker om tilnærmingen til finansmarksregulering er omtrent lik i disse landene, og er følgelig positiv til at det er satt ned en nordisk arbeidsgruppe for å se på de felles utfordringene de nordiske landene står overfor med innføringen av Basel III/CRD IV-reglene, særlig i tilknytning til nye regler for strengere kapitalkrav, herunder motsyklisk kapitalbuffer og likviditetsregler.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet og Høyre, vil likevel vise til at Norge også kan vise veg for våre naboland ved å innføre strengere kapitaldekningsregler for finansinstitusjonene før våre nordiske naboland velger å gjøre det.

Komiteens medlemmer fra Høyre viser til at Norges Bank i sin rapport Finansiell stabilitet 1/2012 har uttalt at «det vil være en fordel om de nye kravene til kapitaldekning innføres i norsk lov så raskt som praktisk mulig», mens regjeringen mener at Norge kan vise veg for våre naboland ved å innføre strengere krav til kapitaldekningsregler for finansinstitusjonene før våre nordiske naboland velger å gjøre det. Disse medlemmer mener at regjeringen bør jobbe frem felles politikk med de nordiske landene og avvente hvilke tiltak som er best egnet før man konkluderer med strengere krav for kun norske banker enn for nordiske banker.

Komiteen viser videre til at et annet spørsmål som etter finanskrisen har fått særlig oppmerksomhet internasjonalt er problemstillinger knyttet til såkalte systemviktige institusjoner. Noen finansinstitusjoner kan være så store – eller utføre oppgaver som er så viktige – at institusjonen har særlig stor innvirkning på det finansielle systemet. Fordi de er så viktige, kan de også nyte godt av det man kan kalle implisitt statsgaranti – altså at markedet tror at staten under visse omstendigheter vil hjelpe institusjonen ut av vanskeligheter, og at dette i sin tur gjør at disse bankene kan låne inn likviditet billigere enn de ellers kunne ha gjort. Komiteen vil her vise til at Finanskriseutvalget i sin utredning anslo at det største finanskonsernet i Norge, DnB NOR (nå DNB), som også har en spesiell rolle i infrastrukturen i det norske banksystemet blant annet som oppgjørsbank for mindre banker, kan ha en implisitt statsgaranti verdt mellom 1 og 4 mrd. kroner årlig.

I den internasjonale regelverksdebatten etter finanskrisa er det tatt til orde for at slike systemviktige institusjoner bør ha særskilte tilleggskrav til kapital ettersom økonomiske problem i disse bankene får større følger for samfunnet enn problemer i mindre viktige institusjoner.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Høyre, mener i likhet med regjeringen at det kan være grunnlag for å vurdere om det også i Norge bør settes særskilte krav til nasjonalt systemviktige finansinstitusjoner.

I tillegg bør det, som et viktig grep mot for stor risikotagning i bankene, finnes infrastruktur, regelverk og planer for at sentrale og nødvendige funksjoner i insolvente finansinstitusjoner kan videreføres ved en ev. avvikling av institusjonene.

Komiteens medlemmer fra Høyre registrerer økt internasjonal debatt om systemviktige institusjoner bør ha særskilte krav til tilleggs kapital. Disse medlemmer mener dette er en viktig debatt for å sikre privatkunder, næringsliv, skattebetalere og bankmarkedet en nødvendig trygghet for økonomiske kriser i slike institusjoner. Disse medlemmer vil avvente den internasjonale prosessen før vi konkluderer med om og i hvilken grad det bør settes særskilte krav til nasjonalt systemviktige finansinstitusjoner.

Komiteen vil videre vise til at små sparebanker gjennom sine tilbud til næringsliv og innbyggere kan være systemviktige institusjoner innenfor sparebankens geografiske nedslagsområde. Slike sparebanker har gjerne et godt samarbeid med kommunene og er villige til å yte kreditt til lokalt næringsliv for å medvirke til opprettholdelse av viktige arbeidsplasser lokalt når ikke de store sparebankene og forretningsbankene lenger ønsker dette av rene bedriftsøkonomiske kalkyler. Komiteen vil derfor poengtere viktigheten av rammevilkår som ikke systematisk tilgodeser de store forretnings- og sparebankene framfor de mindre sparebankene.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Høyre, er videre positiv til at regjeringen har sendt på høring et forslag om å avskaffe den øvre grensen for størrelsen på Bankenes sikringsfond. Flertallet viser til at historien gang på gang har vist hvor mye det er å spare på å forebygge finanskriser, fremfor å bekjempe utslagene av kriser som oppstår. Flertallet mener økt egenkapital i bankene og en styrket kapital i sikringsordningen vil gjøre det norske banksystemet enda mer motstandsdyktig mot forstyrrelser. Dette vil virke positivt på bankenes konkurransevne og støtte opp om norsk økonomi både i gode og dårlige tider. Flertallet mener derfor at fondet bør bygges opp, slik at det blir bedre i stand til å håndtere problemer i større enkeltbanker, og problemer som rammer flere banker samtidig. Kapitalen i sikringsfondet er også viktig for tiltroen til den norske innskuddsgarantiordningen. Flertallet vil også understreke at årlige innbetalinger til

Bankenes sikringsfond – i tillegg til å hindre at de årlige innbetalingene opphører i ett eller flere år fordi taket er nådd – også sikrer at nye medlemmer deltar for fullt i finansieringen fra starten av.

Komiteens medlemmer fra Høyre er positive til en gjennomgang av finansieringen av Bankenes sikringsfond, men savner en dypere begrunnelse og målsetting om fondet enn det som fremkommer i Finansmarkedsmeldingen. Disse medlemmer vil avvente regjeringens høringsprosess før vi konkluderer med bruk av virkemidler. Disse medlemmer mener det er viktig å få en modell hvor bankene selv betaler for den risikoen de påfører samfunnet ved å kunne gå konkurs gjennom et bankfinansierte sikringsfond. Disse medlemmer mener det er viktig at fondet både kan håndtere problemer i større enkeltbanker og problemer som rammer flere banker samtidig. Disse medlemmer mener også at kapitalen i fondet er viktig for tiltroen til den norske innskuddsgarantiordningen. Disse medlemmer er også opptatt av at alle banker bidrar til finansieringen av fondet og ser at det er rimelig at også nye medlemmer deltar for fullt i en finansiering av fondet fra starten av. Disse medlemmer vil vurdere innspillene til alternative innbetalingsordninger som bidrar til at fondets formål blir oppfylt.

Disse medlemmer vil bemerke at regjeringen gjennom Finansmarkedsmeldingen, internasjonalt arbeid og nasjonale forslag som er ute på høring, har en lang rekke forslag som er egnet for å sikre finansiell stabilitet. Disse medlemmer deler regjeringens mål om å sikre et sterkt, robust og trygt bankmarked, men er usikker på om regjeringen har hatt en helhetlig drøfting og konsekvensanalyse av å innføre alle tiltakene samtidig, slik regjeringen legger opp til i komitéflertallets ulike standpunkt. Disse medlemmer mener det er viktig at bankene skal bygge soliditet for å imøtekomme strengere kapitalkrav og bli mer solide og har støttet regjeringens anmodninger om bl.a. redusert utbytte for å bidra til økt egenkapital. Når regjeringen i tillegg varsler økte innbetalinger til Bankenes sikringsfond, vurderer å innføre økte skatter og avgifter på overskudd og lønn, å beskatte merverdien skapt i finanssektoren og å innføre motsykliske kapitalbuffer i tillegg til redusert utbytte og særnorske kapitaldekningskrav, så er disse medlemmer opptatt av å be regjeringen om å sikre at det er balanse mellom kravene og bankenes muligheter for å finansiere norsk næringsliv. Disse medlemmer kan ikke se at dette aspektet er tillagt vekt hos komiteens flertall. Disse medlemmer er bekymret for at regjeringen i sin iver etter å fremme nye regler vil svekke norske bankers mulighet til å bygge opp kapital og

kan dermed redusere deres mulighet til å imøtekomme låneetterspørselen fra norske bedrifter. Det kan på sikt svekke vekstgrunnlaget i norsk økonomi og grunnlaget for arbeidsplasser i konkurranseutsatt sektor.

Komiteen viser til at departementet arbeider videre med oppfølgingen av Finanskriseutvalgets forslag om aktivitetsskatt på overskudd og lønnsutbetalinger i finansinstitusjoner for å skattlegge merverdien skapt i finanssektoren, jf. omtale i Prop. 1 LS (2011–2012), avsnitt 4.2.4 i kapittel 4.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet, Høyre og Venstre, støtter dette viktige arbeidet.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet, Høyre og Venstre frykter at norske særkrav og eventuelle nye skatter for finansnæringen vil svekke næringens konkurransevne og kunne gå ut over vekstmulighetene. Det kan bli vanskeligere for norske bedrifter å få lån, og prisen på kreditt vil gå opp. Disse medlemmer vil på denne bakgrunn advare regjeringen mot å innføre norske særkrav til en internasjonal bransje.

Den norske innskuddsgarantiordningen har etter komiteens syn vært viktig for å sikre innskytternes rettigheter og stabilisere innskuddsdekningen i bankene. Slik har ordningen trolig medvirket til at kundeinnskudd i større grad enn ellers har vært en stabil finansieringskilde for norske banker gjennom finanskrisen. Komiteen merker seg i den sammenheng at Europaparlamentet i plenumsavstemning 16. februar 2012 (med 506 mot 44 stemmer) etter framlegg fra ECON-komiteen gjorde vedtak som støtter det norske ønsket om å videreføre gjeldende dekningsnivå på 2 mill. kroner per innskyter per bank for innskytere bosatt i Norge. Komiteen mener utviklingen er gledelig, og står ved sin fulle tilslutning til regjeringens arbeid overfor EU for å sikre videreføring av den norske innskuddsgarantien.

Komiteen viser til at makroovervåking av risikoen i finanssystemet som helhet etter finanskrisen har vokst fram som et nytt satsingsområde for å trygge finansiell stabilitet. Komiteen støtter at det innføres et såkalt motsyklisk tilleggskrav til kapital i norske banker, og at Norges Bank gis hovedansvaret for å utarbeide grunnlaget for avgjørelser om motsykliske kapitalbuffer. Finansdepartementet har det overordnede ansvaret for finansmarkedsregulering og soliditetskrav i Norge. Komiteen viser til at Finansdepartementet vil ha myndigheten til å fastsette det motsykliske bufferkravet fram til en har vunnet noe erfaring med kravet. På vanlig måte skal

Finanstilsynet påse at det nye kravet følges opp av bankene.

Komiteen mener videre at et godt forbrukervern er avgjørende for finansiell stabilitet, og et viktig mål i seg selv for å oppnå velfungerende finansmarkeder. Komiteen er fornøyd med at Finansdepartementet som oppfølging av dette nylig har sendt på høring et forslag om å presisere uttrykkelig i finanstilsynsloven at Finanstilsynet skal se til at institusjoner under tilsyn hensyntar forbrukernes interesser og rettigheter. En slik presisering i lovteksten av Finanstilsynets forbrukeransvar kan tydeliggjøre at å ivareta forbrukernes interesser fortsatt er, og skal være, en meget viktig del av Finanstilsynets virksomhet. Komiteen er også positiv til at regjeringen vil følge opp forslaget fra finanskriseutvalget om å styrke bankenes opplysningsplikt overfor lånetakere når pantelån blir overført fra bank til kredittforetak og retten til motregning faller bort. Likevel ser komiteen positivt på forslaget om at finansinstitusjoner i sin markedsføring ikke skal kunne benytte navn eller nevnelser som dekker over hvilken institusjon som faktisk vil stå for kundeforholdet, samt på forslaget om at finansinstitusjoner som ikke retter seg etter vedtak i Finansklagenemnda, selv skal dekke kostnadene til forbrukerne ved etterfølgende rettssaker. I tillegg mener komiteen det er bra at regjeringen nå vurderer ulike modeller for et ev. register for privatpersoners forbruksgjeld.

Komiteens medlemmer fra Kristelig Folkeparti og Venstre viser til at undersøkelser fra Finanstilsynet og Forbrukerrådet nå viser at kompliserte spareprodukter er tilbake på tilbudslisten til bankene. Disse medlemmer er bekymret for resultatene av Forbrukerrådets såkalte «mystery shopping»-test nylig. Testen ble utført av vanlige forbrukere som har gjennomført 30 kundemøter med selgere av finansielle produkter hos seks av de største bankene (DNB, Nordea, Sandnes Sparebank, Sparebank 1, Sparebank Møre og Svaerebank Vest) og to investeringsselskaper (Finansco og Invento). Disse medlemmer viser til at 14 av 30 bankkunder ble rådet til å låne penger for å sette i spareprodukter. I 11 av kundemøtene ble kunden oppfordret til å pantsette boligen. Kun 6 av kundemøtene frarådet lånefinansiering. Rådene om lånefinansiering var særlig bekymringsfulle i lys av husholdningenes allerede høye gjeldsgrad. Undersøkelsen viser at kravet om kartlegging av kundene og hvilken erfaring og kunnskap de har med investeringer gjennomgående brytes. Resultatet er at «kundene» i testen ikke føler at deres interesser settes først. Kompliserte produkter blir som regel tilbudt fremfor de enkle og trygge. Bankenes råd samsvarer ikke med forbrukernes preferanser ifølge Forbrukerrådets spørreundersøkelse

fra 2008, der kun 7 prosent av forbrukerne sa seg villig til å ta en større risiko for å oppnå høyere avkastning enn det en høyrerentekonto gir.

Disse medlemmer understreker at den enkelte må ta personlig ansvar for egne investeringer. Disse medlemmer mener imidlertid at vi må ta inn over oss at finansielle produkter og markeder blir stadig mer komplekse, og at forbrukerne står overfor flere valg enn tidligere. Disse medlemmer erkjenner at vi etter krisen har blitt minnet om at vi trenger robust regulering for å rette opp i informasjonsasymmetrien mellom banker og bankkunder og for å sikre at bankene i større grad internaliserer de sosiale kostnadene ved bank- og gjeldskriser. Disse medlemmer viser til at adekvat regulering er særlig viktig i dagens situasjon med høy gjeldsgrad blant husholdningene.

Disse medlemmer viser til at myndighetene kan rette opp i informasjonsasymmetrien mellom banker og bankkunder ved å bedre reguleringen av næringen når det gjelder produkter som tilbys, informasjonen som gis til forbrukerne, tilsyn og klagemuligheter. Disse medlemmer viser til at et av de mest utbredte og lite egnede produktene på markedet nå er såkalte warrants. Disse medlemmer mener warrants generelt ikke er egnet for ikke-profesjonelle investorer og at det derfor ikke bør tilbys ikke-profesjonelle investorer.

Disse medlemmer mener dessuten at finansinstitusjoner ikke bør kunne benytte begrep som «spareprodukt» eller liknende med mindre produktet tilfredsstillende visse krav som gjør det egnet til spareformål. Disse medlemmer mener at investeringsrådgivere og andre som gir råd om kjøp av spare- og investeringsprodukter i tillegg alltid bør opplyse om egenskapene ved enkeltprodukter som bankinnskudd og andeler i indeksfond, eller nedbetaling av lån, og rådgi dette som alternativ der det er i kundens interesser.

Disse medlemmer er dessuten opptatt av at tilsynet med bankene må bli bedre. Disse medlemmer viser til at det ikke har vært tradisjon i Norge eller Norden for at myndighetene regulerer produktutviklingen i finansmarkedet. Regulering og tilsyn har skjedd ved reaktivt markedstilsyn og dokumentasjon i etterkant av de råd selgerne i banken har gitt. Disse medlemmer mener at lærdommene fra finanskrisen tilsier at Finanstilsynet må gjennomføre hyppigere tilsyn rettet både mot markedsadferd (bl.a. kundekartlegging) og produkter (bl.a. lånefinansiert sparing og kompliserte produkter).

Disse medlemmer mener at lovbrudd må føre til umiddelbare sanksjoner. Disse medlemmer viser til Finanskriseutvalget NOU 2011:1, som foreslår at det utredes om tilsynsmyndighetene bør få utvidede hjemler til å ilegge administrative sanksjo-

ner som gebyrer. Disse medlemmer mener en slik utvidet hjemmel vil være fornuftig, slik at det kan gis reaksjoner bedre tilpasset overtredelsenes grovhet og sikre bedre etterlevelse av regelverket.

Disse medlemmer mener at forbrukernes klagemuligheter må bedres. Disse medlemmer viser til at dagens klageorgan for finansielle tjenester, Finansklagenemnda, er finansiert av finansforetakene og at disse har flertall i styret. Denne organiseringen reiser i utgangspunktet spørsmål om nemndas uavhengighet. Finansforetakene gir selv uttrykk for at nemnda fungerer godt, men flere forhold peker i retning av at nemnda ikke ivaretar forbrukere på en god nok måte.

Disse medlemmer viser til at Finansklagenemnda Bank gir kundene medhold i relativt få saker. Disse medlemmer har selv mottatt en rekke henvendelser der nemndas ivaretagelse av forbrukernes rettigheter synes mangelfull. I representantforslaget nevnes to av disse sakene. Disse medlemmer viser til Finansklagenemndas årsberetning 2011, der det fremgår at Finansklagenemnda Bank i 2011 ga kundene medhold i 21,7 prosent av sakene behandlet i sekretariatet. Av sakene undergitt nemndsbehandling fikk kundene medhold i kun 13,1 prosent av sakene i 2011, mot 19,3 prosent i 2010. Til sammenlikning fikk kundene i Finansklagenemnda Forsikring i 2011 medhold i 25,4 prosent av sakene behandlet i sekretariatet. Av forsikringssakene behandlet i nemnda endte 37,3 prosent av sakene med medhold til kunden, mot 45,3 prosent i 2010. I andre nemnder som behandler saker der store verdier står på spill for forbrukerne som Boligtvistnemnda og Klagenemnda for håndverkertjenester, fikk klager medhold i hhv. nesten 70 prosent og drøyt 50 prosent av sakene i 2009 ifølge NOU 2010:11 Nemndsbehandling av forbrukertvister.

Disse medlemmer viser til den såkalte Røeggen-saken, der småspareren Ole Petter Røeggen kjøpte et strukturert spareprodukt av DnB NOR og ble overtalt av banken til å låne penger, slik at han kunne kjøpe enda mer av produktet. Strukturerte eller sammensatte spareprodukter er kjennetegnet ved at avkastningen er bundet opp mot én eller flere aksjer/aksjeindekser, eventuelt råvarepriser (for eksempel kraftprisen), og de har liten annen hensikt enn at bankene skal tjene penger på vanlige folks bekostning. DnB NOR hevdet at dette var trygg sparing, men Røeggen endte opp med et tap på 230 000 kroner. Disse medlemmer viser til at Bankklagenemnda i utgangspunktet ikke ønsket å behandle Røeggens klagesak, fordi saken ifølge nemndas leder Viggo Hagstrøm var for komplisert for fagfolkene i nemnda, jf. VG 25. januar 2009. Disse medlemmer spør seg hva nemnda da måtte tenke om alle de vanlige forbrukere som har blitt overtalt av bankene

til å kjøpe disse produktene, om de forsto hva de begikk seg inn på. Først etter at daværende finansminister Kristin Halvorsen personlig grep inn i saken aksepterte nemnda å granske DnB NORs «garanterte» spareprodukter, hvorpå Røeggen til slutt fikk medhold.

Disse medlemmer viser til at bevisbyrden i mange tilfeller legges på kunden i rådgivningssaker der banken er nærmest til å dokumentere sentrale forhold i avtaleforholdet. Konsekvensen blir at bankene fortsatt risikofritt kan unnlate å dokumentere relevante opplysninger. Etter MiFID-direktivet fra 1. november 2007 er det en viss dokumentasjonsplikt ved investeringsrådgivning, jf. vphl. § 10-11(7). I finansnæringens egne god-skikk-regler er det også et krav om dette ved finansiell rådgivning. Disse medlemmer understreker at når nemnda ikke i tilstrekkelig grad følger dette opp, som det er rettslig grunnlag for å gjøre ved å la det få bevisbyrdesmessige konsekvenser at banken forsømmer dokumentasjonsplikten, så oppfylles ikke hensikten. Disse medlemmer viser til at man kanskje skulle tro nemndsmedlemmene fra forbrukersiden kunne være «garantister» for forbrukerhensynet, men det er ikke så enkelt i et organ som dette som vektlegger konsensus. Det er krevende å reise og begrunne mindretalls-votum i slike nemnder.

Disse medlemmer viser til at nemnda i begrunnelsene for sine vedtak i mange tilfeller synes å legge stor vekt på bankens argumentasjon og tilsvarende liten vekt på argumentasjonen til klager, uten at det nødvendigvis foreligger saklig belegg for dette. Disse medlemmer har blitt gjort kjent med flere tilfeller der denne ubalansen medfører at nemnda overser bankers brudd på opplysningsplikten om å gi en korrekt og balansert fremstilling av muligheter for gevinst og tap.

Disse medlemmer peker på at det er manglende åpenhet om de mange saker som behandles i Finansklagenemndas sekretariat. Disse medlemmer mener blant annet at nemnda bør offentliggjøre informasjon og statistikk om hvilke foretak det klages mot. Disse medlemmer mener at dette kan ha en disiplinerende effekt for foretakene og bidra til at forbrukerne kan fatte informerte beslutninger.

Disse medlemmer viser til at de kritikkverdige forholdene knyttet til Finansklagenemnda Bank i sum ikke er egnet til å skape tillit til nemnda. Disse medlemmer spør seg også hvorfor bankenes selgere, som i mange av sakene har begått lovbrudd, ikke synes å få noen form for straffereaksjon. Disse medlemmer mener at etableringen av et statlig, uavhengig klageorgan er nødvendig for å sikre forbrukerne et klageorgan innenfor bank- og finansområdet som har den nødvendige tillit. Disse medlemmer viser til at rolleavklaring mellom

kunden og bankens rådgiver er sentralt. En uavhengig nemnd kunne ha trukket opp noen linjer i sine uttalelser om at rådgivningsgrunnlaget skal være tilstrekkelig godt og at rådet skal være forsvarlig, som næringen uten særlige anstrengelser og kostnader kunne ha fulgt. Disse medlemmer viser til at autorisasjonsordningen har bidratt til å bedre kvaliteten på rådgivningen, men at ambisjonsnivået for rådgivningen bør være høyere, særlig når det kan skje uten bruk av store ressurser.

Disse medlemmer kan heller ikke se tungtveiende grunner som taler mot opprettelsen av et uavhengig, statlig klageorgan. Disse medlemmer spør seg hvorfor FNO er så opptatt av å fortsette å betale nær 40 mill. kroner for driften av nemnda, hvis det er slik at nemnda i dag er helt uavhengig og at en offentlig nemnd ville gitt akkurat de samme uttalelsene.

Disse medlemmer viser til at det også vil være hensiktsmessig å endre tvisteloven slik at saker mot bank- og finansinstitusjoner anlagt av privatpersoner kan fremmes for Forlikrådet.

Komiteens medlem fra Kristelig Folkeparti viser til at det lenge var en utbredt oppfatning at samfunnets interesser alltid blir best ivaretatt når enkeltmennesker får følge sin egeninteresse i frie markeder. Etter finanskrisen har mange endret syn på dette og innsett at hensynet til verdiskaping og stabilitet i økonomien tilsier en sterkere regulering av finansnæringen. Markeder svikter hvis priser sender gale signaler, eller hvis signalene blir oppfattet feil. Økte boligpriser burde for eksempel avskrekke boligkjøpere. I praksis er det slik at høyere priser ofte virker som en oppmuntring fordi kjøperne håper å nyte godt av ytterligere prisstigning. For bankene kan høyere boligpriser virke som en oppmuntring til å låne ut penger.

Dette medlem viser til at markeder også svikter når det er skjult informasjon, for eksempel når selgere har mer informasjon enn kjøpere, eller når prisene ikke fullt ut reflekterer sosiale kostnader. Det var mange eksempler på slik skjult informasjon i forkant av finanskrisen. Banker solgte kompliserte og risikable finansprodukter til uvitende kunder som aldri burde vært tilbudt dem, og bankene tok ikke høyde for de sosiale kostnadene ved potensielt mislighold av lånene. Myndighetene burde ha grepet inn for å regulere markedet bedre.

Dette medlem viser til Kristelig Folkepartis representantforslag Dokument 8:60 S (2010–2011) fremmet i desember 2010 om tiltak for å motvirke en ny finanskrise. Dette medlem er positiv til at regjeringen følger opp flere av de forslagene som Kristelig Folkeparti foreslo den gang, blant annet at det samarbeides med de nordiske landene om en tid-

lig innføring av en motsyklisk buffer og at det kan være hensiktsmessig at Norge går foran når det gjelder kapitalkrav overfor bankene gitt situasjonen i norsk økonomi. Dette medlem er dessuten positiv til at det regjeringsoppnevnte Finanskriseutvalget og regjeringen selv har gitt positive signaler om Kristelig Folkepartis forslag i nevnte representantforslag om å innføre en såkalt aktivitetsskatt for finansnæringen. Dette medlem viser til at forslagsstillerne fra Kristelig Folkeparti uttalte:

«De store samfunnsøkonomiske og sosiale kostnadene ved finanskriser og behovet for å begrense overdreven risikotaking gjør at det kan være hensiktsmessig å skattlegge finansnæringen i større grad enn i dag [...] Overskudd og lønn er et uttrykk for merverdi, og en skatt på dette vil derfor kunne anses som en merverdiavgift, en avgift finansielle tjenester per i dag i hovedsak er unntatt. En slik skatt vil gjøre at finansnæringen får en skattebelastning mer på linje med andre næringer, og på denne måten hindre at finansnæringen blir unaturlig stor. En generell skatt på summen av overskudd og lønn kan kombineres med skattlegging av lønn og overskudd ut over det normale, for å motvirke overdreven risikotaking.»

Dette medlem viser til at Frankrike, Danmark og Island er blant landene som har innført en slik skatt. En slik skatt kan bidra med inntekter til fellesskapet som kan gjøre det lettere å fjerne andre, mer vridende skatter, som formuesskatten på arbeidende kapital. Dette medlem viser til statsbudsjettet 2012, Innst. 3 S (2011–2012), der dette medlem ba regjeringen om å «utrede og fremme forslag om en aktivitetsskatt for finansiell sektor». Dette medlem legger til grunn at regjeringen vil fremme et slikt forslag i statsbudsjettet 2013. Dette medlem håper samtidig regjeringen vil følge opp Kristelig Folkepartis øvrige forslag i nevnte representantforslag for å motvirke en ny finanskrise.

Dette medlem viser til Kristelig Folkepartis representantforslag Dokument 8:88 S (2011–2012) om kompliserte spareprodukter, klageorgan og Finanstilsynets rolle, samt Innst. 312 S (2011–2012), der dette medlem fremmet forslag om ovennevnte forhold knyttet til regulering, tilsyn og klageorgan.

4. Samfunnsansvar i finansnæringen

4.1 Sammendrag

Eit velfungerande bankstell spelar ei sentral rolle i alle land. Bankar tek imot innskot frå ålmenta, syter for tilførsle av kontantar og yter lån til finansiering av investeringar. Historisk sett har framveksten av bankar og andre finansinstitusjonar vore eit viktig grunnlag for økonomisk utvikling og modernisering. Såleis går samfunnsansvaret til banksektoren fyrst og

fremst ut på at det skal finnast sunne, solide og likvide bankar som utfører kjerneoppgåvene sine på berekraftig vis.

Gjennom snart 200 år har sparebankar vore ein hjørnestein i det norske bankstellet. Eit kjennemerke ved sparebankane er og har vore gåveinstituttet: gåver i form av tilskot og løyvingar til ymse allmennnyttige føremål i dei lokalsamfunna som bankane har rot i. Dette gåveinstituttet er eit særmerkt uttrykk for samfunnsansvar. Gåveinstituttet har endra seg i samsvare med tida og tilhøva, og omfanget av gåver er aukande. Meininga med dette kapitlet er å gjera greie for bakgrunnen for gåveinstituttet, omtala relevant lovregulering, talfesta gåvene frå sparebankar/sparebankstiftingar og skissera sambandet mellom gåveinstituttet og folkeopplysning og folkestyre.

4.2 Komiteens merknader

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

Komiteen viser til at det viktigste banknæringen gjør for samfunnet, er å drive god og effektiv bankvirksomhet. Komiteen vil likevel i tillegg peke på at sparebankene over tid også har vist en særmerkt form for samfunnsansvar ved å gi ut deler av sitt overskudd som gaver i form av tilskudd og bevilgninger til allmenntilgode formål i de lokalsamfunnene som bankene har rot i.

Komiteen vil videre vise til at sparebanker og forretningsbanker har mange likheter, men også noen grunnleggende iboende forskjeller, blant annet i formen på egenkapitalen. Sparebankenes egenkapital er bankens grunnfondskapital, og ev. også eierandelskapital. Slik har sparebankene historisk sett vært selveiende, mens forretningsbankene er eid av aksjonærene.

Etter at det ved lov i 1987 ble åpnet for at sparebanker kunne hente inn egenkapital gjennom utstedelse av grunnfondsbevis, som etter lov 19. juni 2009 nr. 46 er erstattet av egenkapitalbevis, utgjør imidlertid også eiet kapital en del av egenkapitalen i flere av dagens sparebanker. Egenkapitalbevis gir rett til utbytte, men komiteen vil understreke at det har vært bred politisk enighet om at påvirkningsretten til egenkapitalbevisene skal være avgrenset for å verne om sparebankenes eierløse grunnfond. Dette er et svært viktig prinsipp. Sparebanker som har utstedt egenkapitalbevis, fordeler ev. overskudd forholds- messig mellom sparebankens grunnfond og egenkapitalbevisene.

Komiteen vil vise til at sparebankenes hjemmel for gavetildelinger i 2009 ble flyttet fra sparebankloven til finansieringsvirksomhetsloven. Sparebankene kan i dag dele ut overskuddet som gaver og ev. utbytte, men slik utdeling kan ikke utgjøre mer enn 60 prosent av overskuddet etter resultatregnskapet uten godkjenning av Finanstilsynet. Overstiger

utbytte og gaver av årets overskudd 30 prosent av overskuddet etter resultatregnskapet, skal styret gi melding til Finanstilsynet.

Sparebanker har gjennom historien gitt tilskudd og bevilgninger til ulike allmenntilgode formål og således bidratt til den demokratiske deltakelsen og den offentlige samtalen i Norge. Komiteen merker seg at omfanget av gaveutdelinga har økt de siste ti årene, og støtter regjeringens arbeid med å legge til rette for offentliggjøring av statistikk på dette feltet. Dette kan gi nyttig kunnskap om gaveinstituttet i norsk sparebanksektor.

Komiteen viser til at gaveinstituttet til sparebankene er et tradisjonsrikt innslag i norsk finansnærings og et uttrykk for lokalt og regionalt samfunnsansvar. Gjeldende lovverk – og Finanstilsynets praktisering av det – legger til grunn at begrepet allmenntilgode formål skal tolkes relativt vidt. Komiteen vil trekke fram at folkeopplysning og folkestyre faller inn under allmenntilgode formål, at det er viktig at sparebankenes gaveinstitutt både er lokalt og tradisjonelt forankret, og at gavene er et uttrykk for samfunnskontrakter mellom sparebanker/sparebankstiftelser og deres omland. Komiteen støtter departementets syn på at gaver til lag og foreninger, tiltak og prosjekt som styrker den demokratiske infrastrukturen i Norge, er samfunnsviktige. Komiteen imøteser derfor at departementet i lovproposisjon om ny finansforetakslov kommer tilbake med en mer konkret utredning av hva som ligger i omgrepet allmenntilgode formål. Komiteen vil understreke at det er et individuelt og kollektivt, privat og offentlig ansvar å styrke folkestyret og grunnleggende demokratiske målsetninger. Sparebanker og sparebankstiftelser kan bidra til dette blant annet gjennom gaveutdeling til allmenntilgode formål.

5. Endring av regelverket og fullmakter i større saker på finansmarkedsområdet

5.1 Sammendrag

I kapittel 5 i meldinga følgjer eit oversyn over dei viktigaste endringane i regelverket på finansmarkedsområdet i 2011. Avsnitt 5.1.8 inneheld eit stutt oversyn over forskrifter fastsette i 2011. I avsnitt 5.2 er det ei omtale av sentrale løyve som vart gjevne same året, med ei kort omtale av kvar einskild sak.

Det overordna målet med endringane i regelverket på finansmarkedsområdet i 2011 var å fremja finansiell stabilitet og effektive og velfungerande marknader.

5.2 Komiteens merknader

Komiteen viser til sine merknader i tidligere kapitler, og tar redegjørelsen til orientering.

6. Norges Banks virksomhet i 2011

6.1 Innledning

6.1.1 Sammendrag

Etter lov 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet (sentralbanklova) § 1 fyrste ledd skal Noregs Bank vera utøvande og rådgjevande organ i penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal gje ut setlar og mynt, fremja eit effektivt betalingssystem og overvaka penge-, kreditt- og valutamarknadene. Banken skal òg forvalta Statens pensjonsfond utland (SPU) og sine egne valutareservar. Etter sentralbanklova § 30 andre ledd skal årsmelding og årsrekneskap sendast til departementet, som så skal leggja desse dokumenta fram for Kongen og gjera dei kjende for Stortinget. Årsmeldinga frå Noregs Bank for 2011 følgjer som uttrykt vedlegg til denne meldinga i tillegg til bankens eigen rapport om forvaltninga av SPU i 2011.

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 instruksjonen skal statsråden snarast mogleg etter å ha motteke papira senda årsrekneskapen for banken, årsmeldinga frå hovudstyret, fråsegn frå representantskapet om protokollar frå hovudstyret og eventuelle fråsegner om andre tilhøve som gjeld banken, til Riksrevisjonen. Det følgjer òg at statsråden skal greia ut for Riksrevisjonen om korleis styringsretten som ligg hjå departementet og regjeringa i saker som gjeld Noregs Bank, har vore nytta. Departementet sender årsrekneskapen til Riksrevisjonen når departementet har fått han frå Noregs Bank. Riksrevisjonen får òg kopi av korrespondansen mellom departementet og Noregs Bank i saker om instruksjon og i saker der ein lèt vera å instruera. Finansministeren gjev ei særskild utgreiing om verksemda i Noregs Bank til Riksrevisjonen.

Regjeringa har fastsett eit inflasjonsmål for pengepolitikken gjennom ei forskrift til sentralbanklova. Oppgåva Noregs Bank har med å forvalta SPU, er regulert gjennom lov om Statens pensjonsfond og eit særskilt mandat fastsett av Finansdepartementet. Forvaltninga av Statens pensjonsfond vert omtala i ei særskild melding til Stortinget, jf. Meld. St. 17 (2011–2012) Forvaltninga av Statens pensjonsfond i 2011.

6.1.2 Komiteens merknader

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

6.2 Ledelse og administrasjon

Dei øvste organa i Noregs Bank er hovudstyret og representantskapet. Hovudstyret leier den utøvande og rådgjevande verksemda til banken, medan representantskapet skal føra tilsyn med at reglane for bankverksemda vert følgde. I hovudstyret sit sju medlemmer som er oppnemnde av regjeringa, med sentralbanksjefen som leiar og visesentralbanksjefen som nestleiar. Dei fem andre medlemmene er ikkje fast tilsette i banken. Det er òg oppnemnt to varamedlemmer for dei eksterne medlemmene som møter fast med talerett. Dei tilsette har to medlemmer som er til stades ved handsaming av saker som gjeld den interne drifta i banken og tilhøva for dei tilsette.

Hovudstyret arbeider for å verkeleggjera banken sine mål og verdiar, med særleg vekt på å fremja prisstabilitet, finansiell stabilitet og ei effektiv og tillitvekkjande kapitalforvaltning. Det vert lagt vekt på at sentralbanken skal utføra oppgåvene sine med høg kvalitet og til låge kostnader.

Hovudstyret har ansvar for at bankverksemda er forsvarleg organisert, og for at det er tilfredsstillande rammer, mål og prinsipp for verksemda. Vidare skal det sikra god styring og kontroll med rekneskapen og kapitalforvaltninga og sjå til at risikostyring og internkontrollen til banken er god nok i alle delar av verksemda.

I 2011 vart det halde 14 hovudstyremøte og handsama i alt 144 saker. Hovudtyngda av sakene galdt kjerneoppgåver innanfor kapitalforvaltning, pengepolitikk og finansiell stabilitet. Talet på styresaker har gått noko ned dei siste åra i takt med at hovudstyret har delegert utøvinga av oppgåver til sentralbanksjefen og leiaren av Noregs Bank Investment Management (NBIM). Det har gjeve hovudstyret høve til å leggja meir vekt på å styra, følgja opp og kontrollera verksemda, med særleg vekt på strategiske problemstillingar knytte til kjerneverksemda.

Hovudstyret har delegert mykje av den operative drifta til sentralbanksjefen, som har delegert henne vidare til verksemdsområda. Sentralbanksjefen har eigenkompetanse etter § 5 siste leddet i sentralbanklova til å «forestå bankens administrasjon og gjennomføring av vedtakene».

Bankverksemda er organisert kring klårt definerde kjerneoppgåver.

Sentralbankverksemda omfattar kjerneoppgåvene pengepolitikk (PPO) og finansiell stabilitet (FST). I tillegg kjem området administrasjon (NBA) med stabs- og støttfunksjonar.

Representantskapet til Noregs Bank består av 15 medlemmer som Stortinget har oppnemnt. Gjennom verksemd og rapportering skal representantskapet forvissa Stortinget om at Noregs Bank, medrekna forvaltninga av Statens pensjonsfond utland, er forsvarleg og føremålstenleg driven, og at lover og føre-

setnader er følgde. Representantskapet organiserer eit tilsynssekretariat som utfører tilsyns- og kontrolloppgåver, forvaltar avtala med ekstern revisor og utfører sekretariatsfunksjonar for representantskapet. Det fungerer òg som koordinator i samarbeidet mellom Riksrevisjonen, ekstern revisor og banken, særleg når det gjeld SPU. Tilsynssekretariatet er fagleg og administrativt uavhengig av banken. Representantskapet legg fram utgreiinga si for Stortinget i form av ein særskild rapport, jf. sentralbanklova § 30. Rapporten for 2011 vart framlagd 27. mars 2012. Departementet gjer difor ikkje nærare greie for verksemda i representantskapet her.

Ved utgangen av 2011 var det 629 tilsette i Noregs Bank, ein auke frå 589 ved utgangen av 2010. Talet på tilsette i kapitalforvaltninga var 315 ved utgangen av 2011, 37 fleire enn i 2010. Veksten i denne delen av verksemda er venta å halda fram i 2012 òg.

Meir omtale av ressursbruken o.a. i Noregs Bank står i årsmeldinga frå banken for 2011.

6.2.1 Komiteens merknader

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

6.3 Arbeidet med finansiell stabilitet

6.3.1 Sammendrag

Finansiell stabilitet er eit hovudmål for Noregs Bank og skal – saman med målet om prisstabilitet – medverka til økonomisk stabilitet. Oppgåvene til Noregs Bank når det gjeld å sikra eit stabilt og robust finansielt system, er forankra i sentralbanklova. § 1 seier at banken skal utferda setlar og mynt, fremja eit effektivt betalingssystem innanlands og overfor utlandet, og overvaka penge-, kreditt- og valutamarknadene. § 3 seier at banken skal varsle departementet når banken meiner det trengst tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter frå andre instansar. Fire andre paragrafar i sentralbanklova er òg relevante: § 13 gjev Noregs Bank ein retten til å utferda norske setlar og myntar. Etter § 17 skal Noregs Bank utføra bankforretningar for staten. § 19 gjev Noregs Bank høve til å yta lån til og gjera innskott i forretnings- og sparebankar, medan § 20 fastset at Noregs Bank skal ta imot innskott frå bankane. Lova om betalingssystem gjev Noregs Bank ansvaret for å gje konsesjon til avreknings- og oppgjerssystema for bankane og for å føra tilsyn med systema.

Noregs Bank overvaker det finansielle systemet som heilskap, og to gonger i året sender banken brev til Finansdepartementet med vurderingar av utsiktene for finansiell stabilitet og med råd om tiltak som kan motverka at det byggjer seg opp systemrisiko. Analysane som ligg til grunn for desse vurderingane, vert det gjort greie for i rapportane om finansiell stabilitet.

Rapportane vert publiserte på same tid som Noregs Bank sender brev til departementet.

Noregs Bank styrer likviditeten i banksektoren frå dag til dag ved å tilby bankane lån og ved å ta imot innskot. Det gjev Noregs Bank eit ansvar for å overvaka likviditetsrisikoen i banksystemet. Som långjevar i siste instans har Noregs Bank ei sentral rolle når det gjeld å handtera kriser i det finansielle systemet.

6.3.2 *Komiteens merknader*

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

6.4 Gjennomføring av pengepolitikken

6.4.1 *Sammendrag*

Under dette punktet vert utøvinga av pengepolitikken i 2011 vurdert. Pengepolitikken i tidlegare år er drøfta i finansmarknadsmeldingane for dei respektive åra. Som eit grunnlag for vurderinga følgjer det fyrst ei omtale av retningslinene for pengepolitikken. Deretter følgjer ei omtale av utøvinga av pengepolitikken i 2011, og dessutan vurderingar frå nokre andre institusjonar. Departementet sine vurderingar kjem til slutt.

6.4.2 *Retningslinjene for pengepolitikken*

Etter sentralbanklova § 1 skal Noregs Bank vera eit utøvande og rådgjevande organ i penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal gje ut setlar og mynt og fremja eit effektivt betalingssystem. Dessutan skal Noregs Bank overvaka penge-, kreditt- og valutamarknadene.

Dei noverande retningslinene for pengepolitikken vart fastsette i forskrift ved kronprinsregentens resolusjon 29. mars 2001 med heimel i sentralbanklova § 2 tredje ledd og § 4 andre ledd, jamfør boks 6.1. Retningslinene vart grunngevrne og utdjupa i St.meld. nr. 29 (2000–2001) Retningsliner for den økonomiske politikken, som vart lagd fram same dagen.

I tråd med forskrifta skal pengepolitikken sikta 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 medverka til å stabilisera utviklinga i produksjon og sysselsetjing og samstundes medverka til stabile forventningar om valutakursutviklinga. I St.meld. nr. 29 (2000–2001) står det vidare at rentesetjinga til Noregs Bank skal vera framoverretta og ta tilbørleg omsyn til uvisse knytt til makroøkonomiske prognosar og vurderingar. Når hovudstyret i Noregs Banks fastset renta, skal det ta omsyn til at det kan ta tid før endringar i politikken får verknad. Dessutan skal sty-

ret sjå bort frå forstyrningar av mellombels karakter som ein meiner ikkje vil påverka den underliggjande pris- og kostnadsveksten.

Den langsiktige oppgåva til pengepolitikken er å medverka til å gje økonomien eit nominelt ankerfeste. Forskrifta etablerer fleksibel inflasjonsstyring som rettesnor for pengepolitikken. På kort og mellomlang sikt må pengepolitikken vega omsynet til låg og stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. Ofte er det ingen motstrid mellom desse to omsyna. Dersom det oppstår konflikt, må Noregs Bank utøva skjønn og vega dei to omsyna mot kvarandre.

6.4.3 *Utøvingen av pengepolitikken i 2011*

6.4.3.1 VIRKEMIDDEL OG VEKTLEGGING I PENGE- POLITIKKEN

Det viktigaste verkemiddelet i utøvinga av pengepolitikken er styringsrenta, som er renta på bankane sine innskot over natta i Noregs Bank. I normale situasjonar har endringar i styringsrenta nokså sterkt gjennomslag i dei heilt kortsiktige pengemarknadsrentene, det vil seia dags- og vekesrentene. Marknadsrentene med lengre løpetider er påverka av nivået på styringsrenta og av korleis marknadsaktørane ventar at styringsrenta kjem til å utvikla seg i framtida. Dette heng nært saman med kva marknadsaktørane ventar om veksten i produksjon og prisstiging.

Hausten 2008 vart samanhengen mellom styringsrenta og marknadsrentene forstyrra som følgje av den internasjonale finanskrisa, og tidvis fungerte ikkje pengemarknaden. Høge risikopåslag førte til at pengemarknadsrentene var mykje høgare enn marknadsaktørane sine forventningar om styringsrenta, jamfør figur 6.1. Noregs Bank og politiske styresmakter sette då i verk fleire tiltak for å betra tilhøva i penge- og kredittmarknaden, jamfør nærare omtale i kapittel 2 i denne meldinga. Noregs Bank tilførte mykje meir kronelikviditet enn normalt, både gjennom ordinære fastrentelån (F-lån) og gjennom valutabyteavtalar. Vidare sikra auksjonar av dollarlikviditet norske bankar naudsynt dollarfinansiering.

Utover i 2009 og i fyrste halvdel av 2010 betra situasjonen i finansmarknadene seg. Påslaga i pengemarknaden fall markert og nærma seg meir normale nivå. Noregs Bank normaliserte då likviditeten og avvikla dei ekstraordinære tiltaka. Uroa tok seg opp att då somme land i euroområdet fekk vanskar med å betala gjelda si, og frå sommaren 2010 auka påslaga att. Påslaga roa seg igjen i fyrste halvdel av 2011, men tok endå ein gong til å stiga då uroa i euroområdet blussa opp att sommaren 2011. Ved utgangen av 2011 var skilnaden mellom venta styringsrente og tremånaders pengemarknadsrente i Noreg meir enn

ei prosentteining. Om dette skriv Noregs Bank i årsmeldinga for 2011:

«Auken i rentepåslaga i pengemarknaden fall saman med ein forverra finansieringssituasjon for europeiske bankar. Det var klart mindre aktivitet enn normalt i marknaden for utskriving av bankobligasjonar siste halvdel av 2011. Det påverkar òg marknaden norske bankar står overfor når dei skal finansiere seg i marknaden.»

Den 3. oktober 2011 vart eit nytt system for å styra likviditeten til bankane innført. I det nye systemet får bankane berre ein viss kvote forrenta til styringsrenta. Innskot utover kvoten vert forrenta til reserverenta, som ligg ei prosentteining lågare enn styringsrenta. Føremålet med det nye systemet er å fremja utlånsaktiviteten i internbankmarknaden. Samstundes som det nye systemet for likviditetsstyring vart innført, byrja Noregs Bank å notera den såkalla NOWA-renta. NOWA er eit vege gjennomsnitt av faktiske handla usikra overnattalån mellom norske bankar. Sidan Noregs Bank tok til å notera NOWA-renta, har ho i gjennomsnitt vore vel eitt basispunkt lågare enn styringsrenta.

Etter initiativ frå Noregs Bank har Finansnærings fellesorganisasjon (FNO) i samarbeid med bankane utarbeidd regelverk for å fastsetja NIBOR-renta, med sikte på å gjera fastsetjinga meir oversiktleg. Det nye regelverket inneheld mellom anna ein klår definisjon av denne referanserenta og korleis ho skal tolkast i høve til tilsvarende renter i andre land.

Forventningane til styringsrenta i marknaden heng saman med kva aktørane trur om den økonomiske utviklinga, særleg om vekst og prisstiging, og med deira syn på sentralbanken sitt framtidige handlingsmønster i pengepolitikken. Marknadsrentene verkar inn på kronekursen, på prisane på verdipapir, på bustadprisane og etterspurnaden etter lån, på investeringar og på forbruk. Styringsrenta til Noregs Bank kan òg påverka forventningane om den økonomiske utviklinga og framtidig inflasjon. Gjennom alle desse kanalane verkar renta på dei samla etterspurnads- og produksjonstilhøva og på prisar og løner.

I årsmeldinga for 2011 skriv Noregs Bank mellom anna dette om fleksibel inflasjonsstyring:

«Noregs Bank legg til grunn at inflasjonsstyring skal vere fleksibel, slik at det blir lagt vekt på å jamne ut svingingar både i inflasjon og i produksjon og sysselsetjing når renta blir sett. Den fleksible inflasjonsstyringa byggjer bru mellom den langsiktige oppgåva for pengepolitikken, som er å halde inflasjonen låg og forankre inflasjonsforventningane, og omsynet til utjamning av utviklinga i produksjonen.»

Tre gonger i året vert «Pengepolitisk rapport» publisert, samstundes med publisering av renteav-

gjerder til hovudstyret. I rapportane analyserer Noregs Bank den økonomiske stoda og kjem med prognosar for den økonomiske utviklinga og for styringsrenta. Med utgangspunkt i analysane vedtek hovudstyret ein pengepolitisk strategi i form av eit intervall for styringsrenta for perioden fram til publisering av den neste pengepolitiske rapporten.

For at pengepolitikken skal vera truverdig med dei føresetnadene Noregs Bank legg til grunn om den økonomiske utviklinga, må renteprognosen til banken på rimeleg vis vega dei ulike omsyna pengepolitikken skal ta, mot kvarandre. Når Noregs Bank sitt handlingsmønster i pengepolitikken vert oppfatta som stabilt og truverdig, styrkjer det òg verknaden av pengepolitikken. Noregs Bank har utarbeidd eit sett med kriterium for kva banken meiner er ei god framtidig utvikling av renta. Det er gjort greie for kriteria i dei pengepolitiske rapportane.

Gjennomføringa av pengepolitikken krev god tilgang til informasjon om den økonomiske utviklinga. Hausten 2002 skipa Noregs Bank eit regionalt nettverk av føretak og offentlege verksemdar for å henta inn informasjon om utviklinga i produksjon og prisar og om planar for investeringar og sysselsetjing i tida framover. Om lag 1 500 kontaktar er knytte til dette nettverket. Saman med tilgjengeleg offisiell statistikk er rapportane frå det regionale nettverket ein viktig del av avgjerdsgrunnlaget til banken.

6.4.3.2 PENGEPOLITIKKEN I 2011

Pengepolitikken verkar med eit tidsetterslep. Utviklinga i inflasjon, produksjon og sysselsetjing i 2011 er difor også påverka av pengepolitikken i tidlegare år.

Ved byrjinga av 2011 var styringsrenta 2,00 prosent. På rentemøtet i mai vedtok hovudstyret å setja renta opp til 2,25 prosent, jamfør tabell 6.1. Renta vart deretter halden i ro fram til møtet i midten av desember, då ho vart sett ned til 1,75 prosent.

Den strategien hovudstyret la for styringsrenta i Pengepolitisk rapport 3/10, var at ho burde liggja i intervallet 1 1/2–2 1/2 prosent fram til neste rapport skulle leggjast fram i mars 2011, med mindre norsk økonomi skulle verta utsett for nye store forstyringar. Fram mot rentemøtet 26. januar var veksten i norsk økonomi ifølgje banken om lag som lagd til grunn i oktober. På bakgrunn av dette vedtok hovudstyret å halda styringsrenta uendra på 2,00 prosent på rentemøtet i januar.

I tida som følgde, heldt oppgangen i norsk økonomi fram. Veksten i verdsøkonomien var ifølgje banken noko kraftigare enn ein hadde rekna med i den pengepolitiske rapporten frå oktober 2010, samtidig som sterk auke i prisane på olje, mat og andre råvarer hadde gjeve høgare konsumprisvekst i mange land. I marknaden auka difor forventningane til ren-

tehevingar. Hovudstyret i Noregs Bank heldt styringsrenta uendra på rentemøtet 16. mars. I Pengepolitisk rapport 1/11, som vart publisert same dagen, vart det lagt til grunn at styringsrenta skulle hevast gradvis i tida framover. Hovudstyret sin strategi var no at styringsrenta burde liggja i intervallet 1 3/4–2 3/4 prosent i perioden fram til neste rapport i juni. Rentebana i Pengepolitisk rapport 1/11 indikerte ei gjennomsnittleg styringsrente på 3,9 prosent i 4. kvartal 2012 og på 4,7 prosent i 4. kvartal 2013. Dette innebar ei oppjustering på knapt 1/2 prosentening samanlikna med rentebana frå oktober året før. Prognosen for styringsrenta var at renta ville verta sett opp med 0,75 prosenteningar gjennom 2011.

Gjennom våren 2011 heldt veksten i verdsøkonomien fram, særleg i framveksande økonomiar. Betringa i utviklinga internasjonalt gjorde at mellom anna Den europeiske sentralbanken (ESB) og Sveriges Riksbank sette opp sine styringsrenter i april. Ved rentemøtet i mai vurderte Noregs Bank kapasitetsutnyttinga i norsk økonomi til å vera nær eit normalt nivå. Prisstiginga var låg, men Noregs Bank meinte det var utsikter til at han ville ta seg opp framover. På rentemøtet i mai vedtok Hovudstyret å setja opp styringsrenta til 2,25 prosent. I grunngevinga peika Hovudstyret mellom anna på omsynet til å stabilisera aktiviteten og inflasjonen eit stykke fram i tid. Avgjerda var i tråd med rentebana i den pengepolitiske rapporten frå mars.

Fram mot rentemøtet i juni vurderte Noregs Bank utsiktene for verdsøkonomien som meir usikre. I Noreg var kapasitetsutnyttinga ifølgje banken rundt normalnivået medan lønnsveksten var høgare og arbeidsløysa lågare enn banken hadde rekna med i mars. Noregs Bank meinte at skilnaden mellom utviklinga i Noreg og utviklinga internasjonalt innebar risiko for styrking av krona slik at inflasjonen kunne verta for låg. Banken meinte derfor det var grunn til å gå varsamt fram med å setja opp rentene. På rentemøtet i juni vedtok banken å halda styringsrenta uendra på 2,25 prosent. Rentebana i Pengepolitisk rapport 2/11 var lite endra frå rapporten i mars. Prognosen tydde på at renta ville verta sett opp på det neste rentemøtet i august.

Gjennom sommaren svekte utsiktene for verdsøkonomien seg markert. Trass i store tiltak frå eurolanda og Den europeiske sentralbanken var finansmarknadene prega av mykje uro. Rentene på statsobligasjonane til gjeldsutsette land i Europa auka markert. Forventningane til styringsrentene ute gjekk markert ned. Uroa smitta over på pengemarknadene, der risikopåslaga auka. Også i Noreg auka påslaga i pengemarknaden, medan kronekursen svinga mykje. Noregs Bank vurderte risikoen for at gjeldskrisa i euroområdet kom til å få store og langvarige verkningar på den økonomiske utviklinga, som høgare enn

dei gjorde før sommaren. På rentemøtet i august vedtok Noregs Bank å ikkje auka styringsrenta. Dermed vart renta noko lågare enn referansebana i Pengepolitisk rapport 2/11 tydde på.

Fram til september var den økonomiske utviklinga i Noreg ifølgje Noregs Bank noko svakare enn venta. Målt ved KPI-JAE var den underliggjande prisveksten i september på 0,9 prosent. Etter ei samla vurdering vedtok hovudstyret i Noregs Bank å halda styringsrenta uendra på 2,0 prosent på rentemøtet i september. I pressemeldinga skreiv Noregs Bank:

«Det er uvanlig stor usikkerhet om utviklingen i renten vidare framover. Skulle pris- og kostnadsveksten skyte fart og vekstutsiktene styrkes, kan renten bli satt opp. Skulle norsk økonomi bli utsatt for nye, store forstyrrelser slik at utsiktene for vekst og inflasjon blir ytterligere svekket, kan renten bli satt ned.»

Då Noregs Bank skulle leggja fram ein ny pengepolitisk rapport i oktober, var utsiktene vesentleg endra frå framlegginga av Pengepolitisk rapport 2/11 i juni. Veksten hos handelspartnarane var lågare, statsgjeldskrisa hadde auka og finansmarknadene var prega av mykje uro. Risikopåslaga i pengemarknadene auka vidare, og ei rekkje sentralbankar varsla ein meir ekspansiv pengepolitikk enn dei før hadde gjort. Veksten i norsk økonomi heldt seg framleis oppe, men verksemdene i Noregs Banks regionale nettverk nedjusterte forventningane sine. Konsumprisane steig noko mindre enn medrekna i juni. Ifølgje Noregs Bank tala auka risiko for ny nedgang i verdsøkonomien, lågare renter ute, auka risikopåslag i pengemarknadene og lågare konsumprisvekst for å utsetja den venta renteoppgangen noko. På rentemøtet i oktober vedtok Noregs Bank å halda styringsrenta uendra. I Pengepolitisk rapport 3/11 vart rentebana nedjustert med om lag 1 1/4 prosentening for åra 2012–2014.

Mot slutten av året auka uroa endå meir. Ifølgje Noregs Bank vart faren for tilbakeslag i europeisk økonomi større. Den europeiske sentralbanken sette ned styringsrenta si både i november og desember med i alt 0,50 prosenteningar, medan Sveriges Riksbank sette styringsrenta ned med 0,25 prosenteningar i desember. Gjeldskrisa i Europa gjorde det dyrare for bankar i Europa å skaffa finansiering i marknaden. Også norske bankar opplevde at marknadsfinansiering vart dyrare og mindre tilgjengeleg. Dette medverka til at utlånsrentene til norsk næringsliv gjekk opp. Vekstutsiktene for norsk økonomi var svekte, samstundes som prisstiginga var låg. Utviklinga framover var uviss, og Noregs Bank meinte at rentenedsetjing måtte til for å demma opp for særleg ugunstige utfall. På rentemøtet i desember vedtok hovudstyret å setja styringsrenta ned med 0,5 prosenteningar. I pressemeldinga etter møtet skreiv Noregs Bank:

«Utviklingen ute og i finansmarkedene gir utsikter til lavere vekst i produksjon, sysselsetting og inflasjon også her hjemme. I en situasjon med mye usikkerhet kan det dessuten være riktig å iverksette tiltak for å demme opp for særlig ugunstige utfall for økonomien. Hovedstyret mener at det er riktig å redusere styringsrenten nå for å gardere mot et tilbakeslag i økonomien og enda lavere prisvekst.»

Figur 6.4 viser endringane i prognosen for styringsrenta frå Pengepolitisk rapport 3/10 til Pengepolitisk rapport 3/11. Søylen illustrerer korleis Noregs Bank i denne perioden vurderte at ulike faktorar verka inn på endringane i renteprognosen. Gjennom 2011 nedjusterte Noregs Bank prognosen for styringsrenta og skauv den vidare oppgangen ut i tid. Både utsikter til lågare styringsrentene ute, sterkare krone og svakare vekstutsikter ute trekte renteprognosen ned gjennom 2011.

6.4.3.3 NÆRMERE OM UTVIKLINGEN I INFLASJON, PRODUKSJON, SYSSELSETTING, VALUTAKURS OG INFLASJONSFORVENTNINGER

KPI vil ofte variera mykje frå månad til månad, særleg etter store svingingar i straumprisane. I ulike indikatorar for underliggjande prisvekst har ein freista å fjerna endringar i konsumprisane som kjem av forbigåande forstyrringar. Prisveksten justert for avgiftsendringar og utanom energivarer (KPI-JAE) er eitt slikt mål, og sidan 2008 har Noregs Bank dessutan rekna ut indikatoren KPIXE for underliggjande inflasjon. I denne indikatoren er KPI justert for avgiftsendringar og mellombelse endringar i energiprisane, medan eventuelle trendmessige endringar i energiprisane vert fanga opp. Noregs Bank opplyser i tillegg om utviklinga i KPI justert for frekvens av prisendringar (KPI-FV), eit trimma snitt og ein modellbasert indikator for underliggjande prisvekst (KPIM).

I den pengepolitiske rapporten frå oktober 2010 la Noregs Bank til grunn at veksten i både KPI og KPI-JAE ville verta 1 1/4 prosent i 2011, medan veksten i KPIXE ville verta 1 1/2 prosent. I den pengepolitiske rapporten frå oktober 2011 justerte Noregs Bank prisanslaga til ein vekst i KPI på 1 1/2 prosent, KPI-JAE på 1 3/4 prosent og KPIXE på 1 1/2 prosent.

Veksten i konsumprisane (KPI) vart i gjennomsnitt på 1,2 prosent frå 2010 til 2011, ned frå 2,5 prosent året før. Dei siste ti åra har KPI i gjennomsnitt auka med 1,8 prosent årleg. Veksten i KPI-JAE og KPIXE var høvesvis 0,9 og 1,1 prosent frå 2010 til 2011.

Figur 6.5 syner veksten i konsumprisane gjennom dei siste åra.

I årsmeldinga for 2011 skriv Noregs Bank mellom anna dette om utviklinga i inflasjonen over tid:

«Ut frå mandatet i pengepolitikken tek Noregs Bank sikte på ein årsvekst i konsumprisindeksen (KPI) som over tid ligg nær 2,5 prosent. Konsumprisveksten for eit kortare tidsrom er ikkje eit tilstrekkelig grunnlag for å vurdere om måla i pengepolitikken er nådde over tid. (...) Dei siste ti åra har den gjennomsnittlege årlege konsumprisveksten vore 1,8 prosent. Avviket frå inflasjonsmålet på 2,5 prosent kjem av at økonomien tidlegare i tiåret var ramma av ei rekkje gunstige forstyrringar på produksjonssida, mellom anna sterk vekst i produktiviteten, god tilgang på arbeidskraft frå andre land og lågare prisvekst på importerte varer. Det speglar seg i at veksten i norsk økonomi var sterk, samtidig som inflasjonen ein periode var lågare enn venta.»

Dersom aktørane i økonomien har tillit til at sentralbanken når inflasjonsmålet, vil dei venta at inflasjonen på sikt vert lik målet. I årsmeldinga for 2011 skriv Noregs Bank mellom anna:

«Tillit til at inflasjonsmålet blir nådd, er ein føresetnad for at pengepolitikken òg kan medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetting. Inflasjonen vil ikkje vere lik målet til kvar tid, men med tillit til pengepolitikken vil den forventede prisveksten på lengre sikt vere nær inflasjonsmålet. Det er i seg sjølv med på å stabilisere inflasjonen.»

På oppdrag frå Noregs Bank gjennomfører Perduco kvartalsvise spørjeundersøkingar om mellom anna forventede inflasjon. Figur 6.7 syner utviklinga i forventede prisvekst dei siste åra. I 1. kvartal 2012 venta fagøkonomane ein konsumprisvekst på 2,4 prosent om to år, og på 2,7 prosent om fem år. Samstundes venta arbeidslivsorganisasjonane ein prisvekst på 2,0 prosent om to år og på 2,4 prosent om fem år. Hushalda har vanlegvis hatt eit noko høgare anslag for prisveksten enn dette.

Ein kan òg få informasjon om prisforventningar hos aktørane frå avkastningskurva og frå langsiktige terminrenter i rentemarknaden. På grunn av høgare inflasjonsmål i Noreg enn i euroområdet bør skilnaden mellom langsiktige terminrenter i Noreg og i euroområdet ifølgje Noregs Bank normalt liggja i området 0,5–1 prosentteining, avhengig av storleiken på risikopremiane i rentemarknaden. Gjennom 2011 var denne differansen gjennomgåande nær éi prosentteining. I fyrste halvår låg differansen litt lågare, men han auka gjennom året m.a. som følgje av utsikter til svært låge renter ute. I årsmeldinga for 2011 skriv Noregs Bank om dette:

«Eit større avvik kan vere eit varsel om at prisforventningane i Noreg aukar meir enn inflasjonsmålet tilseier. Samla tyder indikatorene på at det er tillit til at inflasjonen over tid vil liggje nær 2,5 prosent.»

Noregs Bank nyttar eit berekna produksjonsgap for å uttrykkja korleis dei vurderer den samla kapasitetsutnyttinga i økonomien. Produksjonsgapet viser

avvik mellom faktisk nivå på BNP for Fastlands-Noreg og eit berekna normalnivå. Produksjonsgapet for Fastlands-Noreg i 2011 vart rekna til null som gjennomsnitt for 2011 i alle dei pengepolitiske rapportane. Figur 6.8 syner korleis Noregs Bank berekna utviklinga i produksjonsgapet og variasjonen i produksjonsgapet frå 1981 til 2011. Variasjonen er illustrert med bandet rundt produksjonsgapet. I årsmeldinga for 2011 skriv Noregs Bank at svingingane i økonomien målt på denne måten dei siste ti åra i gjennomsnitt har vore noko mindre enn i åra kring 1990. Utslaga i produksjonen hausten 2008 og våren 2009 var likevel meir markerte enn dei hadde vore på fleire år.

Det er stor uvisse kring utrekninga av produksjonsgapet. I «Inflasjonsrapport» 3/2006 skriv Noregs Bank mellom anna:

«Produksjonsgapet er ikke observerbart og må anslås. Det er stor grad av usikkerhet i anslagene, ikke bare for framtidig produksjonsgap, men også for produksjonsgapet i dag. Ulike beregningsmetoder kan gi ulike anslag på produksjonsgapet (...). Hver metode har sine styrker og svakheter, og det er ikke opplagt hvilken av metodene som gir det beste uttrykket for ressursknappheten. I tillegg til metodeusikkerhet, er anslag på produksjonsgapet usikkert på grunn av usikre data. (...)»

Difor meiner Noregs Bank at det òg må nyttast andre indikatorar når ein skal vurdere kapasitetsutnyttinga i økonomien.

Den internasjonale finanskrisa har medverka til store svingingar i kronekursen dei siste åra. Målt ved konkurransekursindeksen svekte krona seg med heile 18 prosent gjennom andre halvår 2008, jf. figur 6.9. I 2009 snudde det seg slik at krona ved slutten av året var 14 prosent sterkare enn ved starten av året. I 2010 og 2011 styrkte krona seg vidare med høvesvis 4,2 og 1,9 prosent. Det gjennomsnittlege nivået på krona i fjor var 4,4 prosent sterkare enn gjennomsnittet for tiårsperioden 2002–2011.

6.4.4 Andres vurderinger av hvordan Norges Bank utøver pengepolitikken

Det har kome fleire rapportar som omtalar korleis pengepolitikken i Noreg har vore utøvd i tida som har gått etter at Finansmarknadsmeldinga 2010 vart framlagd i april 2011. Nedanfor er vurderingane i desse rapportane kort omtala:

- «Norges Bank Watch 2012», ein rapport frå ei ekspertgruppe oppnemnd av Centre for Monetary Economics (CME) ved Handelshøgskulen BI. Finansdepartementet er med og finansierer denne rapporten for å skaffa betre grunnlag for vurderingane av pengepolitikken i denne meldinga.

- OECDs landrapport om Noreg som vart framlagd 15. februar 2012.
- IMF's rapport frå 2. februar 2012 i samband med ein artikkel IV-konsultasjon
- «Finansielt utsyn 2012» frå Finanstilsynet, som vart framlagd 13. mars 2012. Rapporten omtalar pengepolitikken si rolle i vurderingane av utsiktene for finansiell stabilitet.

I «Norges Bank Watch 2012» står det mellom anna dette om utøvinga av pengepolitikken i 2011:

«Given the significant uncertainties about developments in the world economy and the dilemma of how to balance various risks, it is difficult to argue that Norges Bank has made any major mistakes. The key policy rate was increased in the first half of 2011 when economic growth was gaining momentum, and it was reduced again in December after the economic outlook had worsened.

That being said, whether one sees monetary policy in Norway as well balanced during 2011 or not depends on whether financial stability should be viewed as an independent objective for the central bank or not. If an extra weight should be given to financial stability in monetary policy (...) Norges Bank could, in principle, have raised the interest rate earlier and more during the first half of 2011. The cut in December could then be questioned. But if one does not accept that financial stability should be an objective for monetary policy in addition to the objective of stabilising output and inflation over the medium term, it is easier to come to the conclusion that monetary policy in 2011 was well balanced.

(...) We conclude that there is considerable room for improvement in Norges Bank's communication of monetary policy. In particular, the role of financial stability for monetary policy needs to be clarified.»

Norges Bank Watch-gruppa skriv at banken generelt bør tydeleggjere kva rolle finansiell stabilitet spelar i utøvinga av pengepolitikken. Dette gjeld m.a. korleis endringar i risikopåslag påverkar dei økonomiske prognosane og rentevedtaka til banken.

Vidare peikar gruppa på at Noregs Banks formelle mandat når det gjeld såkalla makroovervaking av finansmarknadene, ikkje er klårt. Gruppa meiner at det er Noregs Bank – og ikkje Finanstilsynet – som bør ha ansvar for makroovervaking av finanssektoren.

Norges Bank Watch-gruppa drøfta òg sjølvstendet til Noregs Bank og kom mellom anna til at føreliggingsplikta og instruksjonsretten bør avviklast.

I OECDs nyaste Economic Survey om Noreg, som vart framlagd 15. februar 2012, skriv OECD mellom anna:

«Although the annual consumer price inflation target of 'close to 2 1/2 per cent over time' has not always been met over the last 6 years, the shortfall has been mostly on the downward side, so expectations of low inflation are likely to be well-anchored.

Keeping policy interest rates low, as the current situation requires, thus poses little risk to inflation.»

I IMF's rapport frå 2. februar 2012 i samband med den siste artikkel IV-konsultasjonen av Noreg, skriv organisasjonen dette om Noregs Banks utøving av pengepolitikken:

«... the current monetary stance remains appropriate. The current policy rate is broadly in line with both calibrated and estimated Taylor rules, as below-target inflation and a closed output gap imply that the current policy rate should remain below its steady state level, which is estimated to be 4 1/2 percent. Moreover, the slight gap between the Taylor rule and the current policy rate can be explained by the standard Taylor rule's failure to take into account financial sector stress conditions, which are currently elevated and thus justify a policy rate slightly below the standard Taylor rule level.»

I rapporten «Finansielt utsyn 2012» frå 13. mars 2012 vurderer Finanstilsynet utsiktene for den økonomiske utviklinga. Om verknaden rentepolitikken har på norsk økonomi, heiter det mellom anna:

«De siste årene har husholdningenes økonomi vært preget av økende gjeldsbelastning, høy belåningsgrad på boliglån og mer bruk av avdragsfrie lån, drevet av lav rente, positive forventninger til egen økonomi og tro på fortsatt prisoppgang på boliger. Dette har bidratt til at både gjeld og boligpriser har vokst til et historisk meget høyt nivå. Nedgangskonjunkturen internasjonalt har bidratt til forventninger om at renten vil holdes lav lenge, også i Norge. Forventninger om fortsatt lav rente og høy inntektsvekst bidrar til å holde låneetterspørselen oppe.»

Om Norges Banks nye system med kvotar for bankane på innskot i sentralbanken skriv Finanstilsynet:

«I Norge har interbankmarkedet fungert tilfredsstillende. Norges Bank innførte et system med kvoter for sentralbankinnskudd fra oktober 2011. Innskudd ut over den enkelte banks tildelte kvote forrentes til betydelig lavere rente enn innskudd innenfor kvoten. Dette gjør store innskudd i Norges Bank økonomisk ugunstig for bankene.»

I kapittel 2 i denne meldinga er det ei nærare omtale av utsiktene til finansiell stabilitet i Noreg.

6.4.5 Departementets vurderinger av hvordan Norges Bank utøver pengepolitikken

Retningslinene for pengepolitikken som vart fastsette 29. mars 2001, ligg fast. Det var brei semje i Stortinget om desse retningslinene. Det ser ut til å vera tillit til pengepolitikken, både blant marknadsaktørar, i dei akademiske miljøa og allment i opinioenen. Innanfor retningslinene skal Noregs Bank utøva eit sakleg avgrensa skjønn. Ansvarsdelinga mellom

dei politiske styresmaktene og Noregs Bank er, slik departementet ser det, tenleg.

Departementet meiner at dei gjeldande retningslinene for pengepolitikken utgjer eit godt rammeverk for Noregs Bank si utøving av pengepolitikken, og at dei har vist seg robuste òg i samband med finanskrisa. Retningslinene gjorde det mogleg for Noregs Bank å setja rentene markert ned då inflasjonsforventningane og produksjonen fall hausten 2008. Den ekspansive pengepolitikken har i stor mon vore med på å stabilisera utviklinga i norsk økonomi. Rammeverket er godt i tråd med praksis i andre land med fleksibel inflasjonsstyring.

I forskrifta for pengepolitikken heiter det at pengepolitikken skal sikta mot stabilitet i den nasjonale og internasjonale verdien av den norske krona. Pengepolitikken skal ta sikte på låg og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er ein årsvekst i konsumprisane som over tid ligg nær 2,5 prosent. Pengepolitikken skal samstundes stø finanspolitikken ved å medverka til stabil utvikling i produksjon og sysselsetjing og stabile forventningar om valutakursutviklinga.

Budsjettpolitikken og pengepolitikken må verka saman med sikte på stabil utvikling i produksjon og etterspurnad. Retningslinene for den økonomiske politikken inneber at pengepolitikken har ei klår rolle å spela i stabiliseringspolitikken. Verkemidla i pengepolitikken kan raskt endrast dersom utsiktene for økonomien endrar seg.

Pengepolitikken skal vera framoverretta. Noregs Bank set renta med sikte på å stabilisera inflasjonen nær målet på mellomlang sikt. Horisonten varierer med kva forstyrningar økonomien er utsett for, og kva verknader slike forstyrningar har på inflasjonen og realøkonomien framover. I utøvinga av pengepolitikken vil Noregs Bank måtte vega omsynet til stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing på kort til mellomlang sikt.

Utviklinga i konsumprisane i Noreg varierer mykje frå år til år, mellom anna som følgje av store variasjonar i straumprisane. Konsumprisane (KPI) auka med 1,2 prosent frå 2010 til 2011, og 2,5 prosent året før. Gjennomsnittleg vekst i konsumprisane har vore 1,8 prosent dei siste ti åra og 2,1 prosent dei siste fem åra, dvs. noko lågare enn inflasjonsmålet i pengepolitikken.

Når ein skal vurdere prisutviklinga over tid, er det utviklinga i samla KPI som er det sentrale målet. Når ein skal vurdere inflasjonen i dag og utsiktene for den vidare prisveksten, gjev KPI, slik han ser ut i augneblinken, likevel ikkje det beste vurderingsgrunnlaget. I ulike indikatorar for underliggjande prisvekst freistar ein å fjerna endringar i konsumprisane som kjem av mellombelse forstyrningar som ein bør sjå bort frå ved fastsetjinga av renta, jamfør det

som er sagt ovanfor. Noregs Bank nyttar fleire indikatorar for å få eit bilete av den underliggjande inflasjonen, som konsumprisane justerte for avgiftsendingar og ikkje medrekna energivarer, KPI-JAE og KPIXE, som tek omsyn til den trendmessige utviklinga i energiprisane. Noregs Bank reknar sjølv ut KPIXE og offentleggjer prisveksten målt med denne indikatoren same dagen som KPI vert publisert. Veksten i KPI-JAE var på 0,9 prosent i 2011, 0,5 prosenteningar lågare enn året før. KPIXE auka med 1,1 prosent frå 2010 til 2011.

Forventningane til inflasjonen nokre år fram i tid ser ut til å vera godt forankra i inflasjonsmålet, jamfør avsnitt 6.4.2 ovanfor. Slik tillit til inflasjonsmålet gjer det lettare for Noregs Bank å medverka til stabilitet i produksjon og sysselsetjing, jamfør forskrifta for pengepolitikken. Den låge prisstigninga i 2011 tyder ikkje på fare for deflasjon i norsk økonomi. Tvert imot var veksten i aktiviteten i Fastlands-Noreg høgare i 2011 enn i 2010, og nær gjennomsnittet for dei siste 40 åra. Arbeidsløysa er låg, både historisk sett og når ein samanliknar med andre land. Framfor å setja styringsrenta endå lågare, har Noregs Bank i denne situasjonen uttala at han vil bruka noko lengre tid på å nå inflasjonsmålet.

Noreg har klart seg betre enn dei fleste andre land gjennom finanskrisa og det etterfølgjande tilbakeslaget i internasjonal økonomi. Det er truleg fleire grunnar til det. Penge- og finanspolitikken medverka til å stabilisera utviklinga. Sidan dei aller fleste bustadlåna i Noreg er lån med flytande rente, slo Noregs Bank sine rentereduksjonar frå hausten 2008 til sommaren 2009 raskt ut i auka kjøpekraft. I tillegg har truleg næringsstrukturen denne gongen vore gunstig i møte med tilbakeslaget i USA og i Europa. Som eksportør av energi- og råvareprodukt har Noreg note godt av sterk vekst i etterspurnaden frå Kina og andre framveksande økonomiar. Veksten i BNP for Fastlands-Noreg var 1,9 prosent i 2010 og 2,6 prosent i 2011.

Som følgje av betre utsikter for norsk økonomi var Noregs Bank blant dei første sentralbankane som sette renta opp att etter finanskrisa. Frå oktober 2009 til mai 2011 sette Noregs Bank renta opp frå 1,25 til 2,25 prosent. Sommaren og hausten svekte utsiktene seg både for internasjonal og norsk økonomi. I mange andre land sette sentralbankane ned styringsrenta, i euroområdet med 1/2 prosentening. I denne stoda vedtok Noregs Bank i desember 2011 å setja renta ned att med 0,50 prosenteningar, til 1,75 prosent. På nyåret (14. mars) vart styringsrenta sett ned med 0,25 prosenteningar til. Stoda hjå dei viktigaste handelspartnerane er no slik at rentene der truleg kan verta verande svært låge ei god stund. Det påverkar i sin tur dei avvegningane Noregs Bank gjer i rentesetjinga. Noregs Banks rentebane, som vart publisert

i samband med rentemøtet 14. mars 2012, tyder på at rentene vil halda seg låge òg i Noreg dei næraste tre åra, sjølv om det er ei gradvis stiging.

Uroa i finansmarknadene internasjonalt har ført til at skilnaden mellom tremånaders pengemarknadsrente og den styringsrenta marknadsaktørane ventar seg, har vore høgare enn vanleg. Skilnaden i Noreg har dessutan vore høgare enn i mange andre land. Dette var ein viktig grunn både til at Noregs Bank tok initiativ overfor finansnæringa til å betra regelverket for NIBOR-fastsetjinga, og for at banken vedtok å endra systemet for styring av likviditet med sikte på å dempa etterspurnaden etter sentralbanklikviditet og fremja auka aktivitet i interbankmarknadane, sjå omtale over. Finansnæringens fellesorganisasjon innførte på denne bakgrunnen eit nytt regelverk for fastsetjing av NIBOR gjeldande frå 1. august 2011, medan Noregs Banks nye system for likviditetsstyring vart iverksett den 3. oktober 2011. I tida framover er det viktig å sjå på om desse tiltaka verkar som tenkt.

Med utgangspunkt i forskrifta skal pengepolitikken medverka til stabilitet i den internasjonale verdien av krona og til å stabilisera forventningane om valutakursutviklinga. Det operative målet for pengepolitikken er låg og stabil inflasjon. Difor er det ikkje sett noko fast mål for nivået på kronkursen. Utviklinga i kronkursen har likevel innverknad på rentesetjinga, fordi ho påverkar inflasjon og produksjon, særleg i ein liten, open økonomi som den norske.

Det har vore store endringar i verdien av den norske krona i samband med uroa på finansmarknadene dei siste åra. Krona svekte seg markert gjennom andre halvår 2008, men brorparten av dette blei reversert i 2009. I 2010 og 2011 styrkte krona seg med høvesvis 4,2 og 1,9 prosent. Styrkinga har halde fram inn i 2012.

Pengepolitikken og finanspolitikken må verka saman for å stabilisera utviklinga i produksjon og sysselsetjing. Ei særnorsk høg rente kan føra til at krona styrkjer seg, noko som særleg kjem til å råka det konkurranseutsette næringslivet. Regjeringa legg vekt på å føra ein budsjettpolitikk som medverkar til balansert utvikling i norsk økonomi og til at renta ikkje vert unødig høg. Ei slik utvikling vil isolert sett dempa presset på konkurranseutsette verksemdar.

Tydeleg kommunikasjon om intensjonane bak innrettinga av pengepolitikken medverkar òg til å stabilisera forventningane om valutakursutviklinga. Det at Noregs Bank publiserer ei eiga bane for renta framover, er ein viktig del av denne kommunikasjonen.

Arbeidet med å tryggja finansiell stabilitet er i Noreg delt mellom Finansdepartementet, Noregs Bank og Finanstilsynet. Noregs Bank skal saman med Finanstilsynet medverka til at det finansielle

systemet er robust og effektivt, og overvaker difor finansinstitusjonane, verdipapirmarknadene og betalingsystema for å avdekkja element som kan truga stabiliteten. Noregs Bank er òg långjevar i siste instans for bankane. I kapittel 2 i denne meldinga er arbeidet med finansiell stabilitet nærare omtala. Det er der òg gjort greie for nye retningslinjer for forsvarleg utlånspraksis for lån til bustadformål, som Finanstilsynet fastsette i desember i fjor. Desse retningslinjene kan i nokon grad dempa det samspelet mellom kredittvekst, inntektsvekst og rente som ein har sett dei seinare åra.

Finansdepartementet vurderer tiltak for å betra makroovervakinga av systemrisiko i Noreg, mellom anna etter innspel frå ei arbeidsgruppe nedsett av Finansdepartementet for å greia ut korleis makroreguleringa av finanssektoren bør innrettast i Noreg. Gruppa drøfter i rapporten ein del verkemiddel som kan vera aktuelle i makroovervakinga, med særleg vekt på innføring av ein såkalla motsyklisk kapitalbuffer, det vil seia eit tilleggskrav til rein kjernekapital som skal variera over konjunkturane. Gruppa gjer framlegg om at Noregs Bank skal ha ansvaret for å utarbeida grunnlag for motsyklisk kapitalbuffer for norske finansinstitusjonar og fastsetja kor stor han skal vera. Dei grunnjev dette mellom anna med at Noregs Bank allereie har mykje ressursar til å vurdere makroøkonomiske samanhengar. Finansdepartementet vil koma attende til dette spørsmålet, jamfør nærare omtale i kapittel 3 i denne meldinga.

Som omtala i kapittel 2 har både bustadprisane og gjelda i hushalda auka sterkt i Noreg i fleire år. Utviklinga i gjeld, formuesprisar og gjeldsbetalingsevne har i lang tid vore med i grunnlaget for rentesetjinga til Noregs Bank. Banken har mellom anna sagt at han vil ha eit langsiktig perspektiv på inflasjonsmålet sidan mogleg ubalanse i formuesprisane kan påverka aktiviteten og inflasjonen ei god stund frametter.

Frå og med Pengepolitisk rapport 1/12, som vart framlagd 14. mars 2012, har Noregs Bank innarbeidd omsynet til risikoen for finansielle ubalansar som ein eigen del i målfunksjonen sin. Dette er gjort ved at det eksplisitt er teken med at renta ikkje bør vika for mykje av frå normalnivået. Noregs Bank skriv at eit slikt omsyn kan dempa risikoen for at det byggjer seg opp finansielle ubalansar. Frå før av speglar målfunksjonen Noregs Banks oppgåver med å bidra til låg og stabil inflasjon og stabil utvikling i produksjon og sysselsetjing. Noregs Bank skriv vidare at ein auka vekt på produksjonsgapet i målfunksjonen kan redusere risikoen for finansielle ubalansar, fordi finansielle ubalansar gjerne byggjer seg opp i periodar med høg kapasitetsutnytting. Omsynet til finansiell stabilitet må vegast mot dei andre omsyna i Noregs Banks mandat, og det er grenser for kva ein kan få til med eitt verkemiddel.

Det er viktig for hushalda og andre aktørar i økonomien at Noregs Bank seier klart kva vurderingar som ligg til grunn for renteavgjerdene, og korleis banken vurderer den framtidige renteutviklinga, slik at ein kan tilpassa seg. Det har i denne samanhengen hatt god verknad at Noregs Bank sidan hausten 2005 har offentleggjort sin eigen renteprognose. Noregs Bank har vekt merksemd i utlandet med den gode og opne formidlinga av vurderingane som styrer utøvinga av pengepolitikken. Banken har vidareutvikla denne kommunikasjonspolitikken òg i seinare tid. Noregs Bank skriv mellom anna kva styret har lagt vekt på i vurderingane som ligg bak renteavgjerdene, og om ein har vurdert andre alternativ for renta. Frå og med nummer 1/11 har Pengepolitisk rapport opna med eit kapittel som omtalar hovudstyret sine vurderingar og drøftingar på møtet som dei held to veker før rentemøtet. Frå og med nummer 3/11 har ein òg teke med drøftingane til hovudstyret frå rentemøta som vert haldne mellom dei pengepolitiske rapportane.

Etter ei samla vurdering finn departementet ikkje grunnlag for merknader til den måten Noregs Bank har utøvd pengepolitikken på i 2011.

6.4.6 *Komiteens merknader*

Komiteen vil understreke at forskriften om pengepolitikken, vedtatt 29. mars 2001, ligger fast. Komiteen mener at gjeldende retningslinjer for pengepolitikken har vist seg robust gjennom finanskrisen, og at de utgjør et godt rammeverk for Norges Banks utøvelse av pengepolitikken. Komiteen merker seg at Norges Bank i utøvelsen av pengepolitikken i 2011 har veid hensynet til stabil inflasjon mot stabilitet i produksjon og sysselsetting på kort til mellomlang sikt.

Komiteen tar til orientering at Norges Banks stresstester av kapitaldekningen i norske banker viste at økningen i kapitaldekningen siden 2009 har gjort den norske banksektoren bedre forberedt på en alvorlig internasjonal nedgangskonjunktur, men at det fortsatt trengs økt kapitaldekning om bankene skal kunne holde oppe kredittgivingen i dårlige tider. Norges Bank har kommet med en rekke anbefalinger, og komiteen forutsetter at anbefalingene vurderes og ev. følges opp i relevante prosesser hos Finansdepartementet og ev. i Finanstilsynet der beslutningsmyndighet er delegert til Finanstilsynet.

Komiteen mener vidare det er viktig for norske husholdningene og andre aktørar i økonomien at Norges Bank kommuniserer klart og forståelig om de vurderingene som ligger bak rentebeslutninger, og når det gjelder fremtidig renteutvikling, slik at det er mulig å tilpasse seg på en god måte. Tydelig kommunikasjon om intensjonene bak innrettingen av pengepolitikken medvirker også til å stabilisere forventnin-

gene om valutakursutviklingen. Komiteen er i den sammenheng fornøyd med den praksisen Norges Bank har fulgt siden høsten 2005 med å offentliggjøre en egen renteprognose, og at Pengepolitisk rapport nå og fremover er utvidet til også å omtale styrets vurderinger og drøftelser både før rentemøtet og på møtene imellom de pengepolitiske rapportene.

6.5 Kapitalforvaltningen

6.5.1 *Sammendrag*

Ved utgangen av 2011 hadde Noregs Bank 3 575 mrd. kroner til forvaltning i dei internasjonale kapitalmarknadene. Storparten av dette vert utgjort av Statens pensjonsfond utland (SPU), som vert forvalta på vegner av Finansdepartementet. Banken forvaltar òg sine egne internasjonale reserver.

6.5.2 *Norges Banks internasjonale reserver*

Dei internasjonale reservane til Noregs Bank består av valutareservane og krav på Det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservane utgjorde 95 prosent av dei totale internasjonale reservane ved utgangen av 2011. Etter frådrag for innlån i valuta var marknadsværdien av valutareservane 262 mrd. kroner ved utgangen av 2011.

Valutareservane skal kunna brukast til transaksjonar i valutamarknaden som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller av omsyn til den finansielle stabiliteten. I tillegg skal valutareservane brukast til å oppfylle Noregs internasjonale plikter.

Hovudstyret i Noregs Bank fastset retningslinjer for korleis valutareservane skal forvaltast og har delegert til sentralbanksjefen å gje utfyllande reglar på visse område. Reservane er delte inn i ein pengemarknadsportefølje og ein langsiktig portefølje. I tillegg er det ein petrobufferportefølje som skal samla opp midlar for overføring av valuta til SPU.

Pengemarknadsporteføljen og petrobufferporteføljen inneheld berre renteinvesteringar, medan den langsiktige porteføljen har ein strategisk aksjedel på 40 prosent og ein obligasjonsdel på 60 prosent. For både den langsiktige porteføljen og pengemarknadsporteføljen er dei strategiske hovudvala spesifiserte ved definering av referanseindeksar. Det er konstruerte porteføljar med visse land- og valutafordelingar og med konkrete verdipapir eller renteindeksar innanfor dei ulike delmarknadene eller valutaene. Referanseindeksane er utgangspunktet for å styra og overvaka risikoeksponeringa og for å vurdere den avkastninga Noregs Bank faktisk oppnår i forvaltninga av reservane.

Den langsiktige porteføljen utgjør storparten av valutareservane og hadde ved utgangen av 2011 ein marknadsværdi på 224 mrd. kroner. Målet for forvaltninga av den langsiktige porteføljen er høg avkast-

ning på lang sikt, men porteføljen skal òg kunna brukast til pengepolitiske føremål eller ut frå omsynet til finansiell stabilitet dersom det trengst.

Avkastninga på den langsiktige porteføljen var 2,71 prosent i 2011, målt i ei valutakorg som svarar til samansetjinga av referanseindeksen. Målt i norske kroner var avkastninga 5,01 prosent. Skilnaden kjem av at den norske krona er sveikt i høve til valutakorga for referanseindeksen.

Dei siste ti åra har den årlege nominelle avkastninga vore 4,87 prosent, målt i valutakorga for referanseindeksen. Etter frådrag for forvaltningskostnader og prisstiging har netto realavkastning vore 2,67 prosent per år. Forvaltninga gav i 2011 ei meiravkastning på 0,15 prosentteiningar målt i høve til kva ein ville oppnådd ved å investera i referanseindeksen.

Det er fastsett eit nivå for kor mykje den faktiske porteføljen kan vika av frå referanseindeksen. Forvaltninga skal innrettast med sikte på at venta relativ volatilitet ikkje skal vera høgare enn 1 prosentteining. Venta relativ volatilitet er eit samla risikomål, og for å rekna ut dette måtalet nyttar Noregs Bank ein modell med utgangspunkt i historiske svingingar i marknadene. I 2011 vart venta relativ volatilitet i gjennomsnitt målt til 0,54 prosentteiningar.

I samband med revisjonen av investeringsmandatet, som er omtala ovanfor, vart òg den maksimale eigardelen i eitt einskilt selskap auka frå 5 til 10 prosent, i tråd med det som gjeld for SPU. Eigardel vil seia investeringar i eigenkapitalinstrument som gjev direkte tilgang til å utøva røysterett i eit selskap, sjølv eller gjennom andre. Det same gjeld avtaler som gjev rett til å oppnå ein slik eigarposisjon. Investeringane til Noregs Bank er finansielle, ikkje strategiske. Hovudstyret har fastsett sams retningslinjer for utøving av eigarskap i valutareservane og SPU. I årsrapporten til Noregs Bank om SPU er det ei brei omtale av eigarskapsutøvinga til banken.

Pengemarknadsporteføljen er den mest likvide delen av valutareservane og skal saman med den langsiktige porteføljen kunna brukast til transaksjonar som ledd i gjennomføringa av pengepolitikken eller ut frå omsynet til finansiell stabilitet. I tillegg vert pengemarknadsporteføljen brukt til å møte dei internasjonale pliktene til Noregs Bank, mellom anna transaksjonar med IMF og lån til einskildland. Porteføljen er plassert slik at han innanfor éin handledag kan nyttast til transaksjonar i valutamarknaden utan å måtta realisera større tap. Porteføljen består av kortsiktige pengemarknadsinstrument, hovudsakleg i sikra utlån til godkjende internasjonale bankar, og statssertifikat med løpetid på opp til eitt år.

Hovudstyret vedtok i 2010 at storleiken på pengemarknadsporteføljen skulle vera mellom tilsvarende 2 og 3 mrd. SDR (Special Drawing Rights). Samtidig vart det vedteke at porteføljen kunne plas-

serast i statspapir med resterande løpetid på opp til eitt år. Hovudstyret vedtok at referanseindeksen skulle bestå av 50 prosent amerikanske dollar og 50 prosent euro. Han skulle setjast saman av overnattapengemarknadsindeksar og statssertifikatindeksar.

Med bakgrunn i utviklinga i dei finansielle marknadene gjennom sommaren 2011 vart eit USD-beløp som svara til 1,5 mrd. SDR (12,9 mrd. kroner), overført frå den langsiktige porteføljen til pengemarknadsporteføljen med verknad frå utgangen av august. Frå same tidspunktet består referanseindeksen av 75 prosent amerikanske dollar og 25 prosent euro.

Det er fastsett rammer for kor mykje den faktiske porteføljen kan vika av frå referanseindeksen. Valutavektene kan vika av med +/- 5 prosenteningar frå referanseindeksen. Grensa for venta relativ volatilitet er sett til 1,0 prosent, og banken bruker ein modell som tek omsyn til historiske svvingar i marknadene. Venta relativ volatilitet vart i gjennomsnitt målt til 0,11 prosent i 2011.

Ved utgangen av 2011 var pengemarknadsporteføljen 34,8 mrd. kroner (3,8 mrd. SDR), ein auke på 10,6 mrd. kroner (1,1 mrd. SDR) frå utgangen av 2010. For 2011 var avkastninga på porteføljen 0,48 prosent målt i lokal valuta, medan referanseindeksen gav ei avkastning på 0,44 prosent. Den låge avkastninga må sjåast i samanheng med dei strenge krava til likviditet og vernebuing som gjeld for porteføljen.

Bruttoinntektene frå statens direkte økonomiske engasjement i petroleumssektoren (SDØE) skal overførast til Noregs Bank og plasserast i petrobufferporteføljen. I tillegg kjøper Noregs Bank i periodar valuta direkte i marknaden for å kunna dekkja det beløpet som skal setjast av til SPU.

Midlane i petrobufferporteføljen vert plasserte i pengemarknadsinstrument. Ved utgangen av 2011 var verdien av porteføljen 6 mrd. kroner. Av desse er 3 mrd. kroner rekna inn i Noregs Banks balanse ved slutten av året. Det vert overført midlar frå petrobufferporteføljen til SPU kvar månad, med unntak av desember, då det normalt ikkje er noka overføring. Det vil seia at porteføljen ved slutten av året vanlegvis er større enn gjennomsnittsverdien ved slutten av andre månader (etter overføring). I 2011 har petrobufferporteføljen hatt ei avkastning på 2,25 prosent målt i norske kroner. Det er ikkje fastsett nokon referanseindeks for petrobufferporteføljen.

Krav på IMF omfattar behaldninga av SDR, IMF-kvoten og Noregs bilaterale lån til IMF. Noregs Bank har fått tildelt 1 563 mill. SDR frå IMF. Noregs Bank har gjort ei avtale med IMF om frivillige kjøp og sal av SDR, som inneber at den faktiske mengda skal vera mellom 782 og 2 345 mill. SDR. Ved utgangen av 2011 var mengda på 1 523 mill. SDR, som svarar til 13 995 mill. kroner. Noregs Bank har gjort ei avtale som gjev IMF høve til å trekkja opp til 3

mrd. SDR for å finansiera dei generelle låneordningane til fondet. Etter at IMF-innlansordninga New Arrangements to Borrow (NAB) vart utvida i mars 2011, vert IMF sine trekk under det bilaterale lånet fortløpande overførte til NAB. Finansdepartementet har gjort ei avtale om å stilla lånemidlar til rådvelde for IMF sine låneordningar for låginntektsland innanfor ei ramme på 300 mill. SDR. Ved utgangen av 2011 hadde IMF trekt i alt 524 mill. SDR under desse avtalene.

6.5.3 Statens pensjonsfond utland (SPU)

Noregs Bank står for den operative forvaltninga av SPU på vegner av Finansdepartementet. Ved utgangen av 2011 var marknadsv verdien av fondet 3 312 mrd. kroner, før frådrag for forvaltningshonorar til Noregs Bank. Finansdepartementet overførte i 2011 til saman 271 mrd. kroner til Statens pensjonsfond utland.

Forvaltningsoppdraget er regulert av «Mandat for forvaltninga av Statens pensjonsfond utland». Finansdepartementet har fastsett ein strategisk referanseindeks av 60 prosent aksjar og 40 prosent obligasjonar. Referanseindeksen var i 2011 samansett av aksjeindeksar for 46 land og obligasjonsindeksar i 11 valutaer. Referanseindeksen uttrykkjer oppdragsgjeverens investeringsstrategi for fondet og er eit viktig utgangspunkt for å styra risikoen i den operative forvaltninga og for å vurdere resultatene av forvaltninga i Noregs Bank. Finansdepartementet har sett grenser for kor mykje den faktiske porteføljen kan vika av frå referanseindeksen.

Fondet hadde i 2011 ei avkastning på -2,54 prosent målt i ei valutakorg som svarar til samansetjinga av referanseindeksen. Det er dette avkastningsmålet som best beskriv utviklinga i den internasjonale kjøpekrafta til fondet. Målt i norske kroner var avkastninga i fondet -1,39 prosent. Målt i internasjonal valuta var avkastninga på aksjeporteføljen -8,84 prosent, medan renteporteføljen hadde ei avkastning på 7,03 prosent.

Avkastninga i 2011 var 0,13 prosenteningar lågare enn avkastninga på referanseindeksen. Aksjeporteføljen hadde ei mindreakstning på 0,48 prosenteningar, medan renteporteføljen hadde ei meiravkastning på 0,52 prosenteningar.

Sidan 1998 har den årlege nominelle avkastninga vore 4,48 prosent, målt i internasjonal valuta. Etter frådrag for forvaltningskostnader og prisstiging har netto realavkastning vore 2,42 prosent per år.

Forvaltninga av SPU i 2011 er nærare omtala i Meld. St. 17 (2011–2012).

6.5.4 Komiteens merknader

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

6.6 Regnskap og budsjett

6.6.1 Sammen drag

Årsrekneskapen til Noregs Bank er frå og med 2011 avlagd etter rekneskapslova og forskrift om årsrekneskap for Noregs Bank. Forskrifta gjeld frå og med rekneskapsåret 2011 og krev at rekneskapen til Noregs Bank skal utarbeidast i samsvar med International Financial Reporting Standards, som er fastsette av EU (IFRS). Forskrifta fastset likevel særskilde krav til presentasjon av investeringsporteføljen til SPU og av dotterselskap som berre utgjer investeringar som ledd i forvaltninga av investeringsporteføljen. Forskrifta fastset at rekneskapen til Noregs Bank skal omfatta rekneskapsrapportering for investeringsporteføljen til SPU, og at denne rapporteringa skal utarbeidast i samsvar med IFRS.

Valutareservane er den største egedelen i Noregs Bank når ein ser bort frå SPU, som ikkje verkar inn på resultatet i banken. Noregs Bank har ei rentefri gjeld i form av setlar og mynt i omlaup. I tillegg har banken innanlandske innskot frå staten og andre bankar. Denne samansetjinga av balansen vil normalt gje ei positiv avkastning over tid. Egedelane til banken er hovudsakleg plasserte i valuta, medan gjelda primært er i norske kroner. Det gjev ein valutarisiko som krev eigenkapital. Noregs Bank presenterer frå 2011 særskilde kolonnar i resultatoppstillinga, balansen og kontantstraumoppstillinga som viser valutareservane til banken. Stort sett er kontantstraumane i Noregs Bank av operasjonell karakter.

Det meste av inntektene til Noregs Bank er netto inntekt frå finansielle instrument knytte til valutareservane. Gevinstar og tap består av valutakursendringar, aksjekursendringar og renteendringar som påverkar obligasjonskursane. Resultatet for Noregs Bank er avhengig av utviklinga av desse parametranne, og det kan gje store årlege svingingar i resultatet.

For 2011 viser årsresultatet for Noregs Bank eit overskot på 9,5 mrd. kroner, mot eit overskot på 12,6 mrd. kroner i 2010. Totalresultatet for 2011 viser eit overskot på 8,4 mrd. kroner, mot 13,0 mrd. kroner i 2010.

Netto inntekt frå finansielle instrument i dei internasjonale verdipapirmarknadene knytte til valutareservane til banken har gjeve ein gevinst på 11,9 mrd. kroner i 2011, mot 13,1 mrd. i 2010. Ein del av denne nettoinntekta skriv seg frå svekkinga av den norske krona mot dei fleste hovudvalutaene i valutareservane, som omrekna til norske kroner har ført til ein valutagevinst på 6,2 mrd. kroner i 2011. I 2010 gav styrkinga av den norske krona eit valutatap på 3,9 mrd. kroner for valutareservane. Gevinstar og tap som skriv seg frå endra kronekurs, verkar ikkje inn på den internasjonale kjøpekrafta for valutareservane.

Renter betalte til statskassa var på 2,1 mrd. kroner i 2011. I 2010 utgjorde dei totale rentekostnadene til statskassa 1,7 mrd. kroner.

Endring i aktuarmessige gevinstar og tap for pensjonspliktene til banken utgjer 1,1 mrd. kroner for 2011 og 0,4 mrd. kroner i 2010.

Kursreguleringsfondet var på 64,0 mrd. kroner ved utgangen av 2010. Etter resultatdisponering for 2011 utgjer kursreguleringsfondet 72,6 mrd. kroner. Finansdepartementet har fastsett kor mykje Noregs Bank kan setja av til kursreguleringsfond for å møte endringar i valutakursane og verdipapirprisane (jf. omtale under disponering av årsresultatet). Storleiken på valutareservane og dei innanlandske krava ved årsskiftet gjev grunnlag for å setja av opp til 110,2 mrd. kroner i kursreguleringsfondet.

Den totale balansen for Noregs Bank ved utgangen av 2011 er på 3 652 mrd. kroner. Rekneskapen til Noregs Bank omfattar kronekonto og investeringsporteføljen til SPU og utgjer om lag 91 prosent av balansen. Kroneinnskottet til SPU er ein gjeldspost for Noregs Bank og utgjer ved utgangen av året 3 309 mrd. kroner. Motverdien av kroneinnskottet vert investert av Noregs Bank i ein øyremerkt investeringsportefølje i utlandet. Avkastninga på investeringsporteføljen vert tilførd kronekontoen til SPU. Kostnadene som Noregs Bank har med forvaltninga av SPU, vert dekte av Finansdepartementet opp til ei øvre grense.

6.6.2 Komiteens merknader

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

7. Finanstilsynets virksomhet i 2011

7.1 Innledning

7.1.1 Sammen drag

Finanstilsynet er det sentrale offentlege organet som fører tilsyn med at finansinstitusjonane steller seg slik at lover og forskrifter vert følgde. Etter finanstilsynslova § 8 andre ledd skal Finansdepartementet kvart år gje ei melding om verksemda. I meldinga omtalar Finanstilsynet organisatoriske tilhøve, rekneskap, tilsynsarbeidet allment og arbeidet på kvart tilsynsområde. Årsmeldinga til Finanstilsynet er uttrykt vedlegg til denne meldinga.

Etter finanstilsynslova § 1 har Finanstilsynet tilsyn med finansinstitusjonar, som femner om forrettings- 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. verdipapirhandelloya § 15-1, har Finanstilsynet ansvar for å føra tilsyn med verksemda

til verdipapirforetak og oppgjørssentralar og sjå til at reglane i verdipapirhandellova vert følgde. Finanstilsynet har òg ansvar for 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 revisjonsforetak etter finanstilsynslova § 1 nr. 9, tilsynet med sjøtrygdslag, jf. finanstilsynslova § 1 nr. 12, og tilsynet med foretak som driv låneformidling, jf. finanstilsynslova § 1 nr. 7. Finanstilsynet fører tilsyn med rekneskapsførarar etter finanstilsynslova § 1 nr. 18. Finanstilsynet fører òg tilsyn med verksemda til filialar av kreditt- og andre finansinstitusjonar frå andre statar i dei tilfella styresmaktene i heimlandet ikkje gjer det. Finanstilsynet fører dessutan tilsyn med filialar av norske finansinstitusjonar i utlandet.

Finanstilsynet skal etter finanstilsynslova sjå til at dei institusjonane det har tilsyn med, fungerer tenleg og trygt i samsvar med lover og føresegner og med det føremålet og dei vedtektene som kvar ein-skild institusjon har. For å utføra tilsynsoppgåvene skal Finanstilsynet granska rekneskapar og andre oppgåver frå institusjonane, og elles gjera dei undersøkingane om stillinga og verksemda deira som Finanstilsynet meiner trengst, jf. finanstilsynslova § 3.

7.1.2 *Komiteens merknader*

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

7.2 Nærmere om virksomheten

7.2.1 *Sammendrag*

ARBEIDET MED FINANSIELL STABILITET

Finanstilsynet har lang røynsle med å vurdere finansiell stabilitet. Finanstilsynet etablerte i 1994 eit program for makroøkonomisk overvaking av risiko i det finansielle systemet. Programmet hjelper Finanstilsynet med å halde oversyn over utviklinga i konjunkturar og marknader, og over strukturen i finansmarknaden. Finanstilsynet har kvart halvår sidan 1995 utarbeidd rapportar med oversyn over risikotilhøve. Her vert òg makroøkonomiske tilhøve og utsiktene for finansiell stabilitet vurderte. Rapportane har vorte sende til Finansdepartementet og Noregs Bank sidan 1995. Frå 2002 har vurderingane vorte offentleggjorde gjennom den årlege rapporten Tilstanden i finansmarkedet. For å få betre fram at rapporten òg ser framover, heiter han no Finansielt utsyn. Sidan hausten 2010 har tilsynet òg utarbeidd halvårsrapporten Finansielle utviklingstrekk.

Rapportane skildrar tilstanden og utviklinga i dei viktigaste institusjonane under tilsyn og peikar på dei risikoområda som Finanstilsynet følgjer med på. I

rapportane som vart offentleggjorde i 2011, vart det i omtala av internasjonal økonomi særleg trekt fram at uvisse kring den økonomiske utviklinga er uvanleg stor.

Finanstilsynet undersøkte i 2011 bankane si eksponering mot skipsfart og næringseigedom og endringar i risikoen frå året før. Resultata vart publiserte i Finansielt utsyn 2012 og synte at bankane vurderte risikoen i skipsfart som stabil samla sett. Men det var store skilnader mellom segmenta. Risikoen hadde auka for tørrlast, tank og konteinar og gått ned for offshore. Innanfor næringseigedom vart risikoen vurdert som noko lågare.

For å medverka til ei meir robust bustadfinansiering fastsette Finanstilsynet i mars 2010 retningslinjer for god utlånspraksis til bustadføremål. Her vert det gjeve rettesnor både for lånegrad og evna til å greia gjelda. Retningslinjene vart innskjerpa frå 1. desember 2011 på grunn av stoda på bustadmarknaden, eit tematisyn våren 2011 om korleis bankane følgjer retningslinjene, og Finanstilsynet si bustadlansundersøking hausten 2011. I 2012 og åra frametter vert det ein viktig del av Finanstilsynet sitt arbeid med finansiell stabilitet å følgja opp desse retningslinjene, i fyrste omgang med stadlege tilsyn, men òg med andre verkemiddel om det trengst.

Finanstilsynet gjennomfører detaljerte stresstestar av bankane sine utlån til næringslivet, og desse testane vert nytta i samband med tilsyn og risikovurderingar. I rapporten Finansielt utsyn i mars 2012 vart slikt stress òg teke med i ein sensitivitetsanalyse av kapitaldekninga i dei store bankane. Referansebana for den økonomiske utviklinga er basert på prognosar frå Statistisk sentralbyrå og er samanlikna med ein djup og langvarig økonomisk nedgang som kan samanliknas med konjunkturutviklinga under bankkriseåra på slutten av 1980-talet og byrjinga av 1990-talet. Stresstesten viste at det er ein risiko for at den reine kjernekapitaldekninga i norske bankar ved eit alvorleg tilbakeslag vil kunna vorte vesentleg svekka som følgje av auka utlånstap.

DNB deltok i 2011 som fyrste norske bank i ein felleseuropeisk stresstest, der eit hovudføremål var å vurdere om europeiske bankar er tilstrekkeleg kapitaliserte. Den europeiske tilsynsstyresmakta (EBA) har gjennomført stresstesten i samarbeid med Den europeiske sentralbanken (ECB), Det europeiske rådet for systemrisiko (ESRB), EU-kommisjonen og dei nasjonale tilsynsstyresmaktene.

Hausten 2011 offentleggjorde EBA ein plan for oppkapitalisering av dei største europeiske bankane, inkludert DNB, etter at ein på ministernivå i EU i oktober 2011 vart samde om at europeiske storbankar bør ha ei rein kjernekapitaldekning på minst 9 prosent innan 30. juni 2012. Dessutan skal bankane ha reserver som dekkjer differansen mellom bokført

verdi og marknadsverdi på statspapir. Finanstilsynet legg til grunn at alle norske bankar vil ha ei rein kjernekapitaldekning på minst 9 prosent innan 30. juni 2012.

Oppfølginga av bankane si likviditetsstyring vert gjort gjennom stadlege tilsyn, analysar, rapportering på likviditetsområdet, møte med dei største bankane og annan tett kontakt. På likviditetsområdet er det nært samarbeid mellom Finanstilsynet og Noregs Bank.

Finanstilsynet har i lengre tid rekna ut ulike likviditetsindikatorar for bankane. Den langsiktige likviditetsindikatoren som vert berekna på konsernnivå, har felles trekk med det føreslegne internasjonale kvantitative kravet til langsiktig finansiering. Som ein del av førebuingane til dei nye krava rapporterer alle norske bankar likviditetsbuffer, medan dei 17 største bankane òg rapporterer langsiktig stabil finansiering.

Risikoen og soliditeten til bankane vert mellom anna følgd gjennom stadlege tilsyn, Finanstilsynet si vurdering av kapitalberekningane til bankane (ICAAP) og ymse analysar. I tillegg vert bankane følgde gjennom den regulære rapporteringa. I vurderingane av kapitalkravet for kvar bank byggjer Finanstilsynet på risikoen i kvar einskild bank og i økonomien som heilskap. I vurderingane av kapitaltilhøva i kvar bank legg ein såleis vekt både på den risikoen banken står andsynes som følge av den makroøkonomiske utviklinga, og den risikoen for økonomien og marknaden som bankane kan skapa gjennom si samla framferd.

Finanstilsynet vil halda kontakt med tilsynsstyresmaktene i dei andre nordiske landa med sikte på samordning av tilpassingar til dei nye reglane om krav til kapital og likviditet. I 2012 vil Finanstilsynet fremja tilråding til forskriftsendringar etter at reglane er endeleg utforma og vedtekne i EU.

Finanstilsynet vil i 2012 vidareutvikla arbeidet med finansiell stabilitet og makrotilsyn og byggja på det samarbeidet som er etablert mellom Finansdepartementet, Noregs Bank og Finanstilsynet.

TILSYN MED BANKER OG KREDITTINSTITUSJONER

Stadlege tilsyn er viktige for å avdekkja problem i einskildbankar i ein tidleg fase. Finanstilsynet gjennomfører dei stadlege tilsyna på grunnlag av risikomodular baserte på internasjonale tilsynsstandardar. Modulane vert nytta for å kartleggja kredittrisikoen, marknadrisikoen, likviditetsrisikoen, den operasjonelle risikoen og den overordna styringa og kontrollen i bankane. Innanfor alle risikoområda vurderer Finanstilsynet både risikonivået og banken sitt system for styring og kontroll av risikonivået. Inspeksjonane tek utgangspunkt i skriftlig materiale innsendt på grunnlag av Finanstilsynets inspeksjonsvarsel.

Modulane er tilgjengelege på nettstaden til Finanstilsynet.

I 2011 vart det gjennomført 51 inspeksjonar i bankar og finansieringsforetak. Åtte av inspeksjonane var tematisyn om korleis bankane følgjer retningslinene for forsvarleg utlånspraksis for bustadlån. To av inspeksjonane var IT-tilsyn.

I dei mindre og mellomstore bankane er det i dei fleste tilfella gjennomført generelle inspeksjonar som dekkjer alle hovudrisikoområda, men det er lagt særleg vekt på kreditt- og likviditetsrisiko.

Når det gjeld kredittrisikoen i dei større bankane, vart det i 2011 lagt særleg vekt på utlånsporteføljær som ein ventar er særskilt påverka av finanskrisa. Det gjeld mellom anna shipping, næringseigedom og oppkjøpsfinansiering. I dei mindre og mellomstore bankane har ein lagt vekt på gjennomgang av einskildengasjement, vurdering av utlånspraksisen til bankane og etterlevinga av interne retningsliner. Overfor somme bankar har ein peika på høg risiko i utlånsporteføljen, ofte knytt til konsentrasjon i einskildbransjar eller einskildengasjement. Desse bankane er bedne om å innføra strammare rammer for slik eksponering.

Bankane som gruppe klarte i dei tre fyrste kvartala å halda oppe den delen av finansieringa som har lengre løpetid enn eitt år. Somme bankar har fått melding om at dei bør auka likviditetsindikatorane eller innskotsdekninga. Dei er òg bedne om å setja klårare rammer for storleiken på likviditetsbufferen og for kvaliteten på dei likvide midlane i bufferen.

TILSYN MED FORSIKRING OG PENSJON

Livsforsikringsselskap

Det vart gjennomført seks stadlege tilsyn i livsforsikringsselskap i 2011. Eitt av tilsyna var tematisyn på forsikringsområdet, og to var IT-tilsyn. Tilsyna vart gjennomførte med utgangspunkt i risikomodulane som er utarbeidde for å dekkja ulike risikoområde i forsikringsselskapa.

I tilsyna vart det lagt vekt på styrings- og kontrollsystema på overordna nivå. Blant saker som vart tekne opp, var kapital situasjonen, kostnadsoverskrindingar innanfor somme bransjar/produkttypar, auka levealder og behov for større avsetningar i 2011, og risiko og sårbarheit i samband med utkontraktering av viktige funksjonar. Det er gjeve merknader om risikoramme/risikotoleranse for kapitalforvaltninga og manglande strategi for forsikringsområdet.

Pensjonsforetak

I 2011 vart det gjennomført tilsyn i to pensjonskasser. Finanstilsynet påpeika mellom anna brot på kapitaldekningskravet og solvensmarginkravet. Det vart gjeve merknader til svak risikostyring og behov

for ei samla risikovurdering. Manglande oppfølging av dårlige utføresultat og manglande erstatningsavsetning vart kommentert. Rammestruktur og uavhengigheit mellom forvaltar og kontrollfunksjonar fekk òg merknader. I tillegg var det manglar ved stresstestane og prosessar knytte til dei. Andre merknader galdt handlingsreglar ved brot på overordna risikorammer, overvaking av interne retningslinjer/lovkrav og styrerapportering.

Skadeforsikringselskap

I 2011 vart det gjennomført stadlege tilsyn i seks skadeforsikringselskap og i eitt sjøtrygdslag. To av skadeforsikringselskapa hadde svake resultat. I desse selskapa påpeika Finanstilsynet brot på krav til kapitaldekning og solvensmarginkapital i tillegg til manglar ved styring av kapitalforvaltninga og problem med avstemming av rekneskapen. Dessutan vart det gjeve merknader til utilfredsstillande strategiske mål for vekst og inntening og til integrasjonsproblem med ny eigar. I dei fire andre skadeforsikringselskapa vart det mellom anna peika på manglar ved styring av kapitalforvaltninga og utilstrekkelig dokumentasjon av utkontrakteringsavtaler. Dessutan var føretaka sårbare for tap av nøkkelpersonell. Andre ting som vart kommenterte, var manglande tiltak mot sviktande marknadsgrunnlag, maksimumsgrense for eksponering, måling av operasjonell risiko og habilitetsproblem for styremedlemer.

I sjøtrygdslaget handla merknadene om svake resultat gjennom fleire år og behov for tiltak for å betra inntening og soliditet.

Det var òg tilsyn i eit aktuar-konsulentselskap som er godkjent som ansvarshavande aktuar for fleire selskap. Finanstilsynet såg på korleis den utkontrakterte aktuarverksemda vart utført, og vurderte korleis to skadeforsikringselskap styrde og kontrollerte den utkontrakterte aktuarverksemda.

Forsikringsformidlingsføretak

Det vart gjennomført sju stadlege tilsyn i forsikringsformidlingsføretak i 2011. Det vart peika på veikskapar i risikostyring og internkontroll. Behov for betre rutinar, retningslinjer og kontrollar vart kommentert. Tilsynet avdekte brot på både provisjonsforbodet og opplysningsplikta overfor Finanstilsynet i tillegg til manglande kontroll med utkontraktert verksemd. Andre tilhøve som vart påpeika, var skort på rutinar for høvelegheitsvurdering av kompetansen til dei tilsette, skort på kontroll av fullmaktstilhøve og skort på krav om ansvarsforsikring for aktløyse i yrket.

TILSYN MED VERDIPAPIRFØRETAK

Dei stadlege tilsyna som Finanstilsynet gjennomfører, skal medverka til å gjera verdipapirføretaka medvitne om risiko. Dei skal òg fremja godt kundevern på verdipapirmarknaden ved at føretaka følgjer krava til god forretningsskikk. Tilsyna skal òg medverka til å sikra integriteten til marknaden. Verdipapirføretaka varierer mykje i storleik, organisering og investeringstenester. Finanstilsynet nyttar mellom anna risikobaserte kriterium for å velja ut føretak til stadleg tilsyn. Slike kriterium kan vera finansielle tilhøve som likviditet, kapitaldekning, endringar i inntekter og lønsemd, eller det kan dreia seg om forvaltning og åtferd med utgangspunkt i klager frå kundar eller mistanke om brot på føresegnar om god forretningsskikk.

I 2011 vart det gjennomført 18 stadlege tilsyn i verdipapirføretak og eitt tilsyn retta særskilt mot IT-løysingane i eit verdipapirføretak.

TILSYN MED FORVALTNINGSSELSKAP FOR VERDIPAPIRFOND

Tilsynet med forvaltningsselskapa vart utøvd gjennom både stadleg og dokumentbasert tilsyn. I 2011 vart det gjennomført fire stadlege tilsyn i forvaltningsselskap for verdipapirfond. Dette er noko meir enn åra før, sidan rådgjevingsegmentet har vorte prioritert etter gjennomføringa av verdipapir-marknadsdirektivet (MiFID) i norsk rett.

TILSYN MED ADFERDSREGLENE I VERDIPAPIR-MARKEDET

Det overordna målet med tilsyn og overvaking av dei generelle åtferdsreglane er å stø opp om omdømmet til den norske marknaden og dermed den funksjonen marknaden har som kapitalkjelde. Reglane som omfattar ulovleg innsidehandel, marknadsmanipulasjon og forsvarleg informasjonshandtering, er sentrale. Finanstilsynet følgjer òg opp reglar om listeføring, undersøkingsplikt og forbod mot urimelege forretningsmetodar og om meldepliktig og flaggepliktig verdipapirhandel. Dette inneber at tilsynet er retta mot ein vid krins: investorar, rådgjevarar og utferdarar av finansielle instrument og deira samarbeidspartnarar, inkludert verdipapirføretaka. Målet er å avdekkja og forfølgja ulovlege tilhøve på verdipapirmarknaden og, så langt åtferdsreglane gjeld, på marknaden for varederivat. Gjennom tilsynsarbeidet skal potensielle lovbrutarar gjerast kjende med at lovbrøt er risikabelt, noko som kan ha ein preventiv verknad. Finanstilsynet undersøkte ei mengd saker i 2011. Mange av desse sakene var oversende frå Oslo Børs eller rapporterte til Finanstilsynet frå verdipapirføretaka. Tilsynet sette òg i gang ei rekkje under-

søkingar på bakgrunn av marknadshendingar eller oppslag i media.

TILSYN MED INFRASTRUKTURVIRKSOMHET PÅ VERDIPAPIROMRÅDET

Tilsynet med infrastrukturen i verdipapirmarknaden omfattar ulike slags marknadsplassar for finansielle instrument (regulerte marknader, medrekna børser, og multilaterale handelsfasilitetar (MHF)), oppgjersentralar, verdipapiroppgjerssystem og verdipapirregisteret. Verdipapirsentralen ASA fører verdipapirregisteret og er operatør for det sentrale verdipapiroppgjerssystemet i Noreg (VPO). Velfungerande marknader føreset at handel, avrekning og oppgjær fungerer godt, og at infrastrukturføretaka har tillit hjå aktørane. Det er òg med på å tryggja den finansielle stabiliteten. I 2011 gjennomførde Finanstilsynet tilsyn i Verdipapirsentralen ASA og Icap Energy ASA. I tillegg blei det gjennomført IT-tilsyn hos VPS og Oslo Clearing.

TILSYN MED REVISORER

Finanstilsynet kontrollerer om revisjonsarbeidet er godt nok utført, om revisoren oppfyller krava til sjølvstendigheit, og om dei andre krava til revisjonsverksemd er oppfylt. Tilsynet kontrollerer òg at pliktene etter kvitvaskingsregelverket vert oppfylte, og at revisorar og revisjonsselskap leverer eigen rekneskap og sjølvmelding i rett tid.

Avgjerder om tilsyn vert tekne på bakgrunn av risikovurderingar, innrapporteringar eller andre signal, til dømes medieoppslag. Tilhøve som vert avdekte som ledd i det finansielle tilsynet på andre område, kan òg føra til nærare vurdering av arbeidet til ein revisor. Minst kvart sjette år skal Finanstilsynet gjennomføra periodisk kvalitetskontroll av revisorar som reviderer årsrekneskapar for revisjonspliktige. Sidan 2002 har den periodiske kvalitetskontrollen vore samordna med den kontrollen som Den norske Revisorforening gjennomfører av sine medlemmer.

Dersom revisorforeninga finn tilhøve som kan kvalifisera for vedtak om tilbakekalling av godkjenning som revisor, vert saka oversend til Finanstilsynet for oppfølging. Finanstilsynet kontrollerer òg ikkje-medlemmer, slik at alle som reviderer årsrekneskaper for revisjonspliktige, vert underlagde kvalitetskontroll innanfor seksårsperioden. Kontroll av revisorar og revisjonsselskap som reviderer føretak av allmenn interesse, skal skje kvart tredje år. Frå 2011 er kontrollane gjennomførde av Finanstilsynet. Kontrollane kjem i tillegg til Finanstilsynets tilsynsarbeid retta mot desse revisorane elles. Finanstilsynet gjennomførde 47 stadlege tilsyn hjå revisorar i 2011. I tillegg vart det i 2011 gjennomført eit dokumentbasert tilsyn med alle godkjende revisorar og revisjonsselskap.

TILSYN MED REGNSKAPSFØRERE

Finanstilsynet kontrollerer om krava som gjeld for rekneskapsførarverksemd, er oppfylte. Mellom anna undersøker tilsynet kvalitetskontrollen av arbeidet i føretaka i tilfelle der det vert nytta medarbeidarar som ikkje er autoriserte rekneskapsførarar. Vidare kontrollerer ein at pliktene etter rekneskapslova, bokføringslova og kvitvaskingsregelverket vert oppfylte, og at rekneskapsførarar og rekneskapsførarselskap leverer eigen rekneskap og sjølvmelding i rett tid. Fordi det finst så mange rekneskapsførarar og rekneskapsførarselskap, legg Finanstilsynet i prioriteringa av korleis tilsynet med rekneskapsførarar skal gjennomførast, vekt på det kontrollarbeidet som Norges Autoriserte Regnskapsføreres Forening (NARF) gjennomfører andsynes sine medlemmer kvart sjuande år. Det er utarbeidd retningsliner for samarbeidet med NARF. Finanstilsynet gjennomførde 56 stadlege tilsyn innanfor rekneskapsverksemd i 2010.

TILSYN MED EIENDOMSMEGLING

I 2011 vart det gjennomført 93 stadlege tilsyn med eigedomsmeklingsføretak. Her vart det særleg kontrollert korleis meklingsføretaka oppfyller dei nye kompetansekrava som tok til å gjelda 1. juli 2011. Mekling av nye bustader i prosjekt vart òg kontrollert nøye.

TILSYN MED INKASSO

I 2011 vart det gjennomført 11 stadlege tilsyn i framandinkassoføretak. Inkassorutinene i føretaka vart kontrollerte for å sjå om det vart praktisert god inkassoskikk i inndrivinga av krava.

IT-TILSYN

I 2011 gjennomførde Finanstilsynet 23 IT-tilsyn og tilsyn med system for betalingstenester i bankar, forsikringsselskap, finansieringsføretak og verdipapirinstitusjonar og hjå revisorar, rekneskapsførarar og inkassoføretak. IT-tilsyna omfatta òg tilsyn hjå IKT-leverandørar med grunnlag i IKT-forskrifta § 12 om utkontraktering av IKT-verksemd. Dei felles betalingstenestene til bankane, som vert ivaretekne av Finansnæringens Fellesorganisasjon (FNO) på vegner av bankane, vart òg gjennomgått. Bankane har etablert sjølvregulering på dette området gjennom FNO. I tillegg til dei stadlege IT-tilsyna vart det gjennomført 27 forenkla IT-tilsyn som ein del av ordinære tilsyn.

Finanstilsynet har etablert eit eige vernebuings-system for å kunna handtera kriser som måtte oppstå i det norske finansielle systemet. Tilsynet har motteke 221 rapportar om hendingar i 2011.

Ein viktig del av vernebuingsystemet er Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur (BFI), som

skal sikra god samordning av vernebuinga i den finansielle infrastrukturen. BFI er samansett av representantar frå ulike forvaltningsorgan, bankar og andre sentrale brukarar av norsk finansiell infrastruktur. Finanstilsynet har ansvar for leing av og sekretariat for BFI.

BFI har i 2011 hatt tre ordinære møte, eitt ekstraordinært møte og to vernebuingsøvingar. Hovudsakene i dei ordinære møta har vore å gå gjennom a) Finanstilsynets rapportar frå finansføretak om IKT-relaterte hendingar og hendingar knytte til betalings-tenestene, b) hendingsrapportering frå avreknings-systemet til bankane, Norwegian Interbank Clearing System (NICS) og frå Noregs Banks oppgjerssystem (NBO). Det ekstraordinære møtet vart halde i juni 2011 for å drøfta konsekvensane av ein mogleg streik i finansnæringa. Dei to vernebuingsøvingane omfatta høvesvis ein test av rutinane til BFI for umeld møte-innkalling og ei scenarioøving. Scenarioøvinga inneheldt ein gjennomgang av åtte samanhengande scenario med tekniske og likviditetsmessige hendingar innanfor betalingsformidlinga i Noreg.

BFI har i 2011 arbeidd vidare med vernebuings-løysingar som kan etablerast om betalingssystema skulle liggja nede i lengre tid. Konklusjonane frå arbeidet i BFI er sende til Finansdepartementet.

I 2011 har betalingssystema i Noreg vore stabile. Faren for kriminalitet retta mot nettbank og kortbruk gjennom phishing, trojanaråtak og ID-tjuveri er aukande, jf. omtala av operasjonell risiko i kapittel 2.

7.2.2 *Komiteens merknader*

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

Komiteens medlemmer fra Framskrittspartiet, Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre viser til økende boligmangel, særlig i sentrale strøk, som sammen med lave renter bidrar til økte boligpriser. Det skaper problemer, særlig for unge i etableringsfasen. Disse medlemmer mener Finanstilsynets krav om 15 prosent egenkapital ved boligkjøp rammer usosialt og har gjort det enda vanskeligere for ungdom å komme inn på boligmarkedet. Videre har det flyttet ansvaret for finansiering av bolig til kommunene som rapporterer om en sterk økning i antall søknader og innvilgede startlån. Disse medlemmer mener derfor at det økte kravet til egenkapital må reverseres og erstattes med andre virkemidler som nødvendige krav til sikkerhet for lån og bedre ordninger for å spare til egen bolig gjennom Boligsparing for ungdom.

7.3 Regnskap og budsjett

7.3.1 *Sammendrag*

Stortinget fastset budsjettet til Finanstilsynet som ein del av statsbudsjettet. Budsjettet for 2011 var opphavleg på 303,9 mill. kroner.

I tillegg vart det løyvd 2,5 mill. kroner som kompensasjon for lønsoppgjeret, 1,3 mill. kroner til å dekkja auka kontingentar for deltaking i tilsynsstyresmaktene i EU, 1,8 mill. kroner til oppgradering av system for utveksling av elektroniske transaksjonsrapportar med andre EØS-land og 0,6 mill. kroner til å dekkja meirverdiavgiftsplikta for utgifter som Finansinspektionen i Sverige vidarefakturerer til Finanstilsynet i Noreg. Medrekna overførde midlar på 7,6 mill. kroner frå 2010 og refusjonar på 3,8 mill. kroner i foreldre- og sjukepengar var den samla disponible utgiftsramma etter dette 321,5 mill. kroner. Dei samla utgiftene kom på 311,5 mill. kroner, ein auke på 6,3 prosent. Dei samla lønsutgiftene auka med 10,5 prosent, og utgiftene til varer og tenester gjekk ned 3,1 prosent. Dei samla utgiftene til Finanstilsynet var 10,0 mill. kroner mindre enn det disponible budsjettet. Ubrukte midlar vart overførde til 2012.

Til liks med andre statlege verksemdar som inngår i statsrekneskapen, fører Finanstilsynet rekneskapen etter kontantprinsippet. Rekneskapen vert førd etter kontoplanen for statsrekneskapen, som byggjer på ei artsgruppering av utgifter og inntekter. Finanstilsynet har med utgangspunkt i denne planen sett opp ei føremålsgruppering av utgiftene. Hovudgruppering etter føremål går fram av tabell 7.2.

I det avsluttande revisjonsbrevet av 25. mai 2011 om rekneskapen for 2010 går det fram at Riksrevisjonen ikkje hadde vesentlege merknader til rekneskapen eller måten Finanstilsynet hadde gjennomført budsjettet på.

Dei samla utgiftene i 2011 var 6,3 prosent høgare enn i 2010. Det er særleg lønsutgiftene som aukar. Det kan forklarast med fleire tilsette og den generelle lønsauken. Nedgangen i driftsutgifter var på 9 mill. kroner og skriv seg frå at Finanstilsynet i åra 2009 og 2010 hadde store kostnader i samband med etablering i nye lokale. Auken i IKT-kostnader må sjåast i samheng med auka internasjonale krav til elektroniske system, både til innrapportering, analyse og arbeidsprosessar.

Utgiftene til Finanstilsynet vert etter finanstilsynslova § 9 dekte av institusjonar som er under tilsyn i budsjettåret. Stortinget vedtek difor ei inntektsløyving som er lik utgiftsløyvinga. Etter lova skal utgiftene fordelast på dei ulike institusjonsgruppene etter omfanget av tilsynsarbeidet. Utgiftene vert difor kravde inn etterskotsvis. Det vert òg kravd bidrag frå filialar av føretak frå andre EØS-statar.

Utlkningsbeløpet for 2010, som skulle innbeta- last i 2011, utgjorde 286,1 mill. kroner. At den utlikna summen er mindre enn dei rekneskapsmessige utgif- tene, kjem av at utlikninga tek utgangspunkt i bud- sjettløyvinga, at overførde midlar frå året før vert trekte frå, og at ein del av utgiftene vert dekte av fol- ketrygda gjennom fødsels- og sjukepengerefusjonar. Forslaget til utlikning for 2010 vart godkjent av Finansdepartementet 15. juni 2011 etter høyring hjå dei aktuelle bransjeorganisasjonane.

I alt 13 407 tilsynseiningar vart omfatta av utlik- ninga for 2010. Av dei var 76 filialar av utanlandske føretak. Den største tilsynsgruppa er rekneskapsføra- rar, med 9 437 einingar. I 2009 var det til saman 12 684 einingar.

Samla utlikna beløp for 2010 auka med 15,8 pro- sent frå 2009. Det er fleire grunnar til auken, fyrst og fremst at det trengst stadig meir ressursar for å opp- fylla plikta til å gjennomføre reguleringar og tilsyns- samarbeid innanfor EØS.

7.3.2 *Komiteens merknader*

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

8. Folketrygdfondets virksomhet i 2011

8.1 Innledning

8.1.1 *Sammendrag*

Folketrygdfondet er eit statleg særlovselskap som har til oppgåve å forvalta Statens pensjonsfond Noreg (SPN) og Statens obligasjonsfond på vegner av Finansdepartementet. Verksemda i dei to fonda er regulert gjennom overordna mandat som er fastsette av departementet, medan styret i Folketrygdfondet er ansvarleg for den operative forvaltninga. Målet med Folketrygdfondet si forvaltning av SPN er høgast mogleg avkastning målt i norske kroner. Det finansi- elle målet for Statens obligasjonsfond er høgast mogleg avkastning over tid innanfor det regelverket som gjeld for forvaltninga. Samstundes skal det takast omsyn til målet om å medverka til auka likvi- ditet på, og betre kapitaltilgang til, kredittobliga- sjonsmarknaden i Noreg. Finansdepartementet følg- jer opp Folketrygdfondet si forvaltning av dei to fonda mellom anna gjennom kvartalsvise møte.

Folketrygdfondet si forvaltning av SPN er omtala i Meld. St. 17 (2011–2012) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2011, der departementet òg gjer greie for sine vurderingar av dei oppnådde resultatata i for- valtninga. Folketrygdfondet si forvaltning av Statens obligasjonsfond er omtala i avsnitt 8.4 under.

Folketrygdfondet har for 2011 utarbeidd ein års- rapport og halvårsrapport om forvaltninga av SPN, i tillegg til ein årsrapport om forvaltninga av Statens obligasjonsfond. Årsrapporten frå Folketrygdfondet

følgde som utrykt vedlegg til Meld. St. 17 (2011– 2012).

I samsvar med § 13 i lov om Folketrygdfondet har departementet peika ut ein ekstern revisor til å revidera rekneskaper for Folketrygdfondet, inkludert forvaltninga av SPN og Statens obligasjonsfond. Det skjedde etter ein offentleg konkurranse der tilbydaren med det samla sett økonomisk beste tilbodet fekk til- slaget. Det er òg inngått ei avtale med revisor om eit attestasjonsoppdrag for å stadfesta at forvaltninga av SPN er i samsvar med lov, mandat, forskrift o.a. som er fastsette av departementet. Riksrevisjonen skal følgja opp og føra tilsyn med Finansdepartementet som forvaltar av Statens pensjonsfond og eigar av Folketrygdfondet, jf. riksrevisjonslova § 9.

Departementet har i ei særskild forskrift fastsett nærare reglar om korleis rekneskaper for Folke- trygdfondet skal førast, jf. forskrift 8. desember 2011 nr. 1217 om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet. Etter lov om Folketrygdfondet § 12 skal årsrekneska- pen og årsmeldinga til Folketrygdfondet godkjennast av departementet og leggjast fram for Stortinget. Finansdepartementet godkjende årsrekneskaper og årsmeldinga 30. mars 2012.

8.1.2 *Komiteens merknader*

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

8.2 Statens pensjonsfond Norge

8.2.1 *Sammendrag*

Marknadsverdien til SPN var ved utgangen av 2011 129,5 mrd. kroner, som er 5,4 mrd. kroner lågare enn ved inngangen til året. Verdien av aksjane i SPN utgjorde ved årsskiftet 78,7 mrd. kroner.

Realiserte porteføljeinntekter utgjorde 8 372 mill. kroner. Av dette utgjorde renteinntekter 2 959 mill. kroner, utbytte 3 437 mill. kroner, netto reali- serte gevinstar 2 295 mill. kroner og andre porteføl- jeinntekter -319 mill. kroner. Netto urealiserte gevin- star var på -13 661 mill. kroner. Forvaltningskostna- dene utgjorde 110 mill. kroner, og dei vert dekte ved at godtgjersla til Folketrygdfondet vert trekt frå brut- toavkastninga i SPN.

I 2011 var avkastninga av SPN -3,92 prosent målt nominelt i kroner, og resultatet er særleg prega av den svake utviklinga på aksjemarknaden i fjor. Folke- trygdfondet oppnådde i 2011 betre resultat enn refe- ranseindeksen for norske aksjar og obligasjonsinves- teringar. Meiravkastninga vart 1,26 prosenteningar før forvaltningskostnader, det vil seia 1,26 prosentei- ningar høgare avkastning enn avkastninga på refe- ranseindeksen.

Styret i Folketrygdfondet seier i årsmeldinga for 2011 at det strukturelle rammeverket som er etablert,

høver med dei oppgåvene Folketrygdfondet er sett til å ta seg av.

I årsmeldinga for 2011 peikar styret på at Folketrygdfondet har eit godt risikostyringssystem for forvaltninga av SPN jamført med beste praksis. Styret meiner dei fastsette risikorammene er forsvarlege, og den venta relative volatiliteten har i heile 2011 lege innanfor rammene.

Ekstern revisor for Folketrygdfondet, Ernst & Young, har gjeve revisjonsmelding for 2011. Ifølgje meldinga er årsrekneskapen for SPN levert i samsvar med lov og forskrifter og gjev eit rett bilete av den økonomiske stillinga til SPN per 31. desember 2011 og av resultatet i rekneskapsåret, i samsvar med god rekneskapskikk i Noreg.

I Meld. St. 17 (2011–2012) er det gjeve ei nærare vurdering av korleis Folketrygdfondet har forvalta SPN.

8.2.2 *Komiteens merknader*

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

8.3 Statens obligasjonsfond

8.3.1 *Innledning*

Statens obligasjonsfond vart skipa i mars 2009 med ei ramme på 50 mrd. kroner. Meininga med fondet er å medverka til auka likviditet og betre kapitaltilgang på kredittobligasjonsmarknaden i Noreg. Statens obligasjonsfond er eit generelt verkemiddel overfor obligasjonsmarknaden ved at fondet saman med andre investorar vil kjøpa obligasjonslån som er lagde ut av norske føretak på både fyrstehandsmarknaden og andrehandsmarknaden.

Folketrygdfondet er ansvarleg for forvaltninga av Statens obligasjonsfond på vegner av Finansdepartementet, med eit mandat som er åtskilt frå mandatet for Statens pensjonsfond Noreg. Finansdepartementet fastsette 18. mars 2009 ei forskrift om forvaltninga av Statens obligasjonsfond som slår fast at fondet skal ha ei klår finansiell målsetjing. Forskrifta vart oppdatert og skifta ut med eit nytt mandat 21. desember 2010 i samband med endringar i det formelle rammeverket for SPN, jf. Meld. St. 15 (2010–2011) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2010.

Folketrygdfondet er ansvarleg for å gjera investeringsval i samsvar med dei retningslinene som er gjevne. Fondet skal gjera einskildinvesteringar på forretningsmessig grunnlag, uavhengig av Finansdepartementet, og skal ikkje leggja investeringsavgjerdene fram for Finansdepartementet på førehand.

Investeringane skal skje på marknadsmessige vilkår, og risikoen skal vera spreidd på ei rekkje utferda-

rar i fleire sektorar. Kravet om marknadsmessig prising er viktig for at investeringane i Statens obligasjonsfond skal vera i samsvar med dei føresetnadene som vart lagde til grunn då lovframlegget vart fremja. Dette er òg avgjerande for å gå klar av EØS-reglane om ulovleg statsstønad.

8.3.2 *Plasseringene*

Det har vore eit kraftig fall i rentenivået sidan Statens obligasjonsfond vart skipa vinteren 2009, og kredittpåslaga på verdipapir i norske kroner er no lågare enn då dei toppa seg under finanskrisa. Dette gjer at kostnadene er lågare enn i 2009 for norske føretak som ynskjer å finansiera verksemda si gjennom den norske kredittobligasjonsmarknaden.

Ved utgangen av 2011 var 8,1 mrd. kroner av den samla ramma på 50 mrd. kroner plassert i obligasjonsmarknaden. Resten av midlane står på ein ikkje-renteberande konto i Norges Bank i påvente av kjøp av obligasjonar. Det var investert i totalt 66 ulike lån, og drygt halvparten av investeringane var lån til selskap innanfor bank- og finanssektoren. 76,2 prosent av dei investerte midlane er lån som er gjevne til selskap som har høg eller moderat kredittkvalitet («investment grade»), medan 23,8 prosent er lån som er gjevne til selskap med lågare kredittkvalitet («non-investment grade»).

Ved utgangen av 2011 var marknadsværdien av eigedelane i Statens obligasjonsfond 51,6 mrd. kroner, som er 0,4 mrd. kroner høgare enn året før. Utviklinga i marknadsværdien i fyrste del av 2011 var prega av god likviditet og kapitaltilgang i den norske obligasjonsmarknaden. Utetter i andre halvdel av 2011 vart likviditeten svekt som følgje av uro i dei internasjonale finansmarknadene. Styret i Folketrygdfondet peikar i årsmeldinga på at det vart ein sterk auke i aktiviteten på obligasjonsmarknaden i 2011, og med ein meir velfungerande marknad minskar behovet for at Statens obligasjonsfond skal delta i nyemisjonar.

Statens obligasjonsfond kjøpte nye obligasjonar for i alt 1 230 mill. kroner i 2011, fordelte på 13 obligasjonslån. Samstundes vart det selt obligasjonar for 1 698 mill. kroner fordelte på 18 obligasjonslån. 14 av sala vart gjennomførde ved at Statens obligasjonsfond selde obligasjonar for 1 194 mill. kroner til Statens pensjonsfond Noreg. Alle handlane vart gjennomførde til marknadspris slik mandatet for Statens obligasjonsfond krev.

I mandatet for Statens obligasjonsfond er det presisert at fondet i heilt spesielle situasjonar som gjeld finansielle restruktureringar i selskap i porteføljen til fondet, kan vika av frå reglane i mandatet dersom det trengst for å sikra verdiane i fondet, jf. Meld. St. 21 (2010–2011) Finansmarknadsmeldinga 2010 og brev

til finanskomiteen i Stortinget 14. juni 2011. Stortinget handsama Finansmarknadsmeldinga 16. juni 2011, og finanskomiteen hadde ingen merknader til presiseringa i mandatet.

Som følgje av ei selskaphending i 2011 vart Statens obligasjonsfond tildelt aksjar som tilsvara 11,9 prosent av aksjane i selskapet.

Avkastninga av Statens obligasjonsfond var i fjor på 4,4 prosent målt i høve til nivået på dei investerte midlane, rekna som ei tidsvekta avkastning.

Mandatet for Statens obligasjonsfond slår fast at Folketrygdfondet innan utgangen av 2013 skal leggja fram ein plan for avvikling av fondet.

8.3.3 Komiteens merknader

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

8.4 Særlovselskapet Folketrygdfondet

8.4.1 Sammen drag

Administrasjonskostnadene til Folketrygdfondet utgjorde om lag 120 mill. kroner i 2011. Dei samla administrasjonskostnadene var om lag 20 mill. kroner høgare enn i 2010. Overførde forvaltningshonorar frå SPN utgjorde 110 mill. kroner, eller 0,083 prosent av forvaltningskapitalen i 2011. Overførde forvaltningshonorar frå Statens obligasjonsfond utgjorde om lag 10 mill. kroner. Dette er samla sett innanfor ramma som er fastsett av departementet.

Årsrekneskapen for Folketrygdfondet for 2011 viser eit overskot på 2,1 mill. kroner. Av dette er det gjort framlegg om at 1 mill. kroner vert sett av til utbyte til staten, jf. Prop. 1 S (2009–2010). Eigenkapitalen til folketrygdfondet var 31. desember 2011 på 27,4 mill. kroner, mot 26,2 mill. kroner ved utgangen av 2010.

Ekstern revisor for Folketrygdfondet konkluderer i revisjonsmeldinga for 2011 med at årsrekneskapen for Folketrygdfondet er i samsvar med lov og forskrifter og gjev eit korrekt bilete av resultatet i rekneskapsåret og den økonomiske stoda per 31. desember 2011, i samsvar med god rekneskapskikk i Noreg.

Revisor har for året 2011 fått eit attestasjonsoppdrag som gjeld internkontrollsystemet i Folketrygdfondet og korleis Folketrygdfondet har følgd reglane som er gjevne i lov om Folketrygdfondet og i mandat frå Finansdepartementet. I attestasjonsfråsegna dagsett 16. mars 2012 skriv revisor at det ikkje har kome fram noko som gjev grunn til å tru at internkontrollsystemet til Folketrygdfondet ikkje i det store og

heile er i samsvar med internasjonalt tilrådd praksis. Revisor skriv òg at ikkje noko tyder på at det har skjedd vesentlege brot på reglane som er gjevne i lov om Folketrygdfondet og i mandat frå Finansdepartementet, jf. Meld. St. 17 (2011–2012).

8.4.2 Komiteens merknader

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

9. Statens finansfonds virksomhet i 2011

9.1 Sammen drag

Statens finansfond (Finansfondet) vart skipa 6. mars 2009, same dagen som lov om Statens finansfond vart sanksjonert. Lova vart vedteken av Stortinget på grunnlag av Ot.prp. nr. 35 (2008–2009), som vart lagd fram 9. februar 2009. Finansfondet vart skipa 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.

Målet 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. lov om Statens finansfond § 1. Finansfondet høyrer inn under Finansdepartementet. Fondet skal leggja særleg viktige saker fram for departementet før fondet tek avgjerd, og departementet kan instruera fondet.

Overvakingsorganet i EFTA (ESA) godkjende tiltaket 8. mai 2009. Fondet var ope for søknader om kapitaltilførsel frå medio mai 2009 til ultimo september 2009.

Finansfondet betalte ut det fyrste innskottet 30. september 2009 og det siste 17. desember 2009. I alt teikna fondet fondsobligasjonar i 28 bankar på til saman vel 4,1 mrd. kroner. Fondet tilførde ein bank preferansekapital på knapt 27 mill. kroner.

Bankane som fekk tildelt kapital frå Finansfondet, representerer om lag 14 prosent av forvaltningskapitalen i norske bankar, og dei representerer 21 prosent av alle bankar i landet. Nitten bankar hadde ei kjernekapitaldekning på over 12 prosent etter kapitalinnskott, og fire bankar fekk ein auke i kjernekapitaldekninga på meir enn 2 prosenteningar. Alle bankane valde seks månaders statskassevekselrente som referanserente for fondsobligasjonane.

9.2 Komiteens merknader

Komiteen tar redegjørelsen til orientering.

10. Komiteens tilråding

Komiteen har for øvrig ingen merknader, viser til meldingen og råar Stortinget til å gjøre slikt

v e d t a k :

Meld. St. 24 (2011–2012) – Finansmarknadsmeldinga 2011 – vedlegges protokollen.

Oslo, i finanskomiteen, den 31. mai 2012

Torgeir Micaelsen

leder og ordfører

Vedlegg

**Referat
fra åpen høring i finanskomiteen
om**

**Finansmarknadsmeldinga 2011
(Meld. St. 24 (2011–2012))**

Høring tirsdag 29. mai 2012:

Sentralbanksjef Øystein Olsen * 3

**Åpen høring i finanskomiteen
tirsdag den 29. mai 2012 kl. 12.30**

Møteleder: Torgeir Micaelsen (A)
(komiteens leder)

S a k :

Finansmarknadsmeldinga 2011 ((Meld. St. 24 (2011–2012))

Møtelederen: På vegne av finanskomiteen er det en glede å ønske velkommen til åpen høring om Meld. St. 24. Den kalles også finansmarknadsmeldinga. Vi har et høringsprogram som starter med sentralbanksjefen, Øystein Olsen. Velkommen skal du være. Hyggelig at du kunne komme – holdt jeg på å si. Jeg pleier å si at det skulle tatt seg ut om du ikke hadde kommet. Uansett, velkommen skal du være. (Munterhet i rommet)

Det blir en bolk nå fram til kl. 14, da blir det pause. Så er det noen enkeltinstanser etter pausen, bl.a. FNO og Sparebankforeningen. Dette vil foregå på følgende måte: Sentralbanksjefen får nå ordet til å framføre det han har på hjertet knyttet til meldingens innhold, og deretter blir det en spørsmåls- og svarrunde som begrenser seg fram til kl. 14.

Jeg gjør oppmerksom på at høringen er åpen, og at den overføres på nett-tv. Det blir også ført referat fra høringen, til bruk i etterkant.

Da tror jeg ikke jeg sier noe mer, annet enn på nytt å ønske Øystein Olsen hjertelig velkommen. Ordet er ditt, sentralbanksjef.

Høring med sentralbanksjef Øystein Olsen
(Sentralbanksjefens redegjørelse ble fulgt av en power point-presentasjon)

Øystein Olsen: Takk for det. Takk til komiteens leder og til hele komiteen, og takk for denne anledningen til å komme hit og gjøre rede for utøvelsen av pengepolitikken i forbindelse med Stortingets behandling av regjeringens finansmarknadsmelding. Min innledning her i dag bygger som vanlig på bankens årsmelding, men er oppdatert med hovedstyrets vurderinger frem til og med siste rentemøte og med ny informasjon.

Norges Banks gjennomføring av pengepolitikken rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er en vekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 pst. Pengepolitikken skal samtidig bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting i tråd med mandat og forskrift.

(Figur: Styringsrenten – faktisk utvikling og anslag) Da jeg var her i fjor, var styringsrenten nettopp blitt satt opp til 2,25 pst. Inflasjonen var lav, rundt 1,25 pst. Men veksten i industrilandene så ut til å ta seg opp, og det var utsikter til at både kapasitetsutnyttningen her hjemme og prisstigningen ville tilta. Renten ble holdt uendret på møtet i juni, men

renteprognozen innebar en sannsynlig renteoppgang etter sommeren. Det er den røde linjen i figuren som viser vår renteprognoze fra juni i fjor. På samme tidspunkt pekte vi imidlertid på at forskjellene mellom norsk og internasjonal økonomi innebar en risiko for at kronen kunne styrke seg og føre til at inflasjonen ble for lav.

Så skjedde det mye i løpet av sommeren og utover høsten. Vekstutsiktene ute ble vesentlig svekket. Finansmarkedene var preget av økende uro, og markedsaktørenes forventninger til styringsrentene fremover falt markert. Rentene på statsobligasjoner i land med svake statsfinanser steg, samtidig som aksjemarkedene falt. Påslagene i pengemarkedet økte, og bankenes finansiering ble dyrere. Uroen og svakere vekstutsikter ute påvirket utsiktene også for norsk økonomi. Ved rentemøtene i august, september og oktober valgte vi å holde styringsrenten uendret på 2,25 pst.

Så tiltok uroen i finansmarkedene ytterligere frem mot årsskiftet. Risikoen for nedgangstid økte, særlig i Europa. Gjeldskrisen i euroområdet førte til at det ble vanskeligere og dyrere for europeiske banker å hente finansiering i markedet. Også norske banker merket dette. For å motvirke høyere påslag i pengemarkedet og dempe virkningene på norsk økonomi av svakere utvikling ute ble styringsrenten satt ned til 1,75 pst. i desember i fjor.

Situasjonen i de internasjonale finansmarkedene bedret seg i løpet av vinteren. Kronen styrket seg. Men veksten i industrilandene var svak, og i Europa falt verdiskapingen mot slutten av året. Sentralbanker ute varslet at styringsrentene ville bli holdt lave lenge. På rentemøtet i mars i år la vi vekt på at svake vekstutsikter ute og den sterke kronen bidro til å holde inflasjonen lav og bremse aktiviteten i deler av norsk næringsliv. Styringsrenten ble da redusert til 1,5 pst.

Som det fremgår av den blå linjen i figuren, tilsier vår siste renteprognoze at styringsrenten vil bli liggende på dette nivået en tid fremover.

(Figur: Vekstutsiktene ute ble vesentlig svekket) Europa opplever nå nedgangstid. Mange land forsøker å tøyte store underskudd og stigende statsgjeld. Strukturelle reformer gjennomføres, pensjonsregler strammes til, og skattesystemer gjennomgås. Samtidig vil strengere kredittpraksis og økte kapitalkrav begrense tilbudet av kreditt fra bankene. Flere land har i tillegg behov for å gjenvinne konkurransekraft etter høy kostnadsvekst i årene før finanskrisen. På kort sikt fører innstramningene til at aktiviteten faller og arbeidsledigheten øker.

(Figur: Svært lave styringsrenter ute) Sentralbanker i andre land bruker for tiden sterke virkemidler for å holde aktiviteten og inflasjonen oppe. Som det går frem av denne figuren, er renten nær null hos mange av våre handelspartnere og ventes å holde seg lav lenge. Sentralbankene i USA, Storbritannia og Japan har kjøpt store mengder statsobligasjoner for å redusere de langsiktige rentene. Også Den europeiske sentralbank, ESB, har strukket seg langt, bl.a. ved å gi langsiktige lån til bankene. Tiltakene fra ESB i vinter bidro til å øke likviditeten og redusere risikopremiene i det europeiske banksystemet og i markedet for statsgjeld.

Den siste tiden har imidlertid uroen i finansmarkedene igjen tiltatt. Oppmerksomheten har i denne runden særlig vært rettet mot makroøkonomiske forhold i Spania og budsjettutviklingen i samme land og i flere andre land i Sør-Europa. Den politiske uroen i Hellas og økt frykt for mislighold av gresk statsgjeld bidrar på toppen til lavere risikoappetitt i markedene. Renten på spanske og italienske statspapirer har økt – for disse to landenes del viser jeg til den røde og til den blå linjen i figuren – mens rentene på langsiktige britiske og tyske statsobligasjoner har falt til historisk lave nivåer. Jamfør den oransje og den grønne linjen i figuren. Internasjonale aksjeindekser har falt, særlig i Europa.

(Figur: Aktiviteten i norsk økonomi holder seg oppe)

Til tross for vedvarende lavkonjunktur ute og uro i finansmarkedene holder aktiviteten i norsk økonomi seg oppe. I denne figuren er dette illustrert ved et panel med to figurer, med utviklingen i arbeidsledigheten og veksten i BNP. Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi har det siste året ligget nær et normalt nivå. BNP for Fastlands-Norge vokste ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall med 2,4 pst. i fjor. Prisene på varer vi eksporterer, er gode sammenlignet med prisene på varer vi kjøper fra utlandet. Det er høy aktivitet i oljeindustrien og i byggenæringen, og både sysselsettingen og arbeidstilbudet vokser. Arbeidsledigheten holder seg lav og nokså stabil. Samtidig stiger boligprisene, og husholdningenes gjeld fortsetter å øke. På den annen side rammes deler av eksportindustrien av den svake utviklingen ute, spesielt i Europa, og av en sterk krone.

(Figur: Prisveksten er lav) Styringsrenten i Norge er lav fordi inflasjonen er lav, og fordi lavkonjunktoren ute bidrar til å dempe den økonomiske veksten i deler av norsk næringsliv. Svært lave renter ute og høye påslag i penge- og kredittmarkedene underbygger dette bildet. De store påslagene i pengemarkedsrentene og høye kredittpremier innebærer at det er uvanlig stor forskjell på ulike renter. Mange husholdninger betaler opp mot 4 pst. rente på boliglån, og rentene til bedrifter ligger på mellom 5 og 6 pst.

I rentesettingen legger vi ikke bare vekt på å bringe inflasjonen tilbake til målet. Vi tar også hensyn til hvordan renten virker inn på produksjon og sysselsetting. Samtidig legger vi vekt på at lave renter over lang tid kan føre til at husholdninger og foretak tar stor – og for stor – risiko og bygger opp for høy gjeld. Slike ubalanser kan få ringvirkninger lenger frem i tid, med store utslag i produksjon og sysselsetting.

(Figur: Kriterier for en god rentebane. 1. Inflasjonsmålet nås. 2. Inflasjonsstyringen er fleksibel. 3. Pengepolitikken er robust) I vår pengepolitiske rapport fra mars i år tydeliggjorde vi hvordan disse hensynene kommer til uttrykk i bankens handlingsmønster. I den forbindelse justerte vi de kriteriene vi legger vekt på når vi utarbeider en renteprognose. Styringsrenten settes slik at inflasjonen bringes tilbake til målet, men inflasjonsstyringen er samtidig fleksibel. Med det menes at forløpet for inflasjonen avveies mot utviklingen i produksjon og sysselsetting. Rentesettingen bør også være robust. Det betyr at vi i rentesettingen også søker å dempe risikoen for at finansielle ubalanser over tid bygger seg opp.

(Figur: Styringsrenten) Disse kriteriene har vi illustrert i følgende figur, og la meg minne om, eller gjenta, at renten som hovedregel ikke kan oppfylle flere mål samtidig. Er det konflikt mellom ulike mål, må forløpet for renten velges, slik at de ulike hensynene veies opp mot hverandre.

Dersom pengepolitikken – hypotetisk – kun tok hensyn til den lave inflasjonen, ville styringsrenten bli satt raskt ned og blitt holdt nær null en stund. Dette er illustrert med den rødsteplede linjen i figuren. Inflasjonen ville da kunne ta seg raskere opp, bl.a. som følge av en svakere krone.

Men avveining mot andre hensyn innebærer at vi ikke ønsker å forsere en slik økning i inflasjonen. Det ville gitt kraftige utslag i produksjon og sysselsetting og øke risikoen for at finansielle ubalanser bygger seg opp. En lav rente i en lengre periode ville øke risikoen for at gjeld og formuespriser drives opp og blir høyere enn det som er bærekraftig over tid. Når vi også vektlegger de to andre kriteriene, får vi derfor et høyere forløp for renten, selv om nivået på styringsrenten historisk sett er lavt.

(Figur: Todeling av norsk industri) Norsk økonomi er godt rustet til å møte nye forstyrrelser og utfordringer. Mens mange av våre handelspartnere sliter med lav vekst, høy arbeidsledighet og en voksende statsgjeld, har vi her i Norge fortsatt høy aktivitet, lav arbeidsledighet og overskudd på statsbudsjettene.

Petroleumsvirksomheten og oljeinntektene har gitt oss et solid økonomisk fundament sammenlignet med andre land. Samtidig gir oljeinntektene og det høye kostnadsnivået norsk økonomi noen særskilte utfordringer. Med dagens høye oljepris er det utsikter til sterk vekst i petroleumsinvesteringene fremover. De delene av næringslivet som leverer til petroleumsvirksomheten, går godt. Virksomheter i offentlig sektor har også gode og stabile rammebetingelser. Andre deler av konkurranseutsatt næringsliv rammes av svakere markeder og høyere kostnader. Det er altså tegn til en klarere todeling av norsk økonomi.

Oljevirksomheten påvirker norsk økonomi dels gjennom selve aktiviteten knyttet til utvinningen og dels gjennom bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet. I 2011 tilsvarte oljepengebruken over statsbudsjettet i underkant av 5 pst. av BNP for Fastlands-Norge, mens etterspørselen fra petroleumsvirksomheten tilsvarte om lag 17 pst.

(Figur: Den kostnadmessige konkurranseevnen) Høy oljepris og investeringstakt øker behovet for arbeidskraft i oljesektoren og i leverandørnæringen. I en økonomi med tilnærmet full sysselsetting gir det tilspisset kamp om den kvalifiserte arbeidskraften. Dette svekker lønnsomheten i andre deler av konkurranseutsatt næringsliv.

Innfasing av en ny lønnsom og til dels svært lønnsom næring og økt bruk av penger over offentlige budsjetter fører altså til at annen virksomhet fortreges. En viss avskalling av deler av næringslivet er derfor en uunngåelig side ved å bruke oljeinntekter innenlands. For at økonomien totalt sett skal være bærekraftig i et lengre perspektiv, er det viktig å finne den riktige balansen og hindre at en for stor del av vårt tradisjonelle konkurranseutsatte næringsliv blir borte. Her har pengepolitikken lite å bidra med. Finanspolitikken og andre deler av den økonomiske politikken er derimot avgjørende.

Høy lønnsvekst over mange år har gitt oss et høyt kostnadsnivå i Norge. Målet i felles valuta er nå kostnadsnivået sammenlignet med våre handelspartnere over 20 pst. høyere enn det historiske gjennomsnittet i løpet av vår oljealder. Jeg viser til den røde linjen i figuren, (Relative lønninger), som illustrerer dette poenget.

Det høye kostnadsnivået gjør konkurranseutsatte virksomheter sårbare for svakere internasjonal vekst, fall i eksportpriser og en sterkere krone.

Kronens reelle verdi har styrket seg de siste årene. Det henger sammen med god vekst i norsk økonomi, høy oljepris og relativt svak utvikling blant våre handelspartnere. Så lenge det ikke er ledige ressurser i norsk økonomi, vil økt bruk av oljepenger over statsbudsjettet trekke i retning av en sterk realkurs, eller, om dere vil, svekket konkurranseevne.

Dette vil trolig fortsette så lenge vi faser inn mer oljepenger i økonomien. Oljefondsmekanismen og en moderat og forutsigbar bruk av petroleumsinntekter over statsbudsjettet gir imidlertid viktige bidrag til en stabil økonomisk utvikling fremover. Ved å begrense bruken av oljepenger til realavkastningen av fondet kan vi også sørge for at kommende generasjoner kan nyte godt av petroleumsformuen.

(Figur: *Utviklingen i boligpriser*) Boligprisene er på et historisk høyt nivå. Den høye inntektsveksten har lenge vært en viktig faktor bak veksten i boligprisene. De siste årene er denne tendensen forsterket av høy innvandring og dermed sterk vekst i befolkningen.

(Figur: *Befolkningsvekst og antall fullførte boliger*) Til tross for tiltakende byggeaktivitet er antall fullførte nye boliger fortsatt lavt, sett i forhold til befolkningsveksten. Dette underskuddet av boliger har bygd seg opp over flere år og bidrar til å presse boligprisene opp. Et stramt arbeidsmarked og lav rente virker i samme retning.

Vekst i boligpriser og gjeldsvekst henger nært sammen. Siden slutten av 1990-tallet har norske husholdningers gjeld økt betydelig raskere enn inntektene. Husholdningene har nå i gjennomsnitt en gjeld som er mer enn to ganger disponibel inntekt.

En stadig økende andel av husholdningene har en gjeldsbelastning som er klart høyere enn snittet, og som gjør dem utsatte når renten igjen øker mot et normalt nivå, eller hvis den økonomiske utviklingen i Norge skulle svekkes. I en slik situasjon vil det kunne være utfordrende for mange å betjene lånene sine, og de vil kunne velge å redusere forbruket. Et markert fall i etterspørselen fra husholdningene vil virke negativt inn på foretakenes inntjening og deres evne til å betjene lån i norske banker.

Samlet sett er det slik at renten påvirker en rekke sentrale størrelser i norsk økonomi, herunder kronkurs, gjeldsutvikling og boligpriser. Når vi setter renten, søker vi å ta hensyn til alle slike sentrale sammenhenger i økonomien, både de som påvirker realøkonomien, og inflasjonen. Men det er begrenset hvor mange oppgaver som kan legges på renten. Pengepolitikken kan ikke alene hindre at finansielle ubalanser oppstår, eller sikre norske bedrifters konkurranseevne over tid.

Som understreket flere ganger allerede av meg selv: Pengepolitikken har lav og stabil inflasjon som mål, og vi

har bare ett virkemiddel – renten. Godt forankrede inflasjonsforventninger gjør at Norges Bank i dag kan legge vekt på å stabilisere den økonomiske utviklingen når vi setter renten. Men vi kan ikke overbelaste pengepolitikken. I avveiningen mellom ulike hensyn må vi i pengepolitikken holde fast ved vårt hovedmål, som er lav og stabil inflasjon. Derfor må reguleringene av finansnæringen, skattesystemet og budsjettpolitikken bidra til å nå andre mål i den økonomiske politikken.

Takk for at jeg fikk innlede.

Møtelederen: Tusen takk til sentralbanksjefen.

Da åpner vi for spørsmål. Jeg tillater meg å starte.

Jeg vil tilbake til det avsnittet der sentralbanksjefen påpeker utviklingen innen den kostnadsmessige konkurranseevnen. Du sier der at ved å fase inn en ny og til dels svært lønnsom næring – altså oljesektoren – og øke de offentlige utgiftene ved bruk av oljepenger, er det ikke til å komme utenom at man får en viss avskalling, som vel er det dere økonomer kaller det, altså at tradisjonell industri forsvinner. Så peker du på at her er det pengepolitikken som kan gjøre noe med dette i mindre grad enn andre elementer i den økonomiske politikken. Det forstår jeg. Men jeg vil likevel utfordre sentralbanksjefen på et litt mer generelt grunnlag, når vi snakker om forholdet mellom finanspolitikken, det vi rundt bordet her styrer med, og pengepolitikken.

Sentralbanksjefen har i løpet av vinteren selv bidratt – med vekslende hell, vil jeg si – i debatten om et av de sentrale elementene i finanspolitikken, nemlig handlingsregelen. Jeg vil derfor spørre deg, Øystein Olsen, om du på et mer generelt grunnlag kan si noe om følgende: Hvis vi sier at alt annet er likt, i den situasjonen Norge er i nå og i årene som kommer, gitt at vi bruker 10–20–30 mrd. kr utover det som vi selv har pålagt oss ut fra dagens handlingsregel, og ikke ut fra den regelen som sentralbanksjefen antydte at vi burde benytte, hvilken effekt ville det ha på pengepolitikken? Jeg forstår at dette kan oppfattes som et politisk minefelt, men jeg spør på et helt faglig grunnlag. Hvordan ville dette påvirket pengepolitikken og utøvelsen av den?

Øystein Olsen: Det er en faglig krevende problemstilling å uttale seg om hva som er den rette balansen, og hva som påvirker balansen i norsk økonomi i et lengre tidsperspektiv.

Det som ble understreket i innlegget, har jeg lyst til å starte med å gjenta. Det er et forhold som det selvfølgelig er en viss strid om blant teoretikere og økonomer, og som har vært diskutert opp gjennom årene: om pengepolitikken har realøkonomiske effekter. Nå er det i alle fall slik at som grunnlag for vårt system er det ganske allmenn enighet om at over tid – i et langsiktig perspektiv – er det andre deler av den økonomiske politikken enn pengepolitikken som påvirker sammensetningen av økonomien, som forholdet mellom skjermet og konkurranseutsatt sektor, mens pengepolitikken over tid ikke har en slik effekt.

Derimot har pengepolitikken til alle tider – egentlig litt uavhengig av formelt system – hatt som hovedoppgave å

sørge for å bevare pengeverdien. Det er en annen måte å si det på. Det har vært uttrykt gjennom ulike valutasystemer og pengepolitiske regimer, men under dette har det hele tiden vært – og det bør og må det være – en oppgave for en sentralbank, som har som oppgave å utstede penger, å sørge for tillit til pengevesenet og til pengeverdien.

Dermed er det finanspolitikken, tempoet i oljeutvinnin- gen og andre forhold som påvirker farten i norsk økonomi, som påvirker veksten i økonomien, og som påvirker sammensetningen av økonomien – og spesielt arbeidsvilkårene for konkurranseutsatt sektor. Hvor mye oljepenger vi faser inn, er viktig. Med tanke på så mye penger som det her er snakk om – på toppen av de sterke ringvirkningene av de direkte virkningene av petroleumsnæringen – er det helt åpenbart at finanspolitikken og bruken av oljepenger over statsbudsjettet er viktig for denne balansen.

På et faglig, prinsipielt grunnlag vil det over tid være en sammenheng – hvis man snakker om over en lengre periode å fase inn vesentlig mer oljepenger enn å holde igjen på pengebruken – med hensyn til hvor sterkt inflasjonspress vi skaper i økonomien. Gjennom dette vil man også påvirke rentesettingen. Men arbeidsdelingen mellom og fokuseringen på ulike politikkområder må likevel være det samme som jeg beskrev i innlegget.

Møtelederen: Bare for kort å følge opp dette:

Sentralbanksjef, jeg forstår ikke hvordan bruk av mer penger over offentlige budsjetter i en eller annen form ikke også kan påvirke pengeverdien – og dermed også pengepolitikken?

Øystein Olsen: Jeg mente mot slutten av innlegget å si at hvis man sammenligner to baner, én hvor man holder igjen på pengebruken, og så lar man pengebruken ta av i et mye større tempo, vil det skape et press på inflasjonen. Det vil påvirke hvor raskt og på hvilken måte Norges Bank setter opp renten for å bringe inflasjonen opp fra dagens lave nivå mot 2,5 pst. Banene for inflasjonen vil påvirkes av pengebruken. Følgelig vil banen for renten også påvirkes av pengebruken.

Vi i Norges Bank har virkemidler. Vi har renten spesielt, og vi vil kunne holde inflasjonen nær et nivå på 2,5 pst. over tid. Det er vårt mål, og det vil vi ha som mål, litt uavhengig av hvor raskt pengebruken øker over statsbudsjettet.

Møtelederen: Tusen takk for svaret, sentralbanksjef. Gunnar Gundersen, vær så god.

Gunnar Gundersen (H): Jeg har tre spørsmål, hvis jeg får lov.

Litt oppfølging av dette med inflasjon. Det kjøres jo veldig ekspansivt også rundt omkring i verden. «Quantitative easing» er egentlig å sprøyte penger inn i økonomien, i hvert fall slik jeg har forstått det. Spørsmålet er: Vil det være mulig å unngå at den pengepolitikken som kjøres rundt omkring i verden nå, på et eller annet tidspunkt vil slå ut i sterk inflasjon? Det er det ene spørsmålet.

Det andre dreier seg om følgende: Finanstilsynet har

kommet med 15 pst.-krav når det gjelder boliginvesteringer. Det er veldig lite i det sentralbanksjefen sier, som skulle tilsi at det kommer en sprekk i det norske boligmarkedet. Du beskriver oljevirkningskraften som veldig stabil, og at den kommer til å ha sterk innvirkning på norsk økonomi i lang tid. Det er lav boligbygging, og det er sterk innvandring. Ergo er det egentlig et underskudd på boliger i Norge. Jeg ønsker en liten kommentar til dette. Vi ser jo samtidig at det er mange grupper som nå blir satt utenfor boligmarkedet, rett og slett på grunn av dette egenkapitalkravet. Så jeg ønsker at du kommenterer dette litt.

Det siste jeg kunne tenke meg at du kanskje sa litt om, er den internasjonale reguleringen av bankvesenet. Jeg tror veldig mange er uhyre skremt av det som skjer. Jeg synes innfallsvinkelen til både EU og de internasjonale reguleringene på bankmarkedet nå er veldig defensiv. Den går ut på å unngå at man gjør feil. Man driver egentlig hele bankvesenet slik at det blir så store enheter at nasjoner må inn og redde dem. Kunne en annen innfallsvinkel vært å sørge for at konkurransen var mye sterkere, og heller begrense det at vi får så enormt store finansinstitusjoner at nasjonene rett og slett ikke tåler at de går konkurs?

Møtelederen: Sentralbanksjef – vær så god.

Øystein Olsen: Takk for det. Jeg skal forsøke å ta spørsmålene i tur og orden.

Det første gjelder det som kalles kvantitative lettelser, som jeg så vidt var innom, altså at sentralbanker både i USA, i Bank of England og også i noen grad SEB, kjøper opp betydelige mengder statsobligasjoner. Da snakker jeg kanskje særlig om Bank of England og Fed og i litt mindre grad, men i noen grad også, om Den europeiske sentralbank.

Spørsmålet som stilles av representanten Gundersen, om hvorvidt det kan bidra til økt inflasjon, er et naturlig spørsmål ut fra teori. Det er ikke helt enkelt å svare på. Vi skal huske på at når renten i disse landene først har kommet ned til null, slik at de har brukt opp kruttet i rentepolitikken, aktivitetsveksten er svak og utsiktene er i retning av resesjon, er formålet snarere det motsatte i en viss forstand, man ønsker å unngå deflasjon. Det er utgangspunktet, man ønsker å unngå en spiral hvor både priser og aktiviteten beveger seg nedover, og man har brukt opp kruttet i rentepolitikken.

Så blåser man opp eller hever sine balanser på den måten som er beskrevet. Hvis et stort kjøp av statsobligasjoner, statspapirer, ikke såkalt steriliseres, altså motvirkes av tilsvarende innbelåning fra markedet, slik at man øker pengemengden, er det i teorien ingen tvil om fortegnet på inflasjonen. Da vil det også over tid kunne bidra positivt til inflasjon. Men det er en del av formålet, selv om hovedformålet i den nåværende situasjonen bak disse tiltakene i USA og i Storbritannia er å dempe, redusere, langsiktige renter, som er den mest direkte effekten av disse kvantitative lettelsene.

Jeg tror vi svarer så pass generelt, mens virkningen på pengemengden er litt usikker. Den kan øke, men behøver slett ikke å øke, og avhenger av om disse tiltakene blir så-

kalt sterilisert, eller at det er motgående lånetransaksjoner mot sentralbanken.

Når det gjelder det andre spørsmålet, om Finanstilsynets krav til egenkapital opp mot en beskrevet utvikling i norsk økonomi og i boligmarkedet spesielt, har Norges Bank også i flere runder og sist nå i forbindelse med lanseringen av vår siste rapport for finansiell stabilitet – jeg var innom det også i innlegget – pekt på faren for at det kan oppstå finansielle ubalanser over tid med det høye gjeldsnivået og det høye boligprisnivået som er etablert. På kort sikt og i våre referansebaner bikker ikke økonomien ned. Det er tvert om utsikter til en positiv utvikling i norsk økonomi, slik vi ser det, men det er et risikobilde der, som vi minner om gjentatte ganger. Gjeldsnivået i norske husholdninger er historisk høyt, og det er høyere enn i de aller fleste andre land. Det er behov for årvåkenhet i så måte. Finanstilsynets krav knyttet til egenkapital ved belåning har dette som bakgrunn. Jeg tror jeg vil si også at Norges Bank har generelt støttet og uttrykt seg positivt om dette. Det vil i noen grad kunne motvirke denne risikoen for at finansiell ubalanse bygger seg opp. Det er også fornuftig, sett fra en enkelt låntakers synspunkt. Jeg synes alle som låner penger, skal være seg bevisst at selv om man ikke snakker om et boligpriskrakk eller om bobler eller man tar store ord i sin munn her, bør man for egen del ta høyde for at det kan komme en reaksjon i boligprisen. Om det er 10 pst. eller 15 pst., får man strides om, men det er en god gardering, også sett i forhold til personlig økonomi.

Bankregulering og tiltak internasjonalt for å styrke banksystemet og motvirke kriser av den typen som vi så sprakk i 2008–2009, er på agendaen internasjonalt og er et stort lerret å bleke. Om en del av de reguleringene og de nye kravene som er underveis, ikke direkte knytter seg til virkningene av store finanskonsern, store eller for store enheter, er det elementer som har i seg det forholdet at banker er systemviktige. De er så store at de er «too big to fail», for å bruke det uttrykket. Det er på gang spesielle krav til globalt systemviktige banker og til regionalt systemviktige banker. En rekke lands myndigheter vurderer også å ha en tilsvarende oppmerksomhet rundt finansinstitusjoner, banker som er systemviktige nasjonalt ut fra en slik tanke.

Møtelederen: Gunvor Eldegard – vær så god.

Gunvor Eldegard (A): Takk, og takk til sentralbanksjefen for innleiinga.

Det første spørsmålet mitt går litt i forlenginga av det Gundersen tek opp når det gjeld bustadgjeld. Eg minnest at da vi hadde den tilsvarende høyringa i fjor, stilte me ein del spørsmål om det same. Me hadde bekymringar da òg. Etter det har me lagt inn dette kravet om 15 pst. egenkapital. Meiner sentralbanksjefen at me bør bruka sterkare lut i vårt vidare arbeid med omsyn til bekymringane rundt gjelda i hushalda?

Det andre spørsmålet går meir generelt på Europa. Det kan verka som det går ganske bra i Tyskland og kanskje i England, mens i Spania og i Italia ser det ikkje så bra ut i forhold til dei figurane du har lagt fram.

Men korleis ligg det an i Irland, i Portugal og i Hellas?

Øystein Olsen: Når det gjelder det første spørsmålet, om husholdningenes gjeldssituasjon og tiltak, eventuelt andre tiltak for å motvirke risikoer knyttet til dette, vil jeg gå tilbake til det vi har sagt i vår siste rapport om finansiell stabilitet. I tillegg til det jeg akkurat gjenga rundt vårt syn på Finanstilsynets tiltak, er hovedgrepet og det det i hvert fall er behov for i dagens situasjon, banker som blir mer solide, som øker sin kapitaldekning. Følgelig har vi gitt betydelig støtte til de nye reguleringene som er underveis, og anbefalt at det regelverket blir innført de facto og gjort gjeldende for norske banker så raskt som mulig. Spesielt har vi vært innom en rekke forhold som gjør at kravene til kapitaldekningen i bankene for å gi lån til boliger er for lave. Det er bl.a. et system med risikovekting av utlån som det har vært åpnet for i Basel II, og som også videreføres i Basel III, som i sum, sammen med andre forhold, gjør at de facto stilles for lite krav til bankene for å låne ut penger til boligformål. Så en klar skjerpning av kravene til utlånende institusjoner er vårt viktigste signal i så måte.

Irland, Portugal og Hellas er jo i en litt ulik situasjon. For det første: Alle disse landene har hatt og har fortsatt betydelige gjeldsproblemer. De er i praksis utestengt fra internasjonale finansmarkeder. Ingen privataktører i markedene vil låne dem penger, så de er helt avhengige av offentlige kasser – da snakker jeg om EU i kombinasjon med midler fra IMF – for å få rullert og refinansiert sine høye lån når de forfaller, og det gjør de jevnlig.

Den økonomiske situasjonen er også temmelig forskjellig. I Portugal er det forholdsvis stille nå, men de har fortsatt en veldig høy gjeld, de har betydelige underskudd, og de har en ganske svak realøkonomisk utvikling. Med Irland går det bedre. Det har bl.a. sammenheng med at irene har vært i stand til, selv om de har en fast valutakurs, å foreta en kraftig intern devaluering, som økonomer kaller det. De har redusert sine lønninger over hele fjøla, også i offentlig sektor, og bedret sin konkurranseevne ganske kraftig. For Irland ser bildet litt lysere ut, mens – som vi alle vet – situasjonen i Hellas er politisk, økonomisk, på alle måter, svært vanskelig. Selv om de ble kvitt noe av gjelden gjennom restruktureringen av privat gjeld, er gjeldsnivået fortsatt svært høyt. En gresk ny restrukturering eller konkurs vil kunne skape problemer for bankvesenet. Noen snakker til og med om at Hellas vil forlate eurosamarbeidet. De vil neppe bli sparket ut, men hvis de forlater eurosamarbeidet, vil det i seg selv kunne føre til nye smittevirkninger og ny uro mot f.eks. de to andre landene jeg nevnte, kanskje særlig Portugal. Så Hellas er helt åpenbart i en veldig vanskelig situasjon økonomisk og politisk, og det forsterker uroen i EU-samarbeidet og i eurosamarbeidet akkurat nå.

Hans Olav Syversen (KrF): Det var egentlig det siste jeg også ville spørre om, altså om en mulig exit av Hellas fra eurosamarbeidet og hvilke virkninger det vil gi for finansmarkedene i Europa – selvfølgelig særlig innenfor eurosamarbeidet, men det vil jo smitte over på Norge også

på en eller annen måte. Kunne du si litt mer om mulige scenarioer en slik exit faktisk vil kunne bety også for oss etter hvert?

Øystein Olsen: Jeg tror jeg skal være litt tilbakeholden med å kalle det bestemte scenarioer, og jeg skal generelt være tilbakeholden med å spå hva som vil skje. Jeg tror nøkkelordet egentlig er at usikkerheten, som var betydelig i utgangspunktet, før det siste valget i Hellas, er blitt forsterket, spesielt for Hellas' del, med mulige virkninger for eurosamarbeidet, med tanke på mulige smittevirkninger.

Hovedproblemet i Europa – det er egentlig to – er høy gjeld, og altfor høy gjeld i noen land, og så er det svak vekst. Og det er ikke bare svak vekst, det er en kraftig negativ vekst, det er en kraftig resesjon, og dette forsterker gjeldsproblemene. Høy gjeld og svak negativ vekst – de to tingene forsterker hverandre gjensidig. Så har vi banksektoren, som er en tredje dimensjon her, som sitter med fordringer på de gjeldsutsatte landene, bl.a.

For ikke å være altfor pessimistisk – vi må holde fast ved at det tross alt har vært en positiv utvikling i Europa generelt siden nyttår. Det er ikke den samme uroen i finansmarkedet nå som det var i november–desember i fjor. Jeg har lyst til å minne om det. Men så har uroen kommet litt tilbake, med press særlig på spanske renter og italienske papirer som fortsatt handles i markedene.

Når det gjelder Hellas spesielt, tror jeg det mer er et politisk enn et økonomisk spørsmål, selv om de økonomiske smittevirkningene igjen kan være til dels uoversiktlige og til dels alvorlige ved at de smitter til andre land, som allerede nevnt. Derfor har man anstrengt seg lenge og langt for å søke å motvirke problemene på tvers i EU-systemet. Jeg tror ikke jeg skal spekulere særlig mer. Det er åpenbart at flere enn før snakker om muligheten for at Hellas kan forlate eurosamarbeidet, selv om det etter min hukommelse strengt tatt ikke er juridisk lov i henhold til traktaten. Men det er åpenbart en større mulighet enn før. I så fall ligger det en ny valuta i kortene. Jeg tror det er veldig vanskelig å spå hva som vil være virkningen av det. At en sånn valuta, hvis den blir innført med paritet til euro – altså én til én i forhold til euro – vil komme under press raskt og umiddelbart, tror jeg er mildt sagt. Så er det mange spørsmål knyttet til overgangen til en ny valuta, som må komme som lyn fra klar himmel, egentlig. Hvis ikke skapes det jo et forsterket «run» på bankinnskudd i greske banker, bl.a. Overgangen er i så fall krevende, men dette blir mer spekulasjoner fra min side.

Alt i alt tror jeg fortsatt det er sterke krefter som er i sving for å motvirke dette, både internt i Hellas og ikke minst i EU-systemet samlet sett. Jeg tror det er altfor tidlig å spå at Hellas vil forlate eurosamarbeidet.

Det blir ikke et veldig konkret svar, men jeg tror ikke kunnskapene mine egentlig strekker særlig lenger.

Møtelederen: Bare kort – jeg føler at du skal få slippe å svare mer av politisk art, men av faglig art. Jeg har jo vært og reist en del i løpet av vinteren med komiteen. Det er selvfølgelig et betydelig innslag av forskjell mellom

tyskere og franskmenn, altså i Sør-Europa, i synet på hvilke virkemidler som skal til, på hva som er løsningen – en samlet løsning for eurosamarbeidet. Det virker som om de fleste nå er enige om at det er en eller annen form for Eurobonds, at de må garantere for hverandres gjeld fra et økonomisk synspunkt, som vil gjøre at man får stabilisert rentene på ulik statsgjeld, og at det blir en mer håndterbar situasjon. Dette er krevende politisk, selvfølgelig.

Er sentralbanksjefen enig i at fra et økonomisk synspunkt burde dette være håndterbart hvis man hadde tillit til at vi stilte opp for hverandre 100 pst.? Sentralbanksjefen får bare peke på det hvis han mener at vi beveger oss for langt ut i politikken, men jeg tror kanskje at dette er noe nærmere fag enn politikk.

Øystein Olsen: Ja, jeg er enig i at hvis man skrittvis beveger seg mot mer felles løsninger, og blir mer enige om løsninger på enkeltlands problemer – hvordan man skal stille opp for hverandre – vil det bedre situasjonen. Jeg vil si at det er litt det som har skjedd siden november–desember i fjor. Vi snakker om skritt her, men de har gjort en del vedtak og synes å bli gradvis mer samstemte om hvordan de skal løse disse problemene nå, og dersom nye problemer skulle oppstå.

Eurobonds har vært foreslått. Det tror jeg ligger langt frem i tid. Det gjenstår dessuten veldig mye rundt systemene for hvem som skal utstede denne typen Eurobonds, omfanget av Eurobonds osv. Hvis man tenker seg at dette nærmest skal erstatte statsobligasjoner i de respektive land, er det en enorm reform, med alle de konsekvenser som skeptikerne også nevner. Det tror jeg ligger langt, langt frem i tid.

Vi kommer litt tilbake til at det er særlig enkeltland som har problemer. En rekke land i Europa går jo veldig bra. I Tyskland har de hatt en god økonomisk utvikling. Ledigheten, i motsetning til veldig mange andre steder, er kommet ganske langt ned, etter tysk målestokk. Men det er altså EØS-landene som har problemer.

Vi kan ta to eksempler – Island som det ene, som ikke er medlem av euroområdet, riktignok, og Latvia som det andre. De fikk begge to kjempeproblemer som følge av finanskrisen da det smalt i 2008. Igjen er det lysere utsikter for begge de to landene. Veien dit har vært helt ulik. Island er spesielt – det er et ganske lite land. De hadde sin bankkrise. De hadde og har fortsatt sin egen valuta, som har depresiert med mer enn 50 pst. De har tatt den kraftige tilpasningen via en svekkelse av valutakursen, som er noe av grunnen til at det går bra. Latvia, som ikke er et euromedlem, men som har en valuta som er fast i forhold til euro, har ikke kunnet og ikke villet ta den tilpasningen. De har gjort som Irland – og vel så det. De har redusert sine kostnader og lønninger kraftig internt. De har tatt tilpasningen den veien.

Jeg tror de eksemplene illustrerer at for land som er kommet så langt ut i myra, så å si, og har fått så høy gjeld og har så store økonomiske problemer, er det ingen vei utenom en form for tilpasning av kostnadsnivå og levestandard internt i landet. Så det er litt ulike muligheter som tegner seg.

Møtelederen: Arve Kambe, vær så god.

Arve Kambe (H): Takk for det.

Først om denne runden som har vært i forbindelse med Finanstilsynets krav om 15 pst. egenkapital. Nå har jo Høyre etter hvert utviklet en betydelig skepsis til det nye regelverket. Det som egentlig har vipset det for Høyre, er en god del tilbakemeldinger fra Høyre-ordførere rundt om i landet, som sier at etter at bankene har strammet inn sin utlånspraksis etter ordre fra Finanstilsynet, regjering og sentralbank, overføres dette til etableringslån, altså billige husbanklån, som kommunene garanterer for. Egentlig har man overført problemet, eller finansrisikoen, fra bankene til kommunene. Det var egentlig ikke det man ønsket.

Jeg kunne egentlig tenkt meg å spørre om sentralbanksjefen – i den grad han kan svare – sitter på tall som kan dokumentere at det har en effekt med hensyn til det nye kravet til økt egenkapital. Eller er det bare sånn at man får kapital på annet vis, og dermed gjør det enda vanskeligere, enda mer byråkratisk, og overfører enda mer av ansvaret for at folk skal bo, til det offentlige?

Det andre spørsmålet jeg egentlig kunne tenkt meg å stille, er knyttet til at regjeringen har sendt på høring et forslag når det gjelder en hel haug med ting angående finansiell stabilitet. Man har sagt at regjeringen ønsker å øke de årlige innbetalingene til Bankenes sikringsfond for norske banker, selv om fondet er fullt ut kapitalisert. Dette kommer selvfølgelig i tillegg til statlige krav, anmodninger om redusert utbytte for å øke egenkapitalen, selvsagt, og økte marginer. Er det et forslag som Norges Bank støtter? Hva er begrunnelsen for det, utover de kapitaliserte kravene? Det er det ene.

Så har jeg også et spørsmål når det gjelder disse bankene som i praksis ligger på en statsgaranti, hvor man i papirene i finansmarkedsmeldingen – det gjelder vel stort sett i Norge DNB – regner med at disse får en fundingsfordel på 1–4 mrd. kr i året, mens regjeringen og noen miljøer i utlandet sier at denne typen banker må få økte krav til egenkapital utover økte krav til egenkapital. Hvor ligger man der internasjonalt? Og er det noen god idé å starte i Norge, eller bør man vente?

Det leder meg over til det andre spørsmålet. Hovedstyret i Norges Bank skriver i rapporten Finansiell stabilitet 1/12, i likhet med regjeringens vurdering, bl.a. at «det vil være en fordel om de nye kravene til kapitaldekning innføres i norsk lov så raskt som praktisk mulig», mens regjeringen har hevdet at de vil gjøre det raskere enn f.eks. Sverige og Danmark. Hva er sentralbanksjefens faglige råd til komiteen? Bør man gjøre det sammen med de nordiske landene? Eller mener sentralbanksjefen at det ikke betyr noe?

Møtelederen: Olsen, det er flere spørsmål her som representanten Kambe sikkert er utmerket godt klar over, men som ligger i skjæringspunktet mellom tilsynet og sentralbanken. Men jeg er helt sikker på at sentralbanksjefen gjør et forsøk allikevel.

Øystein Olsen: Ja da, jeg skal i hvert fall gjøre et forsøk, og flere av spørsmålene var jo også til ting som vi har uttalt oss om.

Når det gjelder det første, om Finanstilsynets krav om egenkapital, har jeg ikke mer å tilføye. Det betyr at jeg sitter heller ikke med innsikt eller tall som kan belyse de forholdene som du beskriver om overføring av låneansvar, ei heller de mer spesifikke virkninger av dette på låneetter-spørsel og/eller kredittpraksis. De direkte konsekvensene av de tiltakene sitter jeg ikke med akkurat i øyeblikket. I så fall – hvis vi har det – må jeg få lov til å komme tilbake til det.

Da er jeg over på temaet «finansiell stabilitet» og rollen til Bankenes sikringsfond, som vi ikke adresserte eksplisitt i vår siste rapport av Finansiell stabilitet, men vi i Norges Bank har tidligere ytret oss positivt om å styrke innskuddene til Sikringsfondet i tråd med det som nå er foreslått fra regjeringens side. Jeg mener å huske at det var i 2008 vi uttalte oss om dette – og i samme retning som det regjeringen nå er kommet tilbake med.

Arbeidet rundt systemviktige banker i det internasjonale regelverket var jeg så vidt innom i et tidligere svar. Jeg vil skille mellom størrelsen på banker enten vi snakker om nasjonalt eller regionalt og hvem som sitter med aksjemajoriteten. I en norsk storbank er det staten. Vurderinger rundt systemviktighet er uavhengig av statlig/privat eierskap. Det går i utgangspunktet på størrelser og på et faglig grunnlag, og i tilknytning til disse reguleringene snakkes det om implisitt statsgaranti også for banker som er 100 pst. privateid, rett og slett fordi de er for store til at man kan la dem ta nedsiden – la dem gå under, la dem gå konkurs – når de får problemer.

Jeg har ikke lyst til å gå lenger når det gjelder å vurdere arbeidet med systemviktige banker i Norge, fordi det er i støpeskjeen, annet enn at Norges Bank har også tidligere støttet – vi er en del av myndighetsutøvelsen – Finansdepartementet, fordi det er de som fastsetter det endelige regelverket her i arbeidet med å vurdere særlige tiltak mot systemviktige banker. Et nordisk nivå er en naturlig referanseflate for eventuelt å samordne reguleringer og/eller på et nasjonalt plan.

Da er jeg litt over på det siste spørsmålet, som jeg oppfattet iallfall, og det går på nordisk samordning. Jeg kan ikke presisere nærmere hva som er «så raskt som praktisk mulig». Da er jeg tilbake til at vi har sagt at vi søker å utøve et press for å få gjennomført dette så raskt som mulig, og så er det Finansdepartementet som må komme tilbake – det er de som har som oppgave å bestemme og fastlegge disse nye rammebetingelsene og retningslinjene.

Jeg vil også gjenta vår støtte til en nordisk koordinering av tiltak, så langt man når frem på det sporet.

Borghild Tenden (V): Sentralbanksjefen nevnte – og da er spørsmålet knyttet til oljesektoren – at nærmest full sysselsetting gir tilspisset kamp om kvalifisert arbeidskraft, og at dette kan svekke lønnsomheten i andre deler av næringslivet. Kan sentralbanksjefen si noe mer om den bekymringen som jeg oppfattet at det er?

Øystein Olsen: Jeg tror jeg skal være kort, for det er en veldig stor problemstilling, som jeg brukte litt tid på i

innlegget. Så jeg ønsker ikke å gjenta altfor mange av disse prinsipielle argumentene.

Det er en vanskelig balansegang. Vi – og jeg – har ikke tatt til orde f.eks. for å bremse en svært lønnsom næring i Norge, nemlig petroleumssektoren selv. Oppigjennom historien har det vært en problemstilling som man har diskutert. Erfaringene har vært at man regulerer systemet. Men når man finner nye ressurser som er lønnsomme, har det den konsekvensen at vi etter hvert har fått en veldig stor og sterkt ekspanderende næring som også er svært lønnsom.

Når det gjelder bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet, er det viktig å ha en ramme for inntektsbruken, og da snakker jeg om handlingsregelen – enten det skal være 3 pst. eller 4 pst., vil jeg benytte anledningen til å ...

Møtelederen: ... eller 5 pst.

Øystein Olsen: Fortegnet fra min side har vært ganske klart når det gjelder 4 pst.

Det å ha en slik ramme for inntektsbruken og for hvor raskt man faser inn økte oljeinntekter, er i seg selv viktig, og det begrenser også presset mot øvrige næringer. Dette er en veldig krevende balansegang som politiske myndigheter, regjeringen og Stortinget må ta, fordi det er de – dere – som har virkemidler i så måte.

Møtelederen: Nå får Kambe ordet igjen, og da foreslår jeg at vi setter strek under Arve Kambes innlegg. De som ønsker å stille spørsmål, må tegne seg nå.

Arve Kambe (H): Takk for det.

Noe som vi hadde trodd skulle blitt omtalt i finansmarkedsmeldingen – dette går ikke til sentralbanksjefen, men mer generelt – gjelder den situasjonen som er i forsikringsbransjen nå, hvor det i praksis skjer svært lite. Selskapene konkurrerer nesten i å la være å gi tilbud til kommuner og firmaer, og fripolisemarkedet er i en negativ utvikling. Finansmarkedsmeldingen sier fint lite om hvordan myndighetene skal håndtere denne utfordringen.

Man har noen kjente størrelser som påvirker dette:

- Økt levealder – den har vært kjent siden krigen.
- Lavt og vedvarende rentenivå er for så vidt noe nytt.
- Bankenes og selskapenes krav til egenkapital er for så vidt noe nytt, men noe man må ta med seg, samtidig som vi har andre ting.

Hva er sentralbanksjefens råd til finanskomiteen for hvordan man skal få et bedre fungerende forsikringsmarked framover?

Øystein Olsen: Det spørsmålet og det ansvarsfeltet har vi ikke utredet i Norges Bank, så det kan jeg rett og slett ikke kommentere – ut fra kompetanse og roller.

Gunnar Gundersen (H): En liten oppfølging: Du sa i gjennomgangen din at 5 pst. av BNP for Fastlands-Norge var oljepengeoverføringer inn i statsbudsjettet. I tillegg er 17 pst. av resten av fastlandet drevet av etterspørselen i oljesektoren. Det betyr at 22 pst. av fastlands-BNP i Norge er drevet av oljesektoren. Etter min mening er dette allere-

de på vei til å bli en voldsom skjevhet. Du har i og for seg utdypet ganske mye rundt det, men er ikke det en ganske skremmende utvikling for en nasjon som skal leve lenger enn kanskje oljen bærer oss?

Øystein Olsen: Jeg er enig i at det er en særskilt utfordring for norsk økonomi i et langt perspektiv å sørge for en balansert utvikling, som også er slik at man ikke driver ut alt – eller i alle fall det aller meste – av annen konkurranseutsatt næringsliv, som nødvendigvis må bygges noe opp igjen den dagen aktiviteten fases ut. Samtidig må vi ha med oss alt det positive knyttet til oljevirkosomheten, hvor aktiviteten har pågått i 40 år, og som har brakt Norge fra å være et land hvor inntektene per innbygger lå rundt 20 pst. under svenskene – jeg husker dette godt, det var slik bildet var – til at inntektene per innbygger i Norge i dag ligger 50 pst. over Sveriges nivå. Det har veldig mye med oljen å gjøre.

Dette er ikke bare en enkel transformasjon av en formue i bakken til inntekter. Vi har utviklet en veldig bred, omfattende petroleumsnæring og leverandørindustri hvor deler av dette er i verdensklasse. Dette er teknologisk krevende. Det er utviklet produkter og tjenester som kan eksporteres til andre regioner, og som i tillegg er svært lønnsomme.

Alt i alt tror jeg vi skal være veldig positive til og fornøyd med at vi har hatt denne voldsomme motoren i norsk økonomi, og som også ser ut til å vare lenge. Når vi snakker om gassressurser – selv om man kan ha ulike scenarier for hvordan gassprisene vil utvikle seg fremover – er perspektivene for petroleumsnæringen ganske lange. Men utfordringene knyttet til omstilling i norsk økonomi og utfordringene og problemene som er knyttet til det som noen økonomer kaller «hollandsk syke» – et begrep jeg synes er litt pussig siden Hollands problemer var veldig kortvarige sammenlignet med det vi opplever – kommer i de årene og den perioden når aktiviteten faktisk går motsatt vei, når vi skal bygge ned og redusere aktiviteten på sokkelen, og inntektene har flatet ut, og når vi, selv om vi har spart mye og kan høste av avkastningen, ikke lenger har den voldsomme drivkraften som vi nå har. Det skaper helt åpenbart noen utfordringer for norsk økonomi, og det er da eventuelle problemer med «hollandsk syke» kommer, slik jeg tenker.

Gitt dette og den utfordringen: Hva skal være den rette balansen fremover? Det er vel regjeringen og Stortinget som til slutt skal sy sammen det bildet – i alle fall ikke pengepolitikken, som jeg vel nå har sagt flere ganger.

Møtelederen: Takk skal du ha.

Jeg vil si at sentralbanksjefen hentet seg godt inn igjen mot slutten. Jeg var et øyeblikk i tvil om jeg skulle sette ham i den båsen som jeg har kalt «problemorientert knyttet til oljesektoren». Jeg tror vi alle rundt bordet her er enige om at dette ikke er et problem, men vi kan være enige om at det er en særskilt utfordring for norsk økonomi.

Avslutningsvis vil jeg takke for bidraget, sentralbanksjef, og be deg reflektere over et forhold:

Selv om vi har en voldsom vekst fra den næringen vi nå har pekt på, er jo bakteppet, som du selv har beskrevet

vet, svært krevende, med resesjon på vårt eget kontinent, svær gjeldsbelastning, stor tiltagende uro på nytt i finansmarkedet. På tross av det leverer altså norsk økonomi noen resultater og viser en vekstkraft som er enestående.

Jeg vil spørre deg til slutt: Er du overrasket, i likhet med en del av oss andre, over hvor sterk norsk økonomi har vist seg å være, selv etter et veldig alvorlig tilbakeslag, og at vi ved hjelp av – skal vi si – et bredt flertall på Stortinget og bruk av pengepolitikken de siste årene klarer å holde folk i jobb? Det er jo mange land som har prøvd det, uten å lykkes noe særlig. Hørte noen at jeg sa «et bredt flertall på Stortinget» – og alt mulig annet? Så dette var ikke et forsøk på å gi regjeringen æren for utviklingen i norsk økonomi.

Men er sentralbanksjefen overrasket over at trykket i norsk økonomi er så pass godt som det fortsatt er?

Øystein Olsen: Jeg tror jeg vil starte med å si at vi hele tiden følger godt med, med utgangspunkt i at vi skal lage nye anslag. Så vi får alltid noen små overraskelser gjennom det som faktisk skjer. I min korte gjennomgang fra våren/forsommeren 2011 ser en at verden endret seg, og den har endret seg i flere runder. Sånn sett har vi blitt overrasket over nye utviklingstrekk.

Når det gjelder norsk økonomis evne til å vokse seg ut av de problemene som ble forårsaket av finanskrisen i 2008 – i kjølvannet av den – med et kortvarig tilbakeslag i norsk økonomi i 2009, ble problemene mildere enn jeg

tror de fleste spådde og mange fryktet. Det har sånn sett vært en positiv utvikling i norsk økonomi siden 2009, ikke minst i lys av at uroen og problemene internasjonalt i noen grad har kommet tilbake, og at andre land sliter voldsomt.

Jeg tror det er en rekke forhold som virker inn her: All disiplin og gode tradisjoner som vi har hatt i den økonomiske politikken over lengre tid, og da snakker vi bl.a. om finanspolitikken og det at vi brukte mye penger. Vi hadde jo penger å bruke. De andre brukte penger de ikke hadde, så vi har ingen baksmed i så måte. I pengepolitikken hadde vi også betydelig handlingsrom.

Det synes å være fortsatt tillit til pengepolitikken i markedene og i norsk økonomi. Så er det en rekke andre positive utviklingstrekk og krefter som virker inn i norsk økonomi – kanskje i nordisk økonomi, for ikke å være helt i enerom. Vi er et ganske velorganisert samfunn. Det tror jeg vi tjener godt på i tider som dette – i likhet med noen andre nasjoner. Men vi har et handlingsrom – i finanspolitikken spesielt, og i økonomien – som er få andre land forunt. Vi må ha med oss det. Så vi har vært dyktige opp igjennom mange år, og så har vi vært ganske heldige, vil jeg si.

Møtelederen: Jeg er enig!

På vegne av komiteen: Takk til deg, sentralbanksjef, for bidraget her i dag.

Komiteen og høringen tar pause fram til kl. 14. Vi begynner igjen et kvarter før, for vi ligger litt foran skjema.

Da er høringen hevet inntil videre.

Høringen slutt kl. 13.41.
