



---

# **Innst. 423 S**

**(2012–2013)**

**Innstilling til Stortinget  
fra finanskomiteen**

Meld. St. 30 (2012–2013)

---

**Innstilling fra finanskomiteen om Finansmarknadsmeldinga 2012**

**Vedlegg 1: Referat fra åpen høring i finanskomiteen**





# Innst. 423 S

(2012–2013)

## Innstilling til Stortinget fra finanskomiteen

Meld. St. 30 (2012–2013)

### Innstilling fra finanskomiteen om Finansmarknadsmeldinga 2012

Til Stortinget

#### 1. Innledning

##### 1.1 Sammendrag

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 resultatata i institusjonane. Det er òg teke med eit oversyn over arbeidet med å tryggja finansiell stabilitet i Noreg. Framstillinga gjeld for det meste året 2012, men somme punkt er oppdaterte med tal for dei fyrste månadene av 2013.

Kapittel 3 gjev eit oversyn over nokre sentrale initiativ til regelverksendringar som har kome mellom anna som følgje av røynslene frå finanskrisa. Blant dei omtala prosessane er arbeidet med å gjennomføra dei nye kapitalkrava for bankane (CRR/CRD IV-regelverket) i norsk rett, og oversikt over ulike initiativ om særskilte krav til systemviktige institusjonar. Kapitlet inneheld òg på ein del punkt merknader om korleis departementet stiller seg til og arbeider med desse regelverksinitiativa.

I kapittel 4 er det ei omtale av organiseringa og verksemda i Finansklagenemnda. Stortinget vedtok i juni 2012 å be regjeringa vurdere om organiseringa av og verksemda i Finansklagenemnda kan endrast med sikte på å styrkja rettstryggleiken til klagarane. Departementet gjer i kapitlet greie for korleis regjeringa følgjer opp oppmodingsvedtaket.

Kapittel 5 gjer eit oversyn over hovuddraga med den finansielle infrastrukturen i Noreg og skildrar

sårbarheit knytt til svikt i systema, kriminalitet og trugsmål utanfrå. Kapitlet handlar òg om kva ein kan gjera for å minske sårbarheita.

Kapittel 6 handlar om hovuddraga i dei gjennomførte regelverksendringane i Noreg, og om dei viktigaste løyvesakene som Finansdepartementet og Finanstilsynet har handsama på finansmarknadsområdet i 2012.

Kapittel 7 inneheld ei omtale av verksemda til Noregs Bank i 2012 og ei vurdering av korleis pengepolitikken vert utøvd. Omtala av verksemda til Noregs Bank er lovpålagd, jf. sentralbanklova § 30. Kapittel 8 omtalar verksemda til Finanstilsynet i 2012. Kapittel 7 og 8 byggjer i stor mon på årsmeldingane frå institusjonane.

Kapittel 9 inneheld ei omtale av verksemda til Folketrygdfondet i 2012, med omtale av Statens pensjonsfond Noreg i kapittel 9.3 og Statens obligasjonsfond i kapittel 9.4. Verksemda i Statens finansfond er omtala i kapittel 10.

Ein artikkel kalla «Banking on Experiments?» utarbeida av professor Martin Dufwenberg på oppdrag frå departementet, jf. vedlegg 2 følgjer som vedlegg til denne meldinga. Årsmeldingane frå Noregs Bank, Finanstilsynet og Statens finansfond for 2012 følgjer som uprenta vedlegg. Det gjer òg artikkelen «Experimental Economics and Financial Market Regulation» av professor Torsten Henz og Amelie Brune (2012).

##### 1.2 Komiteens merknader

Komiteen, medlemmene fra Arbeiderpartiet, Gunvor Eldegard, Gerd Janne Kristoffersen, Marianne Marthinsen, lederen Torgeir Micaelsen, Torfinn Opheim, Knut Storberget og Dag Ole Teigen, fra Fremskrittspartiet, Jørund

Rytman, 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, Magnhild Meltveit Kleppa, fra Kristelig Folkeparti, Hans Olav Syversen, og fra Venstre, Borghild Tenden, viser til at sentralbanksjef Øystein Olsen og Finanstilsynets direktør Morten Baltzersen var invitert på høring i komiteen 21. mai 2013. Referatet fra høringen med sentralbanksjefen er lagt ved denne innstillingen.

## 2. Finansiell stabilitet

### 2.1 Innledning

Finansiell stabilitet inneber at det finansielle systemet er robust nok til å ta mot innskot og andre tilbakebetalingspliktige midlar frå ålmenta, formidla finansiering, utføra betalningar og omfordela risiko på ein tilfredsstillande måte. Ein viktig del av dette er at bankar og andre finansinstitusjonar er solide og verkar på ein føremålstenleg måte.

Tidlegare krisar har lært oss at det er vanskeleg på førehand å seia kva forstyrningar økonomien kjem til å verta utsett for. Økonomien er i endring, og endringane kan gjera det norske finanssystemet meir sårbart. Til dømes synte den internasjonale finanskrisa at svikt i dei internasjonale kapitalmarknadene kunne skada norske bankar. Låg rente, høg bustadgjeld og høgare levealder er faktorar som no påverkar sårbarheita i finanssystemet.

Utviklinga i internasjonale finansmarknader beta seg noko i 2012. Aksjekursane har stige, og risikopåslaga på gjeld har gått ned. I Noreg steig aksjekursane på Oslo Børs med 15 pst. Bufferane til livsforsikringsselskapa auka i 2012, men dei har framleis store utfordringar knytte til høgare levealder og låge renter. Tilhøva på dei internasjonale marknadene er framleis prega av uvisse. Bankane styrkte soliditeten sin i 2012, og dei har òg skaffa seg meir robust finansiering.

Ein viser til meldinga for nærare omtale.

### 2.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteen viser til at tilstanden i de internasjonale finansmarknedene bedret seg i 2012. Samtidig er forskjellene i den økonomiske utviklingen mellom land og regioner store. Mens veksten holder seg godt oppe i framvoksende økonomier og ser ut til å være på vei opp i USA, er utviklingen i produksjon og sysselsetting fortsatt svak i euroområdet. Mange land i Europa har satt i verk krevende finanspolitiske inn-

stramminger for å rette opp de ubalansene som bygde seg opp i årene før finanskrisen. Komiteen er urolig for at en utvikling hvor svekket etterspørsel, kombinert med rekordhøy arbeidsledighet, kan danne grunnlag for betydelig sosial uro og sviktende tillit til politikk og viktige samfunnsinstitusjoner i flere land. Komiteen understreker at usikkerheten om den videre utviklingen internasjonalt fortsatt er stor.

Komiteen mener situasjonen i norsk økonomi står i sterk kontrast til situasjonen hos mange av våre viktigste handelspartnere. Komiteen viser til at BNP for Fastlands-Norge økte med 3,5 pst. i 2012, samtidig som arbeidsledigheten er lav og sysselsettingen er høyere nå enn før finanskrisen.

Samtidig mener komiteen at tendensen til todeling av økonomien er alvorlig, hvor aktiviteten på norsk sokkel er høy samtidig som tradisjonelle eksportvirksomheter sliter med lav etterspørsel, sterk krone og et høyt kostnadsnivå. Det er også en klar geografisk todeling av norsk næringsliv, hvor det utvikler seg en sterk geografisk ubalanse med hensyn til vekstkraften i norsk næringsliv. Komiteen understreker at hvordan vi håndterer disse utfordringene vil få stor betydning for den økonomiske utviklingen framover.

Komiteen viser til at tidligere kriser har lært oss at det er vanskelig på forhånd å si hvilke forstyrrelser økonomien kan bli utsatt for i møte med nye kriser. Økonomien er i endring, og lav rente, høy boligkjeld og høyere levealder er faktorer som nå påvirker sårbarheten i det norske finansmarkedet. Komiteen understreker 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 2012 – ved å holde tilbake deler av resultatet og å hente inn ny kapital på markedet. Komiteen viser til at resultatutviklingen de siste åra har vært god, og vil bemerke at utsiktene framover tyder på at bankene også vil ha gode muligheter til å videre styrke soliditeten.

Komiteen er samtidig bekymret for at stadig flere husholdninger i Norge har en gjeldsbelastning som gjør dem sårbare for høyere renter, økt arbeidsledighet eller fall i boligprisene. I Norge har verken boligprisene eller husholdningenes gjeld noen gang vært så høye som nå, og rentenivået er samtidig svært lavt. Komiteen mener at kombinasjonen av blant annet lave renter, høy lønnsvekst og en sterk befolkningsvekst i mange områder medvirker til å presse prisnivået opp på boliger. 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 for 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 merker seg at Finansmarknadsmeldinga i år inneholder et eget vedlegg om eksperimentell økonomi, og mener det er positivt at meldinga på dette vis gir et bidrag til faglig utvikling.

Komiteen viser for øvrig til sine merknader i kap. 3 om videreutvikling av finansmarkedsreguleringen.

Komiteens medlemmer fra Framskrittspartiet, Høyre, Kristelig Folkeparti og Venstre viser til økende boligmangel, særlig i sentrale strøk, som sammen med lave renter, høy reallønnsvekst, tomtmangel og treg saksbehandling blant annet innen statlige instanser bidrar til økte boligpriser. Disse medlemmer mener Finanstilsynets krav om 15 pst. egenkapital ved boligkjøp rammer tilfeldig. Videre har det flyttet ansvaret for finansiering av bolig til kommunene som rapporterer om en økning i antall søknader og innvilgede startlån gjennom Husbanken. Disse medlemmer mener derfor at det økte kravet til egenkapital bør gjennomgås på nytt 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.

Komiteens medlemmer fra Framskrittspartiet vil redusere Finanstilsynets krav om 15 pst. egenkapital ved boligkjøp.

Komiteens medlemmer fra Kristelig Folkeparti og Venstre vil innføre et veiledende egenkapitalkrav på 10 pst. ved kjøp av bolig, men la bankene få utøve skjønn ved lånetilsagn bl.a. basert på utsikter til fremtidig inntekt.

### **3. Videreutvikling av finansmarkedsreguleringen**

#### **3.1 Sammendrag**

Finansielle kriser kjem ofte etter at finansielle ubalansar har fått byggja seg opp. Det finansielle systemet er tett vove saman over landegrensene. Det aukar faren for at ubalansar og kriser raskt smittar frå eit land til eit anna.

Samanbrotet i internasjonale finansmarknader hausten 2008 har skapt brei semje om at styresmak-

tene må leggja meir vekt på regulering og tilsyn for å tryggja finansiell stabilitet, og at arbeidet må samordnast over landegrensene. Det er sett i verk omfattande prosessar for å greia ut nye tiltak i mellom anna G20, Det internasjonale valutafondet (IMF), Baselkomiteen for banktilsyn, Financial Stability Board (FSB), OECD og EU. Dei internasjonale prosessane vil ha innverknad på norsk rett ved at endringar i det gjeldande EU-regelverket på finansmarknadsområdet vert tekne inn i EØS-avtala. Noreg er med i det arbeidet som skjer på dette området, mellom anna ved å medverka i ulike komitear under EU-kommisjonen og ved å svara på høyringar.

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, mellom anna i finansmarknadsmeldingane og i meldingane om nasjonalbudsjettet. Prosessane og utviklinga av nye reglar kan gå føre seg over fleire år. Dette kapitlet byggjer på tidlegare orienteringar som departementet har gjeve Stortinget, og på det som har hendt den siste tida. I Rådet og EU-parlamentet er det no mellom anna framlegg om å gjennomføra Basel III-tilrådingane i EU (CRR/CRD IV). Vedtakinga av Solvens II-reglane for forsikringsselskap har på nytt vorte utsett i EU. Nasjonale reglar om Solvens II vil truleg ikkje ta til å gjelda før tidlegast frå 1. januar 2015.

Regelverksutviklinga i Noreg speglar 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 (CRR/CRD IV-reglane), jf. framlegg i Prop. 96 L (2012–2013). Norske styresmakter legg stor vekt på å fremja soliditet, likviditet og god framferd gjennom offentleg regulering og tilsyn med finanssektoren. Ansvaret for reglar som fremjar finansiell stabilitet, ligg fyrst og fremst hjå dei nasjonale styresmaktene, og kostnadene ved finansiell ubalanser rår i særleg grad økonomien til det aktuelle landet. Det er difor viktig at kvart land rår over dei verkemidla som trengst for å sikra stabilitet i sine finansielle marknader. Departementet vil framleis leggja vekt på å nytta det nasjonale handlingsrommet i internasjonale regelverk, slik at det norske regelverket medverkar til solide finansinstitusjonar. Solide finansinstitusjonar vil òg stø opp under konkurransevna til norsk økonomi og finansinstitusjonane. Ein viser til meldinga for nærare omtale.

#### **3.2 Komiteens merknader**

Komiteen tar omtalen 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 kri-

ser 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 skadelige kriser i banksystemet er for realøkonomien, og hvor langvarige de samfunnsøkonomiske virkningene av finansielle kriser kan være. Komiteen mener på denne bakgrunn at det er viktig og nødvendig 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 mener at uroen i finansmarkedene etter finanskrisa 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. For mindre banker er de større bankene viktige finansieringskilder, og internasjonal uro kan således spre seg også til norske banker som ikke er direkte eksponert for de internasjonale finansieringsmarkedene.

Komiteen mener nye regler for norske banker må veie soliditet mot andre hensyn, som konkurransen med andre banker, både i og utenfor Norge. Komiteen vil likevel understreke at ansvaret for finansiell stabilitet primært påligger nasjonal myndighet, og kostnadene ved finansiell ustabilitet rammer i særlig grad eget lands økonomi.

Komiteen viser til at det i den internasjonale regelverksdebatten etter finanskrisa er tatt til orde for at systemviktige institusjoner bør ha særskilte tilleggskrav til kapital, ettersom økonomiske problemer i disse bankene får større følger for samfunnet enn problemer i mindre viktige institusjoner. Komiteen viser til at Stortinget i Prop. 96 L (2012–2013) har gitt sin tilslutning til innføringen av en egen buffer i kapitalkravene for systemviktige banker som er spesielt viktige for økonomien i Norge. Komiteen tar til etterretning at arbeidet i EU med å klargjøre hvilke kriterier som skal ligge til grunn for vurderingen av om en bank er systemkritisk ikke er avsluttet, og at utfallet vil påvirke utformingen av norske regler. Komiteen støtter imidlertid at regjeringen i arbeidet med kriteriene for å bli definert som systemkritisk legger til grunn rammeverket fra Baselkomiteen, og ser hen til løsninger valgt i andre land, da særlig de nordiske. Komiteen stiller seg positive til det oppdraget Finansdepartementet 8. mai 2013 ga Finanstilsynet om valg av kriterier mv. for å fastlegge hvilke banker som er systemviktige. Komiteen forutsetter at et norsk system for systemviktige banker er særlig tilpasset den norske banksektoren.

Komiteen legger videre til grunn at CRR/CRD IV-reglene også vil skjerpe kravene til likvidi-

tetsdekning (LCR) og stabil finansiering (NSFR) i norske banker. Målet er å redusere likviditetsrisikoen på henholdsvis kort og lang sikt. Komiteen viser til at Stortinget har gitt sin tilslutning til at disse kravene kan gjennomføres i norsk rett slik det er foreslått i EU-reglene, men merker seg at kun halvparten av de 17 største norske bankene oppfyller NSFR-kravet, og bare to av alle norske banker oppfyller kravet til LCR ved utgangen av 2012. Komiteen forutsetter at regjeringen følger utviklingen nøye.

Komiteen tar samtidig til orientering at regjeringen tar sikte på å komme tilbake med forslag til gjennomføring av de resterende delene av CRR/CRD IV-pakka i forbindelse med forslag til ny finansforetakslov basert på Banklovkomisjonens utredning.

Komiteen mener at den norske innskuddsgarantiordningen må videreføres. Garantien har vært viktig for å sikre innskytternes rettigheter og stabilisere innskuddsdekningen i bankene gjennom finanskrisen, og er av hjørnesteinene i en norsk finansregulering. Komiteen gjentar derfor sin fulle tilslutning til regjeringens arbeid overfor EU for å sikre videreføring av den norske innskuddsgarantien.

Komiteen viser til at arbeidet i EU med å etablere en felles bankunion er omfattende, og reiser en rekke viktige spørsmål, blant annet om forholdet mellom nasjonal og overnasjonale myndigheter. Komiteen forutsetter at regjeringen følger arbeidet nøye, vurderer hvordan Norge vil påvirkes, og kommer tilbake til Stortinget med vurderinger i tilknytning til dette på egnet vis.

Komiteen er også oppmerksom på at de nye EU-reglene for forsikringsselskap (Solvens II) vil medføre utfordringer for norske livsforsikringsselskaper. Den endelige utformingen av regelverket er ikke endelig vedtatt i EU, men reglene vil innebære at livsforsikringsselskapene må øke bufferkapitalen for å imøtekomme de nye kravene. Blant annet skal verdien av forsikringsforpliktelsene vurderes ut i fra 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 mener det er viktig at rammeverket for livsforsikringsselskapene kommer på plass, og imøteser at regjeringen høsten 2013 vil fremme lovforslag basert på forslagene fra Banklovkomisjonen, Finanstilsynets tilrådning om dødelighetstariffer, og høringene som er gjennomført på disse.

Komiteen viser til at adgangen til fritt investeringsvalg vil bidra til å redusere pensjonsinnetningenes kapitalkrav, ved at innehaverne av fripoliser som velger investeringsvalg istedenfor rentegarantiordning overtar hele risikoen ved de investeringsvalgene som tas. Komiteen understreker imidlertid at det påligger selskapenes et betydelig ansvar for god rådgivning på dette feltet, slik at forbrukere gjør riktige valg basert på sin livssituasjon.

Komiteen konstaterer samtidig at den norske reguleringen av finansmarkedene er grunnleggende god, og har vist seg å være robust gjennom den internasjonale finanskrisen. Norge har dratt nytte av lærdommene fra egen bankkrise for 20 år siden. Etter bankkrisen ble det stilt større krav til bankene, finanslovgivningen ble forbedret, tilsynet styrket og innskuddsgarantiordningen modernisert. 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.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Fremskrittspartiet og Høyre, mener denne erfaringen tilsier at Norge også i fremtiden bør ligge langt fremme – både i tidsmessig innføring av nye regler, og i graden av regulering.

Flertallet viser til at det er et bredt internasjonalt enighet om å heve minstekravene til bankenes egenkapital. Mer egenkapital i bankene reduserer sannsynligheten for bankkriser. Flertallet viser til behandlingen av Prop. 96 L (2012–2013) om innføring av nye kapitalkrav for norske banker. Gjennom proposisjonen stadfester Stortinget at kapitalkravene skal gjennomføres tidligere i Norge enn det vi er forpliktet til etter EØS-avtalen. Flertallet mener forholdene ligger godt til rette for en raskere innføring i Norge nå. For det første går norsk økonomi godt. Det gjør det lettere for bankene å styrke soliditeten, blant annet fordi inntjeningen er god. For det andre er norske banker solide fra før, og oppfyller allerede i dag mange av de nye kravene som skal innføres. Og for det tredje fungerer verdipapirmarkedene godt, og gir bankene god tilgang på ny kapital.

Komiteens medlemmer fra Fremskrittspartiet, Høyre og Venstre mener det er viktig og riktig at regjeringen har lagt bort tankene om å innføre en aktivitetsskatt på finansnæringen. I en periode der kapitalkravene øker så kraftig som nå, vil ytterligere belastninger på finansinstitusjonene få store og utilsiktede konsekvenser på aktiviteten i norsk økonomi.

Disse medlemmer merker seg at regjeringen innfører nye kapitalkrav et halvt år før kapitalkravregelverket skal iverksettes i EU, første gang

1. juli 2013 i stedet for 1. januar 2014. Dette betyr at finansinstitusjonene ikke kan benytte årsresultatet for 2013 i kapitalberegningene. Videre vil disse medlemmer peke på at reglene i Basel III skal gjelde fullt ut fra 1. januar 2019, mens regjeringens forslag innebærer at de norske reglene skal gjelde fullt ut fra 30. juni 2016.

Disse medlemmer har merket seg at innføringen av nye krav og frister for når de skal oppnås, snarere utsettes enn strammes til, og ser ikke behov for at Norge her skal gå foran resten av Norden, og er derfor kritiske til at nye kapitalkrav innføres et halvt år tidligere i Norge enn det som er fristen for våre nordiske naboland.

Disse medlemmer legger til grunn at finansinstitusjonene langt på vei har tilpasset seg de nye kravene som implementeres 1. juli 2013, og vil ikke gå inn for å endre disse. Disse medlemmer vil imidlertid be regjeringen foreta en ny vurdering i løpet av høsten 2013 for å se om de videre stegene i innfasingen skal flyttes ut i tid fra 1. juli til 1. januar påfølgende år.

Disse medlemmer ser på regulering av banker og annen finansieringsvirksomhet som svært sentral for å sikre en velfungerende økonomi. Det er en sentral myndighetsoppgave å sørge for at det finansielle systemet er solid nok til å formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte, både i oppgangs- og nedgangstider.

Finanskrisen har satt dype spor og mange land sliter fortsatt, og kommer til å slite i mange år framover med virkningene av den. Norge hadde en fordel både av det vi lærte og de reguleringer vi innførte etter vår egen bankkrise for mer enn 20 år siden og også av at vår økonomi er meget solid. I tillegg til dette er finanssektoren liten i Norge målt som andel av BNP relativt til hva den er i mange andre land.

Disse medlemmer vil påpeke at det har vært klart lenge at finansinstitusjonene vil komme til å møte nye og strengere krav til kjernekapital i nær framtid. Disse medlemmer har merket seg at finansinstitusjonene har respondert på dette og hatt et eget fokus på å styrke sin soliditet før kravene materialiserer seg i form av krav. Økt egenkapital koster, noen må betale. Det kan enten skje i form av kapitalinnkalling, tilbakeholdt overskudd, lavere utbytte, høyere rentemarginer, kostnadskutt eller en kombinasjon av dette. Disse medlemmer har merket seg at alle virkemidlene er tatt i bruk i varierende grad siden finanskrisen slo til i 2008.

Disse medlemmer viser til at finansinstitusjonene er svært viktige når det gjelder finansiering av aktivitet i samfunnet. De sirkulerer kapital, og egenkapitalen er sikkerheten for at de kan stå ved sine forpliktelser. Soliditet blir viktig for å sikre kapitaltilgang og motstandsevne mot tap, men finansin-

stisjonenene skal også sikre finansieringen for næringsliv, arbeidsplasser og befolkningen for øvrig. Når egenkapitalkravene øker, vil kapitaltilgangen strammes til. Norske husholdninger har økt sin gjeld i prosent av disponibel inntekt kraftig de siste årene og boligprisene har økt sterkt, men mye tyder på at innstrammingerne foreløpig treffer hardest i næringslivet selv om utlånsrentene nå er en god del høyere enn styringsrenten fra Norges Bank. Obligasjonsmarkedet har økt betydelig i omfang, men dette markedet er i praksis ikke tilgjengelig som kapitalkilde for små og mellomstore bedrifter. Disse medlemmer mener det er en klar svakhet ved Finansmarknadsmeldinga at man ikke har analysert målsettingene og de økte kravene til egenkapital i bankene i lys av hva det vil bety for arbeidsplasser og næringsliv. Disse medlemmer har merket seg at EU i siste runde har lettet på kapitalkravene for bankenes utlån til små og mellomstore bedrifter. De økonomiske konsekvensene er for svakt belyst, og disse medlemmer mener situasjonen krever at utviklingen må følges svært nøye.

Disse medlemmer vil påpeke at kravet til total ansvarlig kapital vil øke fra 8 pst. til 18 pst. dersom den motsykliske bufferen også virker fullt ut. Dette er et nivå godt i overkant av det som antydes som optimalt i de fleste utredninger og analyser regjeringen selv henviser til i Finansmarknadsmeldinga 2011. Disse medlemmer vil også påpeke at de til enhver tid gjeldende kapitalkrav vil være minimumskrav som alle banker og finansinstitusjoner må ligge over om de vil unngå en risiko for å falle under ved tap eller ekstraordinær vekst og dermed kunne oppleve at tvangstiltak iverksettes. Det er viktig å balansere kravene opp mot innstrammingseffekten av kravene.

Disse medlemmer viser til at kapitalkravene blir bygd opp gjennom flere forskjellige typer bufferkapital. Det introduseres også en mulighet til å innføre en motsyklisk buffer. Det er Finansdepartementet, etter råd fra Norges Bank i samråd med Finanstilsynet, som inntil videre skal ha denne myndigheten. Den motsykliske bufferen skal kunne innføres med 12 måneders varsel og være inntil 2,5 pst. av risikovektet balanse. Den skal kunne fjernes umiddelbart. Disse medlemmer mener en motsyklisk buffer i teorien er et fornuftig tiltak, men som også er noe som i praksis kan bli svært vanskelig å benytte. Å forutse konjunkturutviklingen er meget vanskelig, og risikoen er åpenbar for at denne bufferen lett kan bli en «sensyklisk» eller i verste fall «medsyklisk» buffer. Disse utfordringene er overhodet ikke belyst i Finansmarknadsmeldinga. Disse medlemmer merker seg at «fastsettelsen av bufferkrav skal være basert på forholdet mellom kreditt og BNP og dets avvik fra den langsiktige trend», men ser dette som

en meget grovkornet indikator og forutsetter at det settes ressurser inn på å finne gode indikatorer som sikrer at ikke den motsykliske bufferen får uønsket virkning.

Disse medlemmer har merket seg at fastsetting av vekter på aktiva, og da særlig på bolig, er et sentralt tema, og at Finansdepartementet har foreslått endringer i beregningsgrunnlaget som vil bety vesentlig høyere risikovekting i Norge enn i Sverige.

Disse medlemmer mener det er sentralt å unngå at norske banker gjennom særnorske reguleringer og bestemmelser får svekket konkurransekraft. For disse medlemmer er det viktig å sikre trygge banker, men samtidig sikre en konkurransekyktig norsk finansnæring. I Norden har vi et felles bankmarked. Disse medlemmer er derfor oppatt av at kapitalkrav, boliglånsvekter og implementering i størst mulig grad må harmoniseres mellom de nordiske land.

Disse medlemmer viser til at små og mellomstore bedrifter utgjør ryggraden i norsk næringsliv. Over 99 pst. av bedriftene i Norge har 100 ansatte eller færre. Når nye bedrifter etableres og eksisterende bedrifter utvikler seg, skapes og opprettholdes arbeidsplasser. Små og mellomstore bedrifter er således viktige bidragsyttere til verdiskapingen i Norge og til å opprettholde arbeidsplasser og bosetting i hele landet. Det er derfor av avgjørende betydning å sørge for gode rammebetingelser for de små og mellomstore bedriftene.

Disse medlemmer mener at en av de største utfordringene for næringslivet er tilgang til kapital, bl.a. gjennom lån fra bankene. Som følge av nye og strengere kapitalkrav faller nå bankenes utlån til næringslivet. Det kan få store konsekvenser på sikt dersom dette er en vedvarende utvikling.

Som del av EUs forordning om nye kapitalkrav – som Norge plikter å rette seg etter – er det tatt inn en bestemmelse som skal stimulere bankene til å yte kreditt til små og mellomstore bedrifter. Dette er låntagere som i særlig grad vil kunne rammes når bankene som følge av strengere krav til kapital strammer inn sin utlånspraksis.

Disse medlemmer mener derfor at det er svært viktig at Norge har samme forståelse av EU-forordningen om nye kapitalkrav slik at små og mellomstore bedrifter i Norge blir likebehandlet med landene rundt oss når det gjelder mulighet til å få lån og tilgang på kapital innenfor rammene av et felles regelverk.

Små og mellomstore banker har ikke på samme måte som større bedrifter et alternativ i obligasjons- og sertifikatmarkedet. Forordningens regel er at risikovekten for små og mellomstore bedrifter med lån mindre enn 1,5 mill. euro, skal multipliseres med en faktor på 0,7619.



## 4. Organiseringa og verksemda i Finansklagenemnda

### 4.1 Sammen drag

Finansklagenemnda er eit utanrettsleg tvisteløysingsorgan som handsamar tvistar mellom finansforetak og kundane deira. På bakgrunn av Dokument 8:88 S (2011–2012) om kompliserte spareprodukt, klageorgan og rolla til Finanstilsynet, og Innst. 312 S (2011–2012) frå finanskomiteen på Stortinget, gjorde Stortinget 13. juni 2012 vedtak nr. 601 om Finansklagenemnda:

«Stortinget ber regjeringen vurdere om det er grunnlag for endringer i organiseringen og virksomheten i Finansklagenemnda som kan bidra til å styrke klagers rettsikkerhet.»

I Meld. St. 4 (2012–2013) Anmodnings- og utredningsvedtak i stortingssesjonen 2011–2012 vart det kort greidd ut om pågåande og relevante regelverksprosessar i Justis- og beredskapsdepartementet, Barne-, likestillings- og inkluderingsdepartementet og Finansdepartementet. Det vart òg varsla at Finansdepartementet i samråd med partar som saka vedkjem, ville vurdere om det trengst fleire tiltak, mellom anna om det er grunnlag for endringar i organiseringa og verksemda i Finansklagenemnda, for å styrkja rettstryggleiken til klagarane i tvistar med finansforetak.

I dette kapitlet gjer Finansdepartementet greie for korleis regjeringa følgjer opp Stortingets oppmødingsvedtak om Finansklagenemnda. Kapitlet inneheld ei framstilling av korleis Finansklagenemnda er oppbygd i dag, korleis liknande klagenemnder er organiserte i dei andre skandinaviske landa, kva for relevant regelverksarbeid som frå før er sett i gang uavhengig av oppmødingsvedtaket til Stortinget, og kva for andre tiltak som har vore drøfta for å følgja opp vedtaket. Kapitlet gjev òg eit oversyn over forbrukarvernet i finansmarknaden.

Hovudbodskapen i kapitlet er at regelverksarbeidet som er i gang, kan gjera det tryggare og lettare for forbrukarane å få løyst tvistar med finansforetak, samstundes som det kan gjerast fleire tiltak for å styrkja stillinga til forbrukarane i klagesakshandsaminga i Finansklagenemnda. Ein viser til meldinga for nærare omtale.

### 4.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteen mener det er avgjørende at forbrukernes interesser og rettigheter ivaretas på en god måte. Dette er særlig viktig i et marked som er så komplekst og viktig for forbrukerne som finansmarkedet. Komiteen viser til at forbrukervernet på finansmarkedsområdet er styrket de senere årene.

Komiteen er samtidig opptatt av at forbrukervernet kontinuerlig videreutvikles og forbedres.

Komiteen understreker viktigheten av en velfungerende ordning for tvisteløsning innen bank og forsikring, som både forbrukerne og næringen har tilfritt til.

Komiteens flertall, alle unntatt medlemmene fra Kristelig Folkeparti, mener Finansklagenemnda generelt er et velfungerende og effektivt tvisteløsningsorgan, men at det har vært behov for visse forbedringer. Dette var også bakgrunnen for anmodningsvedtaket i Dokument 8:88 (2011–2012) om kompliserte spareprodukter, klageorgan og Finanstilsynets rolle, hvor flertallet ba regjeringen «vurdere om det er grunnlag for endringer i organiseringen og virksomheten i Finansklagenemnda som kan bidra til å styrke klagers rettsikkerhet».

Flertallet støtter de endringer som nå er foreslått. Flertallet mener det er fornuftig at det fastsettes i styringsdokumentene til Finansklagenemnda at lederen og nestlederen i hver fagnemnd skal være en høyt kvalifisert jurist som er nøytral overfor avtalepartene og de næringene og interessegruppene som avtalepartene representerer. Flertallet mener også at utvidelse av nemndene fra fem til sju medlemmer, inkludert de nye kravene til faglighet, vil styrke nemndbehandlingen.

Flertallet mener det er viktig at det også blir lettere for forbrukere å melde inn godt utformede klager til Finansklagenemnda. Flertallet er følgelig tilfreds med at Finansklagenemndas styre skal utrede og gjennomføre forbedringstiltak på dette området, hvor det tas bl.a. sikte på å gi god veiledning på Internett om hvordan en klage skal leveres, og ellers legge til rette for bruk av hensiktsmessige elektroniske løsninger ved innlevering av klager. Flertallet legger til grunn at klagere fortsatt vil kunne få veiledning fra Finansklagenemndas sekretariat om hvordan en klage skal settes opp.

Flertallet slutter seg også til oppfordringen til finansforetakenes organisasjoner om å skille tydelig mellom interne klageordninger og en nøytral klageinstans som Finansklagenemnda når finansforetakene kommuniserer med kundene sine. Finansforetakene bør informere tydelig om Finansklagenemnda, og oversende klager dit om de er av en slik karakter at de bør behandles av et uavhengig organ. Flertallet merker seg at dette er også i tråd med nye retningslinjer fra Finanstilsynet.

Flertallet gir videre sin fulle tilslutning til arbeidet med nye regler om tvisteløsning på finansmarkedsområdet, som blant annet vil gi forbrukerne rett til nemndbehandling av tvister, uavhengig av om finansforetaket er nemndtilknyttet eller ikke. Flertallet mener også at det er riktig at finansforetak

som ikke aksepterer nemnduttalelser i forbrukerens favør, må dekke sakskostnadene ved en eventuell retts sak. Flertallet mener dette styrker forbrukers rettsikkerhet fordi det bidrar til å ta bort den økonomiske risikoen for forbrukeren ved å reise søksmål hvis finansforetaket ikke følger opp en nemndsavgjørelse i kundens favør, og at dette samtidig kan virke disiplinerende på finansforetakene. Samlet vil de to tiltakene, i kombinasjon med endringene i Finansklagenemnda, bety betydelig forbedret forbrukervern i finansmarkedsområdet.

Komiteens medlem fra Kristelig Folkeparti viser til Dokument 8:88 (2011–2012) om kompliserte spareprodukter, klageorgan og Finanstilsynets rolle, fremmet av representanter fra Kristelig Folkeparti. Dette medlem viser til at Kristelig Folkeparti fremmet en rekke forslag for å bedre forbrukervernet i finanssaker i forbindelse med Stortingets behandling av representantforslaget, jf. Innst. 312 S (2011–2012). Dette medlem viser blant annet til begrunnelsen gitt i representantforslaget og i stortingsinnstillingen for å opprette et uavhengig, statlig klageorgan for finansielle tjenester. Dette medlem mener at Finansklagenemnda ikke fungerer etter hensikten, og at de endringene i nemndas organisering som har blitt vedtatt er ikke er tilstrekkelige. Dette medlem mener at Finansklagenemnda bør erstattes av et uavhengig, statlig klageorgan for finansielle tjenester.

Dette medlem fremmer følgende forslag:

«Stortinget ber regjeringen sikre at det opprettes et uavhengig, statlig klageorgan for finansielle tjenester.»

## 5. Sårbarhet i den finansielle infrastrukturen

### 5.1 Sammendrag

Den finansielle infrastrukturen er dei systema som tek hand om dei finansielle transaksjonane som følgjer av økonomisk samhandel. Det er viktig for alle økonomiar at slike transaksjonar kan gjennomførast raskt, sikkert og til låge kostnader. Betalingar kan gjennomførast ved at betalaren overleverer kontantar til mottakaren. Alternativet er at betalinga vert organisert av ein mellommann, til dømes ein bank. Mellommannen kan tilby papirbaserte eller elektroniske betalingsløyser, men i dag vert mykje betalt elektronisk gjennom eit komplekst nettverk av system hjå bankane, avreknings- og oppgjerssentrarar, IT-leverandørar og teleselskap. Bruken av elektroniske løyser aukar frå år til år, og det er ikkje mange land der ein i større mon enn i Noreg nyttar nettbank,

betalingskort o.a. til å innleia finansielle transaksjonar. Berre sidan tusenårsskiftet har varekjøpa med betalingskort auka frå om lag 30 pst. til meir enn 50 pst. i høve til konsumet i norske hushald. Om lag 70 pst. av rekningsbetalingane og andre transaksjonar skjer no gjennom nettbankane, mot rundt 30 pst. for tolv år sidan.

Utviklinga er marknadsdriven og medverkar til høgare effektivitet og lågare kostnader. Jamvel om det er enkle oppgåver betalingsystemet utfører, er systema komplekse. Ein kan difor ikkje venta at dei som nyttar systema – det vil seia betalarane og dei som tek imot betalingane – skal setja tilstrekkelege krav til tryggleik og reserveløysingar.

Systema er sårbare for teknisk svikt og trugsmål utanfrå. Svikt i systema, òg i korte periodar, kan få store følgjer for økonomien si evne til å halda oppe produksjon og handel. Dei samfunnsøkonomiske kostnadene ved alvorleg svikt i betalingsystema er truleg mykje større enn det inntektstapet systemeigarane vil få. Det er difor viktig at systemeigarane har nok tilskuv til å utvikla gode og robuste tiltak som kan setjast inn mot ulike trugsmål, og at styresmaktene legg til rette for utviklinga av trygge og effektive system. Styresmaktene og finansnæringa samarbeider om mange spørsmål på dette området, mellom anna gjennom arbeidet i Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur (BFI), som er samansett av representantar frå styresmaktene, bankane og andre sentrale brukarar av infrastrukturen. Utvalet er skipa for å tryggja ei best mogleg samordning av vernebuingsarbeidet i den finansielle infrastrukturen, jf. òg kapittel 8 om verksemda til Finanstilsynet.

Dette kapitlet gjev eit oversyn over hovuddraga ved den finansielle infrastrukturen i Noreg og skildrar sårbarheit knytt til svikt i systema, kriminalitet og trugsmål utanfrå. Kapitlet handlar òg om utfordringane på dette området, og kva styresmaktene og systemeigarane kan gjera for å minska sårbarheita. Ein viser til meldinga for nærare omtale.

### 5.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteen viser til at det er avgjørende for finansiell stabilitet at den finansielle infrastrukturen, altså er de systemene som tar hånd om de finansielle transaksjonene som følger av økonomisk samhandel, er solid og god. Det er viktig for alle økonomier at slike transaksjoner kan gjennomføres raskt, sikkert og til lave kostnader. Komiteen mener på denne bakgrunn at problemstillinger tilknyttet den finansielle infrastrukturen naturlig hører hjemme i vurderingen av situasjonen i finansmarkedet, og er fornøyd med at det er gitt en omfattende behandling av dette i årets finansmarkedsmelding.

Komiteen konstaterer at stabiliteten i den finansielle infrastrukturen i Norge er relativt god, og tapene som følge av misbruk og svindel er små. Komiteen viser til at bruken av elektroniske løsninger øker fra år til år, og Norge ligger langt fremme i bruken av nettbank, betalingskort osv. Dette, sammen med felles infrastrukturløsninger bankene imellom, bidrar til at det norske betalingssystemet er enkelt og kostnadseffektivt å bruke for folk og bedrifter.

Komiteen merker seg samtidig at den finansielle infrastrukturen er sårbar for teknisk svikt, kriminalitet og andre trusler. Komiteen er urolig for at svikt i systemene, selv i korte perioder, kan få store følger for økonomiens evne til å opprettholde produksjon og handel. Komiteen mener utviklingen i bruken av betalingstjenester og endringene som skjer i den finansielle infrastrukturen stiller stadig større krav til bankene og myndighetene. Komiteen understreker at sikkerheten og stabiliteten i systemene må ligge til grunn for teknologisk utvikling og nye tjenestetilbud.

Komiteen mener det er viktig at finansnæringen og myndighetene samarbeider om spørsmål knyttet til sikring av systemene og de funksjonene de skal ivareta, og at samarbeid om vern mot trusler videreutvikles. Komiteen merker seg at det i inneværende år blant annet skal etableres en felles enhet for håndtering av angrep mot infrastrukturen, kalt FinansCert. Det kan bidra til å verne kundene bedre mot stadig mer alvorlige trusler fra kriminelle.

Komiteen mener det er positivt at Finansdepartementet har bedt Finanstilsynet vurdere om det er behov for regelverksendringer på dette feltet for å ytterligere fremme en stabil og solid finansiell infrastruktur.

## **6. Endring av regelverket og løyve i større saker på finansmarknadsområdet**

### **6.1 Sammendrag**

I meldingas kapittel 6 er eit oversyn over dei viktigaste endringane i regelverket på finansmarknadsområdet i 2012. Avsnitt 6.1.8 gjev eit lite oversyn over forskrifter fastsette i 2012, medan avsnitt 6.2 inneheld omtale av sentrale løyve som vart gjevne same året.

Det overordna målet med endringane i regelverket på finansmarknadsområdet i 2012 var å fremja finansiell stabilitet og effektive og velfungerande marknader. Ein viser til meldinga for nærare omtale.

### **6.2 Komiteens merknader**

Komiteen tar omtalen til orientering.

## **7. Virksomheten til Norges Bank i 2012**

### **7.1 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 eigne valutareservar. Etter sentralbanklova § 30 andre ledd skal årsmelding og årsrekneskap sendast til departementet, som så skal leggja desse dokumenta fram for Kongen og kunngjera dei for Stortinget. Årsmeldinga frå Noregs Bank for 2012 følgjer i tillegg til bankens eigen rapport om forvaltninga av SPU i 2012 som uprenta vedlegg til denne meldinga.

Det følgjer av sentralbanklova § 2 fjerde ledd at «Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse etter lov 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen og instruks fastsatt av Stortinget». Etter § 12 i denne instruksen skal statsråden snarast råd etter å ha fått 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 lét 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. 27 (2012–2013) Forvaltninga av Statens pensjonsfond i 2012.

Under punkt 7.5 i meldinga vert utøvinga av pengepolitikken i 2012 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 2012 og dessutan vurderingar frå nokre andre institusjonar. Departementet sine vurderingar kjem til slutt.

Ein viser til meldinga for nærare omtale.

## 7.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteen viser til Norges Banks hovedstyre leder det utøvende og rådgivende virksomheten til banken, mens representantskapet skal føre tilsyn med bankens drift og med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt. Representantskapet har sitt eget sekretariat, og det fastsetter Norges Banks regnskap og vedtar budsjettet. Komiteen viser til at det de siste årene har skjedd flere endringer som gjelder representantskapet. I 2009 ble tilsyns- og kontrollansvaret til representantskapet presisert i sentralbankloven, og fra 2010 skulle representantskapet ikke sende meldingen om sin virksomhet til Finansdepartementet, men direkte til Stortinget.

Komiteen mener det er viktig at det løpende vurderes hvordan tilsynet med bankens virksomhet kan utvikles videre, herunder representantskapets rolle.

Komiteen viser for øvrig sine merknader i Meld. St. 27 (2012–2013) Forvaltningen av Statens pensjonsfond 2012 og Dokument 9 (2012–2013) Rapport til Stortinget fra Norges Banks representantskap for 2012.

## 8. Virksomheten til Finanstilsynet i 2012

### 8.1 Sammendrag

Finanstilsynet er det sentrale offentlige organet som fører tilsyn med at finansinstitusjonane steller seg slik at lover og forskrifter vert følgde. Etter lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet med finansinstitusjoner mv. (finansstilsynslova) § 8 andre ledd skal Finanstilsynet kvart år gje ei melding om verksemda si til Finansdepartementet. I meldinga omtalar Finanstilsynet organisatoriske tilhøve, rekneskap, tilsynsarbeidet ålment og arbeidet på kvart tilsynsområde. Årsmeldinga til Finanstilsynet er uprenta vedlegg til denne meldinga.

Etter finansstilsynslova § 1 har Finanstilsynet tilsyn med finansinstitusjonar, det vil seia forretnings- og sparebankar, kredittføretak, livs- og skadeforsikringsselskap, private, kommunale og fylkeskommunale pensjonskasser og pensjonsfond, finansieringsselskap, forsikringsformidlarar, børsar og andre regulerte marknadsplassar. Etter finansstilsynslova § 1 nr. 14, jf. verdipapirhandellova § 15-1, har Finanstilsynet ansvar for å føra tilsyn med verksemda til verdipapirføretak og oppgjerssentrarar og sjå til at reglane i verdipapirhandellova vert følgde. Finanstilsynet har òg ansvar for kontrollen med eigedomsmeklarar etter eigedomsmeklararova § 8-1, kontrollen med inkassoverksemd etter lov om inkassoverksemd § 30, kontrollen med forvaltning av verdipapirfond etter lov om verdipapirfond § 8-2, tilsynet med re-

sorar og revisjonsføretak etter finansstilsynslova § 1 nr. 9, tilsynet med sjøtrygdslag, jf. finansstilsynslova § 1 nr. 12, og tilsynet med føretak som driv låneformidling, jf. finansstilsynslova § 1 nr. 7. Finanstilsynet fører tilsyn med rekneskapsførarar etter finansstilsynslova § 1 nr. 18. Finanstilsynet fører òg tilsyn med verksemda til filialar av kreditt- og andre finansinstitusjonar frå andre statar i dei tilfella styresmakterne i heimlandet ikkje gjer det. Finanstilsynet fører dessutan tilsyn med filialar av norske finansinstitusjonar i utlandet.

Finanstilsynet skal etter finansstilsynslova sjå til at dei institusjonane det har tilsyn med, fungerer tenleg og trygt i samsvar med lover og føresegner og etter det føremålet og dei vedtektene som kvar institusjon har. Tilsynet skal sjå til at institusjonane under tilsyn i verksemda si tek hand om interessene og rettane til forbrukarane. For å utføra tilsynsoppgåvene skal Finanstilsynet granska rekneskapar og andre oppgåver frå institusjonane, og elles granska stillinga og verksemda til institusjonane i den mon tilsynet meiner det trengst, jf. finansstilsynslova § 3.

Ein viser til meldinga for nærare omtale.

## 8.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

## 9. Virksomheten til Folketrygdfondet i 2012

### 9.1 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 forvaltninga av SPN er høgast mogleg avkastning målt i norske kroner. Det finansielle 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 likviditet og betre kapitaltilgang til kredittobligasjonsmarknaden i Noreg. Finansdepartementet følgjer opp Folketrygdfondets forvaltning av dei to fonda, mellom anna gjennom kvartalsvise møte.

Folketrygdfondet si forvaltning av SPN er omtala i Meld. St. 27 (2012–2013) Forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2012, der departementet òg gjer greie for sine vurderingar av dei oppnådde resultatane i forvaltninga. Folketrygdfondet si forvaltning av Statens obligasjonsfond er omtala i avsnitt 9.4 nedanfor.

Folketrygdfondet har for 2012 utarbeidd ein årsrapport og ein halvårsrapport om forvaltninga av SPN, i tillegg til ein årsrapport om forvaltninga av Statens obligasjonsfond. Årsrapporten frå Folketrygdfondet følgde som uprenta vedlegg til Meld. St. 27(2012–2013).

I samsvar med § 13 i lov om Folketrygdfondet har departementet peika ut ein ekstern revisor til å revidera rekneskapen for Folketrygdfondet, inkludert forvaltninga av SPN og Statens obligasjonsfond. Det skjedde etter ein offentlig konkurranse der tilbydaren med det samla sett økonomisk beste tilbodet fekk tilslaget. Det er òg gjort avtale med revisor om eit attestasjonsoppdrag for å stadfesta at forvaltninga av SPN er i samsvar med lov, mandat, forskrift o.a. som er fastsett 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 for korleis rekneskapen for Folketrygdfondet skal førast, jf. forskrift 8. desember 2011 nr. 1217 om årsregnskap m.m. for Folketrygdfondet. Etter lov om Folketrygdfondet § 12 skal årsrekneskapen og årsmeldinga til Folketrygdfondet godkjennast av departementet og leggjast fram for Stortinget. Finansdepartementet godkjende årsrekneskapen og årsmeldinga 20. mars 2013.

Ein viser til meldinga for nærare omtale.

## 9.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

## 10. Virksomheten til Statens finansfond 2012

### 10.1 Sammendrag

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. Overvåkingsorganet i EFTA (ESA) godkjende tiltaket 8. mai 2009. Fondet var ope for søknader om kapitaltilførsel frå medio mai 2009 til ultimo september 2009. Finansdepartementet legg opp til at Statens finansfond vert avvikla i 2014, sjå nærare omtale i avsnitt 3.2.4.

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.

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 tilførte ein bank preferansekapital på snautt 27 mill. kroner.

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

Ein viser til meldinga for nærare omtale.

### 10.2 Komiteens merknader

Komiteen tar omtalen til orientering.

Komiteen viser til at Statens finansfond ble etablert som et midlertidig tiltak for å bidra med kjernekapital til norske banker for å styrke bankene og sette dem i bedre stand til å opprettholde normal utlånsvirksomhet gjennom finanskrisa. Komiteen merker seg at Statens finansfond per 14. januar 2013 hadde kapitalinnskudd på 484 mill. kroner fordelt på 14 bankar, og at fondet legger til grunn at flere av bankene trolig vil løse inn kapitalinnskuddene før årsskiftet 2013/2014. Komiteen slutter seg på denne bakgrunn til regjeringens plan om at Statens finansfond avvikles første kvartal 2014, og at forvaltningen av gjenstående engasjementer overføres Folketrygdfondet.

## 11. Forslag fra mindretall

### Forslag fra Kristelig Folkeparti:

#### Forslag 1

Stortinget ber regjeringen sikre at det opprettes et uavhengig, statlig klageorgan for finansielle tjenester.

**12. Komiteens tilråding**

vedtak:

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

Meld. St. 30 (2012–2013) – om Finansmarknads-  
meldinga 2012 – vedlegges protokollen.

Oslo, i finanskomiteen, den 6. juni 2013

**Torgeir Micaelsen**

leder og ordfører

Vedlegg

**Referat  
fra åpen høring i finanskomiteen  
om**

**Finansmeldinga 2012**

*Høring tirsdag 21. mai 2013:*

Sentralbanksjef Øystein Olsen . . . . . \* 3





**Åpen høring i finanskomiteen tirsdag den 21. mai  
2013 kl. 12.30**

Møteleder: Torgeir Micaelsen (A)  
(komiteens leder)

S a k :

Finansmarknadsmeldinga 2012 (Meld. St. 30 (2012–2013))

**Møtelederen:** God formiddag, alle sammen!

På vegne av finanskomiteen vil jeg ønske hjertelig velkommen til åpen høring om finansmarknadsmeldinga for 2012. Spesielt velkommen til sentralbanksjef Øystein Olsen, som er på plass. Vi er dermed klare til å starte.

Da blir det en bolk nå der sentralbanksjefen innleder, og det blir en felles spørsmål- og svarrunde før komiteen tar pause. Deretter fortsetter det da med Finanstilsynet og noen andre høringsinstanser etter pausen.

Igjen: Velkommen, Øystein Olsen. Ordet er ditt!

*Høring med sentralbanksjef Øystein Olsen*

**Øystein Olsen:** Takk for det, og takk til komiteens leder og til hele komiteen for denne anledningen til også i år å gjøre rede for utøvelsen av pengepolitikken i forbindelse med Stortingets behandling av regjeringens finansmarknadsmelding. Som vanlig vil min innledning her i dag bygge på bankens egen beskrivelse i årsmeldingen. Den er rimeligvis oppdatert med hovedstyrets vurderinger frem til siste rentemøte og med ny informasjon.

Da jeg var her i komiteen i fjor, hadde Norges Bank redusert renten med 0,25 prosentenheter, til 1,5 pst., i mars. Styringsrenten er siden blitt holdt uendret. Kort oppsummert er styringsrenten lav fordi inflasjonen er lav, og fordi rentene ute er svært lave.

Året 2012 var preget av svak vekst hos våre handelspartnere og uro i finansmarkedene. Det var stor usikkerhet om den økonomiske utviklingen internasjonalt, spesielt i Europa. Styringsrentene i mange land var nær null, og både Den europeiske sentralbanken og Den amerikanske sentralbanken varslet at styringsrentene ville holdes lave lenge. Det er fortsatt bildet på den fronten.

Den svake økonomiske utviklingen i mange industri-land har fortsatt inn i 2013. Veksten i verdensøkonomien holdes oppe av høy vekst i fremvoksende økonomier. I euroområdet har aktiviteten falt i flere av de største økonomiene, og lavkonjunkturen ser ut til å vare lenger enn vi tidligere har sett for oss. Arbeidsledigheten er høy og økende i flere land. I Spania og Hellas spesielt er arbeidsledigheten over 25 pst., og blant de unge er over halvparten av gruppen i arbeidsstyrken uten jobb. I USA er den økonomiske utviklingen bedre, men veksttakten i økonomien er fortsatt moderat. I løpet av våren har også oljeprisen falt noe, men den er fortsatt på det som vel kan karakteriseres som et høyt nivå, dvs. rundt eller i overkant av 100 dollar per fat.

Med styringsrenter nær null har flere sentralbanker tatt i bruk det som betegnes som ukonvensjonelle virkemidler for å stimulere veksten og holde inflasjonen oppe. Tiltak som endrer sammensetningen og størrelsen på sentralbankenes balanse, skiller seg fra vanlige operasjoner i pengepolitikken ved at andre midler enn styringsrenten brukes for å påvirke markedsrenter og gjennom det økonomisk aktivitet. Med en slik type balansepolitikk søker store sentralbanker som ECB, sentralbankene i USA, Storbritannia og Japan å påvirke langsiktige renter og dermed finansieringskostnadene til bedrifter og husholdninger direkte, dvs. ikke gjennom styringsrenten. Denne våren har også den japanske sentralbanken introdusert nye tiltak. Gjennom økte kjøp av bl.a. japanske statsobligasjoner skal basispengemengden doubles – den er varslet doblet – innen utgangen av 2014. Det skal etter hensikten bidra til høyere inflasjon og lavere realrenter og dermed stimulere veksten i økonomien.

Tiltakene som ble annonsert og gjennomført av Den europeiske sentralbanken gjennom 2012, bidro til bedring i de internasjonale finansmarkedene. Risikopåslagene i penge- og kredittmarkedene falt i fjor høst, og gjeldstynge-land i Europa fikk lettere tilgang til finansiering. Bedringen i finansmarkedene har imidlertid så langt ikke hatt fullt gjennomslag på de betingelsene husholdninger og bedrifter står overfor. I flere søreuropeiske land spesielt er finansieringsforholdene for bankene fortsatt vanskelige. Det holder utlånsrentene oppe og bidrar til å dempe veksten i konsum og investeringer. Dette rammer i sin tur særlig små og mellomstore bedrifter.

Bedringen i penge- og kredittmarkedene førte også til bedre finansieringsvilkår for norske banker, men det ga i liten grad utslag i utlånsrentene her hjemme til husholdninger og foretak. Bankene – norske banker – har i løpet av våren økt utlånsrentene til husholdninger og foretak som følge av forventninger om strengere kapitalkrav.

Veksten i norsk økonomi har holdt seg godt oppe det siste halvannet året. Økt aktivitet i petroleumssektoren og byggenæringen, et gunstig bytteforhold og høy befolkningsvekst har bidratt positivt. Samtidig rammes deler av eksportindustrien av lavere etterspørsel fra Europa og et høyt innenlandsk kostnadsnivå. Arbeidsledigheten i Norge har holdt seg lav. Husholdningenes forbruk har fortsatt å stige. Veksttakten er forholdsvis moderat.

Husholdningenes gjeld er høy og vokser raskere enn inntektene. Samtidig sparer husholdningene mer. Gjeldsveksten drives av vedvarende vekst i boligprisene. Men gjeld og formue er ujevnt fordelt mellom husholdninger og personer. Det øker sårbarheten – og det øker sårbarheten ved en totalt sett høy gjeldsbelastning.

Inflasjonen her hjemme er lav og har avtatt ytterligere noe den siste tiden. Den underliggende inflasjonen anslås å ligge i intervallet 1–1,5 pst. Lave prisimpulser utenfra og en styrking av kronen de siste årene har holdt den importerte prisveksten nede.

Analysene i Pengepolitisk rapport fra Norges Bank fra mars i år tyder på at kostnadene i husholdningsrettede næringer har vokst mindre enn i fastlandsøkonomien samlet sett de siste årene. En relativt høy produktivitsvekst

har bidratt til dette. Samtidig gir den høye arbeidsinnvandringen et fleksibelt tilbud av arbeidskraft som bidrar til å dempe lønnsveksten i norsk økonomi. Lav lønnsvekst i landene rundt oss påvirker også lønnsveksten her hjemme.

Jeg skal utdype noe rundt avveiningene som vi foretar i pengepolitikken. Da gjentar jeg at Norges Banks gjennomføring av pengepolitikken i utgangspunktet 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.

Siden inflasjonsmålet for pengepolitikken ble innført i 2001, har veksten i konsumprisene i gjennomsnitt vært 1,8 pst. Det er noe under, men nær, 2,5 pst. Etter Norges Banks vurdering har utviklingen i konsumprisene siden 2001 vært godt innenfor den fleksibiliteten mandatet for pengepolitikken gir rom for.

Så vil jeg minne om – og gjenta – at handlingsmønsteret til Norges Bank i pengepolitikken kan oppsummeres i tre kriterier for det vi beskriver som en god rentebane. Det første kriteriet innebærer at renten bør settes slik at inflasjonen stabiliseres på målet eller bringes tilbake til målet etter at det har oppstått avvik. Hvor lang tid det er riktig å bruke på å nå inflasjonsmålet, vil avhenge av hvilke forstyrrelser økonomien utsettes for, og hvor langvarige de er.

Det andre kriteriet er at rentebanen bør gi en rimelig avveining mellom forløpet for inflasjonen og forløpet for den samlede kapasitetsutnyttningen i økonomien – med andre ord en understreking av at inflasjonsstyringen er fleksibel. Den fleksible inflasjonsstyringen bygger bro mellom pengepolitikken langsiktige oppgave, som er å forankre forventningene om lav og stabil inflasjon, og hensynet til å stabilisere den økonomiske utviklingen.

Det tredje kriteriet er at pengepolitikken bør være robust og søke å dempe faren for at finansielle ubalanser bygger seg opp i norsk økonomi. Kriteriet er et uttrykk for at vi ikke har fullstendig innsikt i økonomiens virkemåte, eller de sjokk som økonomien kan utsettes for. Hensynet til robusthet kan dermed ses på som en form for forsikring mot uheldige utfall. Norges Bank har ikke selvstendige mål for utviklingen i formuespriser eller gjeld. Men ved å dempe faren for at finansielle ubalanser bygger seg opp, kan vi også få til en mer stabil utvikling i inflasjon, produksjon og sysselsetting over tid.

Er det konflikt mellom de ulike hensynene som jeg her har nevnt, må forløpet for renten velges slik at de avveies mot hverandre.

Dersom pengepolitikken kun tok hensyn til den lave inflasjonen, ville styringsrenten bli satt raskt ned og blitt holdt nær null en god stund. Inflasjonen ville da kunne ta seg raskere opp, bl.a. som følge av svakere krone. Avveining mot andre hensyn innebærer imidlertid at vi ikke ønsker å forsere en slik økning i inflasjonen. Det ville i dagens situasjon gi kraftige utslag i produksjon og sysselsetting og øke risikoen for at finansielle ubalanser bygger seg opp. Når vi også vektlegger robusthet og hensynet til en stabil utvikling i realøkonomien, får vi altså et høyere forløp for renten.

Stor flyt av arbeidskraft over landegrensene, endringer i konkurranseforhold og nye handelsmønstre har ført til at konsumprisveksten nå en tid har ligget under 2,5 pst. Prisene på det vi produserer, har økt betydelig mer enn konsumprisene. Det gjenspeiler bedringen i vårt bytteforhold med utlandet. Det er god vekst i inntekter, produksjon og sysselsetting, og kapasitetsutnyttningen ser ut til å være over et normalt nivå. Husholdningenes gjeld og boligpriser har økt mer enn inntektene. I dagens situasjon er det fornuftig å bruke noen år på å få inflasjonen opp. Derfor har renten ikke vært satt mer ned.

En høyere styringsrente kunne ha dempet gjeldsveksten og etterspørselspresset i norsk økonomi. Men med vedvarende lave renter ute ville en slik politikk trolig gi en kraftig styrking av den norske kronen. Da ville både inflasjonen og aktiviteten i norsk økonomi blitt for lav. Den svake økonomiske utviklingen i mange andre land bidrar dermed til å holde også norske renter på et lavt nivå.

Godt forankrede inflasjonsforventninger gjør at Norges Bank i dag kan legge vekt på å stabilisere den økonomiske utviklingen når vi setter renten. Inflasjonsstyringen over tid er blitt mer fleksibel. Vi har valgt å bruke lengre tid på å bringe inflasjonen opp. Men vi mister ikke inflasjonsmålet av syne. Skulle utsiktene for inflasjonen eller veksten svekkes vesentlig, har vi fortsatt handlingsrom til å motvirke en slik utvikling gjennom pengepolitikken.

Så skal jeg gå over til å si litt om bankregulering og etter hvert om samspillet med pengepolitikken, og ta utgangspunkt i den siste finanskrisen, som ga oss og mange – de fleste – flere viktige lærdommer. For det første fikk vi illustrert at lav og stabil inflasjon ikke er tilstrekkelig for å sikre finansiell stabilitet. For det andre viste krisen tydelig at rammeverket for bankene ikke var godt nok. Derfor er regelverk for bank og finans nå i endring internasjonalt. Reguleringer og tilsyn er myndighetenes viktigste virkemiddel mot finansiell ustabilitet.

Før påske la regjeringen frem lovforslag om nye kapitalkrav for norske banker. Forslaget er i tråd med EUs nye regelverk. Sentralt i det nye regelverket er kapitalbuffere som kommer i tillegg til minstekravet. Det styrker bankenes evne til å bære tap. På toppen kommer en motsyklisk kapitalbuffer – et kapitalkrav som kan økes i oppgangstider og tas bort i dårlige tider. Bufferen skal bestå av ren kjernekapital og skal normalt ligge mellom 0 og 2,5 pst. av beregningsgrunnlaget.

Den motsykliske bufferen skal motvirke at store utslag i kreditt og formuespriser forsterker de konjunkturelle svingningene i økonomien. Dels skjer det ved at faren for nedbelåning i dårlige tider reduseres. Men en økning i bufferen kan også dempe en kraftig kredittvekst i gode tider. Effekten vil avhenge av hvordan bankene tilpasser seg når dette bufferkravet økes.

Norges Bank vil få hovedansvaret for å utarbeide grunnlaget for beslutningen om den motsykliske kapitalbufferen. I dette arbeidet vil vi samarbeide med Finansstilsynet og utveksle relevant informasjon. Så er det Finansdepartementet som vil fastsette bufferkravet. Når regelverket er klart og vedtatt, trolig over sommeren, vil Norges Bank gi et konkret råd til Finansdepartementet om nivået på buf-

feren. Slike råd blir deretter lagt frem fire ganger i året. Kriteriene for våre råd er presentert i vår forrige pengepolitiske rapport fra mars i år.

Norges Bank vil legge frem disse analysene og gi råd om størrelsen på den motsykliske bufferen sammen med beslutningsgrunnlaget for pengepolitikken. Hensikten er å sikre at det analytiske grunnlaget er konsistent i begge tilfeller; både i rådgivningen om bufferen og i utformingen av pengepolitikken.

Den motsykliske bufferen og styringsrenten har to forskjellige mål. Bufferen har som siktemål å gjøre bankene mer solide for å kunne motstå tap i en lavkonjunktur. Pengepolitikken skal altså sørge for lav og stabil inflasjon over tid. Inflasjonsmålet avveies mot hensynet til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting.

Det nye virkemiddelet, altså bufferen, vil bli hensyntatt i pengepolitikken. Både styringsrenten og kapitalbufferen virker gjennom bankenes tilpasning. Bufferen vil bli fastsatt ut fra en vurdering av risikoen for at finansielle ubalanser utløser eller forsterker et tilbakeslag i økonomien. Kravet til kapitaldekning – og hvordan det virker på bankenes renter – vil være én av mange faktorer som vil ligge til grunn for den pengepolitiske analysen, og følgelig for fastsetting av renten.

Den motsykliske bufferen bidrar til å øke bankenes soliditet i oppgangstider. Den kan også i noen grad bidra til å motvirke at finansielle ubalanser bygger seg opp, men her er det mye upløyd mark. Virkningen på bankenes adferd er usikker. Norges Bank kan derfor ikke se bort fra hensynet til finansielle ubalanser når styringsrenten fastsettes. Kriteriene for gjennomføringen av pengepolitikken ligger fast også etter innføring av den motsykliske bufferen.

Det er derfor slik at i avveiningen mellom ulike hensyn, må vi i pengepolitikken holde fast ved vårt operative hovedmål over tid, som er lav og stabil inflasjon. Vi kan ikke overbelaste pengepolitikken. Derfor må reguleringen 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 deg, Olsen. Da åpner vi for spørsmål. Vi har ca. én time til rådighet – ikke at vi trenger å bruke opp tiden – men jeg er helt sikker på at det er flere som har spørsmål. Jeg tillater meg, som saksordfører, å starte selv, men vi skal gå nedover listen, så ta det med ro.

Det første jeg vil spørre deg om, Olsen, er et av de første poengene du har, nemlig det du omtaler som ukonvensjonelle virkemidler som sentralbanker over hele verden nå tar i bruk. Enkelte hevder nå at bruken av disse ukonvensjonelle virkemidlene bidrar til å løfte økonomiene rundt omkring i verden til unaturlige nivåer som ikke er i samsvar med hva som egentlig er den faktiske utviklingen. Noen peker til og med på at det er en «boble» som er i ferd med å bygges opp, som et resultat av drastiske virkemidler fra sentralbankene. Jeg vil gjerne ha din kommentar til det.

Det andre jeg vil spørre deg om er noe du selv har vært opptatt av før, og noen har til og med villet kalle dine me-

ninger om forholdet mellom finanspolitikken og pengepolitikken for radikale. Gitt Norges Banks vurdering av temperaturen i norsk økonomi, som du selv nå har beskrevet overfor oss i finanskomiteen, kan du basert på det og på helt generelt grunnlag si noe om det nå er behov for å gi gass i finanspolitikken, altså bruke mer oljepenger, eller om det er behov for å holde igjen og bruke noe mindre oljepenger? Jeg forutsetter at økt bruk av oljepenger har i seg et blandingsforhold der man bruker penger både til investeringer i realkapital og til å drifte velferdsstaten. Gitt et signal om økt oljepengebruk på 20–30–40 mrd. kr ut over det som er foreslått brukt i år, hva slags signal mener du det gir, eller hva slags konsekvenser kan det få for utøvelsen av pengepolitikken? Jeg spør selvfølgelig om dette på helt generelt grunnlag, sentralbanksjef.

Jeg har flere spørsmål, men det er mange som har bedt om ordet, så jeg tror vi stanser der, og så kan vi se om tiden rekker til andre ting. Da gir jeg ordet til deg, Olsen.

**Øystein Olsen:** Takk for det. Det første spørsmålet rundt balansepolitikk som en type ukonvensjonell pengepolitikk er jo sentralt i disse tider, som jeg også selv redegjorde for. Det er viktig å understreke at det må ses i lys av at handlingsrommet i rentesettingen der ute, internasjonalt, er uttømt, altså at rentene er nær null. Kruttet i den vanlige, tradisjonelle rentepolitikken – ved å bevege styringsrenten opp og ned – er brukt opp. Samtidig er situasjonen den at det er tegn til deflasjon, resesjon, negativ utvikling i realøkonomien flere steder. Da tenker jeg særlig på Japan, men også de andre sentralbankene er bekymret for at inflasjonen blir for lav, ned mot null eller på undersiden. Da har spørsmålet vært: Hva gjør de da? Responset er bl.a. det som er beskrevet som balansepolitikk, som ikke betyr å trykke penger i sin basisversjon, altså ikke pengesedler, men at man øker sentralbankens balanse, og motstykket er at etterspørselen etter en rekke verdipapirer øker. Kursen på disse verdipapirene bringes da opp. Rentene, som er motstykket, bringes ytterligere ned. Virkningen er altså at de stimulerer rentene som kunder betaler, bedrifter og husholdninger, direkte gjennom verdipapirmarkeder. I den grad det kjøpes aksjer, har det litt av den samme effekten – den japanske sentralbanken har gjort det nå i siste runde – og da er noe av hensikten at det løfter aksjekursene.

Så svaret er ja. Hensikten er den aller beste: I en situasjon hvor det tradisjonelle rentevåpenet er brukt opp, så søker de å motvirke deflasjon og stimulere økonomiene – stimulere investeringer spesielt – ved disse virkemidlene. Så er det nyttig å problematisere den type virkemiddelbruk også. Ben Bernanke spesielt, men også de andre gjør det. De begrunner hvorfor de gjør dette, og så beskriver de noen utfordringer knyttet til å forlenge denne virkemiddelbruken når økonomien normaliseres, for da ligger det en inflasjonsfare i den andre enden. Så vi er helt klar over at det er en nedside her, og at det er en utfordring knyttet til å komme ut av denne virkemiddelbruken. Sånn sett er tiltakene midlertidige, men slik som situasjonen er nå, har jeg og Norges Bank tidligere uttrykt stor forståelse for at man strekker virkemiddelbruken for å motvirke

faren for resesjon og deflasjon. Så får man ha tiltro til at de gjør det de har sagt med hensyn til å komme ut av denne politikken når situasjonen – la oss si i den amerikanske økonomien – nå normaliseres.

Det andre spørsmålet, knyttet til koblingene mellom finans- og pengepolitikken, er et veldig generelt spørsmål. På spørsmålet om det er en sammenheng mellom ekspansiviteten i finanspolitikken og pengepolitikken, er svaret ja. Det er det, spesielt i normale tider og spesielt hvis det er god vekst og til og med et ganske stramt arbeidsmarked og en stram økonomi, slik vi har i Norge. Så i den grad det skjer en vesentlig endring i finanspolitikken, hvor politikken blir markant mer ekspansiv, er svaret at det vil få konsekvenser for pengepolitikken og for renteutviklingen fremover.

Men så finnes det nyanser i finanspolitikken, med mer beskjedne endringer, og spesielt i en situasjon hvor veksten kanskje avdempes i norsk økonomi, slik vi ser noen tegn til nå, vil ikke jeg rasle med rentevåpenet som det første som skjer dersom en litt annerledes politikk signaliseres.

**Møtelederen:** Der fikk begge fløyene sine argumenter, tror jeg vi kan konkludere med.

Takk skal du ha. Da gir jeg ordet til Ketil Solvik-Olsen, deretter Gunnar Gundersen.

**Ketil Solvik-Olsen (FrP):** Takk for det, og for en god redegjørelse.

I din årstale advarte du mot svak vekst i produktiviteten i norsk økonomi. Du påpekte at BNP per capita har hatt en nullvekst de siste fem årene, og at det var underinvestering i realkapital i dette landet. Er dette advarsler du fortsatt står ved, eller ser det ut som ting går i riktig retning eller i verre retning? Det er det ene.

Så var du inne på dette med at økt oljepengebruk gir gass, og du viser nyanser som jeg synes det er viktig å ha med seg. Men så er det også sånn at staten har en pengebruk som er på utsiden av statsbudsjettet, gjennom såkalt formuesom plassering, der en bare i revidert budsjett tilfører økonomien 12,5 mrd. kr gjennom Statens pensjonskasses boliglån, tilfører Husbanken 5 mrd. kr i økt utlånsmulighet, tilfører lakseoppdrett 500 mill. kr, tilfører Investinor 500 mill. kr, tilfører Lånekassen ... etc., etc. Anser sentralbanken at disse pengene ikke har noen påvirkning i økonomien, eller regnes de også med når man vurderer om man gir gass eller ikke i norsk økonomi?

Vi vet også at en del ting i Norge lånefinansieres, enten gjennom banker eller gjennom obligasjonsmarkedet. Hvor stor andel av dette anser du at til slutt kommer fra utenlandsk kapital? Når staten utsteder obligasjoner, når kommunene utsteder obligasjoner, hvor stor andel av markedet er det utenlandske banker og investorer som faktisk har? Det er jo også med på å tilføre kapital til norsk økonomi fra utlandet. Hvordan vurderer en dette når en ser på hele situasjonen?

Jeg skulle også bare fått litt generelle betraktninger når en vurderer presset i norsk økonomi. Norge har en liten, åpen økonomi med stor grad av import og eksport av varer, og etter hvert også av tjenester og arbeidskraft. Hvordan

vurderer en tilstrømmingen av arbeidskraft – midlertidighet eller langsiktighet – når en vurderer om dette faktisk er presskapende eller ikke? Det må jo være en utrolig vanskelig vurdering.

Det siste henger sammen med dette, og det blir også det siste spørsmålet totalt: I fjorårets årstale fra sentralbanksjefen var vurderingen at en prosentvise på handlingsregelen på 4 pst. er for høy i forhold til observert avkastning og forventet avkastning i framtiden. Med tanke på at vi har en finanskrisen bak oss der de nominelle verdiene i økonomien ble inflatert i forhold til realverdiene, kan vi vel anta at prosentvis avkastning framover vil være lavere enn det en har observert de siste ti årene, nettopp på grunn av det som var årsaken til finanskrisen. I fjor vurderte sentralbanksjefen at 3 pst. er et mer korrekt bilde. Står han ved den vurderingen også nå?

Takk.

**Møtelederen:** Olsen, vær så god.

**Øystein Olsen:** Det var i hvert fall fem spørsmål. Noen av dem hang sammen.

Hvis jeg får lov å svare på – jeg tror det var – det tredje spørsmålet, som var litt isolert, slik jeg oppfattet det, dette med når stat, kommuner, eller mer generelt når det er utstedelse av verdipapirer i Norge, hvor mye av dette som retter seg mot utlandet: Dere får unnskyldte meg, men jeg ønsker ikke å svare kvantitativt på det, for det tallet har jeg rett og slett ikke i hodet. Det kan også variere litt avhengig av faser. I perioder hvor norske kroner anses som en ønsket havn og en attraktiv valuta å investere i, er det helt klart at utlendinger står for en god del av plasseringene her. Men som dere vet, er det betydelige svingninger i disse markedene og i oppmerksomheten rundt norske kroner, og følgelig når det gjelder utlandets etterspørsel etter ulike norske verdipapirer. Så det varierer. Jeg ønsker ikke å svare mer konkret på det, og dessuten oppfatter jeg det spørsmålet til å være litt avgrenset i forhold til de øvrige.

Det første er i og for seg det samme, for det går på den langsiktige vekstevnen til norsk økonomi, altså produktivitetens utviklingen, med referanse til siste årstale. Det bildet jeg tegnet der, som har noen lange linjer, står fast. Det er ikke kommet mye ny informasjon som rokker ved dette. Så hvis vi f.eks. tar produktivitetens utviklingen helt frem til nå – og de siste nasjonalregnskapstallene kom i forrige uke – kvartalsvis, er det fortsatt slik at hvis vi ser utviklingen over de siste fem årene og lager såkalte glidende gjennomsnitt i en lengre periode, er det et bilde som er litt urovekkende også for norsk økonomi, men som ligner på det vi ser ute, nemlig at produktivitetens veksten har gått ned. Det kan, særlig hvis vi tenker på utlandet, ha noe med lavkonjunkturen å gjøre. Men det er altså interessant at vi ser litt av det samme bildet også for Norge, som er i en annen konjunkturfase. Så det kan også skyldes andre ting.

Det er også en nær kobling mellom hvor mye vi investerer i realkapital i ulike deler av økonomien, og produktivitetens utviklingen på lengre sikt. Gitt det lange perspektivet som jeg tegnet i årstalen, og gitt så kort tid det er siden årstalen, har det bildet rimeligvis ikke endret seg.

Siden jeg har anledning her, har jeg lyst til å legge til en påpekning, at jeg fokuserte på produktivitetsutviklingen – veksten i produktivitet, utviklingen i produktivtetsvekst. Produktivitetsnivået i norsk økonomi er jo høyt. Hvis ikke ville vi ikke vært så rike som vi er. Så bildet er ikke helsvart på noen måte. Vi er et rikt land, rikere enn de aller fleste, bl.a. fordi vi i sum er ganske produktive. Men som sagt: Utviklingen i Norge ligner det bildet vi ser fra andre land, og det er litt urovekkende at det har vært investert såpass begrenset i viktige private sektorer, og jeg viste vel også en figur som viste at bruken av penger over statsbudsjettet over tid har gått mer i retning av offentlig konsum enn i investeringer. Da holder jeg meg til et skille mellom konsum og investeringer, som finnes i nasjonalregnskapet.

De andre spørsmålene, som jeg også skal søke å kommentere, dreier seg mye om press i norsk økonomi, vurderingen av budsjettet som styringsverktøy. Det enkleste er det siste. Spørsmålet er nemlig hva som er vårt bilde i forhold til langsiktig forventet avkastning på de midlene vi investerer utenlands. Der presenterte vi for et drøyt år siden, i årstalen for 2012, et regnestykke som viste at etter vår vurdering er 3 pst. mer sannsynlig enn 4 pst. Det har særlig sammenheng med at avkastningen på den delen av porteføljen som vi investerer i obligasjoner, har gått klart ned i forhold til det bildet vi hadde for en god del år siden. Det bildet er blitt styrket i den senere tid, i den forstand at den lave avkastningen på verdipapirer har blitt enda litt lavere, og vi vet jo nå at vi får lav avkastning på store deler av porteføljen i løpetiden til en god del av de verdipapirene som vi sitter med. Det korte svaret er at det grove regnestykket står seg. Så er det selvfølgelig usikkert hva avkastningen faktisk blir, og det understreket jeg også i årstalen i fjor. Men hvis jeg skulle valgt et tall, er 3 pst. mer sannsynlig enn 4 pst.

Når det gjelder bruken av oljepenger og handlingsregelen – eller indikatorer for finanspolitikken – som indikator for hva som er forsvarlig å bruke av penger, og press i økonomien, er det en veldig krevende problemstilling. Spørsmålet retter seg oftere til Finansdepartementet – med rette – enn til Norges Bank. Jeg har ikke så mye å tilføye når det gjelder dette med arbeidsinnvandring og betydningen av den sterke tilstrømmingen av arbeidskraft, og det bildet som departementet selv beskriver i sine meldinger. Det er ingen tvil om at den sterke tilstrømmingen av arbeidskraft vi har hatt, har dempet presset i norsk økonomi, det har bremsset lønnsveksten i noen grad, og sånn sett gjort økonomien mer robust til å tåle litt ekspansivitet på andre områder. Det er en positiv side ved at vi har et fleksibelt og åpent arbeidsmarked.

Når det gjelder spørsmål knyttet til virkninger på norsk økonomi av ulike investeringer, ulike andre tiltak – låne-transaksjoner – som også stimulerer adferd, det er jo hensikten med utlånsvirksomhet, kan jeg legge til: Det er andre investeringer utenfor statsbudsjettet, som til og med myndighetene/staten kontrollerer, som selvfølgelig påvirker norsk økonomi. Jeg har lyst til å svare på følgende måte: Ja, det er en rekke ting som påvirker aktiviteten i økonomien og som kan skape press – alt det som jeg

har nevnt, og flere ting til. Poenget med styring gjennom finanspolitikken er nettopp at gitt alt det andre som skjer – gitt privat sektors egen adferd, gitt aktivitet innenfor statlig forretningsdrift, gitt utlånsaktivitet, det som man på en måte kan ta som gitt – og man ønsker å styre økonomien gjennom finanspolitikken, det er jo et valg det også, velger man en indikator eller en krittstrek nettopp for statsbudsjettets utgifter. Det svaret jeg ønsker å gi, er: Det er ikke noen motsetning mellom det at man velger å bruke statsbudsjettet, handlingsregelen eller en annen krittstrek som indikator for finanspolitikken, for statsbudsjettets utgifter, og det at økonomien blir påvirket av en rekke andre ting også. Så er jeg helt sikker på at Finansdepartementet har gode analyseverktøy, krefter og folk til å kunne analysere de samlede virkningene av hva som er fornuftig på ulike områder.

Jeg tror at det er et så godt svar som jeg makter.

**Møtelederen:** Det skjønner jeg – takk skal du ha.

Da går vi videre på listen, og da er det Gunnar Gundersen – vær så god.

**Gunnar Gundersen (H):** Takk.

Jeg takker for en interessant redegjørelse – og i og for seg veldig interessante svar.

Jeg noterer meg at du sier at Norge er i en annen konjunkturfase. Jeg noterte meg, særlig under debatten om perspektivmeldingen, at Norge egentlig er på en helt annen reise når det gjelder bytteforholdet med utlandet. Det er måten det har slått ut på når det gjelder produktivitet og den særnorske kostnadsutviklingen, som man her kan være bekymret over.

Så til det første spørsmålet. Finansministeren har et par ganger vært inne på at bytteforholdet fort kan komme til å bli reversert. Jeg vet ikke om det ligger en reell bekymring bak det, eller om det er noe han alltid skal advare mot, men i hvert fall kan man spekulere litt rundt det. Er sentralbanksjefen også bekymret for det?

Det andre gjelder dette med kapitalreguleringer. Her kjører sentralbankene et veldig ekspansivt løp, og vi kjører samtidig et veldig stramt løp overfor private finansinstitusjoner når det gjelder å bygge opp egenkapital. Det er jo krefter som virker i stikk motsatt retning. Det ene er veldig ekspansivt, og det andre er veldig innstrammende. I hvilken grad foregår det en risikooverføring fra private banker over på sentralbanker? Når risikoen tas ut av det private, må det dermed lempes over på sentralbankene. Hva er det optimale egenkapitalnivået i banker? Det diskuteres veldig lite – opp imot den innstrammingseffekten man har av de kapitalkravene som både EU og flere andre er inne på.

Det tredje spørsmålet gjelder dette med motsyklisk kapitalbuffer. Økonomiske prognoser og slikt er notorisk lite presise, særlig når det kommer til skifter i økonomien. Jeg tror jeg ennå ikke har sett en modell som klarer å forutsi når økonomiene skifter. Det er jo mye av poenget med en motsyklisk kapitalbuffer. Det forundrer meg litt at det ikke er noen innvendinger med tanke på det å bruke en motsyklisk kapitalbuffer. Hva skal hindre at den faktisk blir en medsyklisk kapitalbuffer? For hvis

er man litt for sent ute, kan man få en direkte motsatt effekt.

**Møtelederen:** Sentralbanksjef – vær så god.

**Øystein Olsen:** Takk for det.

Når det gjelder det første, om bytteforholdet, tror jeg det er veldig lett å ha lignende tanker som det jeg forsto at finansministeren har gitt uttrykk for. Dette er jo gunstig for hele økonomien, og vi nyter godt av det alle sammen. Det er en veldig gunstig bytteforholdsutvikling over tid. Oljeprisen, som holder seg høy etter å ha steget til dette nivået, er i front. Så har den vært ledsaget av gode priser på andre produkter som vi også selger. Mine tanker om dette er ikke mer avansert enn at når det har gått opp så lenge, og særlig med utgangspunkt i oljeprisen, som preger norsk økonomi på så mange områder, er det en fordel så lenge den holder seg slik. Men man blir litt ydmyk – og jeg kan også vise til ting jeg var inne på i min siste årstale – for det er ikke sikkert at det varer evig. Det er lite som gjør det. Ting som har gått så mye opp, har en tendens til å komme ned igjen. Hvis og når det skjer, står vi i en veldig annen situasjon. Så i den forstand gjør det som er gunstig nå, og jeg har stor forståelse for at vi bruker de mulighetene som byr seg, da tenker jeg særlig på aktivitetsnivået på sokkelen osv. – oss mer sårbare. Det er på en måte en helt nødvendig bakside av den samme mynten, så å si.

Når det gjelder det andre spørsmålet, om de kapitalreguleringene som er på vei, og da tenker vi både internasjonalt og i Norge, oppfattet jeg at første del av spørsmålet knyttet seg til avveininger som myndigheter ute – internasjonalt – gjør seg. Norges Bank tilfører ikke likviditet på den måten. Vi benytter ikke ukonvensjonelle virkemidler. Vi blåser ikke opp vår egen balanse som følge av dette, men det gjøres, helt korrekt av banker som jeg har nevnt, internasjonalt.

Det er ingen tvil om at det overfører risiko fra privat sektor, og at banken påtar seg en risiko når man øker balansen, slik en privatbank også vil gjøre, hvis man hevet sin aktiva- og passivaside. Så det er en risiko som sentralbanker er seg bevisst. Det er ikke bare sannsynlig, men det er helt sikkert en grunn til at den politikken ikke kommer før renten er nær null. For hvis man har den type politikk med en positiv rente, eksponerer man seg for et tap som vil være større enn det som er tilfellet nå. Men ja, det er en risiko der. Det er en viktig grunn til at sentralbanker – de der ute – ikke er komfortable med at den balansen skal bestå. Den bør ned til mer normale nivåer.

Den andre delen av spørsmålet gjaldt hva som er et riktig og optimalt kapitalkrav for private banker. Da er vi i samme båt, for vi importerer det samme regelverket og tilpasser det norske forhold.

Jeg ønsker ikke å svare kvantitativt. Vi i sentralbanken har heller ingen analyse som sier hva som er et optimalt og riktig kapitalkravnivå. Det vi har sagt, er at med utgangspunkt i det nivået som har vært, er det behov for å ta det vesentlig opp. Vi har – med dette som utgangspunkt – helt fram til nå gitt støtte til den politikken som Finansdepartementet og myndighetene har varslet og vedtatt. Vi har ikke

noe annet tall eller noe annet nivå for kapitaldekning enn det som har kommet fra norske myndigheters side. Men vi har heller ikke selv brukt betegnelsen «optimalt nivå» for å beskrive det.

Det siste spørsmålet gjaldt spesielt den motsykliske kapitalbufferen – Norges Bank vil få ansvar for å gi råd om innfasing av denne. Jeg er helt enig i at det slik sett er vanskelig – det kan være vanskelig, i hvert fall – å vurdere konjunkturutviklingen når det er påkrevet, også fordi det her skal være et tidslegg hvis man varsler om innføring. Dette er en vanskelighet som også gjelder andre deler av den økonomiske politikken – finanspolitikken og pengepolitikken. Det er en utfordring som vi er godt rustet til å møte og håndtere på beste måte, både med innsikt og med kompetanse – og utvikling av sådant – men også med ydmykhet overfor nettopp det som ligger i spørsmålsstillingen.

**Møtelederen:** Flott, tusen takk.

Da er det Knut Storberget – vær så god.

**Knut Storberget (A):** Jeg kunne tenke meg å følge opp litt dette med ydmykhet – og også takke for en god innledning. Det hørtes nesten forståelig ut, og det var til tider også enkle sammenhenger.

Du sa innledningsvis at lavkonjunkturen – som du beskrev – vil vare lenger enn hva vi før har sett for oss. Det sier jo lite grann om usikkerheten i dette terrenget. Jeg har et todelt spørsmål knyttet til det. Har dere noe tidsanslag for hvor lenge dette vil komme til å vare? Er dere sikrere nå enn hva dere var tidligere når det gjelder denne lavkonjunkturens varighet? I så fall, hvilken betydning får det for de virkemidlene dere er satt til å rå over? Det er det ene.

Det andre gjelder de kriteriene for pengepolitikken som du beskrev, og hvor det siste kriteriet vel var robusthet og å unngå de finansielle ubalansene. I lys av at man er også usikker på dette området, hva vil du peke på som den største framtidige trusselen mot robustheten som kriterium?

**Møtelederen:** Takk til Knut Storberget – Øystein Olsen, vær så god.

**Øystein Olsen:** Selv takk.

Når det gjelder hvor lenge lavkonjunkturen vil vare: Vi – og de fleste andre – er forsiktige med å være veldig bastante i så måte, men også her tar vi noen valg når vi beskriver utsiktene fremover, i – la oss si – en treårsperiode. Av og til kommer vi med noen lengre perspektiver også.

Når det gjelder den internasjonale utviklingen, som vel er det vi snakker om når vi bruker betegnelsen «lavkonjunktur», bygger vi rimeligvis på tunge analysemiljøer ute, som OECD, IMF og andre prognoseinstitutter. Det allmenne bildet nå er at lavkonjunkturen stadig er blitt skjøvet ut i tid. Vi snakker da om et perspektiv – la oss si – ut 2015. Veksten i euroområdet blir forhåpentligvis på plussiden før det, men neppe sterk nok til i løpet av et par-tre år, f.eks., å kunne gi en vesentlig bedring i arbeidsmarkedet. Sentralbanksjefer internasjonalt har varslet at de lave rentene – som også gjenspeiles i markedets forventninger – vil

være lave til utpå sommeren 2015. Dette perspektivet blir stadig forlenget – vi snakker i hvert fall om minst et par år frem i tid med temmelig vanskelige tider.

Det er viktig å ha med seg at bildet er veldig forskjellig – på tvers av regioner internasjonalt. Eurosonen og Europa generelt har det veldig vanskelig. Jeg antyder i årstalen at kan hende må vi inn i neste tiår før Europa er ordentlig ute av vanskelighetene og opplever noe som vi kan kalle normalvekst. Det er kanskje litt pessimistisk, men det er sagt, og det er slett ikke usannsynlig at det kan gå slik.

Men det er allerede en vesentlig bedre utvikling å spore i USA. Jeg har lyst til å benytte anledningen til å si at finansielt er også USA ille ute. De har en jobb å gjøre som samlet sett er på linje – og vel så det – med eurosonens når det gjelder å rette opp sine statsfinanser. De strammer mer inn i 2013 enn det eurosonen gjør, samlet sett. De har en innstramming på 1,8 pst. av BNP. De har altså en negativ impuls fra finanspolitikken på 1,8 pst. av BNP i 2013. Til tross for dette er vekstanslaget for USA på 2 pst. – kanskje 2 pst. pluss. Den veksten drives av privat etterspørsel. Slik må det være. Det er ikke galt. Det er et tegn på at boligmarkedet og særlig andre deler innen privat forbruk i USA nå er i ferd med å ta seg opp – og bli de vekstmotorene som de alltid er i oppgangskonjunkturer.

Det er andre deler av verden igjen hvor veksten holder seg veldig godt oppe. I fremvoksende økonomier venter vi, selv om veksten er noe dempet, fortsatt en vekst – i Kina rundt 8 pst. i år, i India 6 pst. Heldigvis er det en rekke land som er mye fattigere enn oss som opplever en sterk og vedvarende økonomisk fremgang, noe som gjør at det er problematisk å snakke om «lavkonjunktur» i entall – uten å ha med seg et litt mer nyansert bilde.

Til robustheten i norsk økonomi: Hvor ligger risikomomentene for norsk økonomi, hvor veldig mange piler peker oppover, og veldig mye går bra? En kortversjon er at det skyldes ikke bare oljen at ting går så bra. Vi har på en rekke områder innrettet oss ganske fornuftig – vil jeg si – i mange tiår, noe som gjør at vi har hatt en vedvarende positiv utvikling siden begynnelsen av 1990-tallet. Jeg har egentlig lyst til å ha det perspektivet. Så kom fordelene av oljeinntektene, med ringvirkningene av selve petroleumssektoren på toppen – ikke minst i de siste årene. Med et slikt perspektiv fremover har vi en voldsom motor på sokkelen som brer seg til nye områder, og som helt sikkert brer seg nordover, men det er usikkert hvor langt og i hvilket omfang. Som jeg allerede har sagt: Så lenge oljeprisen holder seg slik den er nå, er det vanskelig å være altfor pessimistisk på vegne av norsk økonomi samlet sett – fordi omfanget er såpass betydelig, fordi det er så lønnsomt, og fordi det har ringvirkninger innenlands. Dette er en eksportrettet virksomhet som er blitt utviklet over flere år, som har vært veldig avansert, og som har søkt nye markeder globalt. Så det har vært en internasjonalisering også av denne aktiviteten, som vi på alle måter skal være veldig fornøyd med. Her ligger også baksiden av medaljen: Den bredeste og største risikoen for norsk økonomi er nettopp oljesiden, vil jeg mene.

Vi i sentralbanken – og flere myndigheter – har mange ganger nevnt at vi er vedvarende bekymret for utviklingen i boligmarkedet og husholdningenes gjeldsoppbyg-

ging, som ikke er løsrevet fra den sterke inntektsveksten, som i sum er oljedrevet – som jeg nettopp har sagt – men som nok er en bekymring i seg selv. Det vil si at vi bør nok være årvåkne der – litt uavhengig av hva som skjer med oljeprisen og oljesiden. Så det er det andre risikofeltet som Norges Bank, Finanstilsynet og myndighetene er oppmerksom på, og hvor det jo også gjennomføres enkelttiltak for å bremse opphetingen.

**Møtelederen:** Takk. Da går vi til Geir-Ketil Hansen, deretter Hans Olav Syversen.

**Geir-Ketil Hansen (SV):** Ja, det var egentlig noe til det siste sentralbanksjefen nå kommenterte jeg skulle tillate meg å spørre om. Regjeringen har jo nå i revidert foreslått endringer i skattesystemet når det gjelder selskapskatten og fradragmulighetene når det gjelder petroleums-skattelovgivningen. Vi har jo allerede registrert bekymringsmeldinger fra petroleumssektoren at dette kan bety et lavere investeringsnivå, at planlagte investeringer ikke vil bli gjennomført. Og gitt at effekten blir at man får en utflating av investeringsnivået i petroleumssektoren, hva er sentralbanksjefens vurdering av det? Vil det være positivt for norsk økonomi, eller vil det være negativt?

**Øystein Olsen:** Ja, som dere sikkert forstår, er jeg tilbakeholden med å kommentere enkeltelementer på skattesiden. Det er ikke Norges Banks bord. Vi har ikke utredet – i hvert fall ikke vesentlige – endringer i skattesystemet heller.

Det jeg kan benytte anledningen til å gjenta og mene noe om for egen del, er at – og da er jeg kanskje litt utenom spørsmålsstillingen, da er jeg på denne satsen på foretaksbeskatningen ...

**Geir-Ketil Hansen (SV):** Jeg skal bare understreke at jeg spurte om investeringsnivået.

**Øystein Olsen:** Ja. På sokkelen, ja?

**Geir-Ketil Hansen (SV):** Ja.

**Øystein Olsen:** Ja, da skal jeg ikke kommentere enkeltforslag i det hele tatt, men når det gjelder altså ... La meg likevel, hvis jeg får lov til å fullføre akkurat det jeg startet på ...

**Møtelederen:** Absolutt, og du har jo også det privilegiet, som du selvfølgelig benytter deg av, til å svare på det du egentlig vil svare på ...

**Øystein Olsen:** Ja.

**Møtelederen:** Så du trenger egentlig ikke å forklare deg nærmere. Bare si det du vil si, du.

**Øystein Olsen:** Jeg skal stå ved den lasten, eller den strategien. Jeg vil benytte anledningen til å minne om at jeg synes det er viktig å opprettholde viktige nøytralitets-

prinsipper i skattesystemet som har ligget der dels siden 1992, og som ble understreket gjennom de endringene som kom i 2005, 2006. Og da tenker jeg særlig på nøytraliteten i kapitalbeskatningen mellom personer og bedrifter.

Så er det andre elementer også i den siste skattepakken, som bl.a. gjelder oljenæringen, og som jeg ikke ønsker å kommentere i seg selv, utover å si at jeg ikke oppfatter skatteforslagene primært som ledd i å styre konjunktorene eller aktivitetsnivået på sokkelen. Dersom det er tilfelle, er jeg skeptisk, som jeg nesten allerede har antydning, til å bruke endringer i selve skattesystemet i konjunktursammenheng. For da vil jeg mene at motforestillingene mot å bruke den motsykliske bufferen med hensyn til timing er vesentlig større i forhold til alt som har å gjøre med forberedelser og gjennomføring og viktigheten også av forutsigbarhet i skattesystemet. Men det kan være andre grunner til å gjennomføre endringer, som også har med nøytralitetsprinsipper å gjøre, i petroleumssektoren og også på konsernsiden når det gjelder store konsern, som har virksomheter hjemme/ute, som jeg forstår også ligger til grunn for de siste skatteforslagene. Og da er jeg litt tilbake til mine prinsipielle tanker om hva som er verdt å bevare eller utvikle i et skattesystem.

Det ble et litt fyldig svar likevel, da.

**Møtelederen:** Ja, det lever vi godt med. Det går fint.

Da skal vi til Hans Olav Syversen, deretter Magnhild Meltveit Kleppa.

**Hans Olav Syversen (KrF):** Ja, takk for det, leder. Med den friheten sentralbanksjefen har, er det lov å prøve seg på litt av hvert, skjønner jeg. Så da prøver jeg meg.

Sentralbanksjefen var jo inne på den lave styringsrenten samtidig som vi ser at utlånsrentene fra bankene er gått betydelig opp. Du var jo inne på at årsaken til det delvis kanskje var økt krav til kapital, men vil du si at de renteendringene vi har hatt, ene og alene kan vises tilbake til økte kapitalkrav til bankene? Eller for å si det sånn: Kan du si noe om den differansen som nå er mellom styringsrenten og utlånsrenten, utover det du sa om kapitalkrav? Det hadde vært greit å høre om, siden vi er her for en finansmarknadsmelding.

Så var du inne på dette med produktivitetsveksten som du anmeldte en bekymring knyttet til. Har du noen tese utover det du selv sa – at Norge konjunkturmessig var i en annen situasjon enn mange andre land? Da er mitt spørsmål: Hva tror sentralbanksjefen grunnen kan være?

**Møtelederen:** Takk. Sentralbanksjef, vær så god.

**Øystein Olsen:** Når det gjelder det første spørsmålet, om koblingen mellom styringsrenten og utlånsrenten – eller sagt på en annen måte, hva som begrunner, hva som forklarer, dagens nivå på utlånsrenten og den siste økningen – så vil jeg ikke kommentere det konkret i forhold til de siste endringene – økningene – som mange banker har gjennomført. Jeg viste til bankenes egen begrunnelse. I forkant av det har Norges Bank – og det står vi da ved – argumentert for at kapitalkravene skal opp. Vi har også på-

pekt at én mulig konsekvens er at finansieringskostnadene blir dyrere – blir høyere – og at det påvirker utlånsmarginene. Så det er én måte for bankene å oppfylle økte kapitalkrav på. Men jeg har også vært nøye med å påpeke at det også kan skje på andre måter og i et blandingsforhold. Men akkurat hvilket har ikke vi grunnlag for å ytre oss om, og vi har ikke kommentert det tidligere heller. Men med et visst blikk til hva norsk økonomi trenger eller har behov for, har jeg og Norges Bank – eller jeg, for ikke å skylde på andre – sagt tidligere i årstalen at norske husholdninger tåler godt litt høyere utlånsmarginer enn det som da gjorde seg gjeldende. Og det står jeg ved.

Så vil jeg for egen del også legge til at vi i tilknytning til det som er vårt ansvar – altså den motsykliske bufferen – rimeligvis har gjennomført noen analyser og vurderinger av noen mulige koblinger fra økte kapitalkrav til utlånsrenter. Og dette er et regnestykke med mange usikre elementer. Det avhenger av hva slags krav bankenes eiere har til avkastning. Det avhenger av blandingsforholdet på finansieringssiden og en rekke andre forhold. Et mulig scenario som vi har tegnet, er en økning av den motsykliske bufferen fra 0 til 2,5. Når og hvis den skrur helt på, så er et mulig utslag i utlånsrenten 20 basispunkter – ut fra de forutsetningene som gjelder i det regnestykket.

Når det gjelder spørsmål om produktivitetsvekst, er det veldig krevende å få et bilde av hva det skyldes. Der ute kan det skyldes lavkonjunkturen, som jeg allerede har antydning. I en fase hvor det er veldig sterk vekst i arbeidstilbudet, som i Norge, kan det også ha noe å gjøre med sammensetningen av arbeidsstokken, kombinert med et bilde av til hvilke sektorer denne arbeidskraften går. Den går jo flere steder. Den går til bygg- og anleggssektoren, som ikke er en lavproduktiv næring. Men det går an å tenke seg at med veldig sterk ekspansjon i en fase, som det vi nå opplever, vil produktivitetsveksten på marginen, når du putter inn flere folk, kunne gå noe ned. Så kan det også ha sammenheng med at en god del av arbeidskraften i de senere årene – da har jeg litt lengre perspektiv, og dette påpekte jeg også i årstalen – har gått til offentlig sektor, hvor produktivitetsveksten per definisjon er lav, slik den måles. Jeg har lyst til å understreke det siste, for det er ikke enkelt å måle produktivitetsveksten i undervisning eller helse- og sosialsektoren, som har fanget opp veldig mye av tilveksten i arbeidsstokken over noen år. Men slik den må bli målt, og slik den ble presentert i det regnestykket jeg hadde i årstalen, bidrar den vridningen i den retningen til lave gjennomsnittlig produktivitetsvekst – slik den faktisk måles.

Så den vridningseffekten der, og et blikk på hvor veksten finner sted, tror jeg personlig er et veldig viktig bakgrunnsteg for en vurdering av produktivitet og utvikling i denne.

**Møtelederen:** Takk. Da er det Magnhild Meltveit Kleppa.

**Magnhild Meltveit Kleppa (Sp):** Takk, leiar.

Eg har to tema. Det fyrste gjeld kapitalkrav til kredittinstitusjonar. Denne pilar 1 er jo «enkel» å halda seg



til og skjøna. Men når ein kjem over på pilar 2 og pilar 3, er det freistande å spørja: Kan du seia endå meir om prosessen og korleis de ser han for dykk? Du nemnde noko. Det er slik at Noregs Bank og Finanstilsynet skal samarbeida om dei råda som skal gjevast til departementet. Her står det òg noko om offentleggjering av informasjon.

Eg kunne tenkja meg å spørja om sjølve sorteringa her. Når det skal stillast enkeltkrav til enkeltbankar, kan du seia noko om sorteringa der, og òg – skal vi seia – offentleg ordskifte knytt til dette?

Det andre temaet gjeld bustad. Det går jo igjen, dette med bekymring når det gjeld bustad og gjeldsoppbygging – det blir brukt nokre ulike ord på det. Mitt spørsmål er i tilknytning til den moglegheita som ligg i dag, og som òg bør liggja, der du har eit frådrag for gjeldsrenter. Ser du for deg at eit tak – eit romsleg tak – som skjermar primærbustad, kunne vera eit tiltak der, og at det er slik i dag, som det blir hevda, at det – kanskje fordi det ikkje er sett noko tak – her kanskje føregår ei overinvestering i bustad med tanke på midlar som kunne vore brukte i annan samanheng? Takk.

**Møtelederen:** Ordet er ditt, Olsen. Nå begynner det jo å bli virkelig spennende – for å si det sånn – hva du nå har tenkt å foreta deg.

**Øystein Olsen:** Eller si.

**Møtelederen:** Det var det jeg mente.

**Øystein Olsen:** Når det gjelder det første spørsmålet om kapitalkrav, synes jeg ikke det er så vanskelig å svare, iallfall. På politikkområdet står jeg overfor en del utfordringer, det er jeg helt enig i. Det lå implisitt i spørsmålet, slik jeg hørte det.

Jeg brukte vel selv betegnelsen «makrotilsyn» på dette feltet – hvordan dette virker, hvor egnet disse virkemidlene er til eventuelt å påvirke konjunkturutviklingen igjen. Man bør være ydmyk, for her er det mye læring som gjenstår. Vi har heller ikke noe perfekt modell- og analyseapparat for å illustrere dette.

Men det viktigste jeg skal si – dere skal ha besøk av Morten Baltzersen fra Finanstilsynet senere i dag, og jeg skal være såpass tilbakeholden i svaret mitt som å minne om at det, som dere selvfølgelig vet, er Finanstilsynet som er den viktigste myndigheten her når det gjelder virkemidler, iallfall i betydningen at de er den institusjonen som har flest virkemidler til rådighet, som styrer virkemiddelbruken innenfor alt fra pilar 1 til 3, og som har ansvar for mikrotilsyn for bankene.

Men så er jo Norges Bank temmelig viktig, vi også, og vi har i sentralbankloven et ansvar for finansiell stabilitet, samlet sett. Vi er bankes bank, vi er «lender of last resort» dersom det skulle være nødvendig i en situasjon. Derfor er vi også veldig årvåkne på feltet, og vi besitter altså denne kompetansen på makrosiden, og våre egne oppgaver, selvfølgelig. Det siste tilskuddet på vår stamme er denne motsykliske bufferen, som er vårt eneste virkemiddel, hvor vi

ikke skal trykke på knappen, men hvor vi skal gi råd om av eller på.

Generelt har jeg, for å være tro mot spørsmålsstillingen, også lyst til å understreke at det er veldig godt samarbeid i Norge, også mellom myndigheter på finansmarkedsfeltet. Da snakker jeg selvfølgelig om Finansdepartementet, men også om Finanstilsynet.

Når det gjelder vurderingene knyttet til denne motsykliske bufferen, som da er vårt ansvar, har alle parter sagt veldig tydelig at her bør det være dialog, fordi dette kapitalkravet henger sammen med de øvrige, og virker på samme måten. Det bør ikke være slik at en myndighet gjør en ting med den ene hånden – det bør være konsistent, og det bør henge i hop. Det skal vi sørge for at skal skje. I vårt tilfelle, når det gjelder den motsykliske bufferen, skal vi ha dialog med Finanstilsynet som grunnlag for de vurderingene som til syvende og sist er vårt ansvar å gjøre ut fra vår kompetanse og innsikt. Sånn tenker vi.

Det andre spørsmålet om bolig og gjeldsrenter beveget seg jo litt inn på skattepolitikk igjen. Da var det i og for seg greit å kunne ha sagt det første, med tanke på mitt generelle syn på en viss tilbakeholdenhet når det gjelder å anbefale en skattereform veldig sterkt. Det gjelder også på boligskattsiden, og det å legge inn tak eller begrensninger i fradragsretten for gjeldsrenter, kan sies å være et ledd i et boligbeskatningssystem. Jeg har kanskje vært noe mer tilbakeholden enn tidligere sentralbanksjefer med å fremme det veldig markant. I dette tilfellet vil jeg peke på to grunner – den første er litt gjentak. Hvis du skal innføre boligbeskatning som monner, f.eks. gjennom dette grepet, må man ta i litt, slik at det monner, og da er vi inne i en skattereformdebatt. Alle elementene i en skattereform er ikke på vårt bord.

Når det gjelder tak på fradragsrett for gjeldsrenter som sådan, vil jeg også bare benytte anledningen til å peke på en vanskelighet, nemlig at det nok er problematisk å innføre – å droppe fradragsrett for gjeldsrenter, eventuelt begrense den sterkt, slik at det monner, samtidig som du har skattlegging av renteinntekter. For i noen grad er jo fradragsretten for renteutgifter motstykket til at renteinntekter er beskattet.

Igjen en illustrasjon på at jeg, når jeg begynner å tenke, er inne i en skattereformdebatt.

**Møtelederen:** Takk. Da har jeg Christian Tybring-Gjedde på listen. Nå har vi holdt på med spørsmål i nesten en time. Hvis det er noen som ikke har fått svar på noe man brenner inne med, må man gi beskjed nå i løpet av Christians spørsmål. Hvis ikke, blir dette siste spørsmål.

Tybring-Gjedde, vær så god.

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

Jeg hadde egentlig flere spørsmål – de fleste er besvart. Jeg har først en kommentar. Når det gjelder inflasjonsmålet på 2,5 pst., sier sentralbanksjefen at snittet har vært på 1,8 pst. siden 2001. Det vil si et avvik på mellom

25 og 30 pst. Det er i enhver vanlig finanspolitisk tenkning ganske mange prosentenheter. Så hvor stort avvik kan det egentlig være før det fremdeles er innenfor det avviket som er akseptabelt? Det er mer en kommentar enn kanskje vanskelig å svare på.

Når det går på egenkapitalkrav – du har svart på spørsmålene når det gjelder egenkapitalkravene og de økte egenkapitalkravene til bankene. Men jeg vil bare si veldig kort at når det gjelder implementeringsdato, ligger vi fire år foran resten av Europa. Er det noe som Norges Bank har gitt råd om, og som de mener er en klok vurdering og beslutning?

Så til det spørsmålet som er det viktigste. Finansavisen har de siste månedene kommet med rapporter om kostnadene knyttet til den ikke-vestlige innvandringen, som sjokkerer de aller fleste. SSB er bekreftet å stå bak, og tidligere har Fremskrittspartiet vært opptatt av disse spørsmålene. Nå ser det ut som resten av Norge må bli opptatt av disse spørsmålene. Prisen er at det vil være hele verdien av Statens pensjonsfond på 4 100 mrd. kr, nå er det på 4 300 mrd. kr, inkludert verdien av alle Norges aksjer i Statoil. Det er en total kostnad på 6 000 mrd. kr. for å integrere de ikke-vestlige innvandrerne som har kommet til Norge per i dag, fordi de er mye mindre deltakende i arbeidslivet, og de er mye større mottakere av trygdeordninger.

**Møtelederen:** Nå må du komme til spørsmålet da, Tybring-Gjedde.

**Christian Tybring-Gjedde (FrP):** Spørsmålet forstår sikkert sentralbanksjefen. Men det er viktig å ha det «for the record», for jeg vil at Fremskrittspartiet skal ha stilt dette spørsmålet: Er den type vurderinger at pengene egentlig er borte og brukt opp, med, når man vurderer alle de andre spørsmålene som Norges Bank og sentralbanksjefen gjør?

**Møtelederen:** Jeg gir ordet til Olsen. Vær så god.

**Øystein Olsen:** Vanskeligheten i spørsmålsstillingene var i stigende rekkefølge med de tre problemstillingene som jeg har notert.

Det første spørsmålet, om avviket i inflasjonsmålet, er lett å svare på, synes jeg. Nå vil jeg ikke gå inn på å diskutere hva som er en høy prosent og hva som er litt lavere prosenttall. Men i et perspektiv – da tenker jeg bl.a. på et perspektiv som går tilbake til 1970- og 1980-tallet – hvor vi har opplevd veldig høy og til dels veldig svingende informasjon, har inflasjonsmålet siden 2001 vært ledsaget av en periode med stabil og lav inflasjon. Så har det vært læring underveis, og fleksibiliteten er utvidet. Jeg har ingen vanskeligheter med – jeg jobbet et annet sted som embetsmann ved innføringen – at tanke-ene om naturlige svingningsmarginer rundt 2,5 også har utviklet seg i pragmatisk og positiv retning, vil jeg si, med økt innsikt. Det er det ingen tvil om. Med det bildet vi har nå, vil jeg gjenta formuleringen om at de svingningene vi har hatt, spesielt at inflasjonen har lig-

get på 1,8 pst., er vi veldig komfortable med når det gjelder dagens inflasjonsmål. Så lenge ting går i riktig retning på vegne av norsk økonomi, hvor det meste peker oppover og hvor det også er utsikter selv om vi har skjøvet noe på den horisonten, kommer vi opp mot målet etter hvert.

Når det gjelder det andre spørsmålet og den andre problemstillingen om egenkapitalkrav og innføring og implementering i Norge i forhold til utlandet, har Norges Bank uttrykt det samme synet prinsipielt som det vi opplever at Finansdepartementet nå gjør, nemlig at de innfører dette noe tidligere enn andre nordiske land, iallfall Danmark, men også en god del tidligere enn det som er planen som er skissert i direktivet for EU. Den naturlige grunnen til dette er at vi er i en situasjon – selv om det er vanskelig å vurdere timing – som er veldig forskjellig fra landene der ute, hvor for høye kapitalkrav innført for raskt kan ha en alvorlig konsekvens, nemlig at andre europeiske banker møter kravene med en viss kraftig nedbelåning og gjennom det forsterker nedgangskonjunkturen. Det ligger til grunn for den ganske utstrakte implementeringsperioden som er skissert. Der er situasjonene i Norge annerledes, og gir sånn sett oss mye større og bedre muligheter til å få på plass disse bufferne nå i en tidligere fase.

Så til den siste krevende problemstillingen knyttet til innvandring. Det er det ikke tid og rom for – og det er heller ikke Norges Banks ansvar å analysere ulike sider ved innvandringen. Det er snarere regjering og storting som har alle de krevende sidene ved innvandring på sitt bord.

Jeg vil ikke egentlig delta i det annet enn å påpeke at bildet er sammensatt, veldig sammensatt. Noen innvandrergreper er forholdsvis vanskelige å integrere, vanskeligere enn en som er født i Norge, helt sikkert. Andre innvandrergreper kommer jo nærmest med jobb i lommen, og arbeidsinnvandrere har jobb før de kommer til landet og er sånn sett kjappere – i en periode iallfall – inn i arbeidsmarkedet enn de som går gjennom utdanningsløp her hjemme.

Det å regne på dette er helt sikkert fruktbart, og jeg vil slett ikke bestride det som min tidligere arbeidsgiver presenterer. Det er matematikk, egentlig, og vinklingen avhenger av hvordan man grupperer folk, på en måte. Det er deres rett og plikt å gjøre det, og hvis Stortinget ønsker det, kommer det forskjeller ut i forhold til hva som er en sannsynlig yrkesdeltakelse for ulike grupper personer. Men det som er helt sikkert, hvis man tenker på hvem som tjener og taper på dette, er at de aller fleste av dem som kommer hit, tjener på det, sannsynligvis. Det er i hvert fall én grunn til at de søker arbeid eller opphold i Norge.

Hvis man deler Pensjonsfondet, eller petroleumsfondet, på enda flere, er vel det rent matematisk riktig. Enten folkene blir født i Norge eller kommer utenfra, så lenge befolkningen vokser og en konserverer en formue i kroner ved å ta ut realavkastningen – konserverer i formuen – blir det flere personer å dele den formuen på hvis befolkningen vokser, uansett grunn.

**Møtelederen:** Tusen takk. Da vil jeg runde av med å si på vegne av komiteen at det har vært nok en fin og grundig runde. Det har vært flotte svar på vanskelige spørsmål. Takk for at du kom, sentralbanksjef Øystein Olsen.

**Øystein Olsen:** Takk til dere.

**Møtelederen:** Da tar vi pause i høringen fram til kl. 14.15.

Høringen slutt kl. 13.58.

---