

Vedlegg

Referat fra åpen høring i finanskomiteen om

Finansmarkedsmeldingen 2018

Høring mandag 14. mai 2018:

Høring med sentralbanksjef Øystein Olsen *3

Åpen høring i finanskomiteen mandag den 14. mai 2016 kl. 12.15

Møteleder: Henrik Asheim (H) (komiteens leder)

Sak:

*Finansmarkedsmeldingen 2018
(Meld. St. 14 (2017–2018))*

Møtelederen: Da har jeg gleden av å ønske velkommen til finanskomiteens høring, finansmarkedsmeldingen for 2018, og da begynner jeg med å gi ordet til sentralbanksjef Øystein Olsen for hans redegjørelse – vær så god.

*Høring med sentralbanksjef Øystein Olsen
(Sentralbanksjefens redegjørelse ble fulgt av en
powerpoint-presentasjon)*

Øystein Olsen: Takk for det leder, og takk for denne anledningen til å gjøre rede for gjennomføringen av pengepolitikken. Min innledning her i dag bygger som vanlig på Norges Banks årsmelding for foregående år og våre pengepolitiske vurderinger frem til rentemøtet i begynnelsen av mai i år.

De ulike delene av den økonomiske politikken må virke sammen for å oppnå en god og stabil utvikling i økonomien over tid – med høy sysselsetting og lav arbeidsledighet. Pengepolitikkenes viktigste oppgave er å opprettholde en stabil pengeverdi.

Siden 2001 har det operative målet for pengepolitikken vært lav og stabil inflasjon. Det videreføres i den nye forskriften for pengepolitikken som regjeringen fastsatte 2. mars i år. Forskriften klargjør mandatet og vil ikke føre til vesentlige endringer i utøvelsen av pengepolitikken. Dette kommer jeg tilbake til, men jeg vil starte med å gå litt over ett år tilbake i tid.

I begynnelsen av fjoråret, 2017, var det fortsatt en god del ledige ressurser i norsk økonomi, og det var utsikter til at inflasjonen kunne bli liggende lavere enn inflasjonsmålet i årene fremover. Internasjonale renter var svært lave. Norges Bank hadde holdt styringsrenten på 0,5 pst. i ett år, og det var mer sannsynlig at styringsrenten ville bli satt videre ned enn at den ville bli satt opp den nærmeste tiden. Det var tegn til lysning både internasjonalt og i Norge, norsk økonomi, men usikkerheten var betydelig.

(Figur: Global BNP-vekst)

Utsiktene endret seg gjennom fjoråret. Veksten internasjonalt fikk etter hvert feste, og anslagene for global vekst ble oppjustert. Hos flere av våre handelspartnere var ledigheten mot slutten av 2017 lavere enn før finanskrisen. Til tross for at veksten ute tok seg opp og ledighe-

ten falt, holdt lønnsveksten seg moderat. Hos de fleste av Norges handelspartnere var kjerneprisveksten også i fjor fortsatt lavere enn inflasjonsmålene.

(Figur: Internasjonale renter)

Styringsrentene i USA, Storbritannia og Canada ble satt opp i løpet av 2017. I tillegg begynte Den amerikanske sentralbanken forsiktig å bygge ned sin balanse, mens Den europeiske sentralbanken annonserte at den ville redusere sine obligasjonskjøp fra 2018. Rentenivået internasjonalt er likevel fortsatt lavt, og både signaler fra sentralbanker og forventninger i markedet indikerer en svært gradvis renteoppgang.

(Figur: Oljepris og kronkurs)

Oljeprisen har steget gjennom de siste to årene. Oppgangen kan ses i sammenheng med at veksten i globalt oljeforbruk har holdt seg godt oppe. Den siste tiden har også geopolitiske spenninger trukket oljeprisen videre opp. Den norske kronen har styrket seg noe i denne perioden, og da snakker vi altså om en lengre periode, på et par år.

(Figur: BNP for Fastlands-Norge)

Her hjemme tok veksten i fastlandsøkonomien seg opp gjennom fjoråret, og utsiktene bedret seg. Lave renter, bedret konkurranseevne og ekspansiv finanspolitikk bidro til oppgangen. Samtidig avtok fallet i oljeinvesteringene etter flere år med kraftig nedgang. Til tross for at aktiviteten i norsk økonomi fortsatt var noe under et normalt nivå, var økonomien på vei ut av lavkonjunkturen som fulgte i kjølvannet av oljeprisfallet i 2014. Sysselsettingen økte, og arbeidsledigheten falt.

Bedringen i arbeidsmarkedet ble gjenspeilet i en moderat oppgang i lønnsveksten, som i årene før var blitt dempet av nedgangen i oljeprisen, lavere kapasitetsutnyttning og lavere underliggende produktivitetsvekst.

(Figur: Konsumpriser)

Svekkelsen av kronen etter det kraftige fallet i oljeprisen i 2014 og i 2015 slo etter hvert gjennom i prisene og ga økt prisvekst. Etter hvert som denne effekten ebbet ut og kronen styrket seg, falt prisveksten tilbake. Både lav importert prisvekst og svak kostnadsvekst i norsk økonomi bidro til den lave prisveksten i fjor. Den underliggende prisveksten er fortsatt lavere enn inflasjonsmålet, men utsikter til høyere aktivitet og litt høyere lønnsvekst tilsier at den vil øke fremover.

(Figur: Gjelds- og rentebelastning)

Høy vekst i boligpriser og gjeld har økt sårbarheten i husholdningssektoren. Etter å ha økt mer enn husholdningenes inntekter i flere år, begynte boligprisene å falle fra april 2017. Omslaget må ses på bakgrunn av at boligbyggingen har økt til et høyt nivå, samtidig som befolkningsveksten har falt markert. I tillegg ble kravene i boliglånforskriften strammet til fra 1. januar i fjor. Men korreksjonen i boligprisene ser foreløpig ut til å bli be-

grenset, og de siste månedene har prisene steget litt igjen.

(Figur: Styringsrenten)

Styringsrenten har nå ligget på 0,5 pst. i drøyt to år. Det svært lave rentenivået internasjonalt har bidratt til det lave rentenivået i Norge. Samtidig har hovedstyrets vurdering gjennom fjoråret og inn i inneværende år vært at norsk økonomi fortsatt har hatt behov for en ekspansiv pengepolitikk.

Prognosene for styringsrenten har gradvis blitt oppjustert i takt med bedre utsikter for norsk økonomi. Aktiviteten i norsk økonomi nærmer seg nå et normalt nivå, og inflasjonen ventes å ta seg opp fremover. Våre siste analyser fra mars i år tilsier at styringsrenten mest sannsynlig vil bli satt opp etter sommeren i år. Samtidig har hovedstyret lagt vekt på at usikkerheten om virkningene av en høyere rente taler for å gå varsomt frem i rentesettingen.

(Figur: Konsumpriser)

Løfter vi blikket, kan vi 17 år etter at inflasjonsstyring formelt ble innført i Norge, slå fast at systemet har fungert godt. Vi kan nå se tilbake på et kvart århundre med lav og stabil inflasjon.

(Figur: Utslag i produksjon og sysselsetting)

En pengepolitikk innrettet mot lav og stabil inflasjon har ikke gått på bekostning av stabiliteten i realøkonomien – snarere tvert imot. Sysselsettingen har variert mindre etter 2001 enn i tidligere perioder, til tross for at norsk økonomi i denne tiden har vært utsatt for store forstyrrelser.

Men det har vært læring underveis. I starten av inflasjonsstyringssystemene, håndteringen av disse, la de fleste sentralbanker stor vekt på å styre inflasjonen mot målet innenfor en klart avgrenset tidshorison. Erfaringer med regimet ga nyttig kunnskap, og ambisjonene ble etter hvert justert. Små, åpne økonomier kan påvirkes kraftig av internasjonale hendelser, som fall i råvarepriser og andre store endringer i eksport- og importpriser. Det kan føre til store endringer i prisveksten som ikke kan motvirkes uten betydelige utslag i realøkonomien. For Norges Bank har svaret vært å legge større vekt på produksjon og sysselsetting. Horisonten for å nå inflasjonsmålet er forlenget. Pengepolitikken har gradvis blitt mer fleksibel.

(Figur: Mandatet for pengepolitikken)

Fordelene med en fleksibel praktisering av inflasjonsstyringen ble understreket da regjeringen i mars i år la frem en ny forskrift for pengepolitikken. Den nye forskriften presiserer at inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

For å oppnå en stabil økonomisk utvikling over tid må finanspolitikken, pengepolitikken og systemet for lønnsdannelse spille sammen. En felles forståelse av hvordan disse gjensidig virker inn på hverandre er av stor betydning. Pengepolitikken viktigste bidrag til økonomisk stabilitet er å opprettholde pengenes verdi gjennom lav og stabil inflasjon. Både for høy og for lav inflasjon kan påføre samfunnet kostnader. Formue omfordeles vilkårlig. Investeringer kan utebli, knappe ressurser kan anvendes feil eller bli værende ubrukt. Vi sier gjerne at inflasjonsmålet gir økonomien et nominelt ankerfeste. Når husholdninger og foretak kan basere sine økonomiske beslutninger på at inflasjonen er lav og stabil, er det lagt et viktig fundament for høy aktivitet og høy velferd over tid.

Så lenge det er tillit til at inflasjonen vil holde seg lav og stabil, kan pengepolitikken bidra til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting. Norges Bank kan i rentesettingen reagere raskt når økonomien utsettes for forstyrrelser, som en finanskriser eller et oljeprisfall. En tilstrekkelig fleksibel inflasjonsstyring vil kunne bidra til at sysselsettingen ikke blir langvarig redusert etter et økonomisk tilbakeslag. Det kan redusere faren for at arbeidsledigheten fester seg på et høyt nivå.

Erfaringsmessig øker sannsynligheten for kraftige tilbakeslag i økonomien etter perioder med rask vekst i formuespriser og gjeld. Pengepolitikken kan også i noen grad bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting ved å legge vekt på å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

Samtidig må ikke pengepolitikken overbelastes. Hvis Norges Bank forfølger mål vi ikke har virkemidler til å oppfylle, kan tilliten til pengepolitikken svekkes. Regulering og tilsyn av finansinstitusjoner må være de viktigste tiltakene mot forstyrrelser i det finansielle systemet. Nivået på sysselsettingen over tid blir bestemt av strukturelle forhold, som arbeidsmarkedets virkemåte, skatte- og trygdesystemet og lønnsdannelsen. I Norge har ikke minst en velfungerende lønnsdannelse bidratt til at ledigheten gjennomgående har kunnet være lav samtidig som lønnsveksten har holdt seg moderat.

Den nye forskriften understøtter den fleksible praktiseringen av inflasjonsstyringen. I gjennomføringen av pengepolitikken vil Norges Bank fortsatt legge vesentlig vekt på realøkonomien. I den sammenhengen er et inflasjonsmål på 2,5 pst. eller 2 pst. mindre viktig. Et måltall på 2 pst. bringer inflasjonsmålet ned til samme nivå som hos de fleste av våre handelspartnere. Nedjusteringen av måltallet har i seg selv liten betydning for renteutsiktene den nærmeste tiden.

Verdensøkonomien har aldri før gått gjennom en så lang periode med så lave renter. Nå har veksten ute tatt seg opp, og det er utsikter til en gradvis renteoppgang

hos våre handelspartnere. Også her hjemme ser det lyse ut. To år etter at konjunkturbunnen ble nådd, har veksten fått godt feste og ledigheten har falt. Utsiktene tilsier at det snart vil være riktig å heve styringsrenten. Det er et godt tegn.

Takk for oppmerksomheten.

Møtelederen: Tusen hjertelig takk for det.

Da åpner vi for spørsmål fra komiteen. Jeg kan begynne med to spørsmål.

Det første er: Det påstås at et lavere inflasjonsmål betyr at handlefriheten i pengepolitikken blir mindre. Hva er din kommentar, som sentralbanksjef, til det?

Det andre er at sysselsettingen vil bli høyere med et høyere inflasjonsmål enn 2 pst. Kan du utdype hva du mener om det også?

Er det andre spørsmål fra komiteens medlemmer? – Sigbjørn Gjelsvik, fra Senterpartiet.

Sigbjørn Gjelsvik (Sp): Takk for det, komitéleder, og takk for gjennomgangen.

Jeg har også et spørsmål om den nye forskriften. Slik jeg oppfatter sentralbanksjefen, argumenteres det med at dette ikke vil bety den store endringen med tanke på den fleksible praktiseringen som en har hatt av det eksisterende inflasjonsmålet. Likevel har en fått et nytt mål å styre etter, ikke sant? Ikke minst blir målet for inflasjonen over tid endret fra 2,5 pst. til 2 pst. Mitt konkrete spørsmål er: Hva vil den endringen bety for sentralbankens del, hva slags endringer vurderer en at det vil bidra til?

Når det gjelder det å senke inflasjonsmålet, har jeg registrert at det går en debatt i Norge, men også for så vidt internasjonalt, rundt det som handler om inflasjonsmål, og at det er sentrale aktører, bl.a. en tidligere amerikansk sentralbanksjef, som har satt spørsmålsteget ved det å skulle senke inflasjonsmålet, og som ser for seg at en internasjonalt kanskje burde gå motsatt vei. Har du noen kommentarer til den debatten som går internasjonalt om dette?

Møtelederen: Da er det Rigmor Aasrud, fra Arbeiderpartiet.

Rigmor Aasrud (A): Takk for gjennomgangen.

Mitt spørsmål er for så vidt allerede tatt opp av Gjelsvik, men jeg har lyst til å be sentralbanksjefen utdype litt mer om hvilken rolle han mener lønnsdannelsen har i fastsettingen av inflasjonsmålet, og hva forskjellen mellom 2 pst. og 2,5 pst. vil være i en situasjon der man har en ansvarlig fagbevegelse og arbeidsgivere som bidrar til en forholdsvis moderat lønnsvekst.

Møtelederen: Kari Elisabeth Kaski, fra SV.

Kari Elisabeth Kaski (SV): Takk for det og takk for en interessant innledning.

Spørsmålet mitt går på gjeldsbelastning, som du var litt inne på. Du sa også at korreksjonen i boligprisene ser ut til å bli begrenset. Jeg lurer på om du kan utdype litt hvilken betydning det har, også sett i lys av det tillagte ansvaret som sentralbanken nå har for finansiell stabilitet i pengepolitikken, i den nye forskriften for pengepolitikken?

I forlengelsen av det: Du sa også, da du snakket om rentesetting, at usikkerheten om virkningen av høyere rente taler for varsomhet i rentesettingen. Kan du utdype litt hva du legger i «virkningen av høyere rente»?

Møtelederen: Da er det Vetle Wang Soleim, fra Høyre.

Vetle Wang Soleim (H): I meldingen er det viet en del plass til temaet digital sårbarhet. Finanssektoren er jo sterkt utsatt for cyberangrep. Hvordan ser sentralbanksjefen nå på framtidsutsiktene for den digitale sårbarheten, i hvert fall når vi vet at en del tjenester som leveres, leveres av få leverandører, og at cyberangrep øker i omfang og kompleksitet?

Det andre spørsmålet er: Hvilken umiddelbar effekt vil en kommende renteøkning ha for de husholdningene som allerede nå lever ganske tett på når det gjelder å kunne håndtere den gjeldsbelastningen de har?

Møtelederen: Da er det Åsunn Lyngedal, fra Arbeiderpartiet.

Åsunn Lyngedal (A): Tusen takk, og takk for redegjørelsen.

Du nevnte arbeidsledighet som et viktig parameter som dere følger med på, men jeg lurer på om dere også har et blikk på sysselsettingsgraden? Vi vet at andelen av voksne som er i arbeid i Norge, går ned i forhold til f.eks. Sverige. Vi har ganske lik demografisk utvikling og innvandring. Ser dere hen til det også?

Jeg lurer også litt på om du har noen innspill, råd eller tanker rundt forbrukslånsutviklingen som du vil dele med oss.

Møtelederen: Jeg har ikke sett noen flere som vil stille spørsmål, så da foreslår jeg at vi tar en svarrunde. Hvis det er flere spørsmål, er det tid til å tegne seg igjen. Vær så god, sentralbanksjef.

Øystein Olsen: Tusen takk for det.

Det har vært flere varianter av det samme spørsmålet knyttet til innrettingen av pengepolitikken i forbindelse med det nye inflasjonsmålet – ikke helt overraskende – så jeg vil prøve å svare litt allment. Så er jeg veldig åpen

for flere runder med presiseringer og spørsmål knyttet til det.

Jeg vil starte med komitélederens spørsmål om handlefriheten i pengepolitikken. Det synes jeg på mange måter det er greit å svare på, for på den ene siden er det en diskusjon internasjonalt i sentralbankmiljøer generelt og i akademia rundt størrelsen på inflasjonsmålet og nivået på et nominelt anker, og om på hvilke måter det påvirker handlefriheten. Bakgrunnen for dette er et klassisk syn, som ikke er helt urimelig, om at null var en nedre grense for hva nominell rente kan bli. Dermed er det naturlig å tenke å jo lenger ned mot null man kommer, jo mindre blir handlingsrommet i det intervallet. Det er et gyldig argument i utgangspunktet, isolert sett. Forskjellen mellom 2 pst. og 2,5 pst. er ikke all verden. Når man diskuterer dette, mener man typisk sett større endringer av inflasjonsmålet enn det vi har fått. Men det er i og for seg et gyldig argument.

Samtidig er det slik at selv om vi i Norge ikke har gått under null, har man i kjølvannet av finanskrisen observert at null ikke er en absolutt grense for rentesettingen. Flere sentralbanker har gått på nedsiden av null, i tillegg har de utvidet verktøykassen med det man kan kalle ukonvensjonelle virkemidler, eller nye virkemidler i pengepolitikken, som har supplert behovet for enda lavere rente. I det perspektivet er det Norges Banks vurdering at handlingsrommet er tilstrekkelig også med det nye inflasjonsmålet på 2 pst. Jeg vil legge til og gjenta at forskjellen på 2 pst. og 2,5 pst. ikke er all verden i så måte.

Så til et spørsmål som det har vært ulike varianter av: Hva er pengepolitikkenes rolle med tanke på realøkonomi, produksjon og sysselsetting, og hva betyr det nye inflasjonsmålet i så måte?

Det viktigste sa jeg i innlegget, nemlig at på den ene siden er en sentralbanks hovedoppgave å sørge for lav og stabil inflasjon. Det er viktig at det opprettholdes over tid, og det er det viktigste bidraget en sentralbank kan gi for å oppnå et høyt aktivitetsnivå/høy sysselsetting og høy velferd over tid. Men på ethvert tidspunkt avveier man avvik fra et nominelt anker i forhold til realøkonomien. For Norges Banks del har utviklingen og praktiseringen av inflasjonsstyringen gått klart i retning av at vi har lagt stadig større vekt på realøkonomien, produksjon og sysselsetting, så lenge det er utsikter til at inflasjonen holder seg nær målet eller vil bevege seg mot et mål på 2 pst. eller 2,5 pst., som vi har hatt som mål. Dette vil ikke endre seg. Norges Bank har sagt – veldig tydelig, vi har til og med kvantifisert det – at det nye inflasjonsmålet vil ha liten betydning for renteutsiktene den nærmeste tiden. Det betyr at vi fortsatt vil legge stor vekt på utviklingen i aktivitetsnivået, produksjonen og sysselsettingen.

Det er mitt hovedsvar i så måte. Jeg har lyst til å legge til at når det er utsikter til at renten kan gå opp, etter snart ti år med unormalt lave renter – jeg sa at det er et godt tegn, og jeg vil gjenta at det er et godt tegn – skjer det som en konsekvens av at utsiktene for aktiviteten og sysselsettingen er mye lysere enn før, og at sysselsettingen faktisk øker. Hvis vi ser fremover og det går slik som vi har analysert, at kapasitetsutnyttningen normaliseres og ledigheten kommer ned mot det som økonomer kaller et normalt nivå, er det ikke og kan det ikke være en sentralbanks oppgave til enhver tid å fortsette å gi gass. Da er litt høyere renter et godt tegn – det er den veien årsakssammenhengen går – og fra å ha en situasjon hvor det er viktig og riktig å gi gass og fortsette å gi gass i pengepolitikken, vil det på et tidspunkt være riktig å gi litt mindre gass, for å si det på den måten.

Jeg vil advare litt mot å fokusere isolert sett på betydningen av litt høyere rente for sysselsettingen, for ut fra det jeg nå har sagt, vil det være pengepolitikkenes oppgave i en fremtidig situasjon å gi litt mindre gass og kanskje, hvis det går enda litt bedre, å bremse, slik at veksten og inflasjonen ikke blir for sterk.

Som sagt kommer jeg gjerne tilbake til ulike varianter av spørsmålet rundt dette. Jeg håper at jeg dermed også har svart på spørsmålet fra representanten Gjelsvik.

Representanten Aasruds spørsmål om lønnsdannelse er veldig beslektet med det jeg nå har sagt. Jeg sa i min innledning at alle delene av den økonomiske politikken betyr noe for de gode resultatene som vi har hatt i Norge i hvert fall de siste 20–25 årene. Vi hadde noen andre erfaringer på 1970- og 1980-tallet. La meg bruke denne anledningen til å gå så langt tilbake. Da var systemene annerledes, arbeidsdelingen og den økonomiske politikken var annerledes, og reaksjonen på et oljeprisfall i 1986, f.eks., var helt annerledes enn i 2014. Da, i 1986, devaluerte Norges Bank den norske kronen formelt sett for siste gang. Konsekvensen av det var langt på vei at partene i arbeidslivet og prissettere, bedrifter, etter hvert søkte om kompensasjon for det, altså for høyere priser, med den konsekvens at inflasjonen skjøt fart. Konsekvensen av det igjen var behovet for en strammere pengepolitikk. I 2014 var det motsatt. Siden den gangen har partene i arbeidslivet vist moderasjon og ansvarlighet. De har ikke søkt om den samme kompensasjonen for høyere priser, og de har svart med en moderat lønnsvekst. Og som en konsekvens av at det ikke har vært noen fare for høy inflasjon i Norge, har Norges Bank kunnet reagere motsatt i rentesettingen, og vi senket renten ganske markant fra desember 2014 – da var styringsrenten 1,5 pst. Vi senket renten for å understøtte en passe svak krone, slik at vi kunne bedre konkurransevnen. Man kom da inn i en positiv spiral på den måten

at vi fikk bedret konkurransevnen gjennom både en svakere krone og en moderat lønns- og kostnadsvekst.

Så dette har vært partenes viktigste bidrag til en god realøkonomisk utvikling siden 2014. Indirekte har jeg nå også gitt et eksempel på hvordan pengepolitikken i vesentlig grad har vært realøkonomisk basert og har lagt vesentlig vekt på produksjon og sysselsetting i den senere tid, så lenge det ikke har vært utsikter til at inflasjonen tar av.

Jeg beveger meg da til representanten Kaskis første spørsmål, om boligpriser og sentralbankens ansvar. Jeg var så vidt innom det i innlegget mitt også. Som en del av det å føre en fleksibel pengepolitikk som legger vekt på realøkonomi i en verden med usikkerhet, har vi, som sentralbank, også vært tydelige på at vi, i den grad situasjonen tilsier det og tillater det, vil legge vekt på risikobildet knyttet til sysselsetting og aktivitet litt lenger frem i tid, som kan oppstå i kjølvannet av en for sterk ekspansjon i boligpriser og gjeld. For å være helt konkret kan jeg gå ett eller to år tilbake i tid. Da var det argumenter for ikke å gå enda lavere enn 0,5 pst., fordi vi vet at vedvarende lave renter er en driver for gjeldsopptak. Det var argumenter da for å lene seg litt mot den vinden, som man uttrykker det, og ikke gå lavere ned. Så i den forstand mener vi at den nye forskriften har dette med seg, kombinert med at det er et hierarki for hva som er sentralbankens aller viktigste oppgave, og hva vi skal søke å hensynta så lenge utsiktene for inflasjonen er på plass rundt målet.

Det er slik vi tenker, og det ansvaret tar vi, men vi kan ikke ta et formelt ansvar. Det er ingenting som tyder på at vi behøver å gjøre det heller når det gjelder boligpriser og gjeld. Vi har ett virkemiddel, i hovedsak, og vi kan ikke overbelaste pengepolitikken med et utvidet ansvar.

Ditt andre spørsmål, om varsomhet og usikkerhet knyttet til kanskje særlig en situasjon med veldig lave renter, er litt beslektet med det jeg nå har vært inne på. Det er vanskelig å presisere hva som ligger i varsomhet, mer enn det jeg har gjort. Man kan sette spørsmålsteget ved hvordan pengepolitikken virker, særlig hvis man går enda lenger ned på rentesiden enn vi har gjort, og eventuelt ha negative renter. Sentralbanker begynner å få noen erfaringer med dette. Det er et risikobilde og en usikkerhet her som har gjort at vi har brukt det som et argument mot å gå lenger ned. Når vi nå har varslet at renten kan gå opp, gjelder det samme den veien – fordi det er usikkerhet om hvordan litt høyere renter virker f.eks. når gjeldssituasjonen i husholdningssektoren er blitt så høy som den har, tilsier det å gå varsomt frem. Men å være mer presis enn det om hva usikkerheten består i, det kan jeg rett og slett ikke.

Så var det et spørsmål som var litt utenom det jeg var forberedt på, om digital sårbarhet. Jeg tror jeg vil, ikke

skygge unna spørsmålet, men vise til at vi ganske snart kommer med en rapport om finansiell infrastruktur hvor vi drøfter dette nærmere. Vi er veldig oppmerksomme på problemer knyttet til mulige cyberangrep og utfordringene knyttet til sårbarhet som den digitale, avanserte verdenen stiller oss i. Konsentrasjonsrisiko knyttet til noen helt få, tunge IT-leverandører er en del av dette bildet. Jeg tror jeg har lyst til å vise til den kommende rapporten uten å utbrodere det ytterligere nå.

Så var det et spørsmål til – kan du gjenta det for meg?

Vetle Wang Soleim (H): Det var om hvilke konsekvenser du så at en renteoppgang ville få for enkelte husholdninger som er ganske sårbare for en økning.

Øystein Olsen: Ja, nettopp. Den problemstillingen er vi selvfølgelig oppmerksomme på. Som jeg sa i mitt svar til representanten Kaski om dette risikobildet, var-somheten og renteutsiktene, er det slik at norske husholdninger har en veldig høy gjeldsgrad. I tillegg er ikke gjelden helt jevnt fordelt. Hele dette bildet er noe vi søker å hensynta når vi vurderer hvordan en endret rente virker fremover. Vårt bilde er alt i alt at norsk økonomi samlet sett tåler en renteoppgang, slik vi har varslet, gitt det bildet vi har sett, men det er selvfølgelig enkelte husholdninger og grupper av husholdninger som vil få litt dårligere råd enn tidligere. Igjen er dette et bilde som vi går ganske grundig inn i i den tredje rapport som vi har – en rapport om finansiell stabilitet som vanligvis kommer på høsten – hvor vi går nøyere inn på ulike grupper av husholdninger og studerer deres situasjon nærmere, også med tanke på renteutsiktene.

Så var det et spørsmål om sysselsettingsgrad, hva slags data vi har for den og på hvilken måte Norges Bank legger vekt på dette. Svaret er ja på begge delspørsmålene. Vi har god statistikk i Norge generelt og spesielt fordi det er ulike typer arbeidsledighetsmål, og det å vurdere ledige ressurser i økonomien er et stort og komplekst felt. Som en del av det bildet studerer vi definitivt utviklingen i sysselsettingsratene i Norge og legger vekt på det når vi studerer utsiktene i norsk økonomi fremover.

Hvis man tar bildet for en sentral gruppe mennesker, la oss si mellom 20 år og 60 år – nå runder jeg litt av – er kortversjonen at sysselsettingsgraden har gått litt ned. Det er et resultat av en langsiktig trend, men den siste nedgangen er også et utslag av den konjunkturedgangen som norsk økonomi har hatt, nå i siste omgang siden 2014. Det er grunn til å håpe og tro at den siste nedgangen vil reverseres nå når økonomien tar seg opp igjen og sysselsettingen faktisk vokser ganske godt.

Det er de spørsmålene jeg har notert. Det kan være delspørsmål som jeg ikke har kommet nok inn på.

Møtelederen: Åsunn Lyngedal – vær så god!

Åsunn Lyngedal (A): Jeg spurte om sentralbanksjefen kunne si noe om forbrukslåsutviklingen, noen innspill til oss der som vi burde ha med oss.

Øystein Olsen: Ja, det er også et felt som vi følger med på. Vi er ikke tilsynsmyndighet i så måte, men som en del av våre vurderinger knyttet til finansiell stabilitet følger vi godt med på utviklingen i forbrukslån.

Hvis vi ser på andelen av samlet gjeld, står forbrukslån tross alt for en begrenset del. Men fordi rentene er skyhøye, i hvert fall høye for ikke å bruke for sterke ord, er ikke andelen av rentebelastningen ubetydelig. Det betyr at ja, vi følger med på dette også, men jeg har ikke så veldig mye mer å legge til i så måte. Enn så lenge har ikke dette et omfang som egentlig påvirker det generelle bildet med tanke på finansiell stabilitet etter vår vurdering.

Møtelederen: Da har vi to nye spørsmål – først Rigmor Aasrud fra Arbeiderpartiet.

Rigmor Aasrud (A): Ja, takk. Jeg fortsetter litt på sysselsettingsandelen og kapasiteten i økonomien. Når dere gjør deres vurderinger av sysselsettingsbildet, og med tanke på den jobben dere skal gjøre, hvordan vektlegger dere hvor sysselsettingen kommer i forhold til konkurranseutsatt industri, eller er det innenlands etterspørsel som driver sysselsettingen?

Det siste jeg har lyst til å be deg reflektere over, for jeg synes det er vanskelig å få helt tak i hvordan alle ting henger sammen, er: For noen dager siden så vi at det lå an til å bli forholdsvis lav inflasjon i Norge, veldig lav i noen av de siste tallene vi så, samtidig så vi at kronen styrket seg veldig. Hvilken analyse gjøres av det?

Møtelederen: Så er det Sigbjørn Gjelsvik fra Senterpartiet.

Sigbjørn Gjelsvik (Sp): Takk, jeg har et spørsmål om et annet tema, hvis lederen tillater det når sentralbanksjefen først er her og det er omtalt i finansmarkedsmeldingen. Det går på kontanter. Tidligere var kontanter en hovedoppgave for bankene å håndtere. Etter hvert er det blitt stadig vanskeligere å gjøre både innskudd og uttak med kontanter. Det er en omtale av det i finansmarkedsmeldingen der Finanstilsynet viser til at de mener at tilbudet er tilstrekkelig i dag gjennom ulike tjenester, men at det kan bli svekket framover. De mener også det er behov for nærmere regler for grunnleggende banktjenester, og kanskje en NOU. Så står det at Norges Bank og Finanstilsynet i hovedsak har sammenfallende syn på dagens tilbud av kontanttjenester, men Norges Bank har også pekt på et behov for tydeligere krav til geografisk tilgjengelighet. Da lurer jeg på om du kan utdype litt hva som er Norges Banks syn på det.

Møtelederen: Da var det Kjell Ingolf Ropstad fra Kristelig Folkeparti.

Kjell Ingolf Ropstad (KrF): Takk for både innledning og svar. Jeg la merke til at du i innledningen din vektla hvor viktig reguleringer og tilsyn av finans var. I meldingen er det omtalt mange forhold, vi har vært inne på digital sikkerhet, klimarisiko, boligpriser, gjeldsgrad osv. Er det noe spesielt du ønsker å formidle til komiteen når det gjelder regulering og tilsyn som du mener eventuelt bør se mer på, eller noe som du synes fungerer veldig bra? Kunne du utbrodert litt av det du sa i innledningen din?

Øystein Olsen: Ja, men jeg tar spørsmålene slik de kom.

På representanten Aasruds første spørsmål om hvor sysselsettingen kommer: Vi følger med på det, men når det gjelder de generelle vurderingene av stramhet, eventuelt slakk i økonomien og følgelig konsekvensene for de pengepolitiske vurderingene, skiller vi ikke og vokter vi ikke egentlig sysselsetting ulikt etter næringer. Det gjelder også for skillet mellom skjermet og konkurranseutsatt sektor. Det som kan bety noe, er om sysselsettingen er av midlertidig eller mer permanent karakter. Men med tanke på sektor følger vi godt med på hvor den kommer. Vi er opptatt av at norsk økonomi har mange ben å stå på i et lengre perspektiv, men når det gjelder de løpende pengepolitiske vurderingene, vil jeg likevel si at vi ikke vokter sysselsettingen avhengig av i hvilken sektor sysselsettingen kommer.

Så til observasjonene rundt den siste prisutviklingen og kronekursbevegelser. Alt henger sammen med alt. Over tid er det helt klart et faglig grunnlag for å si at det er en sammenheng mellom hvilken inflasjon man sikter mot og mulig retning på kronekursen. Men kronekursen svinger hele tiden, daglig, og påvirkes av en rekke forhold. Jeg vil si at jeg ikke selv har koblet dette, og banken har egentlig ikke hatt noen spesiell oppmerksomhet rundt den koblingen mellom de siste pristallene og kronekursen, hvis jeg forsto deg rett, bortsett fra at det er helt åpenbart at når pristallene kommer inn lavere, vil aktører, kommentatorer og markedet kunne oversette det til hva det kan bety for rentesettingen fremover, som i sin tur kan påvirke kronekursen. Der er det en slik sammenheng som nok også gjør seg gjeldende løpende. Men oljeprisen har endret seg ganske betydelig, og økt en god del helt frem til det siste – helt tilbake til 2014 har det vært en ganske klar samvariasjon mellom utviklingen i oljeprisen og kronekursen – og vært en hoveddriver for kronekursen de siste par årene i hvert fall.

Så kom representanten Gjelsvik med et spørsmål om kontanter. Det er på en måte en slags lissepassing. Norges Bank har rimeligvis, fordi vi er en monopolenhet,

både rett og plikt til å sørge for kontanter til samfunnet og passe på at utbredelsen og tilgjengeligheten – ikke minst – av kontanter er tilstrekkelig. Selv om kontantbruken går ned som antall av samlede transaksjoner – det tror jeg er noe vi alle er med på og sånn sett erfarer – mener Norges Bank det er viktig at kontanter er tilgjengelig i beredskap. Men ikke bare i beredskap, også i en normalsituasjon, for det er mange grupper og enheter rundt omkring i landet som fortsatt er avhengig av og i hvert fall ønsker å bruke kontanter. Derfor er vi opptatt av at kontanter skal være tilgjengelig og har, som du antyder, riktignok signalisert at vi vil kunne komme med klare ønsker til myndighetene om å foreta endringer i lovverk og forskrifter som sikrer det enda bedre enn det som er tilfellet i dag.

Så kom representanten Ropstad med en anmodning om å presisere, eventuelt si litt mer om, mitt syn på reguleringer for finansinstitusjoner med tanke på å sikre finansiell stabilitet. Der vil jeg si at i kjølvannet av finanskrisen var det en helt gjennomgående erfaring internasjonalt at reguleringene var altfor svake. Det var kanskje den aller viktigste erfaringen etter finanskrisen, at banker og finansinstitusjoner må reguleres, og de bør og må reguleres mye strengere enn det som var tilfellet frem til finanskrisen. Så har det kommet nye reguleringer på plass. Norge har vært tidlig ute, bl.a. gjennom vår kobling til EU-systemet gjennom EØS-avtalen, med å ta i bruk og iverksette disse reguleringene. Bankene har fulgt etter og bedret sin kapitaldekning vesentlig, slik at vi oppfyller de nye kravene. Sånn sett er veldig mye på plass, vil jeg si, spesielt i forhold til situasjonen før 2008.

Så er bildet mer komplisert enn som så. Da tenker jeg bl.a. på den sterke veksten i boligpriser og gjeld i husholdningssektoren som vi har hatt. Og jeg tenker på at myndighetene iverksatte en boliglånsforskrift med skjerpede krav til utlån, særlig mot boligsektoren, mot boligformål, som det etter vår vurdering var behov for, som vi følgelig har støttet, og nå er den forskriften til vurdering. Vi har vurdert forskriften slik den har fungert, og resultatene av dette og vår vurdering har vært at forskriften i all hovedsak bør videreføres i den formen den har hatt, med noen unntak med tanke på ikke å videreføre særkrav for Oslo.

Så har vi lagt til et syn som har vært ganske tydelig: Vi mener at det er viktig at denne typen reguleringer så langt det er mulig, blir gjort permanente, er av strukturell karakter, slik at man bestemmer seg for nivå for reguleringer, også med tanke på det sistnevnte feltet, som bør fungere og være på plass, og at man ikke har for høye ambisjoner om å styre og finstyre reguleringer i forhold til konjunktursykluser, rett og slett fordi det er veldig krevende. Det er et syn som Norges Bank har vært ganske tydelig på.

Jeg skal ikke være mer konkret enn som så, tror jeg.

Møtelederen: Er det noen spørsmål jeg ikke har sett? Det er det ikke. Da vil jeg si tusen takk til sentralbanksjefen for å ta seg tid og for å gi meget gode og utfyllende svar.

Da foreslår jeg at komiteen tar 10 minutters pause, og så begynner vi igjen kl. 13.10.

Høringen slutt kl. 13.00.

