

VEDLEGG 1

Referat fra åpen høring i finanskomiteen

Finansmarkedsmeldingen 2025

Høring 9. mai 2025 kl. 09:00

Høring med sentralbanksjef Ida Wolden Bache (Sentralbanksjefens redegjørelse ble fulgt av en powerpointpresentasjon)..... *1

Åpen høring i finanskomiteen fredag den 9. mai 2025 kl. 9.00

Møteleder: Tuva Moflag (A) (komiteens leder)

Sak:

Finansmarkedsmeldingen 2025 (Meld. St. 26 (2024–2025))

Møtelederen: Da er klokka 9, og vi kan ønske velkommen til høring i finanskomiteen om Finansmarkedsmeldingen 2025. Høringen starter med sentralbanksjefens redegjørelse, og deretter blir det en felles spørsmålsrunde. Vær så god – sentralbanksjef Ida Wolden Bache.

Høring med sentralbanksjef Ida Wolden Bache (Sentralbanksjefens redegjørelse ble fulgt av en powerpointpresentasjon)

Ida Wolden Bache: Tusen takk, leder, og tusen takk for denne muligheten til å gjøre rede for gjennomføringen av pengepolitikken.

Vi lever i en urolig tid. Det sikkerhetspolitiske landskapet er endret, og det er skapt usikkerhet om rammene for global handel. De siste ukene har vi sett store bevegelser i finansmarkedene, og vekstutsiktene internasjonalt ser ut til å være svekket. Jeg vil komme tilbake til hvordan en global handelskonflikt kan påvirke pengepolitikken her hjemme, men la meg først si litt mer om året vi har bak oss, og de vurderingene vi har gjort.

Vurderingene har tatt utgangspunkt i mandatet vi har fått. Målet er en konsumprisvekst som over tid er nær 2 pst. Samtidig skal vi bidra til at flest mulig har en jobb, og til en stabil økonomisk utvikling.

Da jeg var her i fjor, var inflasjonen på vei ned, men fortsatt klart over målet. Arbeidsledigheten hadde steg noe fra et svært lavt nivå. Styringsrenten var 4,5 pst., etter at vi hadde hevet den mye i årene før.

(Figur: Veksten i økonomien er lav)

Renten har bidratt til å kjøle ned økonomien, og i fjor var veksten i norsk økonomi lav. Husholdningenes forbruk og bedriftenes investeringer utviklet seg svakt, og boligbyggingen fortsatte å falle. Utviklingen i andre deler av økonomien bidro til at den samlede aktiviteten likevel holdt seg oppe. Oljeskattepakken fra pandemien ga en oppgang i investeringene på norsk sokkel. I tillegg var veksten i etterspørselen fra det offentlige høy.

Gjennom fjoråret økte sysselsettingen, og andelen av befolkningen som er i jobb, er høyere nå enn før pandemien. Arbeidsledigheten steg litt videre i fjor, men mindre enn vi hadde sett for oss. Ledigheten er samlet sett nær nivået i perioden før pandemien.

(Figur: Prisveksten avtok gjennom fjoråret)

I landene vi handler med, avtok prisveksten gjennom fjoråret, og etter hvert begynte sentralbankene i flere land å sette styringsrentene ned. Prisveksten avtok raskt også i Norge, og raskere enn vi hadde ventet. Den holdt seg likevel høyere enn målet. Og det var utsikter til at den ikke ville avta like raskt fremover.

(Figur: Lønnsveksten er høy)

Lønnsveksten har steget gradvis de siste årene. For økonomien samlet ble årslønnsveksten 5,6 pst. i fjor. Det var med god margin den høyeste lønnsveksten vi har hatt på 16 år. Lønningene steg også klart raskere enn prisene og bidro til at de fleste fikk bedre råd. Etter flere år med høy prisvekst og økte renter var kjøpekraften per innbygger likevel lavere ved utgangen av fjoråret enn den var ved utgangen av 2019. Med svak vekst i produktiviteten bidro lønnsveksten til å øke kostnadene til bedriftene. Kursen på norske kroner svekket seg litt gjennom fjoråret.

(Figur: Prisveksten holder seg oppe på det vi produserer i Norge)

Prisveksten på varer vi kjøper fra utlandet, har avtatt mye. Det er prisveksten på det vi produserer i Norge, som nå bidrar til å holde den samlede prisveksten oppe.

I rentesettingen gjennom fjoråret var vi opptatt av å finne en god balanse mellom målene våre. Dersom vi satte ned renten for tidlig, kunne prisveksten bli liggende over målet for lenge. På den annen side kunne en for høy rente bremse økonomien mer enn nødvendig. Det ville vi unngå. Mot slutten av fjoråret vurderte vi at vi nærmet oss tidspunktet for å lette litt på bremsen. Vi signaliserte at dersom økonomien utviklet seg slik vi da så for oss, ville renten settes ned i mars i år.

Men det skulle vise seg at økonomien ikke utviklet seg slik vi hadde sett for oss. Prisveksten steg og ble høyere enn vi hadde anslått. Også lønnsveksten viste seg å bli klart høyere enn vi hadde trodd. Det ga utsikter til høyere prisvekst fremover. Da vi nærmet oss rentemøtet i mars, ble det klart for oss at vi måtte holde renten oppe noe lenger for å få prisveksten tilbake til målet innen rimelig tid.

Denne uken møttes Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet til et nytt rentemøte. Da besluttet vi å holde renten uendret. Det er usikkerhet om den videre økonomiske utviklingen, men går det slik vi nå ser for oss, vil styringsrenten mest sannsynlig settes ned i løpet av året.

Men selv om styringsrenten etter hvert settes ned, må vi være forberedt på at den ikke skal ned igjen til nivåene vi har vært vant til det siste tiåret. Prisveksten har kommet mye ned fra toppen. Det betyr ikke at jobben er gjort. For å bevare tilliten til inflasjonsmålet er det viktig

å fullføre den siste etappen og sørge for at prisveksten kommer helt tilbake til målet.

(Figur: Tollsatsene har økt mye)

Usikkerheten om de økonomiske utsiktene er større enn normalt. Etter presidentskiftet i USA har handelshindringene økt internasjonalt, og det er usikkerhet om det fremtidige handelsregimet.

I begynnelsen av april varslet USA en kraftig opptrapping av tollsatsene. Kina svarte med å heve tollen på varer fra USA, og i dagene som fulgte, ble tollsatsene mellom de to landene hevet ytterligere. Også andre land har varslet høyere tollsatser på import av amerikanske varer. USA har siden utsatt deler av tolløkningene for mange land.

Historiske erfaringer og økonomisk forskning tilsier at økte handelshindringer kan dempe den økonomiske aktiviteten globalt. Usikkerheten om fremtidige tollsatser kan i seg selv føre til at bedrifter utsetter investeringer, og at husholdninger blir mer tilbakeholdne med å bruke penger. Over tid kan mindre handel gi mindre effektive produksjonskjeder, mindre teknologioverføring og lavere produktivitet. Flere analysemiljøer, som Det internasjonale valutafondet, har nedjustert sine prognoser for den økonomiske aktiviteten internasjonalt som følge av handelskonflikten, særlig for USA.

Virkningen på prisveksten er mer usikker. Lavere aktivitet vil på den ene side kunne dempe prisveksten. Økte tollsatser kan på den annen side gi økte priser i landene som innfører toll. Via internasjonale produksjonskjeder kan økte toller på innsatsvarer i ett land smitte over til prisene i andre land. Virkningen på prisveksten her hjemme vil også avhenge av virkningen på kronekursen.

Økte tollsatser og større usikkerhet har bidratt til store bevegelser i finansmarkedene. Ledende aksjeindekser falt markert i begynnelsen av april, og indikatorer for usikkerhet i finansmarkedet steg. Siden er disse bevegelsene i stor grad reversert.

Amerikanske dollar har svekket seg mot flere valutaer. Forventningene til styringsrentene fremover har falt, og svakere utsikter for verdensøkonomien har trolig bidratt til at også prisen på olje og flere andre råvarer har falt.

Vi må være forberedt på svingninger i finansmarkedene også fremover. I Norges Bank har vi som alltid beredskap og følger markedsutviklingen tett.

I årene bak oss opplevde vi store endringer i enkeltpriser og høy importert prisvekst. Det utløste en debatt om hvordan pengepolitikken skal reagere på prisvekst som skyldes forhold Norges Bank ikke kan påvirke. Vi vet foreløpig ikke hvordan økte handelshindringer vil påvirke prisveksten her hjemme. Handelskonflikten har likevel aktualisert denne diskusjonen. La meg si litt om det.

(Figur: Prisveksten er fortsatt for høy.)

Det er den samlede konsumprisveksten vi skal stabilisere rundt inflasjonsmålet. Den måles ved konsumprisindeksen – KPI. KPI er et mål på utviklingen i folks levekostnader. Men KPI kan svinge mye fra måned til måned som følge av endringer i enkeltpriser. Slike kort-siktige svingninger ser vi i stor grad bort fra. Vi vil normalt bare reagere med renten hvis vi venter at endringer i enkeltpriser vil veltes over i andre priser og lønninger og føre til en bredt basert endring i konsumprisveksten. Da eksempelvis kakaoprisene steg kraftig tidligere i år, ga det liten grunn til bekymring for vedvarende prisvekst. Kakao brukes ikke i produksjon av mange andre varer eller tjenester, og det var dermed liten risiko for at høyere kakaopriser ville veltes over i andre priser.

Hvis prisveksten øker, må vi altså vurdere om vi tror det er midlertidig, eller om det er risiko for en mer varig oppgang. Til hjelp i disse vurderingene ser vi på ulike mål på prisveksten som holder utenom priser som svinger mye. Energiprisene svinger mye, og en viktig indikator på den underliggende prisveksten er derfor KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer, KPI-JAE. Denne indikatoren publiseres av Statistisk sentralbyrå samtidig med KPI. Vi ser også på flere andre mål, og den siste tiden har de indikert en underliggende prisvekst på mellom 3 pst. og 4 pst.

Det er mange priser vi ikke kan påvirke. Det betyr ikke at vi kan se bort fra dem når vi setter renten. For eksempel kan vi ikke påvirke prisene i utlandet, og vi kan ikke påvirke tollsatsene. Men vi kan påvirke ringvirkningene til prisene her hjemme og dermed forhindre at prisveksten blir mer varig. Ved å dempe aktivitetsnivået i økonomien kan vi motvirke at endringer i priser på enkeltvarer smitter over i andre priser og lønninger. Og vi kan påvirke kronekursen. Kursen påvirkes av en rekke ulike forhold som vi ikke kan kontrollere, men også av renten.

Hvis det blir utsikter til at inflasjonen blir klart høyere enn målet, må vi reagere. Hvis vi ikke reagerer, risikerer vi at tilliten til inflasjonsmålet glipper. Da kan kostnadene ved å få prisveksten tilbake til målet bli høye, bl.a. fordi kronen kan svekke seg mye.

Hvis en økning i prisveksten skyldes forhold på tilbudssiden i økonomien, vil vi normalt reagere mindre med renten enn hvis en økning skyldes høy etterspørsel. Vi kan ikke utelukke at en opptrapping av en global handelskonflikt vil føre til en situasjon med utsikter til økt prisvekst og lavere økonomisk aktivitet her hjemme. Vi må da veie hensynet til å få prisveksten tilbake til målet på 2 pst. opp mot hensynet til at flest mulig skal ha en jobb.

Vår tolkning av mandatet er at vi skal legge stor vekt på sysselsettingen – også i situasjoner der prisveksten

avviket mye fra målet. Hensynet til at flest mulig skal være i jobb, vil være viktig også i møte med økt usikkerhet og en mer omfattende global handelskonflikt.

(Figur: Det er usikkerhet om renteutsiktene)

I mars la vi frem en prognose som indikerte at styringsrenten ville avta til 4 pst. innen utgangen av året og gradvis videre de neste årene. I juni vil vi komme med en oppdatert prognose. Prognosene viser hva vi anser som den mest sannsynlige utviklingen for styringsrenten.

De siste årene har vi justert renteprognosene våre mye – fordi den økonomiske utviklingen har blitt en annen enn vi har sett for oss. Et argument mot å publisere en prognose for renten er at den kan oppfattes som et løfte. I en verden som er så usikker som nå, vil noen kanskje spørre om det gir mening å publisere en renteprognose. Vi mener det. Åpenhet om hva vi anser som den mest sannsynlige renteutviklingen fremover, har en verdi i seg selv. Det er dessuten en klar fordel at prognosene vi legger frem for andre størrelser – som inflasjonen og arbeidsledigheten – er basert på den renteutviklingen vi mener er mest sannsynlig. Det gjør det enklere for omverdenen, og dere, å etterprøve oss. Så legger vi stor vekt på å formidle at det er usikkerhet rundt renteprognosen, og vi opplever at denne usikkerheten er godt forstått av analytikere og markedsaktører. Vi gir aldri løfter om renten. Løftet vi gir, er at vi vil sette renten i tråd med mandatet vårt.

Bestemmelsen om pengepolitikken ble sist modernisert i 2018. Siden da har mandatet ligget fast. Det betyr ikke at pengepolitikken ikke har vært gjenstand for evaluering. Utøvelsen av pengepolitikken har blitt evaluert årlig, bl.a. av ekspertgruppen Norges Bank Watch. I Norges Bank oppdaterer vi jevnlig den pengepolitiske strategien vår og tar inn over oss ny kunnskap.

Gjennom perioden vi har bak oss, har det vært viktig at Stortinget og regjeringen har holdt fast ved mandatet for pengepolitikken. Dersom det hadde oppstått tvil om hva som var målet vårt, kunne kostnadene ved å få prisveksten ned blitt større.

Det er likevel fornuftig at også mandatet blir gjenstand for regelmessig evaluering, og i Finansmarkedsmeldingen varsler Finansdepartementet en evaluering av bestemmelsen om pengepolitikken hvert åttende år. Også i flere andre land gjennomgås mandatet for pengepolitikken regelmessig. Det er viktig at slike evalueringer skjer på tidspunkter som er bestemt på forhånd, slik departementet nå legger opp til, og ikke som følge av den aktuelle situasjonen i økonomien.

En evaluering gir anledning til å ta inn over seg ny innsikt. Det vil også kunne styrke den demokratiske forankringen av mandatet for pengepolitikken – også dersom det ikke kommer store endringer. I en evaluering vil det være naturlig å drøfte oppgavene for pengepoli-

tikken og vektleggingen av ulike mål. Et viktig hensyn bør være at det er samsvar mellom målene og de virkemidlene vi har til rådighet. Pengepolitikken har virkemidler til å holde inflasjonen lav og stabil over tid. Pengepolitikken påvirker også produksjonen og sysselsettingen, men på lang sikt er det først og fremst andre forhold som bestemmer disse. Lav og stabil inflasjon er viktig for at økonomien skal fungere godt. Det gir også et best mulig grunnlag for høy sysselsetting over tid.

Som ledd i evalueringen blir Norges Bank bedt om å legge frem en vurdering av erfaringene med den nåværende bestemmelsen om pengepolitikken og av internasjonale erfaringer og forskning om pengepolitikk. Vi ser frem til å gjennomføre oppdraget departementet har gitt oss, og tar fatt på arbeidet umiddelbart.

La meg avslutte. Den svært høye prisveksten har kommet mye ned uten at vi har fått en stor oppgang i arbeidsledigheten. Det finansielle systemet i Norge er robust. Vi har solide statsfinanser, ansvarlige parter i arbeidslivet og et klart mandat for pengepolitikken. Vi må være forberedt på å håndtere turbulente tider fremover, men det har vi et godt utgangspunkt for å håndtere.

Da ser jeg frem til å svare på spørsmålene deres – tusen takk.

Møtelederen: Takk skal du ha for den orienteringen. Foreløpig har jeg fire som er satt opp med spørsmål, og så kan flere tegne seg. Jeg har Tellef Inge Mørland, Mahmoud Farahmand, meg selv og Helge Orten – og der fikk jeg flere. Da starter vi med Tellef Inge Mørland – vær så god.

Tellef Inge Mørland (A): Tusen takk for en god og grundig redegjørelse. Jeg er klar over at vi har møte med sentralbanksjefen i Norge, men jeg vil likevel prøve å utfordre litt på om Norges Bank har gjort seg noen refleksjoner når man ser hva som har skjedd i Sverige, for der har man satt ned renta ganske mye. Den er vel på halvparten av det man har i Norge. De fikk nylig tall for en prisvekst som var lavere enn den vi har i Norge, og for det de vel kaller KPIF, som kom inn noe under forventning, samtidig som den svenske kronkursen vel heller ikke har rast voldsomt som følge av at rentene der er blitt satt ned. Situasjonen er annerledes i Sverige, der de bl.a. har en mye høyere arbeidsledighet, men er det noe i det man har gjort i Sverige når man har kuttet renta, som har overrasket sentralbanksjefen? Er det erfaringer der som dere trekker veksler på, når dere ser hvilken utvikling som har vært i Sverige? Og har det vært mindre utslag når det gjelder prisvekst og den typen ting, etter rentekuttene i Sverige enn det man kunne ha forventet, sett med norske øyne?

Det andre spørsmålet mitt er knyttet litt opp mot boligprisen. Nå er jeg klar over at det ikke er boligprisen

som sådan som avgjør hvordan renta settes, men boligprisene påvirkes jo i stor grad av rentene. Da er mitt spørsmål om sentralbanksjefen kunne komme litt inn på hvilke vurderinger man gjør der, all den tid vi hadde veldig sterke boligpriser i begynnelsen av året, og litt roligere nå. Kutt i renta vil gjerne kunne påvirke bruktboligprisene betydelig, sånn at de går opp, samtidig som en lavere rente kanskje er avgjørende for at man skal få en økt nyboligbygging. I hvilken grad tas det med i vurderingene, og hvordan vurderer sentralbanksjefen eventuelt de effektene som vil komme den dagen man setter ned renta noe, sannsynligvis i løpet av året?

Møtelederen: Vi har såpass god tid at jeg tenker at det kanskje er bedre for sentralbanksjefen å få svare på ett og ett spørsmål, så det ikke blir så voldsomt å samle opp. Er sentralbanksjefen beredt til å svare på dette ganske omfattende spørsmålet på sparket?

Ida Wolden Bache: Jeg er beredt til det. Jeg tror jeg skal begynne med boligprisene. Boligmarkedet er selvfølgelig viktig for norsk økonomi, og det er noe vi følger tett med på i Norges Bank. Vi legger til grunn at det er en sammenheng mellom renten og boligprisene. Våre prognoser fra mars – det er våre siste prognoser – indikerer god vekst i bruktboligprisene både i år og neste år. Det har sammenheng med at det har vært bygget få boliger de siste årene, et kraftig fall i boligbyggingen som gjør at det nå kommer få boliger ut på markedet. Det tror vi vil bidra til å stimulere boligprisveksten. Det er oppgang i kjøpekraften for husholdningene. Vi venter at lønningene vil fortsette å stige raskere enn prisene fremover, og at sysselsettingen holder seg godt oppe. Det, sammen med at renten etter hvert kommer ned, tror vi vil bidra til at boligprisene holder seg oppe. Så vi legger til grunn at det er en sammenheng mellom renten og boligprisene, men også at det er mange andre faktorer som påvirker utviklingen, og det tar vi da etter beste evne hensyn til. Det er selvfølgelig usikkerhet om dette, som det er om andre forhold i økonomien. Vi hadde en sterk prisvekst på begynnelsen av året, som du antyder. Da var prisveksten i boligmarkedet litt høyere enn det vi hadde lagt til grunn, og så har den vært mer avdempet de siste månedene. Boligmarkedet er viktig for pengepolitikken, men det er også selvfølgelig viktig for våre vurderinger av finansiell stabilitet. Det var boligprisene.

Når det gjelder Sverige, er det selvfølgelig slik at vi følger med på utviklingen i andre land, både på pengepolitikken og på den økonomiske utviklingen, men vi setter renten basert på forholdene i norsk økonomi. Det store bildet er jo det samme, at prisveksten har kommet mye ned, både i Norge og i andre land, og at økonomiene har kjølt seg ned, i litt ulik grad. I Sverige har sentral-

banken ventet at prisveksten ville ligge nær målet fremover. Vi tror det vil ta lengre tid å få prisveksten tilbake til målet her, bl.a. fordi lønnsveksten i Norge har steget og vært høy, og høyere enn det den har vært i Sverige. Men vi følger selvfølgelig med på utviklingen og forsøker å lære, både av det som skjer i Sverige, og det som skjer i andre land.

Møtelederen: Da er det Mahmoud Farahmand som har neste spørsmål.

Mahmoud Farahmand (H): Tusen takk for redegjørelsen. Jeg tror nok produsentene av Dubai-sjokolade er litt uenige i kakao-vurderingen.

Tilbake til spørsmålene, jeg har flere spørsmål her. Det kan hende at et par av dem er litt på siden, så hvis sentralbanksjefen ikke vil svare, har jeg forståelse for det.

Det ene handler om beredskap i betalingssystemene og den typen ting. Vi lever i en urolig tid. Den uroligheten handler litt om noen av våre allierte, men det handler også veldig klart om våre ideologiske konkurrenter der ute, som bruker de midlene de har. Vi er et høyteknologisk land og høyt digitalisert. Hva skal til for at vi skal være robuste nok med hensyn til banksystemene, for å kunne stå imot et bredt digitalt utfall dersom det skulle oppstå? Det er spørsmål nummer én.

Spørsmål nummer to handler om norske småbanker, som har helt andre krav til kjernekapital sammenlignet med sine svenske konkurrenter, og ikke minst dette med pilar 2-kravene, som også skiller seg ganske kraftig ut. Kan sentralbanksjefen forklare litt rundt disse kravforskjellene som er satt? Noe av det er politisk styrt, noe av det er fra departementet, og det er jeg fullstendig innforstått med. Men når denne konkurranseforskjellen er så stor, bidrar det til at disse småbankene flytter ut av Norge og etablerer seg i nabolandene våre, for der er kravene noe annet. Hvis svenskene kan ha lavere krav, hva gjør at vi ikke kan ha de samme kravene?

Ida Wolden Bache: Tusen takk for spørsmålene.

Jeg tror at det siste spørsmålet bør stilles til andre enn sentralbanken, så hvis det er i orden for komitélederen, snakker jeg gjerne litt mer om beredskap i betalingssystemet, for det er vi i Norges Bank svært opptatt av.

La meg begynne med å si at vi mener at vi har et sikkert og effektivt betalingssystem i Norge. Det er her som på andre områder slik at det er virksomhetene, de ulike aktørene, som er førstelinjeforsvaret, og vår vurdering er at det jobbes strukturert og systematisk med dette i de fleste virksomheter.

Samtidig mener vi at det er behov for å styrke beredskapen, og da gjelder det særlig overfor de mest alvorlige scenarioene. For dersom vi skulle få svikt i kritiske funk-

sjoner eller i infrastrukturen som betalingssystemet bygger på, kan selv gode beredskapsplaner vise seg å ikke være gode nok. Så der er det behov for en styrking. Det er behov for tiltak fra myndighetene, det er behov for tiltak i næringen selv, og jeg har også understreket behovet for egenberedskap hos hver og en av oss.

Her har det jo nylig kommet en rekke forslag – 18 forslag – fra en arbeidsgruppe som ble nedsatt av Finansdepartementet, hvor også Norges Bank har bidratt. Det er konkrete forslag til hvordan beredskapen i betalingssystemet kan styrkes. Det handler bl.a. om styrking av reserveløsningen for BankAxept og om å opprette en uavhengig beredskap for grunnleggende banktjenester. Vi i Norges Bank har også startet arbeidet med å etablere en uavhengig beredskapsløsning for vårt eget oppgjørssystem. Her er det mange gode forslag på bordet, og så blir jo ikke beredskapen bedre før de tiltakene faktisk er gjennomført.

Som du påpeker, har betalingssystemet vært i rask utvikling. Det er en ny teknologi, nye aktører og samtidig et skjerpet trusselbilde. Så her er det viktig med oppmerksomhet.

Når det gjelder digital motstandskraft, er det vår vurdering at det jobbes systematisk med det i virksomhetene. Vi har vært opptatt av det når det gjelder det som er kjernesystemet i betalingssystemet, nemlig Norges Banks oppgjørssystem, men også i vårt arbeid med tilsyn og overvåking av den finansielle infrastrukturen. Her har vi de siste årene etablert et rammeverk for avansert sikkerhetstesting, basert på det såkalte TIBER-rammeverket, som er etablert i Europa, og som vi mener har gitt veldig verdifull innsikt, og det vil vi fortsette med. Så er det jo nytt lovverk på trappene, det såkalte DORA-lovverket, som vil bidra til å styrke dette arbeidet ytterligere.

Møtelederen: Da har jeg tegnet meg selv. Når det gjelder alle spørsmål som faller inn under området, er det bare å si fra. Det er veldig ryddig og bra.

Det er egentlig en god bro over til mitt spørsmål, som nemlig handler om arbeidsdeling og rolledeling. Jeg synes at sentralbanksjefen i sin egen årstale sa det veldig godt, når det gjelder hvordan det ble tatt imot å sette renten og orientere Finansdepartementet om at man gjør det, at de høflig – det var vel det ordet som ble brukt – takket for orienteringen før det ble kjent at renten enten ble økt eller ble stående stille.

Jeg lurer på om dere har noen vurderinger eller refleksjoner – det er mulig dette går over i det politiske – om utviklingen i andre sentralbanker. Vi har jo fått signaler fra USA om en påvirkning av sentralbanksjefen der, som har skapt uro i markedet, og som igjen er trukket tilbake. Om man skulle se at denne rolledelingen i

land som er viktige for oss, blir satt litt på prøve, hvilken risiko kan det ha for oss? Det er spørsmålet.

Ida Wolden Bache: Takk for spørsmålet.

Vi har sett at nettopp det som oppfattes som å berøre sentralbankens uavhengighet i rentesettingen i andre land, har bidratt til svingninger og usikkerhet i finansmarkedene. Hvis dette skulle tilta i styrke, vil man kunne frykte at man ville få enda større bevegelser i finansmarkedene. Det vil igjen kunne påvirke finansmarkedene og renteutsiktene her hjemme.

Jeg har lyst til å si noe om dette med uavhengighet. Når man snakker om det som sentralbank, er det viktig å understreke at uavhengigheten til sentralbanken ikke er noe politiske myndigheter har delegert av hensyn til sentralbanken selv. Det er et valg politiske myndigheter i mange land har tatt nettopp fordi de mener at det er det mest effektive virkemiddelet for å sørge for prisstabilitet. Det er et viktig hensyn som ligger bak. Det er det som nå utfordres i noen land. At det er debatt om pengepolitikken, slik det har vært i Norge, oppfatter ikke vi som en trussel mot uavhengigheten i rentesettingen her hjemme.

Møtelederen: Takk. Nei, det er slik at det kommer en evaluering, men en eventuell endring av mandatet vil jo være politisk forankret, og det vil være en trygghet for både politikerne og sentralbanken i tiden framover.

Da er det Helge Orten som er neste spørsmålsstiller.

Helge Orten (H): Takk for redegjørelsen.

Jeg vil litt tilbake til potensialet for toll- og handelskrig, som sentralbanksjefen også var innom i sin redegjørelse. Det er veldig sannsynlig at en eventuell handelskrig og økte tollsatser vil bidra til både høyere priser og lavere aktivitet i verdensøkonomien, som også sentralbanksjefen pekte på. Det som er litt interessant i den sammenhengen, er å få høre litt mer om hvordan sentralbanken ser for seg å innrette rentepolitikken i et slikt scenario, for det er jo ikke gitt at renten er et veldig effektivt virkemiddel for å håndtere den typen prisøkninger som knytter seg til tollsatsene. Når sentralbanksjefen vurderer inflasjonen løpende, justerer en gjerne for både endring i offentlige avgifter og energipriser.

Hvordan tenker sentralbanksjefen, i et scenario med i alle fall et potensial for handelskrig, å innrette pengepolitikken framover, gitt at en kan få noe økte tollsatser rundt omkring?

Ida Wolden Bache: Tusen takk for det spørsmålet.

Først vil jeg understreke at det er svært stor usikkerhet om det fremtidige handelsregimet. Noen av de bevegelsene vi ser i finansmarkedene, skyldes nettopp den usikkerheten, men hvis vi ser på økte tollsatser – og igjen

refererer jeg til historiske erfaringer og økonomiske studier – tyder de på at økte handelshindringer vil dempe den økonomiske aktiviteten globalt.

Så er virkningene på prisveksten mer usikre. Det er grunn til å tro at det gir økt prisvekst i de landene som innfører toll, men virkningene i andre land er ikke like entydige, for man kan på den ene siden få lavere aktivitet, og på den andre siden kan man selvfølgelig få smittevirkninger av høyere priser i de landene som innfører toll. Man kan også tenke seg at om noen varer blir ilagt toll i et annet marked, vil disse landene forsøke å selge disse varene billigere i et annet marked. Så virkningene på prisveksten er ikke like entydige.

Det vi så da Det internasjonale valutafondet la frem prognoser nå nylig, var at de nedjusterte de prognosene for veksten i global økonomi, og da særlig for USA. Hvis man ser på global inflasjon, var virkningene mindre, men de oppjusterte prognosene for prisveksten i USA. Så der er ikke virkningen like opplagt. Hvis man ser inn i Norge, vil jo det også kunne avhenge av utviklingen i kronekursen.

Dersom vi skulle få en mer omfattende handelskonflikt der mange land setter opp tollene samtidig, kan vi ikke utelukke at vi får en situasjon med utsikter til høyere prisvekst på den ene siden og lavere økonomisk vekst. Så kan ikke vi påvirke tollsatsene, men det at vi ikke kan påvirke tollsatsene, betyr ikke at vi kan se bort fra virkningene. Vi må da gjøre en vurdering av om dette kan gi opphav til en mer bredt basert oppgang i den samlede prisveksten. Så må vi gjøre de nødvendige avveiningene i pengepolitikken, for vi vil normalt reagere mindre på forstyrrelser på tilbudssiden i økonomien, nettopp fordi det kan gi en avveining mellom de to hensynene – på den ene siden høyere prisvekst og på den andre siden lavere vekst. Det vil vi gjøre med utgangspunkt i mandatet vårt, som sier at vi skal være fremoverskuende og fleksible. Vår tolkning er at vi også skal legge stor vekt på sysselsettingen, også i en situasjon der inflasjonen avviker mye fra målet.

Vi må hele tiden holde fast ved at lav og stabil inflasjon, det at vi får prisveksten tilbake til målet, gir det beste grunnlaget for høy sysselsetting over tid. Så vi må være var for at inflasjonsforventningene kan glippe, nettopp fordi det kan gjøre det mer kostbart å få prisveksten ned igjen senere. Det er den balansegangen vi har stått i de siste årene, og det er den balansegangen vi vil stå i – å veie disse hensynene på best mulig måte.

Møtelederen: Da er det Marie Sneve Martinussen.

Marie Sneve Martinussen (R): Takk til sentralbanksjefen for en god redegjørelse og også god åpenhet om bankens vurderinger.

Jeg merker meg at sentralbanksjefen tar opp det med å publisere rentebaner framover. Mitt klare ståsted er i alle fall at det er veldig godt for debatten i Norge om pengepolitikk, og at det ikke er noen motsetning mellom en uavhengig sentralbank og en politisk debatt om det. Da mandatet ble oppdatert i 2018, var det også med politisk debatt og med politisk uenighet – og til slutt med en politisk konklusjon.

Jeg ser veldig fram til både evalueringen og debatten man skal ha om mandatet framover. Det legger også store forventninger på både politikere, media og andre som skal delta i debatten, for dette er veldig avanserte og sammensatte spørsmål. Jeg regner med at de evalueringene som sentralbanken skal gjøre, kommer til å gi et godt grunnlag for det. Alle disse sammenhengene er jo til vanlig ganske vanskelige, men har vært det spesielt de siste årene – og kanskje de til og med i årene framover kommer til å være enda mer intrikate.

Jeg har to spørsmål, som jeg skal prøve å stille på en tydelig måte.

Det ene er: Sentralbanksjefen viste en graf med forskjellen på prisvekst for norskproduserte varer og tjenester, og for importerte varer og tjenester. Den viste at for de importerte varene og tjenestene hadde prisveksten gått ned mer og var egentlig ganske lav nå, mens de norskproduserte holdt seg høyere oppe. Er det mulig for sentralbanksjefen å si noe om hva man ser på som hovedårsaken til det? De norskproduserte varene vil jo ofte ha importerte innsatsfaktorer. For eksempel er energi en veldig viktig innsatsfaktor, ikke på samme måte som kakao, men som noe som faktisk påvirker alle prisspiraler i samfunnet. Så har vi også lønnsdannelse med en frontfagsmodell. Er det mulig å si noe mer om den forskjellen, som jeg tror kanskje kan framstå som en litt overraskende forskjell?

Det andre er om bolig: Sentralbanksjefen sa også at aktiviteten innen boligbygging har gått ned, men økt aktivitet på andre områder har likevel holdt økonomien oppe. Boligbyggingen er en ganske spesiell aktivitet, også for finansiell stabilitet. Nå svarte for så vidt sentralbanksjefen i stedet at det er indikert god vekst i boligprisene framover, men jeg lurer på om sentralbanken gjør noen vurderinger av konjunktursvingningen på bygging i seg selv som en finansiell ustabilitet, altså at man over tid med lav boligbygging får veldig høy pris, og så får man større svingninger på sikt. Jeg lurer altså på om det er en del av vurderingen, eller om det er boligprisen i seg selv sentralbanken ser på.

Ida Wolden Bache: Tusen takk for spørsmålene.

Den importerte prisveksten har kommet mye ned, men det er selvfølgelig riktig at den innenlandske prisveksten, altså prisen på norskproduserte varer og tjenes-

ter, også påvirkes av internasjonale forhold, bl.a. gjennom den importerte prisveksten på innsatsvarer. Noe av det vi har sett, er at prisene på mange varer som handles internasjonalt, og på energi steg mye. Det ga økte kostnader for bedriftene, som så er blitt veltet over i konsumprisveksten. Dette er noe som tar tid, så det har vi sett gjennom de siste årene. Så er det også virkningene på de importerte varene direkte av den kronekursvekslingen som vi så først og fremst frem mot sommeren 2023, som har holdt prisveksten på importerte varer oppe, men som også i noen grad kan ha bidratt til prisvekst på norskproduserte varer og tjenester.

Vi har hatt en gradvis oppgang i lønnsveksten de siste årene – 5,6 pst. i fjor. Det gir økte kostnader for bedriftene når produktivitetsveksten samtidig er lav. Vi tror det nå bidrar til å holde prisveksten på norskproduserte varer og tjenester oppe, og vi tror det vil bidra til at det tar tid før prisveksten kommer tilbake til målet.

Så nevnte Sneve Martinussen frontfagsmodellen. Litt mer overordnet sett er våre vurderinger knyttet til dette samspillet helt i tråd med konklusjonene som frontfagsmodellutvalget, ledet av Steinar Holden, ga uttrykk for, nemlig at den lønnsdannelsen vi har i Norge, sammen med en fleksibel inflasjonsstyring, som også legger vekt på sysselsettingen, gjør det mulig å få prisveksten ned uten store kostnader i form av økt ledighet. Slik sett har det bidratt til at prisveksten ikke har steget enda mer, og at vi ikke måtte sette renten enda mer opp for å få prisveksten tilbake til målet.

Når det gjelder boligbyggingen, har den falt mye, og vi tror det har betydning for boligprisveksten fremover. Som jeg sa i stad, venter vi nokså god boligprisvekst både i år og til neste år. Vi følger med på utviklingen i eiendomspriser generelt, men også i gjeldsutviklingen når vi vurderer utsiktene for finansiell stabilitet. Så vi tar hensyn til at det er en sammenheng. Vi venter at fallet i boligbyggingen vil bidra til boligprisvekst de neste årene, men det må også ses i lys av at vi har hatt en periode med nokså moderat boligprisvekst, særlig dersom vi ser det i forhold til utviklingen i konsumprisveksten. Hvis vi ser på gjeldsveksten, er det store bildet at den har avtatt noe over tid, og den har de siste årene vært lavere enn veksten i inntektene til husholdningene, slik at gjeldsbelastningen er kommet noe ned.

Vår vurdering er at dette nå i seg selv ikke gir grunn til bekymring for finansiell stabilitet, men det er klart at dersom vi skulle få en periode med veldig rask vekst i eiendomspriser og gjeld, vil det kunne være et hensyn.

Møtelederen: Da er det Eigil Knutsen, som foreløpig er siste inntegnede. Hvis flere ønsker ordet, får man tegne seg under Knutsens spørsmål. Knutsen, vær så god.

Eigil Knutsen (A): Takk til sentralbanksjefen for en god redegjørelse og svar på våre spørsmål. Jeg har to spørsmål.

Det ene er litt i fortsettelsen av saksordførerens spørsmål om Sverige, men jeg utvider det litt til å se på renteforskjellene mellom Norge og andre land, altså eurosonen, USA og flere av våre viktige handelspartnere.

Sentralbanksjefen sa i sin redegjørelse at en setter renten basert på forhold i norsk økonomi. Det er jo klart, men spørsmålet mitt er om ikke sentralbanken også må ta mye hensyn til forskjellen mellom Norges styringsrente og økonomien til våre handelspartnere, i hvert fall over tid, og at den forskjellen ikke kan være for stor. Jeg skjønner at dette virker gjennom valutakursen, men opphavet er jo i stor grad basert på de renteforskjellene og de økonomiske forholdene ute som påvirker norsk økonomi.

Mitt andre spørsmål er om de kortsiktige svingningene. Sentralbanksjefen sa også i redegjørelsen, eller i svaret på et av spørsmålene, at en ikke tar beslutninger basert på kortsiktige svingninger. Jeg skal prøve å stille spørsmålet slik at sentralbanksjefen kan svare på det, for jeg forstår veldig godt at sentralbanksjefen ikke kan referere noe fra rentemøtene, men jeg vil bare bruke rentemøtet og rentesettingen i mars som et eksempel i mitt spørsmål. Rett før, i februar, fikk man en veldig kraftig økning i KPI, og det var litt ulike meninger om hva den kom av. Mars-tallene, og nå april-tallene, som vel kom i dag, har vist at nedgangen har fortsatt, noe som kan tyde på at februar-tallene var en «outlier» – på godt norsk.

Kan sentralbanksjefen si noe om vurderingene i rentekomiteen eller i rentesettingen når det kommer en slik plutselig økning som vi så i februar, og hvordan sentralbanken og rentekomiteen vurderer det?

Ida Wolden Bache: Tusen takk for spørsmålene. Det kan jeg gjøre. Dette er noe vi også forsøker å redegjøre for i komiteens vurderinger som vi offentliggjør sammen med rentebeslutningen.

Det er klart at komiteen brukte mye tid i mars på nettopp å tolke dette pristallet, som var langt høyere enn det vi hadde lagt til grunn. Vår vurdering da var at noe av dette trolig skyldtes forbigående forhold som vi på en måte kunne se gjennom, men ikke alt. Det tror jeg nok de siste tallene – vi har ventet at prisveksten skulle avta igjen – i så måte har gitt oss en bekreftelse på. Det er vanskelige vurderinger. Her var det store endringer i enkeltpriser, som vi har referert til, og det var også usikkerhet om sesongmønsteret, særlig i matvareprisene, som har skiftet mye de siste årene. Det gjør det vanskelig å tolke ett enkelt tall. Derfor må vi se utviklingen mer over

tid. Plassering av påske har også noe å si for den utviklingen. Så ja, det brukte vi mye tid på.

Det vi så gjennom fjoråret, var at prisveksten avtok raskere enn det vi ventet. Da så vi også at prisveksten var lavere enn i de historiske sammenhengene mellom prisveksten og de forklaringsfaktorene vi ofte ser på skulle tilsi, som lønn, produktivitetsvekst og internasjonale prisimpulser, mens når vi kommer inn i dette året og prisveksten stiger igjen, har prisveksten vært mer i samsvar med disse historiske sammenhengene.

Vi skal selvfølgelig nå analysere de tallene vi har fått i dag, grundig. Vurderingen er hele tiden å prøve å se bort fra det som er forbigående, og å fange opp det mer underliggende prispresset. Som jeg viste til: Hvis vi ser på ulike indikatorer nå for underliggende prisvekst, har de den siste tiden ligget på mellom 3 pst. og 4 pst., noe som for oss peker i retning av at det vil ta tid før prisveksten kommer helt tilbake til målet.

Jeg er glad for å få presisere det. Vi følger selvfølgelig med på utviklingen ute og tar hensyn til at utsiktene for norsk økonomi i stor grad påvirkes av det som skjer i verden rundt oss, og også selvfølgelig hva andre sentral-

banker gjør, nettopp fordi renteforskjellen mellom Norge og utlandet har betydning for utviklingen i kronekursen og dermed for utsiktene for prisveksten her hjemme. Så det tar vi naturlig nok hensyn til.

Og ja, vi har handlingsrom i pengepolitikken til å avvike fra det andre sentralbanker gjør, men over tid kan vi ikke ha en vesentlig forskjell mellom rentenivået her hjemme og det våre handelspartnere har.

Møtelederen: Takk til Ida Wolden Bache for en veldig god presentasjon og for gode svar på våre spørsmål. Det har vært en interesse også for kakao blant komiteens medlemmer. Undertegnede kan si at det i hvert fall for egen del har noe med forbruksmønsteret å gjøre, så disse kakaoprisene har slått inn i økonomien.

Vi takker for oppmøtet. Vi tar en pause i høringen fram til kl. 10.30. Det blir en litt lengre pause, men det er av hensyn til det oppsatte programmet og dem som kommer. Da takker vi for denne runden, og så pauser vi høringen i ca. 40 minutter.

Ida Wolden Bache: Tusen takk til dere.

Høringen ble avbrutt kl. 9.49.



Statsråden

Stortingets presidentskap
Ekspedisjonskontoret
0026 OSLO

Deres ref

Vår ref

Dato

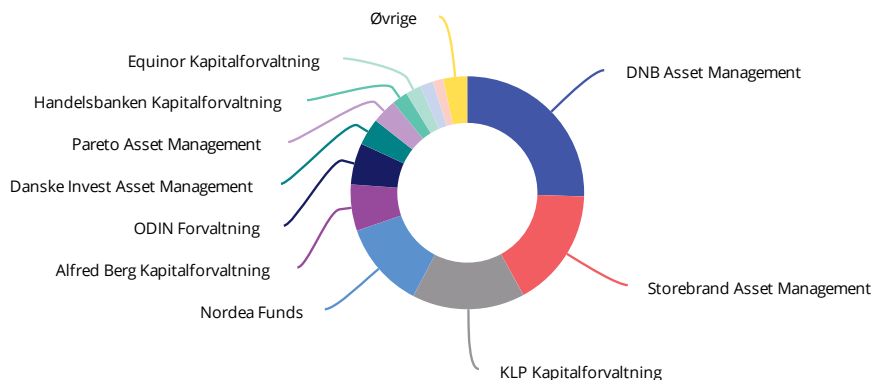
25/135-

27. mai 2025

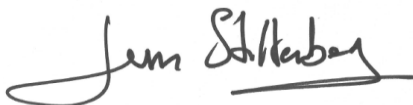
Meld St. 26 (2024-2025) Finansmarkedsmeldingen 2025 - rettebrev

Jeg viser til Meld St. 26 (2024-2025) *Finansmarkedsmeldingen 2025*.

I avsnitt 4.2.4., s. 49 viser figur 4.1 markedsandeler for forvaltningsselskaper for verdipapirfond, målt etter forvaltningskapital. Forvaltningsselskapet med den største markedsandelen, DNB Asset Management, har ved en feil ikke kommet med i figur 4.1. Rett figur 4.1 skal se slik ut:



Med hilsen



Jens Stoltenberg