

**Åpen høring i finanskomiteen mandag den 4. mai
2015 kl. 13.30**

Møteleder: Hans Olav Syversen (KrF)
(komiteens leder)

S a k :

Finansmarknadsmeldinga 2014 (Meld. St. 22 (2014–2015))

Møtelederen: Da er det en glede for meg å få ønske velkommen til høringen i finanskomiteen knyttet til finansmarknadsmeldingen. Vi har sentralbanksjefen til stede, som vil gi en redegjørelse som vi ser fram til. Jeg skal bare gjøre oppmerksom på at det er Tom E.B. Holthe som er saksordfører.

Vær så god, sentralbanksjef.

Høring med sentralbanksjef Øystein Olsen

(Sentralbanksjefens redegjørelse ble fulgt av en Power-Point-presentasjon)

Øystein Olsen: Takk for det, komitéleder, og takk for anledningen til å gjøre rede for utøvelsen av pengepolitikken. Min innledning her i dag bygger på Norges Banks årsmelding for fjoråret, for 2014, og våre pengepolitiske vurderinger frem til rentemøtet i mars.

(Figur: Inflasjon og anslag på kapasitetsutnyttning)

Jeg starter litt prinsipielt og minner om at pengepolitikken i Norge er innrettet mot å holde inflasjonen lav og stabil. Det operative målet er en konsumprisvekst som over tid er nær 2,5 pst. Inflasjonsmålet gir økonomien et nominelt ankerfeste. Inflasjonen har tatt seg opp de siste årene og lå rundt 2,5 pst. gjennom fjoråret. Når inflasjonen og inflasjonsforventningene er godt forankret, kan pengepolitikken være førstelinjeforsvaret når konjunkturrene avtar.

Pengepolitikken søker å være robust. I utøvelsen av pengepolitikken vektlegger vi robusthet og å ta hensyn til faren for særlig ugunstige utfall i økonomien. Siktemålet er å unngå en brå nedgang i økonomien med økt arbeidsledighet. Ved større forstyrrelser, som f.eks. et kraftig fall i oljeprisen, kan det innebære en mer aktiv pengepolitikk enn i mer normale tider. Hensynet til robusthet innebærer også at pengepolitikken bør søke å dempe faren for at finansielle ubalanser bygger seg opp. Derfor er veksten i boligpriser og gjeld også viktig for pengepolitikken. Norges Bank avveier ulike typer risiko mot hverandre.

Det er nå seks år siden internasjonal økonomi ble hardt rammet av finanskrisen. Norsk økonomi har klart seg godt i årene etter krisen, stimulert av høy aktivitet i petroleumsnæringen. Veksten har avtatt de siste årene, og et fall i oljeprisen vil gi lav vekst i en periode fremover. Svekkede utsikter for norsk økonomi og enda lavere renter ute førte til at Norges Bank nedjusterte sine prognoser for sty-

ringsrenten gjennom 2014 og satte ned styringsrenten i desember i fjor.

(Figur: Pengemarkedsrente hos handelspartnerne)

Den moderate veksten i verdensøkonomien fortsetter, men det er betydelige forskjeller mellom ulike områder og ulike land. Det kraftige fallet i oljeprisen er positivt for veksten hos de fleste av våre handelspartnere, som da presumptivt importerer olje, men bidrar samtidig til å dempe aktiviteten i oljeproduserende land. I USA har veksten fått feste, selv om utviklingen den siste tiden har vært litt svakere. En ekspansiv pengepolitikk ser ut til å virke, og både forbruk og investeringer har tatt seg opp. Arbeidsledigheten har kommet ned.

I euroområdet er aktiviteten i ferd med å ta seg opp, men veksten er fremdeles lav. Husholdningenes forbruk øker, mens bedriftenes investeringer fortsatt er på et lavt nivå. Høy arbeidsledighet og videre nedbelåning i privat og offentlig sektor vil trolig bidra til å bremse økonomien i eurosone i lang tid fremover.

I Kina avtar veksten, bl.a. som følge av svakere utvikling i eiendomsinvesteringer.

Det internasjonale pengefondet, IMF, offentliggjorde i april i år nye vurderinger av utsiktene for internasjonal økonomi. Den globale veksten i år er nedjustert med en kvart prosenthet på grunn av svakere utsikter for fremvoksende økonomier spesielt. IMF anslår at BNP-veksten globalt blir 3,5 pst. i år og 3,8 pst. neste år. Samtidig mener IMF at risikoen for finansiell ustabilitet har økt, med større svingninger både i finansmarkeder og i valutamarkeder.

Veksten i konsumprisene er lav hos de fleste av våre handelspartnere og nær null i mange land. Oljeprisfallet bidrar til å holde inflasjonen nede. Den lave inflasjonen har ført til at flere sentralbanker har gjennomført ytterligere lettelse i pengepolitikken. Styringsrenten i enkelte land er negativ. Den europeiske sentralbanken, ESB, og Sveriges Riksbank har i tillegg iverksatt ukonvensjonelle tiltak for å motvirke faren for deflasjon og stimulere aktiviteten. Betydelige mengder verdipapirer – herunder statsobligasjoner – blir kjøpt i markedet.

Renten på langsiktige statsobligasjoner har fortsatt å falle i mange land. Den ekspansive pengepolitikken, som jeg akkurat nevnte, kanskje særlig fra ESB i den senere tid, har bidratt til at de lange rentene har falt. Renteoppgangen internasjonalt er skjøvet ytterligere ut i tid. Lave renter ute påvirker utviklingen i kronen og dermed utsiktene for inflasjonen her hjemme. Det bidrar til lave renter også i Norge.

(Figur: Oljepris og kronkurs)

Det kraftige fallet i oljeprisen siden i fjor sommer har påvirket utsiktene for norsk økonomi. Fallet i oljeprisen kommer på toppen av en planlagt omstilling til et lavere aktivitetsnivå i norsk oljesektor. Etter flere år med sterk vekst i oljeinvesteringene ligger det nå an til en tilpasning til et lavere aktivitetsnivå de neste par årene. Dette vil gi negative ringvirkninger til resten av økonomien – altså til fastlandsøkonomien.

Pengepolitikken kan ikke ta hovedansvaret for nødvendige omstillinger i økonomien. Men gjennom virkningene på valutakursen kan pengepolitikken bidra til at omstillin-

ger i næringslivet lettere kommer i gang. Så lenge det er tillit til at inflasjonen holder seg lav og stabil over tid, kan en markert svekkelse av kronekursen gå sammen med lav rente.

La meg nå gå nærmere inn på gjennomføringen av pengepolitikken det siste året.

Pengepolitikken gjennom 2014 var preget av stadig lavere renter ute og svekkede vekstutsikter her hjemme.

(Figur: Petroleumsinvesteringer)

Norsk økonomi utviklet seg om lag som vi hadde sett for oss ved inngangen til fjoråret. Men bildet endret seg rett før sommeren. Før Norges Banks rentemøte i juni kom informasjon som tydet på at oljeinvesteringene ville falle kraftig særlig i 2015. Høy kostnadsvekst og fokusering på bedre lønnsomhet bidro til at oljeselskapene strammet inn sine investeringsplaner. På denne bakgrunn var det utsikter til at veksten i norsk økonomi fremover kunne bli lavere enn tidligere ventet. På rentemøtet i juni i fjor holdt Norges Bank styringsrenten uendret, men nedjusterte prognosen for styringsrenten fremover. Vi la vekt på at dersom vekstutsiktene skulle svekkes ytterligere, ville det bli aktuelt å sette ned styringsrenten.

Utover høsten i fjor falt så oljeprisen markert, til rundt 70 dollar fatet i begynnelsen av desember. Det var om lag 35 pst. lavere enn gjennomsnittet for første halvår i fjor. Samtidig svekket kronen seg betydelig. En svakere krone gjør at varer som vi importerer, blir dyrere. Samtidig bedres konkurransevnen for norske bedrifter som møter konkurranse fra utlandet. Kronesvekkelsen demper dermed virkningene på norsk økonomi av en lavere oljepris. Men utsiktene for norsk økonomi samlet sett var likevel klart svekket. På rentemøtet 10. desember i fjor la Norges Bank særlig vekt på å redusere risikoen for en markert nedgang i norsk økonomi som en følge av det kraftige fallet i oljeprisen. Styringsrenten ble derfor kuttet med 25 basispunkter til 1,25 pst. Analysen i vår pengepolitiske rapport tilsa en styringsrente på dette nivået eller noe lavere de nærmeste årene.

(Figur: Renteprognoser i ulike pengepolitiske rapporter, PPR)

Frem mot rentemøtet i mars i år hadde norsk økonomi utviklet seg om lag som anslått i desember i fjor. Prisveksten var fortsatt nær 2,5 pst. Arbeidsledigheten hadde holdt seg stabil og vært litt lavere enn ventet. Samtidig var utsiktene fremover svakere enn vi så for oss i desember. Oljeprisen hadde falt videre, og aktiviteten i petroleumsnæringen så ut til å avta mer enn tidligere antatt, både i år og neste år. Lønnsveksten i 2014 ble lavere enn lagt til grunn, og det var utsikter til at lønningene fremover vil øke noe mindre enn tidligere anslått.

På dette rentemøtet i mars la vi vekt på at styringsrenten hadde blitt redusert i desember for – som jeg sa – å motvirke faren for en markert nedgang i norsk økonomi som følge av en lavere oljepris. Så langt hadde utslagene i realøkonomien vært relativt små. Samtidig hadde boligprisene fortsatt å stige mye. Den sterke veksten i eiendomsprisene kan føre til at gjeldsveksten tiltar. Det kan gjøre husholdningene mer sårbare og utløse eller forsterke et tilbakeslag i økonomien lenger frem i tid. Etter en samlet vurdering

valgte Norges Bank å holde styringsrenten uendret. Hvis utviklingen i økonomien fremover blir om lag som anslått, er det imidlertid utsikter til at renten vil bli satt ytterligere ned i løpet av første halvår.

Analysen i vår siste pengepolitiske rapport tilsier at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi vil avta fremover. Det er også utsikter til at arbeidsledigheten vil kunne øke noe, men redusert arbeidsinnvandring vil trolig bidra til å begrense oppgangen. Kronesvekkelsen siden i fjor høst vil bidra til å holde prisveksten oppe den nærmeste tiden, men lenger frem venter vi at inflasjonen vil kunne avta.

I pengepolitikken søker vi å dempe faren for at finansielle ubalanser bygger seg opp, men pengepolitikken kan ikke ta et hovedansvar for stabiliteten i det finansielle systemet. Skulle finansielle ubalanser bygge seg videre opp, kan kravet til den motsykliske kapitalbufferen i bankene økes. Sterk vekst i boligpriser og gjeld kan også gjøre det nødvendig å iverksette andre målrettede tiltak for å dempe risikoen knyttet til den høye gjelden hos husholdningene.

Finansdepartementet ba i mars i år Finanstilsynet vurdere om det er hensiktsmessig å iverksette tiltak som kan begrense kreditt- og boligprisveksten. Finanstilsynet har foreslått å skjerpe kravene til bankenes utlånspraksis for boliglån. Norges Bank har i dag, 4. mai, avgitt sitt høringsvar. I svaret gir vi støtte til Finanstilsynets forslag, men understreker at regelverket bør gi bankene fleksibilitet og ansvar for å utføre gode kredittvurderinger. Norges Bank anbefaler at den øvre grensen for belåningsgrad på 85 pst. forskriftsfestes, men at bankene samtidig tillates å yte en viss andel lån med høyere belåningsgrad enn 85 pst. Slike kvoter for nye lån som overstiger et fastsatt krav, omtales gjerne som «fartsgrenser». Norges Bank anbefaler at de skjerpede kravene til avdragsplikt for lån med høy belåningsgrad og til gjeldsbetjeningssevne ikke forskriftsfestes, men gis som retningslinjer. Kravene til en forsvarlig utlånspraksis gjør bankene og husholdningene mer robuste og bør anses som et varig, strukturelt tiltak.

La meg avslutte med å gå tilbake til den aktuelle situasjonen og utfordringer for norsk økonomi. Siden i fjor sommer er oljeprisen nær halvert. Så langt har effektene på fastlandsøkonomien vært nokså små. Likevel må norsk økonomi nå tilpasse seg en lavere etterspørsel fra oljesektoren og lavere oljeinntekter.

Overgangen til en oljedrevet økonomi med høy lønnssevne kan sies å ha vært en behagelig reise. Returen, hvor leverandørnæringen skal krympe og annen konkurranseutsatt virksomhet må vokse frem, blir mer krevende.

Utgangspunktet for å håndtere disse omstillingene vi nå står foran, er godt. Vi har handlingsrom i den økonomiske politikken. Inflasjonen og inflasjonsforventningene er godt forankret, og kronekursen fungerer som en stabilisator. Og kanskje aller viktigst: Norsk næringsliv og partene i arbeidslivet har tidligere vist evner til omstilling. Det blir avgjørende også denne gangen.

Takk for oppmerksomheten.

Møtelederen: Takk skal du ha. Det var vektige ord, vil jeg si.

Da åpner jeg for spørsmålsrunden. Det er vel naturlig å spørre om saksordføreren har et spørsmål eller to, så da gir jeg deg ordet, og så tegner vi ytterligere talere deretter.

Tom E.B. Holthe (FrP): Takk for det, leder.

Jeg vil takke sentralbanksjefen for at han velger å bruke så mye tid på komiteen i dag.

Finansmarkedsmeldingen tar inn over seg mange viktige temaer, og det er hevet over enhver tvil at norsk økonomi er inne i en omstillingsfase og antagelig vil være det i lang tid framover. Vi vet jo hvilke vilkår finansnæringen har i dag, men det kunne være interessant å høre hvilke vilkår som kanskje bør være til stede for at finansnæringen skal kunne klare den omstillingen som er nødvendig i norsk økonomi.

Møtelederen: Truls Wickholm, vær så god.

Truls Wickholm (A): Tusen takk.

Sentralbanksjefen er jo inne på husholdningene og boligmarkedet, og han er også inne på arbeidsdelingen mellom Norges Bank og Finanstilsynet når det gjelder å holde boligmarkedet i sjakk. Du nevner jo også høringsvaret i dag og en av vurderingene knyttet til det, men kunne du sagt noe mer om du tenker at de tiltakene som nå er kommet fra Finanstilsynet er nok, og om de er riktig dimensjonert? Er vi der vi bør være, nå?

Møtelederen: Svein Flåtten, vær så god.

Svein Flåtten (H): Takk, leder, og takk til sentralbanksjefen for en oppdatert og aktuell redegjørelse.

Sentralbanksjefen sier at pengepolitikken ikke kan ta hovedansvaret for nødvendige omstillinger, men at det er den første forsvarslinjen. Kan sentralbanksjefen, for sin del, slik han oppfatter det, si noe om arbeidsdelingen mellom pengepolitikken og finanspolitikken i en omstillingstid? Og i tilknytning til det: Har han noen vurdering av hva slags type tiltak myndighetene kan gjennomføre for å gjøre en slik omstilling lettere? La meg også legge til det tredje spørsmålet: Er det noen områder av økonomien der sentralbanken og sentralbanksjefen oppfatter at omstillingen fungerer bedre enn på andre områder?

Møtelederen: Da tror jeg vi tar en runde med svar på de spørsmålene som nå er stilt, så får øvrige melde seg under hans svar. Vær så god, sentralbanksjef.

Øystein Olsen: Takk for det. Det var brede spørsmål. Jeg skal forsøke å svare på alle, så får dere komme tilbake til dem hvis svarene ikke er utfyllende nok.

Til det første, fra Tom E.B. Holthe, om vilkår for finansnæringen når man er fremoverskuende, slik jeg tolker spørsmålet: Det er et veldig bredt spørsmål, hvor Norges Bank ikke akkurat nå har en fersk utredning med det som hovedfokus, men det er helt klart at vi i disse tider først og fremst er opptatt av å høste og lære av erfaringer fra krisen. For om det ikke var en entydig bankkrise, var det en finanskrisen, og problemene startet på mange måter

i utlånspraksis og utfordringer i selve finansnæringen og har spredt seg derfra til resten av økonomien. Det er på basis av de erfaringene man nå søker å løse de problemene på internasjonal basis, og da synes jeg stadig de hovedstolpene som ligger i det nye reguleringsregimet som er på vei, er viktige å få på plass. Det er solide og mer robuste banker, med høyere soliditet og klart høyere krav til kapitaldekning enn det vi hadde i forkant av krisen. Det var en tung lærdom.

Vi lærte også at finansnæringen i et land kan bli rammet og påført problemer utenfra gjennom de internasjonale finansieringsmarkedene, så man må også være opptatt av passende likviditetskrav, som det heter, en passende langsiktig finansiering når det gjelder bankenes oppgave, likviditetsbufferer når det gjelder å motstå kapitaltørke og utstrømming av kapital i en kortere, avgrenset periode, osv. Dette har jeg omtalt i generelle vendinger i de nye kravene som er på vei.

Hvis vi i tillegg til det sørger for å ha et banksystem som fungerer også ved at det er konkurranse mellom ulike institusjoner og mellom banker, tror jeg myndighetene kommer langt hvis de kan sørge for disse hovedpilarene. Jeg tror jeg vil svare såpass generelt på det spørsmålet.

Til spørsmålet fra Truls Wickholm om forslagene som har kommet fra Finanstilsynet, etter oppfordring, er riktig dimensjonert, er mitt korte svar at vi ikke har noe å tilføye. I vårt høringssvar i dag har vi holdt oss til den virkemiddelpakken, tiltakspakken, som de har foreslått. Men vi har også en litt fyldigere redegjørelse, som handler om bakteppet for hvorfor gjeldssituasjonen har utviklet seg som den har gjort, og som den gjør, blant husholdningene, og hvorfor boligmarkedet er såpass stramt som det er i Norge. Jeg tror jeg skal være litt mer presis i mitt svar:

Når det gjelder konkrete reguleringstiltak, er det en ganske utfyllende liste, og vi har ikke noe å tilføye i så måte. Men i tråd med tilspranget i vårt høringssvar er det klart at alle forhold som påvirker tilbudet av og etterspørselen etter boliger, er av betydning. Det er et boligmarked her som har vært stramt. Jeg sier ikke at det har vært bygget for lite, men de fleste regnestykker som kartlegger igangsetting og fullføring av nye boliger og sammenholder det med befolkningsveksten i den perioden vi har bak oss, bidrar til å forklare hvorfor det er et stramt boligmarked.

Det er ingen tvil om at det er et dilemma for sentralbanker – ikke minst Norges Bank – at renten er lav, av mange gode grunner som jeg har nevnt, og at det koster lite å låne penger, er en driver for nettopp det å låne penger. Så hvis man mener at renten er et godt stykke unna å være normal, er situasjonen tilsvarende unormal. Det er én begrunnelse – sier Finanstilsynet selv – for at de foreslår tiltak som de selv beskriver som inngripende.

Det vi understreker i vårt høringssvar, er at vi synes det er viktig å få på plass strukturelle tiltak, som vi kaller det, som ikke er altfor situasjonsspesifikke, men som kan være der også når ting endrer seg, og at det bør være førende når man dimensjonerer disse tiltakene.

Til Svein Flåtten's spørsmål om pengepolitikken's rolle i en omstillingstid og spesielt om forholdet til finanspolitik-

ken: Nå gjentar jeg meg selv litt, men så lenge inflasjonen er godt forankret og forventningene om fremtidig inflasjon er de samme, i tråd med mandatet for pengepolitikken, utøver vi fleksibel inflasjonsstyring, dvs. at vi tar hensyn også til utviklingen i produksjon og sysselsetting og følgelig alle forhold som påvirker både inflasjonsutsikter og stabiliteten i økonomien fremover i tid.

Så har pengepolitikken den veldig store fordelene at man kan reagere raskt. Så lenge man har handlingsrom en bestemt vei, kan man reagere raskt, enten ved å sette renten opp eller ved å sette den ned, dersom situasjonen skulle tilsi det. Dersom konjunktorene avtar eller svikter, kan man sette renten raskt ned – hvilket myndighetene gjorde f.eks. i krisen i 2008. Da hadde man et betydelig handlingsrom i pengepolitikken. I den situasjonen reagerte finanspolitikken også. Det mener jeg også var godt begrunnet, for det var virkelig en krise, med betydelig fare for at arbeidsledigheten ville øke.

Når det gjelder finanspolitikken rolle i en omstillings-tid, vil jeg si at så lenge det skjer en avdemping av veksten, slik vi nå opplever det – vi har i dag sagt at vi ikke har noen krise i økonomien – kan det være grunner til å vise tilbakeholdenhet i finanspolitikken, også fordi lavere oljepris i dagens situasjon innebærer at man over tid, i et lengre perspektiv, har fått og får mindre penger å rutte med hvis oljeprisen forblir lav. Men jeg vil ikke sitte her og si at hvis krisen blir veldig mye mer alvorlig, er det ikke naturlig at finanspolitikken også kan spille en rolle, for vi har jo handlingsrom i finanspolitikken for å motvirke en eventuelt enda sterkere økning i ledigheten enn det bildet vi nå ser. Så på kort sikt mener jeg at det er fornuftig at pengepolitikken har den rollen, og at den er et førstelinjeforsvar, som kan reagere raskt og være målrettet, mens det tar lengre tid å reagere i finanspolitikken. Men selvfølgelig, hvis krisen blir alvorlig – vi brukte penger, som vi hadde, i 2008. En rekke andre land brukte for øvrig også penger – som de ikke hadde.

Jeg synes det er vanskelig å være spesifikk i svaret på den siste delen av spørsmålet, som gjelder i hvilke deler av økonomien omstillingene ser ut til å ha kommet lengst. Det krever en nærmere analyse, men jeg har lyst å være såpass optimistisk på vegne av det vi ser i oljenæringen, med den teknologien som er utviklet over tid, og med den høye kompetansen som personene i sektoren åpenbart har, enten det er ingeniører eller andre, at jeg vil si at den typen arbeidskraft og ressurser er anvendbare også andre steder, og at de er i stand til å få seg nye jobber. Det er noe ved ledighetstallene som peker i den retningen: De har fått seg nye jobber, og de er sånn sett omstillingsdyktige. Noe av det samme kan også gjelde entreprenører og mennesker som besitter kapital, og som – når mulighetene blir litt færre, f.eks. i oljenæringen – er i stand til å utnytte sin kreativitet og kapital på andre områder. Jeg er såpass optimistisk når det gjelder de miljøene vi har bygget opp over flere tiår. Men dette blir litt sånn kvalifisert synsing.

Møtelederen: Det siste er jo helt ukjent for politikere. (Munterhet i rommet) Jeg tror vi tar godt imot det også.

Da har jeg undertegnede, Heidi Nordby Lunde og Tor

Arne Bell Ljunggren på talerlisten. Hvis det er flere, får dere melde dere etter hvert.

Jeg har lyst å gripe fatt i to temaer som du var innom i redegjørelsen. Det første er antall ledige. Hvis du ser litt tilbake, da vi ante at 2015 ble et litt annerledes år enn vi trodde, med fallende oljepris osv., er det noe i utviklings-trekkene i norsk økonomi som du vil si har gått på en annen måte enn du forventet, f.eks. da du så dette i fjor høst, også når det gjelder ledighet?

Jeg skjønner at dere skal ha et rentemøte hvert øyeblikk, så jeg skal ikke spørre mer om det. Men den norske kronen har jo falt betydelig i verdi, særlig målt mot dollaren, men for så vidt også målt mot euroen. Var den overvurdert, slik at fallet ble større enn de underliggende parametrene skulle tilsi? Hvilke vurderinger har du rundt kronens verdi og utsikter for det? Det er viktig med både oljepris og valutakurs, men også om vi får drivkraft og drivhjelp til økonomisk omstilling, som vi jo har hatt gjennom kursfallet.

Da var det Heidi Nordby Lunde – vær så god.

Heidi Nordby Lunde (H): Takk, leder. En optimistisk sentralbanksjef skal man ikke kimse av, og de spørsmålene bygger vel litt på hverandre. Det var visst sentralbanksjefen selv som var inne på det om «fra særstilling til omstilling» i sin egen årstale. Det er jo ikke alle som snakker om omstilling med positivt fortegn, med de mulighetene som det gir, og som du akkurat var inne på. Men du sier jo her at valutakursen kan bidra til at omstillingen i næringslivet lettere kommer i gang, og du kan gjerne utdype litt. Du var inne på det når det gjelder hvilke områder, kanskje hvilke næringer man ser det i, og hvilke muligheter det gir.

Møtelederen: Så var det Ljunggren, vær så god.

Tor Arne Bell Ljunggren (A): Takk. Jeg tror at jeg med trygghet kan si at husholdningenes økonomi påvirkes i stor grad av forholdet til fast eiendom. Når vi nå ser på det nye egenkapitalkravet eller opprettholdelsen av et slikt krav for husholdningene, hvordan vurderer sentralbanksjefen at økonomien vil utvikle seg i gruppa «eiere av egen bolig» versus gruppa «ikke eiere av egen bolig»? Takk.

Møtelederen: Takk for det. Da er ordet sentralbanksjefens, og hvis det da er ytterligere spørsmål ... Ja, da lurer jeg på: Er det greit å ta et spørsmål til? Snorre Serigstad Valen, vær så god.

Snorre Serigstad Valen (SV): Tusen takk, leder. Det er jo, som sentralbanksjefen er inne på, en omstilling vi skal gjennom. Den oppleves i oljenæringen og i leverandørindustrien først og vil vel over tid kunne føre til lavere etterspørsel i en del markeder. Hvor mye mer prisvekst i boligmarkedet er bærekraftig og kan vi tåle før det blir et uakseptabelt stort gap mellom realøkonomien og folks gjeldsbelastning? Og er tiltakene Finanstilsynet har foreslått, tilstrekkelige for å tette det gapet?

Møtelederen: Vær så god.

Øystein Olsen: Takk for det.

Til lederens spørsmål, som var ganske konkrete, det første på ledighetsutviklingen, la oss si sammenholdt med det bildet vi så for oss i fjor høst. Det korte svaret her er at – og særlig når man fokuserer på registrert ledige, der kom det nye tall i dag – selv med det nye tallet er den utviklingen som har funnet sted i ledigheten, om lag som vi hadde anslått, dvs. ikke mer dramatisk. Så får man et litt nyansert bilde av det hvis man ser på utviklingen i AKU-ledigheten, altså arbeidskraftundersøkelsen til Statistisk sentralbyrå, som for det første er en utvalgsundersøkelse. Der ligger det en utvalgsusikkerhet. Der har ledigheten gått litt opp og litt mer markert opp, men heller ikke det er dramatisk i forhold til det man kunne forvente. Ledigheten der, målt på AKU, er vel oppe i 4,1 pst. Men ledigheten der har vært litt sterkere, litt mer markert enn for utviklingen i registrert ledige. En mulig årsak er at definisjonen på ledige, ifølge AKU, er bredere enn for dem som registrerer seg ledige på arbeidskontorene, fordi man spør rett og slett folk om de aktivt har tilbudt sin arbeidskraft. Hvis de svarer ja på det spørsmålet, er de definert som arbeidsledige, litt enkelt sagt.

En mulighet i dagens situasjon kan være at en god del av de som blir ledige, kan tenkes å være folk med ganske høy utdanning i oljenæringen og beslektede virksomheter, og som ikke har samme tilbøyelighet til å melde seg på arbeidskontorene som øvrige. Følgelig kan den ledighetsutviklingen som vi ser i AKU, være noe annet enn utvalgsusikkerhet og være noe som dekker den type realiteter. Dette følger vi veldig nøye med på, men allikevel vil jeg ikke avvike fra mitt hovedsvar, som er at ledighetsutviklingen så langt har vært om lag på linje med det vi så for oss.

Hvis jeg skal kommentere kronekursutviklingen, skal jeg være enda mer ydmyk når det gjelder vår evne til å forutse og si at kronekursen i grunnen har beveget seg akkurat slik vi ventet. Det sier jeg ikke. Men hovedbildet er likevel det at etter at kronekursen, utviklingen, snudde inn i fjoråret, og etter hvert som kronekursen svekket seg i kjølvannet av oljeprisen, var det en veldig forutsigbar utvikling og en naturlig tilpasning av en valutakurs til at en veldig viktig inntektskilde ikke ble borte, slett ikke ble borte, men at inntektene kanskje forventningsmessig ble på et mye lavere nivå, slik vurderingene da var eller er i valutamarke- det. Så kronekursen svekket seg veldig markant i kjølvannet av at oljeprisen falt og har senere langt på vei reflektert at oljeprisen har beveget seg litt opp og ned igjen, i tillegg til at Norges Banks signaler om renten også har vært av betydning. Men hvis jeg går tilbake et par rentemøter, har ikke utviklingen i kronekursen heller, grovt sagt, vært veldig annerledes enn det vi la til grunn da vi fastsatte renten, og det bildet står fortsatt.

Det er kanskje overgangen til spørsmålet fra Heidi Nordby Lunde om kronekursens funksjon, så å si. Den virker som en buffer, sa jeg, for økonomien når oljeprisen faller, og hvis det bildet varer ved, blir oljeinntektene våre over tid vesentlig lavere. For å kunne opprettholde full sys-

selsetting og god aktivitet i økonomien over tid da, vil det i en ny likevekt, lenger frem i tid med nødvendighet måtte vokse frem mer av annen type konkurranseutsatt virksomhet for at vi skal kunne ha balanse i økonomien. Det er en nødvendighet. Det er motstykket til det faktum at da vi fikk oljeinntekter og faset det inn i økonomien, så er en nødvendig samfunnsøkonomisk kostnad der at deler av konkurranseutsatt næringsliv blir konkurrert ut. Det er en naturlig tilpasning. Det kan skje uten arbeidsledighet, men det gjenstår å se.

Nå er det den motsatte prosessen som vi kanskje er inne i, omstillingen vi er inne i, i større eller mindre omfang, avhengig av hvordan det går med oljeprisen fremover. Og i den sammenheng kan pengepolitikken hjelpe, fordi hvis oljeprisen blir på et mye lavere nivå, har du behov for en litt lavere realkurs eller lavere reallønn – for det er en nær sammenheng her – enn alternativet. Den lavere reallønnen kan finne sted på to måter: Enten kan lønnstakerne ta hele støytten – om ikke det kreves lønnsnedslag, så må hele tilpasningen til lavere reallønn komme via lønningene – eller så kan kronekursen hjelpe til på den tilpasningen og sånn sett avlaste den tilpasningen som skjer via lønnsdannelsen. Ikke helt, det bør ikke skje, lønnstakerne bør ikke glemme sin rolle, partene i arbeidslivet mer generelt, men kronekursen kan hjelpe til som en stabilisator og som en buffer på veien mot en potensielt sett lavere reallønn, hvis det er det vi trenger.

Så til spørsmålet fra Ljunggren om å leie versus å eie. (Latter i rommet). Her skal jeg være tilbakeholden. Jeg kan ikke si at selv om vi lever i litt unormale tider – renten er lav, det kommer kanskje, som et motstykke til det, nye tiltak for å begrense utlånspraksisen – skal det rokke fundamentalt ved det som er litt grunnleggende hos det norske folk, nemlig at man ønsker å eie sin egen bolig. Det er ikke bare av økonomiske grunner, mener og tror jeg, så jeg tror det skal litt til før man rokker veldig ved det, så lenge det ikke gjennomføres ganske grunnleggende skattereformer, med en tung boligbeskatning. For det er ingen tvil om at hvis man tenker seg en skattereform med en boligbeskatning av et helt annet omfang enn det vi har i dag, så virker det skjerpene, altså det blir mindre lønnsomt å eie i forhold til å leie. Så det trekker i retning av flere leietakere.

Til Snorre Serigstad Valen og hva slags prisvekst vi kan tåle i boligmarkedet. Det er ingen tvil om at boligprisvekst er det som driver husholdningenes gjeldsutvikling. Følgelig er det at boligprisene vokser – og vokser ganske sterkt – med påfølgende gjelds- og låneopptak, en vedvarende bekymring hos oss og hos myndighetene. Men å si akkurat hvor balansen går, og hvor tippunktet er, er veldig, veldig vanskelig. Jeg vil si det slik at det som er spist, og det som er bak oss, er jo bak oss. Gjelden er blitt så høy. Boligprisene er kommet opp på det nivået det er.

Jeg tror det beste vi kan håpe på, er – jeg holdt på si – å sørge for en jevn utvikling fremover, med mye lavere og mer dempet boligprisutvikling, for hvis det kommer en brå justering nedover, er det akkurat en situasjon som man forsøker å unngå. Jeg kan ikke svare mer presist enn det – heller ikke på det spørsmålet. (Munterhet i rommet)

Møtelederen: Jeg vet ikke om Serigstad Valen skal ut på boligmarkedet og vil sikre seg en gevinst her. (Latter i rommet).

Da er det siste runde med spørsmål. Foreløpig er det Svein Flåtten og Marianne Marthinsen. Er det øvrige, meld dere under Svein Flåtten's spørsmål. Vær så god.

Svein Flåtten (H): Takk, leder.

Det er en oppfølging av mitt forrige spørsmål, om avveiningen mellom finanspolitikk og pengepolitikk. Sentralbanksjefen har flere ganger kommet tilbake til finanskrisen og til hvordan rask innsats fra pengepolitikken da ble fulgt opp med finanspolitiske tiltak. Han sier – som alle mener, foreløpig – at vi er ikke der, og forhåpentligvis kommer vi heller ikke dit.

Spørsmålet mitt er egentlig slik: Med det pengepolitiske rommet som nå gjenstår – vi er jo i en annen situasjon enn vi var under finanskrisen – blir vi da enda mer og enda raskere avhengig av en komplementerende finanspolitikk?

Møtelederen: Marianne Marthinsen.

Marianne Marthinsen (A): Takk skal du ha, leder.

Dette er først og fremst en høring om norsk pengepolitikk, men jeg vil anta at sentralbanken også følger ganske nøye med på utøvelsen av pengepolitikken i våre naboland, og særlig blant våre viktigste handelspartnere. Den europeiske sentralbanken satte i gang med sine oppkjøp av statsobligasjoner i mars. Jeg lurer da på om sentralbanksjefen allerede nå har noen vurdering av effekten av det tiltaket og eventuelle konsekvenser som dette kan ha for vårt pengepolitiske handlingsrom i tiden som kommer?

Møtelederen: Siden vi er på det internasjonale markedet, kunne det vært fristende å spørre om sentralbanksjefen har noen vurdering av hvordan den svenske banken har agert i det siste. Det har i hvert fall forbauset en del observatører.

Vær så god, sentralbanksjef.

Øystein Olsen: Jeg sier – til Marianne Marthinsen – at jeg smilte bare fordi jeg ofte får dette spørsmålet noen dager før rentemøtet (munterhet i rommet), for liksom å uteske hva vi skal si og gjøre. Det var ikke noe annet i min kommentar til andre sentralbankers handlingsmønstre. (Munterhet i rommet)

Jeg tar det kronologisk og starter med Svein Flåtten's spørsmål, som jeg forsto på den måten at med det gjenstående handlingsrommet som vi har i pengepolitikken, som er mer begrenset enn det vi hadde ved inngangen til september 2008, er det korte svaret ja. Hvis man kommer dit at man har brukt opp handlingsrommet, eller det er svært begrenset, vil det isolert sett – gitt en bestemt hendelse av kraftig omfang, som tilsier ekspansiv økonomisk politikk – tilsi at det raskere kan bli behov for finanspolitiske tiltak i en slik type situasjon.

Men jeg vil understreke at vår rente er ikke null. Vi har fortsatt handlingsrom begge veier. Vi har erfaring for at både enkelthandlinger hvor handlingen er en kvarting ned,

25 punkter ned, og signaler om tilsvarende, med utgangspunkt i dagens rentenivå, er et ganske kraftfullt signal fra en sentralbank, og særlig i en situasjon hvor andre sentralbanker ligger godt under oss, på ulike plan – bare for å understreke at handlingsrommet vårt i pengepolitikken ikke er borte. Men rent logisk følger – som første del av svaret på ditt spørsmål – at når den tid kommer, tilsier det at en gitt kraftig hendelse lettere og raskere kan følges opp av en komplementerende finanspolitikk.

Til Marianne Marthinsen's spørsmål om andre sentralbankers politikk: Også sentralbanker har lenge erkjent at her er de i et litt ukjent terreng, dette er et litt nytt territorium for sentralbanker. Fortsatt snakker man om «The Zero Lower Bound». Det er altså en nedre grense på null – renten kan ikke komme under null. Man bruker ikke dette uttrykket så ofte lenger, for noen renter har kommet litt på nedsiden av null. Samtidig har sentralbanker utvidet sin pengepolitikk gjennom det som kalles kvantitative lettelser, hvor siktemålet er å påvirke publikums renter – andre renter i markedet – mer direkte blir å tilføre store mengder likviditet i ulike varianter.

Når det gjelder hvordan det virker, må jeg si at sentralbanker fortsatt er i en læringsfase, så det er usikkerhet knyttet til virkningene. Men jeg nevnte vel i mitt innlegg USA, fordi den amerikanske sentralbanken er den som har kjørt denne politikken lengst. De har gått igjennom hele syklusen, på den måten at de også har reversert tiltakene, slik de varslet. De største advarslene går jo i retning av at disse tiltakene ikke blir reversert, fordi det da vil virke inflatorisk når situasjonen blir normal. Jeg synes det som har skjedd i USA, er en positiv erfaring – også på den måten at de har reversert tiltakene. Den amerikanske sentralbankens egne analyser sier at politikken har virket.

Så er ESB kommet etter skrittvis – iflere varianter. De er i ferd med å utvikle en tilsvarende kommunikasjon nå. Jeg vil ikke bestride deres nåværende analyser, som sier at de spirene til en mer positiv utvikling i deler av næringslivet og i europeisk økonomi vi nå ser, delvis er et resultat av denne politikken. Det er ingen grunn til å bestride det, mener jeg.

Så til spørsmålet om Sveriges Riksbanks siste tiltak for å bringe renten under null og det at Riksbanken har iverksatt den type kvantitative lettelser: For det første vil jeg nå, noen få dager før rentemøtet, understreke at Norges Bank er langt fra en sånn situasjon. Vi har ikke tenkt tanken en gang. Det er det samme svaret: Vi har fortsatt handlingsrom i pengepolitikken, og vi tenker ikke tanken å gjøre noe tilsvarende her. Men Sverige er i en helt annen situasjon. De har ikke hatt våre vekstimpulser. De har fortsatt mye høyere ledighet, selv om de har fått fart på økonomien. Men de har en prisstigning som er på vei mot null, og de frykter at den beveger seg under null.

Jeg vil her uttrykke en viss forståelse for at de har iverksatt tiltak, ved å gå tilbake til mars 2012, fra desember 2014. Sist gang Norges Bank satte ned renten, var i mars 2012. Da pekte alle pilene for norsk økonomi oppover. Boligmarkedet vil jeg ikke engang snakke om. Det var høy veksttakt, sterk vekst i realøkonomien – det var god fart

i norsk økonomi. Alt pekte oppover, bortsett fra inflasjonen, som bl.a. i kjølvannet av en sterkere og sterkere krone tikket nedover og nedover.

Det var en god del kritikk mot at vi i den situasjonen satte ned renten, men det var fordi i en gitt situasjon, når prisstigningen kommer – nærmer seg ikke bare under 1, men nærmer seg null – bør sentralbanken reagere. Mange ting er viktige, men når det nominelle ankerfestet, som jeg også har beskrevet her, viser tegn til å svikte, bør sentral-

bankene reagere i forkant av dette og motvirke en sånn spiral. Situasjonen er ikke helt parallell den til Sverige. Likevel vil jeg svare på den måten.

Møtelederen: Vi takker sentralbanksjefen. Det ble bredere og bredere temaer etter som spørsmålene kom, men det er en god mulighet for oss til å spørre en så sentral person om både det ene og det andre. Takk for det.

Da tar vi en pause frem til kl. 15. Da fortsetter høringen.

Høringen ble avsluttet kl. 14.21.
