

**Åpen høring i finanskomiteen mandag den 15. mai
2017 kl. 12.15**

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

Sak:

*Finansmarkedsmeldingen 2016–2017 (Meld. St. 34
(2016–2017))*

Møtelederen: Det er en stor glede for meg å ønske velkommen til åpen høring i finanskomiteen. Saken vi har til behandling i dag, er finansmarkedsmeldingen. Denne høringen går også på Stortingets nett-tv.

Jeg har gleden av å ønske sentralbanksjefen hjertelig velkommen, og som han sa da han kom inn døren: Nå er jeg på egen hånd. – Det blir jo veldig spennende om det får noe å si for budskapet, men det venter vi spent på.

Vi ser veldig fram til din redegjørelse – og igjen: velkommen.

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

Øystein Olsen: Takk for det, leder, og en generell takk for denne årvisse anledningen til å gjøre rede for gjennomføringen av pengepolitikken. Det er i hvert fall mitt utgangspunkt.

Min innledning her i dag bygger på Norges Banks årsmelding for fjoråret og våre pengepolitiske vurderinger frem til rentemøtet for litt siden, tidligere denne måneden.

For å gjenta systemet: 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. Samtidig er pengepolitikken fleksibel. Det innebærer at vi i rentesettingen også tar hensyn til utviklingen i produksjon og sysselsetting for øvrig, selvfølgelig i tråd med mandatet.

I mars i fjor ble styringsrenten satt ned til 0,5 pst. Siden har Norges Bank holdt styringsrenten uendret. Renten er lav i Norge fordi rentene ute er lave, samtidig som kapasitetsutnyttingen i norsk økonomi er under et normalt nivå og drivkreftene for inflasjonen fremover er moderate. Lav økonomisk vekst og fare for deflasjon internasjonalt har brakt rentene hos våre handelspartnere ned på et svært lavt nivå.

(Figur: BNP globalt og hos handelspartnerne)

Veksten i verdensøkonomien har avtatt gradvis de siste årene og var i fjor den laveste siden finanskrisen. Nedgangen har sammenheng med at veksten i Kina er blitt mer moderat, samtidig som enkelte andre viktige, fremvoksende økonomier har opplevd stagnasjon. Ser vi på Norges handelspartnere, der industriland i Europa og USA dominerer, har veksten tatt seg opp fra de svært lave nivåene etter finanskrisen. I flere land har arbeidsledigheten kommet betydelig ned. Det internasjonale pengefondet, IMF, anslår i sin halvårsrapport fra april at den globale veksten vil tilta moderat i årene fremover.

Samtidig er det stor usikkerhet om utviklingen interna-

sjonalt. Signaler om økt proteksjonisme og politisk uro globalt kan bidra til lavere økonomisk vekst. Prisstigningen hos Norges handelspartnere er fortsatt lav, men den siste tiden har inflasjonen økt noe, bl.a. på grunn av høyere energipriser. Det er grunn til å vente at prisveksten vil øke videre fremover, etter hvert som aktiviteten i økonomiene tar seg opp.

Samtidig som inflasjonen tiltar og vekstutsiktene bedres, kan rentene internasjonalt ha passert bunnen. Forventede pengemarkedsrenter indikerer at de kortsiktige rentene hos våre handelspartnere vil stige i årene fremover. Men sammenlignet med nivåene fra før finanskrisen vil rentene trolig fortsette å være lave i lang tid.

(Figur: Styringsrenter internasjonalt)

I USA har de kortsiktige rentene vært på vei opp en stund, etter at sentralbanken begynte å heve styringsrenten mot slutten av 2015. I euroområdet har styringsrenten vært negativ siden 2014, og Den europeiske sentralbanken, ESB, senket renten sist gang i mars i fjor. I markedet er det forventninger om at den første rentehevingen i euroområdet vil komme i løpet av neste år. ESB kjøper verdipapirer i markedet som et tiltak for å stimulere aktiviteten og øke prisstigningen, men har nå begynt å trappe ned disse kjøpene. Også i Sverige er styringsrenten negativ, og den ble sist senket i februar 2016. Den svenske riksbankens prognose indikerer at den første rentøkningen vil komme neste år.

(Figur: Oljepris)

Oljeprisen tok seg gradvis opp gjennom fjoråret. De siste månedene har den svingt litt, men har alt i alt ligget rundt 50 dollar per fat. Prisene på leveranser frem i tid indikerer at oljeprisen vil holde seg nær dagens nivå i årene fremover. Oljeprisen er nesten doblet siden den var på det laveste nivået, tidlig i 2016. Prisen er likevel mer enn halvert sammenlignet med nivået fra før det kraftige fallet fant sted sommeren 2014.

Petroleumsinvesteringene i Norge har avtatt markert i forhold til nivået i 2013. Lavere etterspørsel fra oljenæringen har påvirket resten av norsk økonomi. I fjor var veksten i Fastlands-Norges BNP den laveste siden finanskrisen.

(Figur: Arbeidsledighet)

Gjennom 2015 og deler av 2016 økte arbeidsledigheten, spesielt på Sør- og Vestlandet. Så langt i år har arbeidsmarkedet bedret seg og ledigheten falt.

Pengepolitikken understøtter de nødvendige omstillingene i norsk økonomi. Renten er lav, og kronekursen svekket seg i takt med at oljeprisen falt. Sammen med moderate lønnsoppgjør har kronesvekkelsen bidratt til en markert nedgang i de relative lønnskostnadene. Dette har gitt viktig drahjelp til bedrifter som møter utenlandsk konkurranse.

(Figur: Relative lønnskostnader)

Bedret kostnadmessig konkurranseevne – som denne figuren viser – er et godt bidrag til at ny eksportvirksomhet kan vokse frem når olje- og gassproduksjonen avtar. Turismen til Norge har økt markert de siste årene, og også eksporten av ferdigvarer fra tradisjonell industri har vist en klar oppgang. Økningen er likevel ikke tilstrekkelig til å veie opp for en nedgang i eksporten fra andre deler av fastlandsøkonomien. Eksporten fra Fastlands-Norge samlet var lavere i fjor enn i 2014. Den viktigste grunnen til det er at eksporten fra oljeleverandørene har avtatt markert i kjølvannet av oljeprisfallet. Men selv når vi holder denne

delen av eksporten utenfor, har fastlandseksporten utviklet seg svakere enn importen hos handelspartnerne siden 2014.

(Figur: Eksportutvikling Fastlands-Norge)

Den svake eksportutviklingen skyldes delvis at det innen noen sektorer er begrensninger på tilbudssiden. Driftsstans ved flere store virksomheter førte til lavere eksport av industrielle råvarer i fjor, mens lakselusproblematikk bidro til å redusere eksporten fra sjømatnæringen. Det kan også se ut til at flere tjenesteeksportører enn bare oljeleverandørene er negativt påvirket av nedgangen i den globale petroleumsnæringen.

En svakere krone er også en fordel for norske virksomheter som konkurrerer på hjemmemarkedet. For oljeleverandørene er bedringen av konkurranseevnen betydelig, etter at virksomhetene i tillegg har kuttet kostnadene sine kraftig de siste årene. I det siste har vi sett at en større andel av oppdragene på norsk sokkel går til norske virksomheter.

Finanspolitikken har bidratt vesentlig til å motvirke konjunkturnedgangen. Siden 2013 har bruken av oljeinntekter økt om lag like mye som oljeinvesteringene har falt.

(Figur: Investeringer)

Lave renter og høy offentlig etterspørsel har ført til god vekst innenfor offentlig forvaltning og i bygg- og anleggssektoren.

Høy boligprisvekst har også bidratt til at boliginvesteringene har økt mye. Det investeres nå mer i boligbygging enn i oljesektoren.

(Figur: Vekst i BNP Fastlands-Norge)

Bildet – slik Norges Bank ser det – er at konjunktorene nå er i ferd med å snu. Kontaktene i vårt regionale nettverk har rapportert om gradvis høyere vekst. Oppgangen synes bredt basert, på tvers av næringer og regioner.

Det er også klare tegn til at arbeidsledigheten faller, både i regioner der oljevirkomheten er ganske dominerende, og i resten av landet. Samtidig har sysselsettingsveksten vært beskjeden, og noe av nedgangen i ledigheten skyldes at flere trekker seg ut av arbeidsmarkedet. Fremover er det utsikter til at sysselsettingen vil øke, etter hvert som veksten i fastlandsøkonomien tiltar. Oppgangen drives bl.a. av at investeringene i foretakene i Fastlands-Norge ser ut til å ta seg opp. Fra neste år ventet vi dessuten en moderat oppgang i oljeinvesteringene. Det er også grunn til å tro at eksportveksten vil tilta, understøttet av veksten hos våre handelspartnere – og forhåpentligvis færre problemer av den nevnte typen på tilgangs- og tilbudssiden.

Samtidig er det grunn til å regne med mindre stimulanter fra finanspolitikken.

Regjeringen har justert handlingsregelen for bruk av oljeinntekter. Pengebruken skal over tid tilsvare forventet avkastning på Statens pensjonsfond utland, som er justert ned fra 4 pst. til 3 pst. I våre analyser fra mars i år har vi lagt til grunn om lag uendret bruk av oljeinntekter som andel av økonomien de nærmeste årene. Det vil innebære lavere vekst i offentlig etterspørsel enn de siste årene.

Samtidig er pengepolitikken fortsatt ekspansiv. Vår prognose fra mars i år innebærer at styringsrenten – slik vi så det – vil ligge nær dagens nivå de nærmeste årene, for så å stige gradvis fra 2019.

(Figur: Styringsrente og prisvekst fremover)

Veksten i konsumprisene ble i 2016 den høyeste på mange år. Oppgangen i prisveksten skyldes i stor grad

virkningene av den betydelige kronesvekkelsen frem til begynnelsen av fjoråret. Siden sommeren i fjor har prisveksten avtatt, og våre prognoser i forrige rapport viser at inflasjonen vil avta ytterligere de nærmeste årene. Samtidig synes inflasjonsforventningene godt forankret. Oppgangen i realøkonomien ser ut til å ha fått feste, og arbeidsledigheten har avtatt. Med en styringsrente nær dagens nivå er det utsikter til at prisveksten etter hvert vil ta seg opp igjen.

Finansdepartementet vurderer nå behovet for å modernisere forskriften for pengepolitikken. Etter mer enn 15 år er det naturlig. Når vi oppsummerer erfaringene – hvilket vi har gjort – er Norges Banks vurdering at rammeverket for pengepolitikken har fungert godt.

Inflasjonen har i hovedsak vært lav og stabil siden inflasjonsmålet ble innført i 2001. Gjennomsnittlig årsvekst i konsumprisene har vært nær, men noe under, 2,5 pst. Samtidig har sysselsettingen gjennomgående vært mer stabil siden 2001 enn i tidligere perioder, til tross for at norsk økonomi har vært utsatt for store forstyrrelser.

(Figur: Inflasjon)

Inflasjonsmålet har sørget for en forankring av inflasjonsforventningene. Samtidig har rommet for fleksibilitet og skjønnsutøvelse vært tilstrekkelig til at pengepolitikken har kunnet dempe utslagene i produksjon og sysselsetting når økonomien har vært utsatt for forstyrrelser.

En viktig erfaring er at en fleksibel praktisering av inflasjonsstyringen har vært vesentlig for å kunne foreta gode avveier i møte med disse forstyrrelsene. Tidshorisonten for måloppnåelse må være tilstrekkelig lang, og vurderingene må ta hensyn til risikobildet, bl.a. knyttet til finansiell stabilitet. En annen erfaring er at valutakursen har spilt en viktig rolle som støtdemper, særlig under finanskrisen og i perioder da oljeprisen har falt. Samtidig legger rentenivået ute begrensninger på handlingsrommet i pengepolitikken i en liten, åpen økonomi som den norske.

Hovedoppgaven for pengepolitikken er å gi økonomien et nominelt anker. Så lenge inflasjonen er godt forankret, kan pengepolitikken også ta andre hensyn. Vi kan søke å motvirke oppbyggingen av finansielle ubalanser ved å holde renten litt høyere enn ellers. Men Norges Bank kan ikke ta hovedansvar for utviklingen i boligpriser og gjeld. Pengepolitikken har heller ikke mulighet til å påvirke økonomiens langsiktige vekstevne.

De siste par årene har vært krevende for økonomien. Nå tar veksten seg opp, men det er ikke utsikter til at veksttaket kommer opp på nivåene fra før oljeprisfallet. Norsk økonomi er i omstilling. Pengepolitikken kan legge til rette for denne prosessen, men de nødvendige tilpasningene må ha sitt utspring i næringslivet.

Takk for oppmerksomheten.

Møtelederen: Takk til sentralbanksjefen for denne gjennomgangen.

Jeg tror vi kan regne med at det er spørsmål, og det har vi satt av god tid til. Jeg ber om at de som ønsker ordet, melder seg. – Jeg gir først ordet til saksordføreren, Heidi Nordby Lunde, vær så god. Så følger Marianne Marthinsen og Snorre Serigstad Valen.

Heidi Nordby Lunde (H): Takk for det, leder, og takk for en interessant framstilling.

Jeg vil gjerne begynne litt overordnet. Jeg er veldig

glad for at det ser ut til at vi har sammenfallende syn på utviklingen, at situasjonen er i ferd med å bedre seg – ifølge sentralbanksjefens egne ord i en tidligere årstale – «fra særstilling til omstilling», og at vi nå, etter tre år med kraftfull politikk, ser lyspunkter. Pengepolitikken har åpenbart gitt drahjelp til dette, og vi ser også at lav kronekurs har hjulpet bl.a. turistnæringen.

Men jeg har lyst til å stille spørsmål om det regionale nettverket. En av de tingene som vi må være litt oppmerksom på, er om det er andre omstillinger, om det er nye sjokk vi kan forvente, og hvor mye tillit vi kan ha til de signalene det regionale nettverket gir. Vi forventer for så vidt fortsatt konsolideringer i bank- og finansbransjen, og offshore ser vi også vil trenge mer omstilling. Det er det ene.

Det andre, som også er omtalt i finansmarkedsmeldingen, er brexit. Ikke at vi skal ha en sterk mening om dette her, men vi ser hvordan det kan påvirke norske finansmarkeder. En annen debatt som har kommet ved siden av, og som bare forsterker seg, er vår tilknytning til EØS. Sentralbanksjefen kan kanskje si noe om den tilknytningen og viktigheten av den i forbindelse med videre omstilling og muligheter for norsk næringsliv.

Møtelederen: Jeg tror vi tar et par spørsmål til – Marianne Marthinsen først.

Marianne Marthinsen (A): Takk for det, leder. Jeg vil også gjerne starte med å takke sentralbanksjefen for en interessant innledning for komiteen. Det er alltid nyttig å høre ham.

Så har jeg et par spørsmål, hvis lederen tillater det. Det første dreier seg om det poenget som også sentralbanksjefen legger stor vekt på, at det pengepolitiske rammeverket i den situasjonen vi nå har stått oppe i, har fungert godt, bl.a. ved at kronekursen har svekket seg kraftig i takt med at oljeprisen har gått ned. Det jeg lurer på om sentralbanksjefen kan utdype noe, er om det er mulig å gjøre en form for kvantifisering av effekten av svekket kronekurs på fastlandsindustriens konkurranseevne sammenlignet med andre faktorer, f.eks. moderate lønnsoppgjør eller tiltak som vi gjør gjennom finanspolitiske beslutninger, eksempelvis kutt i skatt eller andre tiltak.

Det andre spørsmålet dreier seg om bankens ansvar for å motvirke at det bygges opp finansielle ubalanser, som sentralbanksjefen var inne på helt avslutningsvis her. Du sier at så lenge inflasjonen er godt forankret, kan pengepolitikken også ta andre hensyn, men du sier lite om i hvor stor grad man gjør det. Hvor vanskelig har den spagaten vært nå, og i hvor stor grad er eksempelvis utviklingen i boligmarkedet en del av diskusjonen før man tar rentebeslutning nå?

Møtelederen: Snorre Serigstad Valen, har du mange spørsmål?

Snorre Serigstad Valen (SV): Kun ett i dag.

Møtelederen: For ellers tror jeg vi skulle sluppet til sentralbanksjefen. Men da tar vi det spørsmålet før det blir en svarrunde.

Snorre Serigstad Valen (SV): Jeg lover at det bare er ett, jeg har lært siden sist!

Jeg takker for orienteringen. Mitt spørsmål er i forlengelsen av Marthinsens spørsmål. Jeg lurer på om sentralbanksjefen kan si noe om gjeldsgraden i norske husholdninger, i lys av de tegnene til nedkjøling av boligmarkedet som vi kan se nå. Man ender jo fort opp med å bytte ut én spagat med en annen, fra en situasjon der man kanskje har holdt igjen på renteøkninger som ellers kunne vært nødvendige i tidligere år – men av hensyn til boligeierne har man holdt igjen – til en situasjon nå, der et eventuelt prisfall, som noen vil mene er en naturlig konsekvens av en veldig unaturlig prisøkning over mange år, vil ramme mange husholdninger hardt, og eksponere dem veldig for en renteøkning som kanskje ellers ville vært i vår pengepolitiske interesse, og noe Norges Bank ellers ville gått inn for. Hvordan forholder dere dere til det dilemmaet, og mener dere at mange norske husholdninger er dramatisk utsatt?

Møtelederen: Sentralbanksjef, spørsmålsstillingen utvider begrepet «gjennomføringen av pengepolitikken» noe, som jo var innledningen. Men vi har god erfaring med at sentralbanksjefen svarer veldig godt på det meste, så vær så god.

Øystein Olsen: Takk for det!

Veldig mange av spørsmålene berører forhold som vi ikke bare er innom, men som vi drøfter ganske nøye i våre pengepolitiske vurderinger. Det er kanskje ett unntak, spørsmål nr. 2 fra Nordby Lunde, selv om brexit, 23. juni i fjor var vel datoen, definitivt var en begivenhet også for pengepolitikken, som vi hadde stor oppmerksomhet på, og som vi også har fulgt nøye etterpå.

Jeg skal prøve å ta spørsmålene i den rekkefølgen de kom, og starter med saksordførerenes første spørsmål. Du startet med å si at det bildet vi tegner, ikke er veldig forskjellig fra f.eks. det regjeringen nylig har tegnet i revidert nasjonalbudsjett. Det er vi enig i. Det er nå betydelig sammenfall i synet på norsk økonomi, med tanke på hvilket hovedscenario vi kan regne med. Usikkerheten er der hele tiden, men når det gjelder både regjeringen selv, SSB og Norges Bank, finner man ikke store forskjeller i hovedsynet fremover. Det er grunn til rimelig optimisme, og slik vi ser det, er veksten i hvert fall i ferd med å ta seg markert opp, om ikke til et veldig høyt nivå. I fjor tror jeg veksten ble 0,9 pst. – under 1 pst. – i år regner vi med en vekst som er omtrent dobbelt så sterk, og så tar veksten seg opp på 2-tallet. I tråd med dette venter vi at ledigheten vil gå noe ned.

Så har jeg vært innom det litt mer detaljerte bildet opp mot ulike næringer, og som ligger bak dette vekstbildet. Hovedårsaken til nedgangen var den kraftige nedgangen i oljeinvesteringer og i aktiviteten på sokkelen, en nedgang som vi er inne i, og som vi ikke har helt bak oss, men vi har mye av nedgangen bak oss. Følgelig vil det være slik at når den nedgangen bremser, og investeringene ikke lenger faller, blir den tunge, negative impulsen til norsk økonomi borte. Kombinert med at andre ting har fått litt ny fart – bedret konkurranseevne, som jeg kommer tilbake til, har stimulert til både lønnsomhet og, forhåpentligvis etter hvert, økt produksjon i flere næringer, ikke bare tilstrømming av turister, selv om også det er positivt – er det ny vekstkraft også i oljenæringen selv, slik vi ser det.

Så nevnte du spesielt hva slags informasjon, eventuelt hva slags tilleggsinformasjon, vi får fra det regionale nettverket. Da er mitt svar at det er en veldig nyttig og viktig kilde for Norges Bank, og som er en supplerende, veldig oppdatert informasjonskilde som måler temperaturen på norsk økonomi. Det er et 300-talls, om lag 350 kanskje, bedrifter som vi spør i hver runde. Summerer vi svarene fra alle disse, får vi et bilde som supplerer det som heter den offisielle statistikken – la meg si det, som tidligere statistiker – og som i tillegg er helt à jour. Det blir også stilt spørsmål om hvordan det vil gå de neste seks månedene. Det er en stor kilde til informasjon, særlig når det bekrefter det bildet vi har for øvrig. Det er det korte svaret. Vi får stort sett det samme bildet av totalutviklingen som vi får fra den offisielle statistikken.

Vi ser hvordan oljeleverandører er blitt kraftig rammet, med synkende aktivitet helt frem til nå, og de utfordringene er ikke borte i den informasjonen vi får fra det regionale nettverket. Og vi ser hvordan det går ganske bra i la oss si konsumvarerrettet produksjon, både varer og tjenester, og også i en god del annen tjenestevirksomhet rettet mot næringslivet. Så det er tegn til begynnende oppgang.

Jeg må ta litt forbehold, på den måten at det er litt begrenset informasjonsverdi i nettverkstallene når de bryter tallene ned på næringer. Vi viser det frem, men – man bør ta det med en klype salt, men forstå meg rett – det er statistisk usikkerhet når man får et veldig lite antall virksomheter som er bak hver sektor, slik det fremstår i det bildet. Men hovedbildet er at det supplerer den offisielle statistikken, som vi for øvrig bygger våre vurderinger på.

Så kommer vi til det spørsmålet der jeg har litt vanskelig for å ... – det er ikke mitt bord i utgangspunktet, selv om vi skal følge med på det som skjer. Det er ingen tvil om at viktige politiske begivenheter i fjor, både brexit og valget av Trump som president, var begivenheter som i noen grad preget de internasjonale markedene. Da følger vi med, fra dag til dag, for ikke å si fra time til time, og det er begivenheter som vi selvfølgelig også er innom når vi vurderer fremtidsutsiktene.

Om brexit generelt har jeg bare lyst til å si her at selv om jeg kanskje i én sammenheng, dvs. i en årstale, har hatt noen få setninger hvor jeg har sagt at de signalene som kommer fra både brexit og Trump, er tegn på en økt proteksjonisme, er det en nyanse mellom noen av de signalene som kommer fra den amerikanske administrasjonen, og brexit. Jeg tolker ikke brexit nødvendigvis som tegn på økt proteksjonisme. Jeg oppfatter det slik at de ønsker en annen form for tilknytning til Europa, det er det som er hovedsaken, og jeg tror de selv har vært veldig nøye med å si at de er internasjonallister – de ønsker å utvikle sitt internasjonale samarbeid også multilateralt. Så der er det en nyanse i forhold til i hvert fall noen signaler fra den amerikanske presidenten.

Noe mer enn det har jeg ikke lyst til å si rundt dette, annet enn at de tegnene til økt proteksjonisme som har kommet – og det er kanskje også noen flere enn dem jeg har nevnt – er litt urovekkende i et lengre perspektiv, og særlig for en liten, åpen økonomi, som selvfølgelig er avhengig av åpne landegrenser. Det er ingen tvil om at en utvikling i retning av frihandel har vært avgjørende for den velstandsutviklingen som veldig mange land har opplevd, ikke minst – vil jeg legge til – de som er fremvoksende. De vil bli hardest rammet dersom en slik utvikling blir reversert.

Jeg vil ikke gå inn på norsk tilknytning til EU, eventuelt EØS-tilknytningen. Den ønsker jeg ikke å kommentere, det er ikke mitt bord. Norges Bank har i hvert fall ikke gjennomført noen analyser som vurderer og evaluerer den tilknytningen, selv om jeg tror det er ganske bred enighet om at det – så lenge alternativet ikke er helt klart – har vært en viktig åpning mot det europeiske markedet for vårt land.

Så til Marianne Marthinsens spørsmål direkte knyttet til det pengepolitiske rammeverket. Gitt det som har skjedd, la oss si siden sommeren 2014, for å ta de siste oljeprisfallene og kronesvekkelsen i kjølvannet av det – jeg antar at det var det som lå bak spørsmålet – har konkurranseevnen, som jeg viste på en figur, bedret seg vesentlig, i hvert fall fra toppen. Etter en klar, langvarig svekkelse har den bedret seg i størrelsesorden 15 til 20 pst., litt avhengig av hvilke referansepunkt man har. Pengepolitikken har understøttet en utvikling der kronen har svekket seg, og det er kronesvekkelsen som har vært kvantitativt viktigst – hvis man bare går rett på den direkte impulsen, er det kronesvekkelsen som monner mest.

Men så bør man ikke isolere de to effektene fullstendig, og slett ikke undervurdere responsen i arbeidsmarkedet og i lønnsdannelsen, for våre egne erfaringer tilbake i tid viser at dersom ikke også partene i arbeidslivet reagerer, som de har gjort, og viser ansvarlighet i form av moderate oppgjør, vil tilliten til at dette vil gå bra i det lange løp, ikke være til stede i valutamarkedene. Da hadde vi heller ikke fått den samme kronerresponsen, sannsynligvis. Hvis man får en tilpasning via arbeidsmarkedet og lønnsdannelsen og mer moderate oppgjør, får man i en viss forstand i både pose og sekk. Da får man effekten gjennom impulsen av lavere lønnsvekst i seg selv, som i prosentpoeng ikke monner så mye her, men den samlede effekten, også gjennom kronerresponsen, er veldig viktig. Men det å kvantifisere det nærmere er vanskelig.

Det andre spørsmålet gjaldt det komplekse saksfeltet som dreier seg om finansielle ubalanser, som vi har tunge erfaringer med i verden og i Europa, spesielt etter den siste finanskrisen, og som sentralbanker også tar inn over seg. I allfall slik sentralbanker kommuniserer, er det noen nyanser med tanke på i hvilken grad man såkalt lener seg mot denne vinden, eller mot vinder som eventuelt fører til at ubalanser bygger seg opp. Norges Bank er vel en av de forholdsvis få, ifølge Bank for International Settlements – BIS – som sier eksplisitt at vi mener det er riktig å gjøre det når situasjonen tilsier det og tillater det.

Vår analyse her behøver ikke å fremstilles særlig komplisert, fordi vi har et mandat som sier at når inflasjonsutsiktene er godt forankret, skal vi ta hensyn til utvikling i produksjon og sysselsetting, altså realøkonomien. Realøkonomien, og enhver økonomi, lever i et risikobilde. Det er usikkerhet her. Vi vet ikke helt hva som skjer når finansielle ubalanser bygger seg opp som følge av bl.a. vedvarende lave renter. Vi vet ikke helt hva som skjer, så vi mener det er helt forenlig med mandatet å ta hensyn til utviklingen i produksjon og sysselsetting i et risikobilde og lene seg mot vinden – dersom vi mener det riktig og viktig.

Derfor står vi på det prinsipielle vi har sagt. Men så er spørsmålet: I hvilken grad har vi gjort det i det siste? Da er svaret: Ja, vi har gjort det, på marginen, det er ingen tvil om fortegnet. Hadde vi neglisjert dette, ville vi sannsynligvis ha satt renten enda mer ned fra dagens lave nivå. Men

samtidig må vi erkjenne at – hvis vi går tilbake til sensommeren 2014 – da oljeprisen falt og kronekursen stupte, var hensynet til valutakursen, som jeg akkurat var innom som svar på ditt forrige spørsmål, avgjørende, det trumfet på mange måter andre hensyn i en periode. Da var jo renten allerede ganske lav, vi var allerede bekymret når det gjaldt finansiell stabilitet. Vi satte renten ned, og det var av hensyn til balansen i norsk økonomi, konkurranseevnen og å understøtte at kronen kunne svekke seg. I den forstand har hensynet til finansiell stabilitet i noen grad måttet vike i en periode. Men vi endrer ikke på vårt prinsipielle syn her, om hva som er riktig, og hva som kan være viktig.

Det leder over til Snorre Serigstad Valens spørsmål om gjeldsgraden, for bekymringen knyttet til veldig høy og fortsatt økende gjeld i husholdningssektoren består. Det er knapt noe land, med unntak av et par, bl.a. Danmark, som har høyere gjeld i husholdningssektoren, samlet sett, enn Norge. Så gjelder bekymringen kanskje ikke primært gjennomsnittshusholdningen, for hva alle hadde vært like her, hadde husholdningene fortsatt hatt en brukbar egenkapital når man tar hensyn til boligverdier osv.

Men hele poenget er, som alle vet, at det ikke er de samme personene som har finansielle fordringer og gjeld, og gjelden er ulikt fordelt. Et stort antall husholdninger har en gjeld som er veldig høy i forhold til inntekt, som har lånt mye i forhold til inntekt. Følgelig er det et betydelig antall husholdninger som kan få utfordringer eller problemer dersom renten kommer markant opp, dersom det skulle bli problemer i økonomien med arbeidsledighet, og/eller det skulle skje et kraftig fall i boligmarkedet.

Alt dette er bekymringer som har preget våre vurderinger og analyser lenge, og bekymringene er ikke borte. Selv om vi har sett en viss avmatning i veksten i boligprisene, fortsetter gjeldsoppbyggingen i husholdningssektoren. Det er naturlig, for det tar tid, det er jo sammenheng mellom boligprisvekst og låneopptak. De fleste av oss låner fordi vi trenger penger til bolig. Når boligprisene øker, etter hvert og litt frem i tid, fører det til økte låneopptak – registrerte låneopptak. Så vi må regne med at den utviklingen fortsetter en god stund til, at gjelden stadig tikker litt oppover. Det har vi sett. Men det er tross alt grunn til å være litt positiv, med tanke på at avmatningen i boligprisene de siste to månedene har funnet sted.

Så har jeg sagt tidligere – til den siste delen av spørsmålet ditt, hvis jeg hørte deg riktig – at det kan komme et boligprisfall. Jeg tror det er viktig at alle enkeltpersoner som tar opp lån, tar høyde for at boligpriser vil kunne falle – nærmest som en normal reaksjon på ting som har kommet litt høyt opp.

Jeg tror at også myndighetene bør ha litt is i maven, med tanke på at det ikke nødvendigvis anses som krise om boligprisene skulle reagere litt tilbake igjen. Det skjedde vel i 2013, da kom det en reaksjon i boligmarkedet. Så begynte boligprisene å stige igjen. Jeg sier ikke at jeg håper på nøyaktig samme mønsteret i fortsettelsen, men jeg har brukt noen anledninger til å forsøke å si at boligmarkedets natur er slik at boligprisene stiger, og de vil kunne falle. Det bør både myndigheter og – ikke minst – låntakere og långivere ta høyde for.

Møtelederen: Takk for det. Da går vi over til en ny runde med spørsmål – først Roy Steffensen, deretter undertegnede.

Roy Steffensen (FrP): Takk, leder.

Sentralbanksjefen brukte litt tid på å snakke om både oljeprisfall og oljeinvesteringer, både i redegjørelsen og i en del av svarene sine. Han sa at sysselsettingen er forventet å øke, veksten i økonomien vil tilta, og at dette bl.a. skyldes en oppgang i oljeinvesteringene framover.

Mitt poeng er at det er ingen automatikk i oppgang i oljeinvesteringer, altså hva som vil skje i neste periode. Oljeindustrien investerer for ca. 160 mrd. kr årlig, og sentralbanksjefen snakket om bekymring for gjeldsgrad osv. hos private. Jeg lurer på om vi kan dele en bekymring: Var oljeprisfallet bare en forsmak på hva som vil skje når oljeinvesteringene kan risikere å avta grunnet manglende tilgang på nye arealer?

Møtelederen: Da har jeg tegnet meg selv.

På slutten av redegjørelsen sier sentralbanksjefen:

«Så lenge inflasjonen er godt forankret, kan pengepolitikken også ta andre hensyn. Vi kan søke å motvirke oppbyggingen av finansielle ubalanser ved å holde renten litt høyere enn ellers. Men Norges Bank kan ikke ta hovedansvar for utviklingen i boligpriser og gjeld.»

Det utdypet sentralbanksjefen litt i svaret til bl.a. Snorre Serigstad Valen.

Dette har vært tema også i sentralbanksjefens årstaler. Hvordan vurderer sentralbanksjefen effekten – jeg er klar over at dette blir et indirekte spørsmål – av det som har hovedansvaret for utvikling av boligpriser og gjeld, som jo har skjedd, bl.a. med økte ligningsverdier på sekundærboliger, strammere lånebetingelser, krav til egenkapital osv.? Kan sentralbanksjefen kanskje si litt om hva han mener gir en effekt som vil gi mindre behov for at sentralbanksjefen tar andre hensyn enn hovedhensynet, slik han utla det i sin innledning?

Da var det Svein Flåtten.

Svein Flåtten (H): Takk, leder, og takk for god innledning.

Sentralbanksjefen tegner et lysere bilde av norsk økonomi og sier også at prognosene til banken er at styringsrenten etter hvert vil stige noe.

Samtidig sier han at det er ganske stor usikkerhet internasjonalt, og at ting kan skje. Pengepolitikken skal ta hensyn til realøkonomien, som han har vært inne på flere ganger her. Hvis det skulle skje at pengepolitikken må ta ytterligere ansvar den andre veien – altså ikke ved at man øker renten, men at man kanskje stimulerer ved å senke den ytterligere, ut fra erfaringer fra andre land, som har senket renten ned mot null og kanskje ned til minussiden – ser sentralbanksjefen en annen effekt, en annen virkning, av rentesenkninger enn dem han ser når man opererer på plussiden? Jeg tenker f.eks. på hvilken innflytelse redusert sparing kan ha i en sånn sammenheng.

Møtelederen: Da tar vi svar fra sentralbanksjefen, og så har vi en siste spørsmålsrunde etter det igjen. Jeg ber dem som ønsker ordet til den, om å melde seg.

Vær så god, sentralbanksjef.

Øystein Olsen: Takk for det.

Først til Steffensens spørsmål om oljeinvesteringene. Bare for å understreke det jeg i hvert fall mente å si om utviklingen: Det viktigste trekket her er at man har hatt et

kraftig fall i nivået. Du nevnte et nivå nå på omtrent 160 mrd. kr – det var fra 210 mrd. kr. Det er et voldsomt og absolutt fall i investeringene over noen år, som har gitt en kraftig negativ impuls til resten av økonomien gjennom leverandørnæringer. Den nedgangen blir borte, og det er det viktigste. Man får en kraftig negativ impuls som blir borte, og som da bremser utviklingen fremover.

Så er det usikkerhet om hvordan det nivået utvikler seg fremover. Vi har våre anslag, og hvis jeg ikke husker feil – jeg tar litt forbehold – er det litt økning litt frem i tid. Men mitt viktigste budskap var at en kraftig negativ impuls blir borte.

Når det gjelder oljenæringens betydning fremover, er det min vurdering, som jeg har gitt uttrykk for før, at olje- og gassnæringen forhåpentligvis vil forbli en bærebjelke i norsk økonomi i lang tid. Hvis nivået blir på 160 mrd. kr, eller eventuelt litt høyere, er det veldig store tall, et enormt nivå. De samlede industriinvesteringene i Norge, i det som klassifiseres som industri i statistikken, er en tredjepart – en fjerdepart. Så det er et veldig stort nivå, og det er slik sett også en veldig viktig næring fremover, som det er grunn til å være litt mer positiv til. Etter oljeprisfallet er det tydelig at oljenæringen og leverandørene har tilpasset kostnadsnivået sitt i vesentlig grad, hvilket kan innebære at i et lengre perspektiv har et oljeprisfall hatt den funksjon at man har effektivisert produksjonen, og slik sett gjort seg mer konkurransedyktig i et lengre perspektiv.

Derfra til å gå inn på og vurdere mulighetene oljeselskapene har i ulike områder på norsk sokkel, med tanke på problemstillinger rundt åpning av nye områder: Det vil jeg ikke uttale meg om. Det er fordi jeg ikke har detaljinnsikt nok til å vurdere behov i så måte, med hensyn til hva som måtte finnes i de områdene der man allerede er i gang.

Så til lederens spørsmål, om ansvaret for finansiell stabilitet eller ansvaret for utviklingen av boligpriser og gjeld. Norges Bank erkjenner veldig klart – særlig når vi har en periode bak oss med vedvarende lav rente – at lav rente virker skarpt på boligpriser og låneopptak. Vi er oss veldig bevisst at renten er viktig i så måte.

Når vi likevel uttrykker det på en slik måte som jeg gjorde også i dag, nemlig at vi ikke kan ta hovedansvaret for dette, går det tilbake til pengepolitikken hovedansvar, som må være nominell stabilitet. Renten er bare ett virkemiddel, og da bør man være veldig forsiktig med å lesse altfor mye ansvar over på rentesetting i pengepolitikken. Men vi erkjenner at renten virker skarpt på boligpriser og på låneopptak. Derfor har vi stor oppmerksomhet også rundt slike problemstillinger når vi setter renten, og søker å lene oss mot vinden, som jeg sa, når det er fornuftig og mulig.

Så lå det også i spørsmålet det vi alle vet, nemlig at det er en rekke andre forhold, andre politikkområder, som også har betydning for utviklingen i boligpriser og gjeld. Mer generelt kan man stille spørsmålet: Hva forklarer den høye boligprisveksten? Det har åpenbart noe med en langvarig, sterk utvikling i norsk økonomi å gjøre, hvor husholdningene bakover i tid har hatt en fantastisk realinntektsutvikling. Renten har vært lav, som jeg sier, og boligbyggingen var i en periode på et forholdsvis moderat nivå.

Men så har det skjedd ting: Boligprisene har steget, boligbyggingen har nå økt kraftig og er slik sett viktig for den dempingen i boligmarkedet som vi ser nå.

I tillegg har myndighetene gjennomført tiltak – vi har blitt hørt når det gjelder tiltakene om forsvarlig lånepraksis, utlånspraksis – og støttet de innstrammings tiltakene som har vært iverksatt i et par runder. Og vi ikke bare tror, men vi ser gjennom bl.a. vår utlånsundersøkelse, at disse tiltakene har hatt en viss effekt på utviklingen på landsbasis, og spesielt i Oslo, der det har vært innført og gjennomført spesielt innstrammende tiltak når det gjelder forsvarlig utlånspraksis.

Skattesiden tror jeg jeg lar ligge, hvis jeg får lov til det. Det er et stort lerret, som jeg ikke ønsker å gå inn på.

Så til Svein Flåtten's spørsmål – igjen knyttet til pengepolitikken og til en veldig relevant problemstilling, nemlig: Hvordan virker renten, og hva er pengepolitikken's rolle i en situasjon hvor både priser og renter allerede er nær null, når renten er kommet nær nullgrensen og eventuelt under null, som jeg observerer i noen land? Jeg kunne selvfølgelig vise til våre utmerkede pengepolitiske rapporter, hvor vi drøfter dette litt nøyer, fordi det er en veldig relevant problemstilling, som vi har brukt mye tid og ressurser på, og som vi fortsatt analyserer.

Det vi uttrykker veldig klart i våre rapporter, er at vi må erkjenne at det er større usikkerhet, bl.a. knyttet til husholdningenes spareatferd, hvordan eventuelt enda lavere renter virker på atferd når rentene er kommet ned på det lave nivået de er kommet nå, og der de har ligget ganske lenge. Da dukker det f.eks. opp spørsmål knyttet til pensjonister, som utgjør en betydelig gruppe, om hvordan deres spareatferd er, og som kan være litt annerledes enn når rentene er på et høyere nivå.

Så det korte svaret er at usikkerheten øker, og vi bruker det eksplisitt som en ekstra begrunnelse, i tillegg til dette med finansiell stabilitet, for å gå varsomt frem når det gjelder eventuelle ytterligere rentesenkninger, når renten allerede er kommet ned på et veldig lavt nivå.

Møtelederen: Da går vi til den siste spørsmålsrunden – først Marianne Marthinsen, deretter Siri A. Meling.

Marianne Marthinsen (A): Takk for det, leder. Et par spørsmål til herfra.

Det første knytter seg egentlig til det siste spørsmålet fra Svein Flåtten, om forholdet mellom konsum og sparing i sentralbankens vurderinger av pengepolitikken. Nå har vi innrettet oss sånn at det er pengepolitikken som er vårt førstelinjeforsvar mot svingende konjunkturer, og det har vi svært gode erfaringer med. Men uten å gjøre en vurdering av negative renter, som Svein Flåtten spurte om, har dere gjort vurderinger av hvordan vedvarende lave renter på det nivået vi har i Norge nå, virker på spareatferden, og da eventuelt på norske bedrifters kapitaltilgang? Dette er en problemstilling som næringslivsorganisasjoner ofte tar opp med oss.

I det litt større bildet er det også mange som etter hvert har blitt opptatt av hvordan lave renter kan være med på å forklare vedvarende lav vekst ved at kapitalkostnadene blir så lave at man ikke får den destruksjonen, altså utskiftningen, man strengt tatt bør ha i et potent næringsliv, hvor de mer produktive vinner fram, på bekostning av dem som ikke er det. Det er en problemstilling som er interessant, men som har vært lite drøftet i Norge, så det hører jeg også gjerne om fra sentralbanksjefen.

Så sa Olsen i sitt svar til meg tidligere her at den norske sentralbanken er en av de få som eksplisitt uttrykker at man lener seg mot vinden når man mener at det er formåls-tjenlig. Betyr det at dette er noe som de fleste sentralban-ker gjør, men uten at det uttrykkes så eksplisitt som den norske sentralbanksjefen gjør det?

Det leder meg over på det siste spørsmålet, som dreier seg om åpenhetslinjen til Norges Bank. Norges Bank har tatt en veldig klar posisjon når det kommer til åpenhet om de pengepolitiske vurderingene. Den er veldig åpen ut mot offentligheten, om hva slags vurderinger som er gjort – også på lengre sikt. Det er på mange måter blitt en del av en internasjonal trend, men det hadde vært fint å høre noe om hva slags erfaringer man har gjort seg med dette, om det bidrar til å forankre pengepolitikken bedre.

Siri A. Meling (H): Takk for en interessant og fin inn-ledning.

Jeg vil litt tilbake til kronekursen. Som sentralbanksje-phen har vært inne på, har den på mange måter bidratt til å dempe de uheldige virkningene av oljeprisfallet, ved at vi har fått en lav kronekurs og også fått styrket annen indus-tri. Selv om det er vanskelig å vekte hvor mye redusert kro-nekurs betyr i forhold til andre faktorer, er det vel ingen tvil om at det er betydningsfullt.

Mitt spørsmål er egentlig om sentralbanksjefen kan si litt om hva han tror den framtidige utviklingen av krone-kursen kommer til å bli, og litt om hvilke – la meg kalle det – faremomenter det kan være når det gjelder å få en økning av kronekursen.

Og – hvis jeg kan få lov til å skyte inn en liten ting til – litt tilbake til spørsmålet fra Roy Steffensen, om oljeinves-teringene. Det er klart at det er bra hvis de kanskje fortset-ter å ligge på rundt 160 mrd. kr, men spørsmålet er om in-vesteringene går til nye prosjekter, eller om de går til ved-likehold. Å skille investeringer i vedlikehold og investe-ringer i nye prosjekter kan kanskje være viktig, for i dette beløpet i dag ligger det også nye utbygginger, som en kan-skje ikke ser horisonten av på noe sikt. Det bør også ha litt innflytelse på hvordan en estimerer disse investeringene framover.

Torstein Tvedt Solberg (A): Jeg har to spørsmål.

Det første gjelder det som ble sagt om at vi ikke kan vente oss den samme høye veksten som tidligere. Jeg vil gjerne høre om det betyr at sentralbanksjefen også tror at vi derfor må venne oss til et høyere nivå av ledighet i årene framover – Norge har jo hatt veldig lav ledighet i lang tid – at det at en ikke får den samme høye veksten, også betyr at vi må venne oss til en litt høyere ledighet.

Det andre spørsmålet dreier seg om forbrukslån. Der har en sett at gjeldsveksten har økt kolossalt de siste årene. Dette er ikke et område der det har bremsset opp, men det har heller akselerert. Så jeg vil gjerne høre sentralbanksje-fens vurderinger av den akselereringen, men gjerne også om koblingen til boliglån og boliggjeld.

Vi har hørt noen reflektere litt rundt akkurat dette, om en rett og slett tar opp usikret forbrukslån for å dekke egen-kapital, som en del av boliglånet. Er det også en utvikling som sentralbanksjefen har sett på, og eventuelt også er be-kymret for?

Møtelederen: Jeg vet ikke om sentralbanksjefen til slutt tåler et spørsmål veldig på siden.

Du har vært i USA nå, på årsmøter både her og der. Og det er jo en ny administrasjon i USA. Den har tenkt å bruke penger – mye penger. Det er interessant å se at det er vel-dig lite debatt om det amerikanske budsjettunderskuddet sammenlignet med for bare et par-tre år siden. Men det er klart det har betydning for den finansielle stabiliteten, til syvende og sist også i vårt eget land. Hvilke tanker gjør sentralbanksjefen seg om det? Er det en økonomi som er «too big to fail»?

Øystein Olsen: Jeg skal forsøke å ta spørsmålene i rekkefølge, først til Marianne Marthinsens spørsmål.

Du startet med å gå videre på problematikken med ved-varende lav rente og spareatferd. Jeg var så vidt innom det litt rare fortegnet som man kan få fordi en god del pensjo-nister kan reagere annerledes når renten blir liggende lav lenge. Og – nesten litt uavhengig av hva slags pensjons-system man har – hvis det varer lenge, vil det kunne slå inn, i hvert fall i en god del pensjonsytelser. Når renten er normal, resonnerer man som så at når man senker renten, reduseres sparingen, og man øker konsumet. Mens dersom inntektseffekten av vedvarende lav rente, som slår inn i pensjonsinntekter, etter hvert dominerer, og dominerer stemningen og bildet, vil fortegnet kunne snus. Det var det resonnementet jeg litt kort var innom i forrige svarrunde.

Du spurte vel også om jeg har noen analyse av dette. Svaret er både ja og nei. Vi driver vedvarende analyser av en rekke problemstillinger og ikke minst av dette. Vi har gode data. Vi har mikrodata i Norge som vi etter hvert skal utnytte litt oftere, for hele tiden å øke vår forståelse. Sam-tidig uttrykker sentralbankene – i hvert fall i et lukket rom, og nå gjør jeg det i et ganske åpent rom, de sier det åpent også – at når renten er lav og eventuelt negativ, må vi er-kjenne at vi er i litt ukjent terreng. Vi har ikke gjort alle de analysene ennå. Men vi bruker vurderinger, analyser og godt skjønn, og så må vi erkjenne at vi er i litt ukjent ter-reng. Vi stiller noen spørsmål, som i vårt tilfelle har ført til at vi har vært tilbakeholdne, varsomme med å gå i hvert fall enda lenger ned mot null.

En del av spørsmålene dine, slik jeg hørte det, gjaldt også om det påvirker kapitaltilgangen til norsk næringsliv. Der har vi i hvert fall ikke noen grundige analyser. Jeg vil mene at det er litt separate spørsmål. Jeg sier ikke at det ikke henger sammen – alt henger jo sammen – men vi har ikke gjennomført noen analyser som problematiserer det-te, enn så lenge.

Til merknaden din om koblingen mellom lav rente og vekst: Jeg tror nesten jeg vil snu litt på det og minne om at lav rente, særlig gjennom sentralbankpolitikk, er en re-spons. Det er ikke bare at intensjonen er den beste – denne politikken har virket internasjonalt. Det har vært viktig at Den europeiske sentralbanken har kunnet senke renten og har kunnet motvirke den nedgangen som kom i kjølvannet av finanskrisen. Rentesenkningen er en respons på utviklingstrekk i økonomien. I et lengre perspektiv er den gradvise reduksjonen i rentenivået vi har observert, egent-lig litt motsatt. Det er en respons på lavere produktivitets-vekst og demografiske forhold, som gjør at vekstutsiktene i hvert fall for modne økonomier ikke er like lyse som før. Så årsaksforholdet går kanskje litt motsatt vei.

Så stilte du spørsmål om andre sentralbankers politikk. Jeg mente egentlig ikke å sette Norges Bank i en særstilling, men det er riktig at det er et tema internasjonalt. Det er ikke mange sentralbanker som så eksplisitt og så åpent argumenterer for prinsipielt å lene seg mot vinden, som det Norges Bank gjør. Vi får litt kritikk av enkelte, og så får vi ros av Bank for International Settlements, BIS.

Så vil jeg legge til i mitt svar på ditt spørsmål om måten sentralbankene kommuniserer på: De formelle mandatene er litt ulike, på tvers av land. Hvis jeg f.eks. sammenligner mandater: Den amerikanske sentralbanken har et såkalt dualt mandat – de skal legge vekt både på inflasjonsutsiktene og på realøkonomien, og disse er likestilt, eksplisitt – mens mandatet til Den europeiske sentralbanken gjelder lav og stabil inflasjon, lavere enn 2 pst. Det er en merkbar nyanse i måten de formidler budskapet på.

Min vurdering er at i praksis legger ESB vesentlig vekt på pengepolitikkenes rolle i å bringe økonomiene på fote igjen – selvfølgelig med et blikk på inflasjonen, men også når det gjelder den realøkonomiske utviklingen. Det jeg mener å uttrykke, er at forskjellene i praktisk politikk her er mindre enn det som preger formelle mandater, og også det som preger den eksplisitte kommunikasjonen.

Det har noe med åpenhet å gjøre. Vi har selvfølgelig betydelig tro på vårt system, vår måte å kommunisere på og vår form for åpenhet. Vi er veldig åpne når det gjelder analyser, utsikter for inflasjonen og sammenhengen mellom inflasjonsutsikter, rentebaner og andre størrelser. Mens andre sentralbanker er mer åpne om detaljerte referater av diskusjoner som foregår i et styrende organ, har ikke vi gått så langt som noen andre har gjort, i så måte. Det har med forskjell i syn å gjøre – vi tror det er viktig med åpenhet, men så langt har vi ikke argumentert for at det er viktig og nyttig å legge frem diskusjoner i et styre frem til enighet. Når enighet eller resultatet av en avstemning først er kommet, mener jeg det er viktig å vise frem resultatet av den avstemningen også, slik vi nå har besluttet å gjøre, dvs. ved å offentliggjøre protokollene umiddelbart.

Så til Melings spørsmål om kronekurs. Når det gjelder å spå om kronekursen, får jeg alltid det spørsmålet fra Bloomberg og Reuters. De prøver å få meg til å si noe om dette – de sitter kanskje her i dag også. Men jeg spør ikke om kronekursen. Igjen har jeg lyst til å legge til et generelt svar, at valutamarkedet og kronekursen er en respons på ting som skjer i økonomien. Kronekursen reagerer på nyheter. Kronekursen svekket seg og var en viktig tilpassningsmekanisme, en buffer, for norsk økonomi da oljeprisen falt i 2014, og kronekursen fremover vil være en respons på ting som skjer mer underliggende i økonomien. Den vil reagere på signaler om finanspolitikk, om vekstutsikter for økonomien, om pengepolitikk ikke minst, osv.

Så stilte du også et spørsmål om utviklingen i petroleumssektoren, om nye prosjekter versus økte investeringer som går til videreutvikling – du brukte ordet vedlikehold. Den detaljerte oversikten sitter jeg ikke med nå, men når vi foretar analyser, pengepolitiske vurderinger, ser vi mer spesifikt på ulike komponenter av utgiftssiden som olje-

selskapene har, både det de har til driftsutgifter, og også ulike typer investeringer. Det er viktig, bl.a. fordi vedlikeholdsutgifter versus – la oss si – investeringer i nye utbygginger har ulike importandeler. Så alt dette går vi ganske nøye inn i, med utgangspunkt i den informasjonen som vi har fra ulike hold, bl.a. nasjonalregnskapet.

Så til Tvedt Solbergs spørsmål om hvorvidt vi, gitt at vekstutsiktene ikke kommer opp på nivået fra før oljeprisfallet, kan regne med høyere nivå på ledigheten. Det klare og korte svaret fra meg er: nei. Så lenge man har en rimelig god utvikling i økonomien, hvor veksten kommer opp på 2-tallet, er det ikke noe som tilsier at vi ikke kan få ledigheten ned på det vi kan kalle et mer normalt nivå. Det ville avhenge av en rekke forhold som påvirker strukturer på arbeidsmarkedet. Men det er ingen en-til-en-sammenheng mellom størrelsen på veksten og nivået på ledigheten.

Så stilte du også en annen type spørsmål, om forbrukslån og koblingen mellom forbrukslån og omfanget av annen gjeld, som – la oss si – særlig husholdninger har. Det er en problemstilling som også Norges Bank har vært oppatt av i den senere tid, som vi har adressert i vår rapport om finansiell stabilitet, og som er et bakteppe som gjør at vi har støttet opprettelsen av et såkalt gjeldsregister, som vi mener ikke bør avgrenses til å omfatte forbrukslån, men etter hvert bør utvides til å dekke alle lån som husholdninger har, i full åpenhet og til alles beste, så å si.

Så til lederens – hvis jeg ikke nå har mistet noen spørsmål – siste spørsmål, i hvert fall, om amerikansk finanspolitikk. Den diskusjonen om gjeldstaket som var veldig intens for et par-tre år siden – det husker jeg også – er fremme nå også, men ikke med samme tyngde og alvor, det har jeg også merket meg. Min vurdering der – jeg vil ikke påstå at jeg er noen ekspert på amerikansk politikk – er at det løste seg sist. De kan komme til å presse det taket nå også, det er mitt bilde, men det løste seg sist, og dermed vil de finne en løsning nå.

Men når det gjelder utsiktene for finanspolitikken, er det mange store spørsmålstegn. Trump har jo på den ene siden signalisert økte utgifter til ulike typer infrastruktur og en vegg mot Mexico – og alt dette vil koste mye penger – og en skattereform hvor noen elementer er klare. De elementene som så langt er klare, virker i retning av å svekke budsjettet, mens når det gjelder de tilsvarende elementene, eventuelt på skattesiden, som skal bringe inn provenyet, er det foreløpig veldig mange store spørsmålstegn.

Dette er, kort fortalt, det inntrykket jeg har etter mitt besøk i Washington. De vil helt sikkert finne en løsning når det gjelder gjeldstaket, det er mitt tips. Men hva som vil bli sluttresultatet i finanspolitikken, og hva som vil slippe gjennom i Kongressen, vil jeg ikke spå om her.

Møtelederen: Jeg vil si tusen takk for svar på mange – skal vi si – direkte spørsmål og mer utflytende spørsmål til slutt. Svar får vi uansett, og det setter vi veldig, veldig stor pris på.

Da har vi avsluttet denne viktige sekvensen av høringen, og vi fortsetter kl. 13.40.