

Vedlegg

**Referat
fra åpen høring i finanskomiteen
om**

Finansmarkedsmeldingen 2019 (Meld. St. 24 (2018-2019))

Høring torsdag 9. mai 2019 kl. 10:15:

Høring med sentralbanksjef Øystein Olsen..... *1

**Åpen høring i finanskomiteen torsdag den 9. mai 2019
kl. 10.15**

Møteleder: Henrik Asheim (H) (komiteens leder)

Sak:

Finansmarkedsmeldingen 2019 (Meld. St. 24 (2018–2019))

Møtelederen: Da kan vi ønske hjertelig velkommen til åpen høring i Stortingets finanskomité om Meld. St. 24 for 2018–2019, finansmarkedsmeldingen. Tradisjonen tro begynner vi med å gi ordet til sentralbanksjefen – vær så god.

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

Øystein Olsen: Takk for denne anledningen til også i år å gjøre rede for gjennomføringen av pengepolitikken. Min innledning her i dag bygger på Norges Banks årsmelding for fjoråret og våre pengepolitiske vurderinger frem til i dag.

Siden 2001 har pengepolitikken i Norge vært innrettet mot å holde inflasjonen lav og stabil. I mars i fjor fikk vi en ny forskrift for pengepolitikken. Inflasjonsmålet ble senket fra 2,5 pst. til 2 pst. Samtidig ble det presisert at inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

Da jeg var her for rundt ett år siden, avsluttet jeg med å si at det var lyse utsikter for norsk økonomi. Vi var på vei ut av lavkonjunkturen som fulgte etter oljeprisfallet i 2014. Veksten hadde igjen fått feste, og arbeidsledigheten hadde falt. Det var utsikter til at styringsrenten snart ville bli satt opp. Jeg la vekt på at det var et godt tegn.

I september i fjor satte Norges Bank opp styringsrenten for første gang på syv år. Styringsrenten ble satt videre opp i mars i år, og den er nå på 1 pst. En gradvis normalisering av rentenivået er fortsatt et tegn på og uttrykk for at det går bra i norsk økonomi.

Renteøkningene har vært godt varslet. Norges Bank legger stor vekt på å kommunisere klart og tydelig om utsiktene for renten. Vår viktigste kommunikasjonskanal er Pengepolitisk rapport. Den inneholder en grundig gjennomgang av informasjon om utviklingen i norsk og internasjonal økonomi og følgelig begrunnelser for rentebeslutninger og utsiktene. For å nå ut til flere kommuniserer vi i ulike kanaler. Vi holder en god del taler og foredrag rundt omkring i landet der vi snakker for næ-

ringsliv, finansnæring eller for studenter på universiteter og høyskoler.

I fjor lanserte vi et nytt produkt på våre nettsider som jeg vil reklamere for. Den heter «Pengepolitikken kort fortalt». Produktet retter seg mot alle og kanskje særlig mot dem som ønsker en overordnet og kortfattet begrunnelse for rentebeslutningen. Budskapet er selvsagt det samme som i Pengepolitisk rapport.

(Figur: BNP-vekst hos handelspartnerne)

La meg vende tilbake til den økonomiske utviklingen. Hos våre handelspartnere har det vært bred økonomisk oppgang de siste årene. Det har ført til en betydelig bedring i arbeidsmarkedene, og lønnsveksten har etter hvert begynt å stige. I fjor avtok veksten hos handelspartnerne noe, særlig i Europa. Økt usikkerhet har trolig bidratt til å dempe veksten. Blant annet var det stor usikkerhet knyttet til utviklingen i handelskonflikten mellom USA og Kina og til Storbritannias utmelding av EU. Til tross for noe lavere vekst fortsatte arbeidsledigheten å falle i mange land. I USA er ledigheten nå den laveste på 50 år. Konsumprisveksten hos våre handelspartnere tiltok i fjor, særlig som følge av høyere energipriser. Kjerneinflasjonen, den underliggende inflasjonen, var ganske stabil hos våre viktigste handelspartnere.

(Figur: Internasjonale renter)

Styringsrentene i USA, Storbritannia og Sverige ble satt opp i løpet av 2018. I USA har styringsrenten blitt hevet flere ganger de siste årene, og den ligger nå i intervallet 2,25 pst. til 2,5 pst. Rentenivået internasjonalt er likevel fortsatt lavt, og forventningene i markedet indikerer at rentene forblir lave i årene fremover. Det er utsikter til at Den europeiske sentralbankens innskuddsrente vil være negativ en god stund til.

(Figur: Oljepris og kronekurs)

Norsk økonomi har fått god drahjelp fra en stigende oljepris de siste årene. Oljeprisen er mer enn doblet siden den var på det laveste tidlig i 2016. I fjor svingte oljeprisen en god del. Utviklingen var særlig påvirket av tilbudssiden i oljemarkedet. Mot slutten av året bidro usikkerhet om utsiktene for verdensøkonomien til å dempe prisen. Etter å ha steget til over 85 dollar i løpet av høsten falt oljeprisen til under 55 dollar per fat ved utgangen av året. Oljeprisen har økt noe igjen etter dette.

Til tross for oppgangen i oljeprisen har den norske kronen holdt seg ganske svak siden 2014. En svak krone virker positivt for norske bedrifter som selger sine produkter i utlandet. Samtidig blir de varene og tjenestene vi importerer, dyrere. En svekkelse av kronen gir dermed – eller bidrar iallfall til – økt inflasjon. Målt ved den importveide kronekursen styrket kronen seg noe frem til høsten i fjor, men svekket seg igjen mot slutten av

året. Svekkelsen falt sammen med fall i oljeprisen og økt usikkerhet i internasjonale finansmarkeder.

(Figur: Vekst i Fastlands-Norge)

I norsk økonomi har det, som denne figuren viser, vært god vekst siden høsten 2016. Samtidig har det vært en betydelig bedring i arbeidsmarkedet. Over 100 000 flere personer har kommet i jobb, og arbeidsledigheten har falt. God vekst internasjonalt, høyere oljepris og lave renter har bidratt til å løfte veksten. Bedriftene i Norges Banks regionale nettverk meldte om tiltakende produktionsvekst gjennom fjoråret. Vi ser at det særlig har vært en bedring hos oljeleverandørene. Det har sammenheng med at olje- og gassinvesteringene på norsk sokkel har økt igjen, etter å ha falt tidligere. Også eksporten fra oljeleverandørene tok seg opp.

(Figur: Sysselsetting som andel av befolkningen)

Etter noen år med god vekst er det blitt gradvis mindre ledige ressurser i økonomien. Ved utgangen av fjoråret så kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi ut til å være nær det vi anser som et normalt nivå. Også sysselsettingen ser ut til å være tilbake på mer normale nivåer. Høy sysselsettingsvekst har gjort at sysselsettingen som andel av befolkningen nå er nær nivået før det kraftige oljeprisfallet i 2014.

I fjor steg sysselsettingen i de fleste næringer, også i de oljerelaterte virksomhetene. Det var flere som meldte seg på arbeidsmarkedet, men arbeidsledigheten gikk likevel noe ned. Det er tegn til at presset i økonomien øker. Stadig flere av bedriftene i vårt regionale nettverk melder at de har lite ledig kapasitet. En del arbeidsgivere har problemer med å få tak i ansatte med den kunnskap og erfaring som de har behov for.

I etterkant av oljeprisfallet har lønnsveksten vært moderat. Bedringen i arbeidsmarkedet har bidratt til at lønnsveksten har tatt seg opp de siste årene. Samtidig har prisveksten vært høy. Det har gitt lav reallønnsvekst og dermed liten kjøpekraftforbedring for husholdningene.

(Figur: Konsumpriser)

Konsumprisveksten økte gjennom 2018. En betydelig økning i kraftprisene bidro til oppgangen. Også den underliggende prisveksten tiltok, bl.a. drevet av oppgang i lønnsveksten og økt importert inflasjon. Årsveksten i konsumprisindeksen var 2,7 pst. for fjoråret i gjennomsnitt.

Vedvarende høy gjeldsvekst har økt husholdningenes sårbarhet. Høy boligprisvekst har bidratt til gjeldsveksten. I fjor var boligprisveksten lav, og gjeldsveksten avtok noe. Gjelden vokste likevel raskere enn husholdningenes disponible inntekter. Den høye gjeldsbelastningen blant husholdningene gjør at effekten av høyere renter trolig vil være sterkere enn ved tidligere renteopp ganger.

(Figur: Styringsrenten)

I de pengepolitiske avveieingene gjennom fjoråret ble det lagt vekt på at pengepolitikken er ekspansiv. Renten har vært lav og er fortsatt lav og under et normalt nivå. Renten settes opp gradvis for å unngå at presset i økonomien øker, slik at priser og lønninger skyter fart. En høyere rente demper også faren for at eiendomspriser og gjeld igjen stiger raskt. Høy vekst i priser og lønninger og en videre oppbygging av finansielle ubalanser ville øke risikoen for et kraftig tilbakeslag i økonomien frem i tid.

Planen for renten er altså å bevege oss gradvis mot et mer normalt rentenivå. Vår vurdering i mars – det var vår siste pengepolitiske rapport – var at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi var litt over et normalt nivå. Samtidig var den underliggende prisveksten høyere enn inflasjonsmålet på 2 pst. Våre prognoser tilsa at styringsrenten ville bli hevet i løpet av det neste halve året. Videre var det utsikter til at styringsrenten ville øke gradvis til 1,75 pst. innen utgangen av 2022. Det tilsier i så fall at gjennomsnittlig boliglånsrente kan øke fra 2,6 pst., som er anslaget i mars, til rundt 3,5 pst. i løpet av den samme perioden, altså frem til utgangen av 2022. Vi tror altså ikke renten blir like høy som i tidligere oppgangstider.

Med en slik utvikling i renten venter vi at inflasjonen vil være nær målet i årene fremover. Samtidig anslås arbeidsledigheten å holde seg lav. Flere personer i jobb og utsikter til høyere lønnsvekst vil bidra til å løfte inntektene. Til tross for høyere renter er det utsikter til at de fleste husholdningene får en bedring i kjøpekraften de neste årene.

Risikobildet preges fortsatt av den internasjonale utviklingen. Det siste året har økt proteksjonisme og politisk usikkerhet dempet veksten ute. Storbritannias forhold til EU er fortsatt uavklart. Dersom handelskonfliktene trappes opp, kan veksten hos handelspartnerne våre bli lavere enn det vi anslo i mars.

Denne usikkerheten, spesielt rundt utviklingen internasjonalt og om virkningene av pengepolitikken, hvordan en gradvis økning av renten virker, f.eks. på bakgrunn av høy gjeld i husholdningssektoren, taler for å gå varsomt frem i rentesettingen.

Vårt siste rentemøte i hovedstyret i Norges Bank var i går, og vi publiserte beslutningen for kort tid siden, i dag kl. 10. Siden vi la frem våre prognoser i mars, ser det ut til at kapasitetsutnyttningen øker om lag som ventet, mens prisveksten har vært litt høyere enn anslått. Usikkerheten internasjonalt varer som nevnt ved. På rentemøtet vedtok hovedstyret i Norges Bank å holde styringsrenten uendret på 1 pst. Slik hovedstyret nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil renten mest sannsynlig bli satt opp i juni.

Norges Banks oppdrag på dette området er å sørge for lav og stabil inflasjon og samtidig bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting. Skulle den økonomiske utviklingen bli en annen enn det vi nå ser for oss, vil utiktene for renten også endres.

Takk for oppmerksomheten.

Møtelederen: Tusen hjertelig takk!

Da åpner vi for spørsmål fra komiteen, og vi begynner med Rigmor Aasrud fra Arbeiderpartiet.

Rigmor Aasrud (A): Takk for gjennomgangen.

Jeg har to spørsmål. Det ene går på noe jeg synes er vanskelig å få helt tak i, og det er at sentralbanken setter opp renta, oljeprisen har økt, og samtidig er krona fortsatt svak. Sentralbanksjefen var innom det i sin redegjørelse, men kan du utdype noe mer om hvorfor vi har så svak krone, med det bildet som vi ellers ser i norsk økonomi?

Det andre spørsmålet er for så vidt knyttet opp til rentesettingen. Vi har i dag en oljepengebruk i statsbudsjettet som er på ca. 230 mrd. kr, eller litt mer. Hvis vi økte oljepengebruken med f.eks. 50 pst. for å redusere husholdningenes kostnader, hva ville det ha å si for rentesettingen, gitt alt annet likt?

Møtelederen: Så er det Sigbjørn Gjelsvik, fra Senterpartiet.

Sigbjørn Gjelsvik (Sp): Takk for det.

Et spørsmål når det gjelder makrobildet her: Som du viste til, har krona vært svak over lengre tid. En positiv faktor i den sammenheng er at det vil kunne virke positivt for eksporttettet industri. Samtidig ser en at eksporttallene for industrien ikke nødvendigvis er så gode. Eksempelvis kom det nye tall som viser at det var et visst fall totalt sett i industriproduksjonen. Nå er det noen enkeltfaktorer som ligger bak det, men jeg tenker uansett: Kunne du sagt litt i stort? Hvis en får en situasjon framover der krona styrker seg, hva slags utfordringer vil det kunne ha for industriproduksjonen når en ikke har sett en sterkere vekst i industriproduksjonen i en situasjon over flere år med relativt svak krone?

Så har jeg et annet spørsmål, og det går konkret på kontanter. Jeg vet at sentralbanksjefen sendte et brev tidligere i år som gikk på kontanter, som også er omtalt i finansmarkedsmeldingen. Jeg lurer på om sentralbanksjefen kan si litt mer konkret om hva slags tiltak en ser for seg i finansavtaleloven, da for å styrke forbrukernes tilgang til kontanter.

Møtelederen: Da er det Kari Elisabeth Kaski, fra SV.

Kari Elisabeth Kaski (SV): Takk for redegjørelsen.

Jeg har tre spørsmål. Det første handler om det overordnede bildet for norsk og internasjonal økonomi. Du var inne på at de usikkerhetene vi står overfor, er knyttet til bl.a. handelskonflikter og økt proteksjonisme. Samtidig ser vi nå at til tross for en nedgang i veksten i land rundt oss og internasjonalt går det bra i Norge, mye takket være økt oljepris. Så hvordan vurderer dere på en måte risikobildet – jeg holdt på å si – i en sammenligning mellom hvordan det går med BNP-veksten til land rundt oss, til handelspartnere, kontra oljepris? Hva er det som slår mest inn i norsk økonomi på mellomlang sikt, sånn som dere ser det?

Så lurer jeg på om du kan si lite grann om klimarisiko for norsk økonomi og det arbeidet som dere gjør, om dere har gjort noen ytterligere vurderinger rundt det.

Til sist, i forlengelsen av Gjelsviks spørsmål om kontanter, kan du si litt om arbeidet dere har gjort rundt elektroniske sentralbankpenger og status for det? Hvor er vi nå, hva trengs for å ta det arbeidet videre? Er det behov for at det tas noen politiske beslutninger for å komme et skritt videre fra der vi er nå?

Møtelederen: Da foreslår jeg at vi tar ett spørsmål til, og så skal sentralbanksjefen få lov til å svare. Da er det Åsunn Lyngedal, som også er sakens ordfører – vær så god.

Åsunn Lyngedal (A): Takk for en god redegjørelse.

Jeg har lyst til å spørre deg litt om finansnæringen og situasjonen der. Dere er jo inne og rådgir om kapitalbuffer, særlig den motsykliske. De norske bankene er litt mer solide når det gjelder kapital, enn en del av de nordiske vi konkurrerer med. Andelen mellom norske og utenlandske banker i finansmarkedet vårt – hvordan tenker sentralbanken rundt det og eventuelt kapitalkravene der? Vi skal jo få noe mer om det i løpet av året.

IMF har vært litt inne på – det går også fram i denne meldingen – at man er bekymret over konsentrasjonen i næringseiendom. Har dere noen betraktninger rundt det?

Så har vi en avkastning på 11–12 pst. overskudd, på i underkant av 60 mrd. kr i finansnæringen. Man har digitalisert mye, man har effektivisert. Kommer det forbrukerne til gode? Er det en riktig og god utvikling i forhold til hva som holdes igjen i bankene, og hva som kommer forbrukerne til gode?

Oystein Olsen: Takk for veldig sentrale spørsmål. Alle er ikke like lette å svare helt presist på. Da tenker jeg spesielt på å forklare kronkursen, som flere har berørt: Hvorfor er kronen så svak? Hva er betydningen av kronen? Jeg skal komme tilbake til det, hva som er betydningen av valutakursen, som en viktig variabel som påvirker norsk konkurransevne, bl.a. for industrien.

Kronekursen: Det er alltid lettere å forklare kronekursbevegelser i ettertid enn i forkant. Det å lage eksakte prognoser og anslag for kronekursen er krevende, mens det i etterkant går an å ha noen betraktninger rundt hvorfor man ikke har truffet helt.

Men for å gå tilbake til 2014, da oljeprisen falt: Det går an å ha noen rimelig fornuftige betraktninger om hva som har styrt kronekursen de siste årene, for i Norge er kronekursbevegelsene ganske langt på vei knyttet til det vi kaller fundamentale forhold. Da tenker jeg særlig på oljeprisfallet i 2014. Før det, bakover i 2013, var kronen vesentlig sterkere enn det den har vært etterpå. Vi vet bakgrunnen for det. Oljeprisen hadde tilsynelatende etablert seg på 100, 115, 110 dollar per fat, og så raste det ned til under det halve og en stund under 30 dollar per fat. Kronen reagerte, valutamarkedet reagerte momentant. For det er slik at hvis norsk økonomi må leve med en vesentlig lavere oljepris fremover – og fortsatt gjør vi det – enn det som var forventningene og situasjonen den gangen, før 2014, før oljeprisfallet, så trenger norsk økonomi en bedret konkurransevne. Det kan bl.a. skje ganske kjapt gjennom en tilpasning av valutakursen. Sånn tenker aktørene i valutamarkedet. Så i hovedtrekk vil jeg si at valutamarkedet her har tenkt og tenker ganske rasjonelt når det gjelder hva som er et rimelig leie for kronekursen, slik at fundamentale forhold i vesentlig grad påvirker dette. I tillegg er rentedifferansen Norge–utlandet i samme bås en faktor som erfaringsmessig påvirker forholdet mellom verdien av norske kroner og utlandet, altså valutakursen. Siden 2014 har det vært ganske sterk sammenheng mellom bevegelser i oljeprisen og hvordan kronen har beveget seg.

Men det å være helt presis, det å lykkes i en spådom om hvordan kursen vil være fremover i utgangspunktet, f.eks. i våre siste rapporter, er mye mer krevende. Fra et vesentlig svakere nivå har vi i flere pengepolitiske rapporter spådd at kronen – fra et ganske svakt nivå, mye svakere enn i 2013 – gradvis vil styrke seg. Det har sammenheng med at oljeprisen har kommet opp igjen, veksten i norsk økonomi har kommet tilbake, utsiktene er gode, og når det gjelder rentedifferansen mot utlandet, har vi signalisert at vi skal være hakket tidligere ute enn, la oss si, resten av Europa. Dette forklarer hvorfor det er fornuftig å spå en litt sterkere krone fremover.

Så har ikke det slått helt til i et par runder. Nå sist i mars spådde vi igjen at kronen, fra et vesentlig svakere nivå enn tidligere, skulle styrke seg gradvis fremover. Den har i stedet svekket seg litt. Da er det – i ettertid, igjen – ganske sikkert at det har med uroen internasjonalt å gjøre og usikkerheten på alle bauger og kanter. Når usikkerheten er betydelig og kanskje tiltar internasjonalt, fremstår ikke kronen som en såkalt trygg havn som de som skal plassere penger, søker til, å la sveitser-

franc. Så den siste variabelen, altså usikkerhet internasjonalt, er også noe som påvirker kronekursen. Men den faktoren er det veldig vanskelig å spå om, å treffe på prognoser for oljeprisen.

Så litt over til Gjelsviks beslektede spørsmål rundt kronens betydning. Jeg har allerede berørt det: Kronen er viktig både for realøkonomien og for norsk industri og annet konkurranseutsatt næringslivs evne til å konkurrere med utlandet – og for en sentralbank som vektlegger det, vektlegger realøkonomi, men vi vektlegger også prisutsiktene. Igjen: For en liten, åpen økonomi er kronens bevegelser viktig for inflasjonsimpulsene inn i norsk økonomi. Så dette er en viktig kanal for oss.

Jeg sier at det er vanskelig å spå, men vi må spå om kronekursen hver gang og ha en vurdering og oppfatning av dette. Dette er én viktig størrelse for pengepolitikken. Siden 2014, etter at oljeprisen falt, vil jeg minne om at vi har vært ganske tydelige på, ja, vi har hatt betydelig vekt på den kanalen, og vi har uttrykt det på følgende måte: Det har vært en oppgave for pengepolitikken å understøtte en passe svak krone. Vi kan ikke være skarpere enn det i måten vi formulerer oss på. Vi har ikke noe nivå for kronen som vi sikter mot, men det er ingen tvil om at norsk økonomi har trengt en klart svakere krone og fortsatt trenger en svakere krone enn det vi hadde før oljeprisen falt. Så det har vært et viktig hensyn, spesielt i den perioden, de siste fire–fem årene.

Så til spørsmålet om finanspolitikken fra representanten Aasrud. Det er en sammenheng mellom finanspolitikk og pengepolitikk. En kraftig økning i pengebruken over offentlige budsjetter, en kraftig stimulans utover det vi nå ser, ville klart ha konsekvenser for rentesettingen. Så det er greit å svare på.

Så over til et helt annet tema, for å ta Gjelsviks andre spørsmål, knyttet til kontanter. Det er helt riktig at vi har rett og plikt til å utstede kontanter. Vi er opptatt av og har innsikt i hvilken betydning kontanter har i det norske samfunn. Jeg tror en kortversjon er at selv om kontantbruken går ned, er nivået fortsatt høyt. Innenfor noen grupper er bruk av kontanter helt vesentlig fortsatt, selv om flere og flere av oss som har tilgang til bankkonti, for å bruke det uttrykket, bruker kort og mindre og mindre kontanter. På den bakgrunn har vi uttrykt i flere omganger og klargjort butikker og andre brukersteders plikt til å kunne ta imot kontanter, fordi kontanter er et tvungent betalingsmiddel etter sentralbankloven, men det er tendenser til at det vanskeliggjøres. Det har vi gitt uttrykk for skriftlig også i våre rapporter og vurderinger og fått respons i finansmarkedsmeldingen som nå har vært lagt frem, hvor regjeringen vel sier at bankene skal få litt tid på seg, eller at det må skje noe på brukerstedene. Når det gjelder bankenes plikt til å tilby kontanter – det er det som adresseres i finansmarkeds-

meldingen – skal bankene nå få litt tid på seg til å kunne sørge for et reelt tilbud, enten gjennom egne filialer eller maskiner eller via andres. Hvis ikke har regjeringen sagt at de vil kunne komme med ytterligere tiltak, f.eks. gjennom en forskrift. Vi er fornøyd med den tilbakemeldingen fra regjeringen ut fra de behovene vi har påpekt.

Til Kaskis første spørsmål, om internasjonal økonomi: Jeg nevnte at det er et risikobilde der ute som fortsatt er til stede, knyttet til handelskonflikter og andre former for politisk risiko, herunder usikkerhet rundt brexit spesielt. Men det er verdt å legge til at det har gått bra med internasjonal økonomi. Som jeg nevnte i min innledning, har veksten tatt seg opp. Spesielt i Europa har det vært en viss avmatning helt frem til første kvartal i år, hvor tallene for Europa, men jeg vil legge til også for amerikansk økonomi, kom inn litt sterkere enn ventet. Så bare det roer seg på disse frontene, de usikkerhetsområdene jeg har nevnt, er vi ikke pessimistiske med hensyn til internasjonal økonomi. Vi regner med at det skal være fortsatt vekst der, men det er et risikobilde som vi lever med.

Koblingen til oljeprisen: Det at oljeprisen har tatt seg opp til la oss si rundt 70 dollar per fat, er også et tegn på at det går bra i internasjonal økonomi, så det er en kobling med tanke på utviklingen ute og hvordan oljeprisen beveger seg. I tillegg til etterspørselssiden er selvfølgelig oljeprisen påvirket av en rekke forhold på tilbudssiden.

Jeg vet ikke om det svarte på spørsmålet?

Kari Elisabeth Kaski (SV): Skal jeg presisere, kanskje?

Det jeg lurer på, er hvordan dere vurderer disse to faktorene inn i norsk økonomi. Hvor viktig er det for oss, for den norske økonomien, hvordan det går med internasjonal vekst kontra oljeprisutviklingen? IMF var litt inne på dette her, det er derfor jeg spør. Det er litt interessant å høre, siden du ikke nevnte oljepris i første innledning.

Øystein Olsen: Svaret er egentlig ja på begge spørsmålene. Vi er en liten, åpen økonomi, og oljen har en særlig plass. Derfor er oljeprisen kanskje en av de aller viktigste variablene. Men store deler av norsk næringsliv er avhengig av den trekraften som rimelig vekst ute utgjør. Så hvis det skjer noe som påvirker veksten ute, rammer det norsk økonomi. Vi er en liten, åpen økonomi, og vi er avhengig av at det går bra ute.

Så hadde du et spørsmål om klimarisiko. Det er et stort og sentralt felt som jeg og vi berørte en god del også i høringen om oljefondet for litt tid siden. Klimarisiko er overalt. Det kommer til å påvirke økonomiene fremover, og følgelig påvirker det også sentralbankens ansvar. Jeg nevnte at vi for å kartlegge hva det egentlig innebærer – hva er dette for oss, så å si – er blitt medlem

av et internasjonalt nettverk for sentralbanker, hvor sentrale problemstillinger og konsekvenser og betydning for sentralbanker diskuteres nærmere.

Så har jeg brukt noen anledninger tidligere til å si at klimarisikoen er veldig sentral. For Norges Bank spesielt har vi oljefondet på toppen av det ansvaret som andre, vanlige sentralbanker har. Men løsningene for å motvirke klimarisikoen kan ikke primært ligge hos sentralbanker. Den konklusjonen tror jeg allerede jeg vil kunne komme med. Men risikobildet blir vi påvirket av. Jeg tror ikke jeg skal gå lenger på det feltet enn som så.

Det tredje temaet du nevnte, var elektroniske sentralbankpenger, som jeg så vidt berørte i årstalen. Det er helt korrekt at det har Norges Bank utredet i et par runder, og helt konkret har vi fått to rapporter fra ulike faser av utredninger som drøfter utformingen av og behovet for en digital variant av sentralbankpenger. Den første rapporten er allerede offentlig. Rapport nummer to er kanskje ikke allerede publisert, men det vil skje.

Oppsummeringen her er at det er to veldig interessante rapporter, men enn så lenge tror jeg det er riktig å si at det er flere spørsmål enn svar. Vi har god innsikt i og god kompetanse om hvordan de kan tenkes å bli utformet, men det gjenstår veldig sentrale spørsmål, nemlig: Hvilken modell skal vi gå inn for, hvilken variant? Og hva er egentlig behovet? Det er en rekke spørsmål som dukker opp dersom sentralbanker også skal komme med en digital variant av penger.

Du nevnte også spørsmålet om behovet for politiske vurderinger og beslutninger knyttet til den tematikken. Da tror jeg jeg vil si at det eventuelt er opp til politikerne å ta den ballen. Men mitt råd, gitt så mange spørsmål som gjenstår her, vil være at jeg tror det er fornuftig inn-til videre å overlate til sentralbanken å komme med noen mer konkrete vurderinger om det reelle behovet og eventuelt igangsetting og utforming.

Så var det spørsmålet om finansnæringen og norske banker, dernest et konkret spørsmål om næringseiendom. Det siste kan jeg svare veldig kort på. Det er ett av de feltene i norsk økonomi hvor vi i våre siste rapporter om finansiell stabilitet påpeker at sårbarheten er betydelig. Så det er ett av de områdene vi er mest opptatt av, på bakgrunn av sterk vekst i prisene på næringseiendom og bankenes eksponering mot den sektoren, som innebærer en sårbarhet for bankene.

Norske bankers generelle situasjon er god. Norske banker er blitt vesentlig mer robuste. Lønnsomheten er bra, som du også nevnte. Men vår vurdering der er nok alt med måte – sånn vil det alltid være. Men det at norske banker er lønnsomme, er en del av robustheten. Så det er bra at norske banker er robuste. De har også tilpasset seg internasjonale reguleringer på en god måte, men de har vel ikke noe valg heller.

Så lever norske banker mer og mer i en konkurranseflate mot utenlandske banker og ikke minst utenlandske filialer. Der er det en problematikk med hensyn til reguleringer på tvers av land, som på den ene siden er standardisert – det er felles reguleringer – men gjennomføringen er ikke eksakt identisk på tvers av land. Det er en utfordring som er der, som ikke blir helt borte til tross for at det stadig er nye tiltak fra EUs side og fra regelverkssiden som går i retning av å standardisere enkeltheter i reguleringssystemet på tvers av land.

Jeg tror jeg stopper der.

Møtelederen: Fint.

Da er det Aleksander Stokkebø fra Høyre.

Aleksander Stokkebø (H): Det er tre spørsmål.

Det første er hvilken vurdering sentralbanksjefen gjør seg av hvilke konsekvenser en statlig nedlegging av oljeindustrien ville ha fått for norsk økonomi og finansmarkedene.

Det andre er hvilken vurdering han gjør seg av forbrukslånenes økende del av husholdningenes gjeld og renteutgifter, og hvordan det kan påvirke vår finansielle stabilitet hvis den utviklingen vedvarer.

Det tredje er sentralbanksjefens syn på et mulig rentetak og hvilke konsekvenser det ville ha hatt for markedet.

Øystein Olsen: På forbrukslån?

Aleksander Stokkebø (H): Ja, riktig.

Møtelederen: Da er det Rigmor Aasrud fra Arbeiderpartiet.

Rigmor Aasrud (A): Jeg prøver en gang til. Nå husker jeg ikke helt ordrett hva sentralbanksjefen sa i sin innledning, men vi har nå en sysselsettingsandel som er på vei opp. Men jeg mener sentralbanksjefen sa noe om at det er et stykke igjen til vi var på normalen. Hvor ligger vi hen når det gjelder kapasitetsutnyttelse? Er det så stort press i Norge? Det er jo noe å gå på med en sysselsettingsandel rundt 70 pst. Kunne han kommentere det?

Øystein Olsen: Ja, det skal jeg gjøre.

Møtelederen: Kari Elisabeth Kaski fra SV.

Kari Elisabeth Kaski (SV): Takk skal du ha, og takk for svar.

For å følge opp det med elektroniske sentralbankpenger: Jeg ser fram til å se på rapporten. Slik jeg forstår deg – bare for å høre om jeg forstår deg riktig – konkluderer dere egentlig med at det fortsatt er behov for å finne svar på de spørsmålene som fortsatt stilles om hva

slags modell det skal være, og hva som er formålet. Er det et arbeid dere tenker å videreføre i Norges Bank?

Så til klimarisiko: Du var inne på at risikobildet er noe dere ser på. Så er det klart at dere ikke sitter på – og det finnes dessverre heller ikke – den ene løsningen for å håndtere klimarisiko. Men dere har som en del av mandatet å se på finansiell stabilitet, og dere skal også ta hensyn til og bidra til å redusere finansiell ustabilitet. Så hvordan ser dere samspeillet her, og hvordan kobler klimarisiko seg inn i finansiell stabilitet, som ligger inne i formålet i mandatet i dag?

Møtelederen: Så har jeg et spørsmål til slutt. Det er klart at rentebanen slik sentralbanksjefen tegner den opp, selvfølgelig ikke er skrevet i stein. Det vet vi godt. Men hvis den fortsetter omtrent som nå, hvilke utslag kan dere anslå for boligmarkedet og for den gjeldsgraden som mange norske familier har allerede nå?

Ellers er det viktig å presisere at sentralbanksjefen egentlig bare trenger svare på spørsmål om pengepolitikk, ikke om finanspolitikk. Så du står fritt til å svare på det du ønsker – men vi er interessert i svarene, altså. (Munterhet i salen.)

Da gir jeg ordet til sentralbanksjefen – vær så god.

Øystein Olsen: Jeg er blitt vant til at det stilles spørsmål litt utenfor rammen for pengepolitikk. Jeg prøver å svare og samtidig holde meg innenfor rammen av det jeg bør svare på, for å bruke det uttrykket.

Det første spørsmålet, om oljesektorens fremtid, er kanskje litt i grenseland her, men det var en problemstilling som jeg berørte i årstalen. Årstalen, som dere vet veldig godt, er litt spesiell. Det er den anledningen i året hvor det nærmest forventes, tror jeg, at jeg sier litt mer utenom det som er sentralbanksjefens strenge arbeidsområder. Jeg kom med noen generelle vurderinger på flere felt, og ikke minst i kjølvannet av klimautfordringen: Hva med oljesektorens fremtid?

Jeg vil bare gjenta det jeg sa der. Det er ingen tvil om at klimarisikoen også er en risiko for en oljenasjon som har basert seg på en viktig oljesektor. Og når klimautfordringen er der – og den blir ikke borte – vil et tidspunkt hvor fossile brensler fases ut, gi stor oppmerksomhet rundt problematikken. Man kan se for seg nye tiltak internasjonalt av ulike typer som kanskje vil ha en negativ effekt på prisen. Da kan tidspunktet hvor oljesektoren fases ut, ha rykket nærmere i tid.

Men så vil jeg gjenta det jeg sa om det å forsere en avvikling utover det. Uttrykket jeg brukte i årstalen, var at det har en diskutabel effekt på klimaet, og det vil ha en betydelig kostnad for norsk økonomi. Det er viktige politiske beslutninger, men kall det gjerne en advarsel mot å skru igjen oljekranene brått, utover det som følger av

naturlige lønnsomhetsvurderinger. Det har ligget i mine betraktninger.

Til forbrukslån og rentetak: Når det gjelder det siste, har det vært en tilbakemelding fra regjeringen – tror jeg – og vi har ingen merknader til den. Så vi gjentar ingen anbefalinger om å innføre noe rentetak på forbrukslån. For øvrig er også vi bekymret for utviklingen. Den rammer helt åpenbart sårbare grupper som neppe burde ha fått de lånene. Vi har støttet både mer informasjon gjennom de gjeldsregistre som er på vei – det vil bedre situasjonen og eventuelt gi et bedre grunnlag for å gi mer lån – og vi har støttet de lånebetingelsene for ansvarlig utlånsvirksomhet, også for den typen lån, som regjeringen har gjennomført.

Så til spørsmålet fra representanten Aasrud om hvordan det egentlig står til med kapasitetsutnyttningen, hvor stramt arbeidsmarkedet i norsk økonomi egentlig er. Ja, det er relevante spørsmål som diskuteres blant økonomer, og som sentralbanken bruker mye tid på å analysere. Jeg viser igjen til vår utmerkede pengepolitiske rapport, hvor vi drøfter dette ut fra ulike innfallsvinkler og informasjonssett. Men vi har mye god statistikk for arbeidsmarkedet i Norge, som selvfølgelig er et viktig variabelsett for å anslå hvor stramt arbeidsmarkedet er, og følgelig hvor mye ledig kapasitet det eventuelt er igjen. Da er vår vurdering at arbeidsmarkedet nå er ganske stramt. Ledigheten har sunket til nær det vi vurderer som et normalt nivå, og kapasitetsutnyttningen er noe over. Det er vår beskrivelse og vår vurdering av det som er et normalt nivå.

Så tror jeg spørsmålet ditt viste spesifikt til en av de figurene jeg viste, om sysselsettingen som andel av befolkningen, hvor det har vært en nedadgående trend. Det har vært en nedgang i den faktiske sysselsettingsandelen, men den har tatt seg opp igjen. Da er det viktig å legge merke til den trenden, en stiplet linje som også er i den figuren. Kort oppsummert: Det vil skje en nedgang i sysselsettingsandelen som følge av demografiske forhold, altså endringer i alderssammensetningen. Den figuren er rett og slett en beskrivelse som viser en gradvis trendmessig nedgang i sysselsettingsandelen. Selv om sysselsettingen i alle grupper etter kjønn og alder er uendret, vil sysselsettingsandelen synke. Så det relevante er å sammenligne den faktiske sysselsettingsandelen med den linjen, og da får man et bilde som samsvarer med det vi uttrykker, nemlig at vi er nær et normalt nivå for et stramt arbeidsmarked og sysselsettingsandel, og følgelig kapasitetsutnyttning.

Så var det et veldig relevant spørsmål fra representanten Kaski – jeg nevnte to faser, to utredninger som vi har gjort, og jeg sa at vi har landet på at det gjenstår mange spørsmål. Følgelig har vi vedtatt en ny fase, fase tre, en ny utredning fra Norges Bank, som jeg anbefaler å vente

på, og vår oppsummering av det, før myndighetene kaster seg på den problematikken. Så ja: Svaret er fase tre.

Klimarisiko – enda en gang – og for å ta pengepolitikken først: Hvis man har to hovedområder i sentralbanken, pengepolitikk og finansiell stabilitet, grubler sentralbanken også på hvordan klimarisiko påvirker pengepolitikken. Jeg vil ikke foregripe noen internasjonale drøftinger, men vi skal alltid reagere i pengepolitikken på det som faktisk skjer, og når det skjer ting som følge av klimaendringer, men som det blir umulig å skille ut og kvantifisere, må man bare registrere det som skjer. Enten det er økte energipriser eller endringer på andre områder, reagerer vi i pengepolitikken. Men for finansiell stabilitet er det mer spesifikke problemstillinger knyttet til dette, for der er jo hele feltet en risikovurdering. Så der er det nok mer behov for utredninger med hensyn til hva som er sentralbankenes ansvar. Det er helt åpenbart mye der, for det er noe med forsikringsbransjen, som i Norge er Finanstilsynet. I dette nettverket er både tilsynsorganer og sentralbanker med, og jeg minner om at i andre land har sentralbanken hele dette ansvaret, de har ikke noe eget tilsyn. Så hele feltet er i kjernen av det som bør drøftes for sentralbanker fremover.

Så igjen, uten å foregripe noen konklusjoner eller endelige synspunkter: Jeg vil bare nevne at internasjonalt er det ulike leirer, også i sentralbankmiljøene og i overvåkningsmiljøene. Noen mener at man skal gå veldig langt og være ambisiøse. Det er i hvert fall tanker i retning av å tilpasse reguleringer i finanssektoren spesifikt til klimarisiko. Mens andre, og jeg signaliserer nå kanskje at vi er mer i den andre leiren, er veldig bekymret og betenkt over en sånn utvikling. Det er rett og slett igjen fordi klimarisikoen er der. Den er veldig alvorlig, men det er utrolig krevende å separere det og skille det ut fra andre former for risiko og tilpasse konkrete politikkbeslutninger og reguleringer til dette. Det er vel også noe jeg kort berørte i årstalen. Jeg går ikke lenger nå, føler jeg, enn det jeg gjorde i årstalen.

Så hadde lederen et spørsmål om hva som skjer med gjeldsgraden, gitt en gradvis og forsiktig renteoppgang. Det kan jeg ikke svare helt presist på. Det er mulig at jeg kan komme tilbake til det etter å ha sjekket grunnmaterialet for våre anslag. Men det er jo slik at rentene går opp gradvis og forsiktig. Den gjelden som er i husholdningssektoren, blir ikke borte. Gjeldsveksten i husholdningssektoren er fortsatt høyere enn husholdningenes disponible inntekter. Og jeg tror det er slik at i det bildet vi tegner fremover, stopper det ikke helt opp, i hvert fall ikke veldig brått. Jeg tror det ligger an til en avdemping av gjeldsveksten som følge av høyere rente, men, som sagt, gjeldsgraden kommer til å forbli høy – og gjeldsgra-

den er høy i våre anslag – det er jeg temmelig sikker på, men helt presis kan jeg ikke være på det.

Har jeg svart på alle spørsmålene? Jeg håper det.

Møtelederen: Jeg tror det.

Kaski, vær så god.

Kari Elisabeth Kaski (SV): Hvis jeg får lov, siden vi fortsatt har litt tid.

Til akkurat det siste, om gjeldsutviklingen og rentesettingen: Dere er jo nødt til å ta hensyn til den gjeldsutviklingen og den gjeldsveksten som vi har i husholdningene og i eiendomsmarkedet, på sett og vis, og det griper jo inn i rentebeslutningene. Av det du sier nå, går det an å tolke deg dit hen at hvis man hadde hatt andre virkemidler, som ikke dere har ansvaret for, men hvis man hadde fått en situasjon der man hadde klart ikke bare å bremse gjeldsutviklingen i husholdningene, men faktisk å redusere den, ville det igjen ha påvirket mulighetsrommet som dere har i rentesettingen, til f.eks. å kunne sette opp renten raskere enn de banene som ligger der i dag?

Øystein Olsen: Ja, hvis man hypotetisk tenker seg noen kraftfulle tiltak på andre områder som har en

effekt på gjeldsutviklingen, er svaret ja. Da ville det være noe vi måtte ha sett på, og det ville kunnet påvirke rentesettingen. Men det ligger ikke i det jeg sier nå, en etterlysning av andre tiltak, egentlig. For det har vært gjennomført tiltak av regjeringen på dette feltet særlig knyttet til betingelser for utlånsvirksomhet, som det var behov for, og som vi har støttet. Det har også virket.

Så har vi erkjent hele tiden at det at renten har vært vedvarende lav i ti år, det er ingen tvil om at fra etter-spørselssiden har en vedvarende lav rente vært – og er – en viktig drivkraft for låneopptak. Det er prisen på kreditt. Og hvis den er null eller negativ, er svaret åpenbart at det stimulerer til låneopptak. Derfor er det igjen et godt tegn når det nå er utsikter til at renten kan komme opp mot et mer normalt nivå.

Møtelederen: Fint. Da har jeg ikke sett at det er noen andre spørsmål, så da takker jeg sentralbanksjefen både for en god innledning og gode svar på spørsmålene – både innenfor og utenfor det sentralbanksjefen er bedt om å svare på.

Da tar komiteen en pause frem til kl. 11.20 – så er vi tilbake.

Høringen slutt kl. 11.06.