

Vedlegg

**Referat
fra åpen høring i finanskomiteen
om**

Finansmarkedsmeldingen 2020 (Meld. St. 22 (2019-2020))

Høring tirsdag 19. mai 2020 kl. 10.15:

Høring med sentralbanksjef Øystein Olsen *1

Høring tirsdag den 19. mai 2020 kl. 10.15

Møteleder: Mudassar Kapur (H) (komiteens leder)

Sak:

Finansmarkedsmeldingen 2020 (Meld. St. 22 (2019–2020))

(Høringen ble avviklet digitalt på grunn av korona-situasjonen.)

Møtelederen: Velkommen til årets høring om finansmarkedsmeldingen. Velkommen også til sentralbanksjef Øystein Olsen, som er invitert for å redegjøre for Norges Banks utøvelse av pengepolitikken.

I tillegg vil sentralbanksjefen orientere om hvordan virussituasjonen påvirker finansmarkedet.

Etter sentralbanksjefens orientering er det satt av 45 minutter til spørsmål og svar. Deretter vil høringen fortsette med innlegg fra Finans Norge, Finansforbundet, Sparebank 1-alliansen og Norges Eiendomsmeierforbund.

De som ønsker ordet i Zoom, bruker chatten, og de som er her i rommet, tegner seg på vanlig vis. Vi har prøvd dette en gang før. Da gikk det veldig bra, så jeg håper vi kan gjenta suksessen.

Vær så god, Olsen – ordet er ditt.

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

Øystein Olsen: Takk for det, leder, og god formiddag fra meg også.

Det er en litt spesiell setting, men vi begynner å bli vant til denne typen videomøter vi har nå.

Da jeg møtte til høring i Stortingets finanskomité i fjor på denne tiden, var det god vekst i norsk økonomi, og renten var på vei opp. En kort repetisjon:

Styringsrenten ble hevet tre ganger i løpet av fjoråret, fra 0,75 pst. til 1,5 pst. Det var ikke lenger behov for lave renter for å holde aktiviteten i økonomien oppe. Etter flere år med god økonomisk vekst og fallende arbeidsledighet var vår vurdering at kapasitetsutnyttningen var noe over et normalt nivå i 2019. Prisveksten var nær inflasjonsmålet på 2 pst.

Gjennom høsten avtok BNP-veksten, og mot slutten av 2019 ble norsk økonomi vurdert å være nær toppen av konjunktursyklusen. Det var utsikter til at styringsrenten ville bli værende nær 1,5 pst. fremover, prisveksten ville holde seg nær inflasjonsmålet i det bildet vi tegnet, og arbeidsledigheten ville forbli lav.

Vi så for oss at veksten skulle avta de nærmeste årene, bl.a. som følge av svakere vekstutsikter for inves-

teringene i petroleumssektoren. Jeg tror det er riktig å si at ingen av oss da kunne forutse at et virus skulle endre bildet fullstendig og føre norsk og internasjonal økonomi ut i en dyp nedgang.

(Figur: Historisk dyp nedgang)

På kort tid er de økonomiske utsiktene dramatisk endret. Aktiviteten i norsk økonomi har falt brått som følge av koronaepidemien. Utbruddet av viruset og kraftige tiltak for å begrense smitte har ført til produksjonsstans og redusert aktivitet for en rekke virksomheter. Arbeidsledigheten har steget til svært høye nivåer. Vi har anslått at aktiviteten i fastlandsøkonomien kan falle med rundt 5 pst. i inneværende år, i 2020. Vi må tilbake til krigsårene for å finne et lignende tilbakeslag.

(Figur: Et brått og dypt fall i verdensøkonomien)

Landene rundt oss er også sterkt rammet. Tiltak for å begrense smitte, sammen med endringer i adferd og usikkerhet om det videre forløpet, har ført til kraftig nedgang i økonomiene. Tidlig i mars i år antok vi moderat økonomisk vekst hos handelspartnerne. Nå ligger det an til en dyp nedgang med en gradvis gjeninnhenting. Men det er stor usikkerhet om det videre forløpet.

Myndighetene i mange land har iverksatt kraftige finanspolitiske tiltak for å avhjelpe situasjonen. Sentralbanker har redusert styringsrentene og satt i gang omfattende tiltak for å stabilisere finansmarkedene. Dette kraftige tilbakeslaget internasjonalt forsterker utfordringene for en liten, åpen økonomi som den norske.

(Figur: Markert fall i oljeprisen)

På toppen av dette har oljeprisen falt kraftig som følge av en betydelig nedgang i det globale oljeforbruket. Trass i produksjonskutt fra oljeprodusenter er den samlede produksjonen av olje vesentlig høyere enn forbruket, og det er lite ledig lagerkapasitet. Det vil trolig bidra til at oljeprisen holder seg lav den nærmeste tiden. Terminprisene indikerer at oljeprisen vil ta seg opp, men til et klart lavere nivå enn hva vi har vært vant til de siste årene.

Allerede fra starten av året var det utsikter til at petroleumsinvesteringene ville falle. Som følge av fallet i oljeprisen har oljeselskapene kuttet i sine investeringsplaner. Lave oljepriser påvirker også utsiktene for norsk økonomi.

(Figur: Betydelig kronesvekkelse)

Oljeprisfallet og den generelle usikkerheten i kjølvannet av koronapandemien har svekket kronekursen. Den 19. mars i år nådde kronen rekordsvake nivåer mot en rekke valutaer. På dette tidspunktet var usikkerheten i kronemarkedet særlig stor, og begrenset likviditet bidro til å forsterke kursbevegelsene. Det var bakgrunnen for at Norges Bank på det tidspunktet annonserte at det kunne være aktuelt å intervenere i kronemarkedet. For å bidra til et velfungerende marked for norske kroner har

Norges Bank foretatt ekstraordinære kronekjøp for til sammen 3,5 mrd. kr i valutamarkedet.

(Figur: Uro i pengemarkedet)

Uroen i finansmarkedene førte også til høye kreditt-påslag. Det ga seg bl.a. utslag i at avstanden mellom styringsrenten og den norske pengemarkedsrenten, Nibor, økte markert i mars. Nibor er en viktig referanserente og har stor betydning for de rentene bankene tilbyr sine kunder. Som vi ser av denne figuren, har pengemarkedsrenten falt den siste tiden, og avstanden til styringsrenten er nå nær et normalt nivå. Bakgrunnen for nedgangen er ikke minst massive tiltak fra sentralbanker, herunder Norges Bank, for å tilføre markedene likviditet. Vi har gitt ekstraordinære F-lån til bankene i flere runder, særlig i kroner, men også i dollar. Et viktig formål med disse tiltakene er å sørge for at endringer i styringsrenten får gjennomslag i bankenes utlånsrenter og i markedsrenter for øvrig.

(Figur: Styringsrenten satt til null)

Ifølge forskriften for pengepolitikken skal sentralbanken, Norges Bank, sikte mot en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 pst. Men pengepolitikken skal også bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting og motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Norges Bank legger vekt på at pengepolitikken skal være fleksibel og fremoverskuende. Forventningene til inflasjonen synes å være godt forankret til målet. I den krevende situasjonen norsk økonomi nå er inne i, har vi derfor kunnet legge stor vekt på hensynet til produksjon og sysselsetting.

Som jeg har nevnt, da pandemien slo inn over norsk økonomi i begynnelsen av mars, hadde vi en rente på 1,5 pst. Det ble raskt klart at vi måtte handle, at sentralbanken måtte gjøre det vi kan. Forut for beslutningene i mars og i ukene som fulgte, møttes følgelig komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet hyppig, og ofte på kort varsel.

Vi satte først renten ned med 50 punkter den 12. mars. Dagen etter ble kravet til den motsykliske kapitalbufferen satt ned. Det bidrar til at bankene kan ta tap og samtidig ha kapasitet til å fortsette å yte lån. Uken etter reduserte vi renten ytterligere, helt ned til 0,25 pst., og ved rentemøtet nå i mai tok vi enda et skritt og satte renten helt til null. Komiteen uttalte samtidig at slik den nå vurderer utsiktene for økonomien og risikobildet, vil renten mest sannsynlig bli liggende på dagens nivå en god stund fremover.

Med en rente nær null er det begrenset hvor mye lavere renten kan settes. Andre land har erfart at styringsrenten fortsatt kan ha virkning under null, men det er usikkerhet om hvordan negative renter, spesielt i dagens situasjon, vil påvirke økonomien og finansmarkedene. Komiteen uttalte ved rentemøtet i mai at det nå

er særlig viktig å sikre velfungerende finansmarkeder. Komiteen ser ikke for seg at styringsrenten blir satt ytterligere ned.

Lave renter kan i dagens situasjon ikke forhindre et alvorlig tilbakeslag i økonomien, men det kan bidra til å dempe nedgangen. Lave renter gir reduserte lånekostnader og gjør det enklere for norske bedrifter og husholdninger med gjeld å komme seg gjennom en krevende tid. Etter hvert som situasjonen normaliseres, vil lave renter bidra til at aktiviteten tar seg raskere opp. Det kan redusere risikoen for at ledigheten festner seg på et høyt nivå.

(Figur: Aktiviteten vil ta seg gradvis opp)

Denne figuren viser våre anslag for verdiskapingen i Fastlands-Norge fra rentemøtet 6. mai, sammen med anslagene vi publiserte tidlig i mars i år. Som vi ser, ble utsiktene for norsk økonomi markert endret i løpet av få uker. Så er det i tillegg, som jeg også har sagt, uvanlig stor usikkerhet om de økonomiske utsiktene fremover. Vi har lagt til grunn at smitteverntiltakene gradvis trappes ned, og at aktiviteten i norsk økonomi tar seg opp fremover. Men, som det fremgår av figuren, det vil likevel ta tid før aktiviteten er tilbake på samme nivå som før pandemien.

(Figur: Ledigheten ventes å avta)

Så har, som vi alle vet, arbeidsledigheten steget til et svært høyt nivå. En stor del av de som nå ikke er i arbeid, er midlertidig permittert. Etter hvert som smitteverntiltakene trappes ned, vil trolig mange av disse komme tilbake i jobb igjen. Det er likevel grunn til å vente at en del arbeidsgivere må avvike driften, slik at permitteringer gjøres om til oppsigelser. Vår vurdering er derfor at det vil ta tid før arbeidsledigheten kommer ned igjen.

(Figur: Utsikter til lav lønnsvekst)

Den høye ledigheten påvirker utsiktene for lønnsveksten. Ledigheten er på et historisk høyt nivå, lønnsomheten har falt kraftig i store deler av næringslivet, og på toppen av det har oljeprisen falt. Alt dette trekker i retning av lav lønnsvekst de nærmeste årene. Vi ser nå for oss at lønnsveksten i inneværende år blir under 2 pst. og enda litt lavere neste år.

(Figur: Midlertidig høyere inflasjon)

Den kraftige svekkelsen av kronekursen vil trolig føre til en midlertidig oppgang i prisveksten. Høyere energipriser og økte kostnader som følge av virusutbruddet kan også løfte prisveksten fremover. På den annen side tror vi at høy arbeidsledighet og lav lønnsvekst vil dempe prisveksten på noe lengre sikt. Det er derfor utsikter til at inflasjonen øker det nærmeste året for deretter å avta.

La meg avslutte: Norsk økonomi er inne i en historisk dyp lavkonjunktur. Usikkerheten er, som sagt flere ganger, betydelig. Det er mest alvorlig for dem som blir ledige mer permanent. En god del bedrifter vil ikke

komme tilbake. Samtidig er det grunn til å understreke at norsk økonomi er godt rustet til å møte utfordringene vi står overfor. Vi har et næringsliv som har vist seg omstillingsdyktig tidligere. Nye bedrifter vil komme til, og eksisterende bedrifter vil omstille seg. Vi har også et handlingsrom i den økonomiske politikken. De siste ukene har myndighetene iverksatt kraftige finanspolitiske tiltak. Samtidig er styringsrenten satt ned til null.

I tillegg har vi solide banker som tåler tap og har kapasitet til å låne ut. Vi merker oss nå at bankene har fulgt opp våre rentekutt og tilbyr rekordlave utlånsrenter til husholdninger og foretak.

Tiltakene som er iverksatt, kan ikke hindre at konsekvensene for økonomien blir store, men tiltakene kan lette situasjonen for bedrifter og husholdninger. De kan også motvirke at ledigheten biter seg fast på et høyt nivå.

Takk for at dere hørte på denne innledningen fra meg.

Møtelederen: Tusen takk skal du ha, Olsen.

Da er det tid for en felles spørsmåls- og svarrunde. Jeg gir først ordet til Elin Rodum Agdestein fra Høyre, som er sakens ordfører.

Elin Rodum Agdestein (H): Tusen takk for en veldig god og grundig innledning fra sentralbanksjefen.

Jeg har i hovedsak tre spørsmål. Nå har du jo redegjort litt for det økonomiske bakteppet og den alvorlige situasjonen som norsk økonomi er inne i. Spørsmålet er: Hvis disse mørke skyene henger over oss i lang tid framover og vi er i en situasjon hvor vi kan få et lengre tilbakeslag også i internasjonal økonomi, er det grenser for hvor mye pengepolitikken slik vi styrer den her i Norge, kan gjøre for å stabilisere økonomien og bidra til vekst? Ser sentralbanksjefen at man kan komme i en situasjon hvor man kan bli nødt til å benytte verktøy man normalt sett ikke benytter? Eller vil finanspolitikken fortsatt være svaret?

Så var det litt snakk om det lave rentenivået, og jeg oppfattet det sånn at det ikke lå an til at man var i ferd med å tenke på en negativ rente, og at situasjonen heller ikke får noen konsekvenser for inflasjonsmålet, som man jo styrer etter. Men ser sentralbanksjefen at det kan være en risiko for finansiell stabilitet med lav rente over tid, på den måten at man kan ta for stor risiko på investeringer – altså gjøre investeringer man ellers ikke ville ha gjort, og at prosjekter med lav avkastning i for stor grad kan bli finansiert? Eller kan det faktisk ligge noen positive muligheter i det, at man kan få finansiert ting som man ellers ikke ville ha fått? Da tenker jeg særlig på grønne prosjekter.

Så til slutt litt om kapitalkravet til bankene: Kunne du ha sagt litt om det? I løpet av 2020 skal bankene oppfylle et høyere krav til systemrisikobuffer, det skal altså

økes til 4,5 pst., og det i en situasjon hvor man allerede har nedjustert kapitalbufferkravet til 1 pst. for å øke tilgangen på kapital i markedet. Vil det gjøre det vanskeligere for norske banker å oppfylle kravet til økt systemrisikobuffer i løpet av 2020, slik du ser det?

Møtelederen: Da er det først Eigil Knutsen fra Arbeiderpartiet og deretter Trygve Slagsvold Vedum fra Senterpartiet.

Eigil Knutsen (A): Takk til sentralbanksjefen for en god innledning. Jeg har tre korte spørsmål:

Det første er litt i fortsettelsen fra Agdestein om kapitalkravene til bankene. Det gjelder den motsykliske kapitalbufferen, som er satt ned fra 2,5 pst. til 1 pst. Hvis jeg har forstått det riktig, kommer ikke Norges Bank med en ny vurdering av den før i første kvartal i 2021, slik jeg så det av Finansdepartementets pressemelding. Spørsmålet mitt er egentlig om det er aktuelt å ta en ny vurdering allerede til høsten dersom det viser seg at denne økonomiske krisen blir mer langvarig og dypere, f.eks. hvis en får en eskalerende handelskrig på vei ut av denne krisen.

Det andre spørsmålet gjelder næringseiendom, som har vært beskrevet som en finansiell sårbarhet i norsk økonomi. Har sentralbanksjefen noen tanker om hvorvidt de store rentekuttene nå forsterker eller forbedrer situasjonen i næringseiendomsmarkedet, om det blir mer eller mindre sårbart for norsk økonomi?

Det tredje spørsmålet handler om oljepris og oljeinvesteringer. Sentralbanksjefen påpekte helt korrekt at oljeinvesteringene var på vei ned før koronakrisen og før oljeprisfallet, men med det kraftige oljeprisfallet vi nå har sett i 2020, er det ytterligere kraftig nedgang i oljeinvesteringene. Kan sentralbanksjefen si noen ord om oljeinvesteringenes betydning for fastlandsøkonomien i Norge, og hvordan de bidrar til kapasitetsutnyttelse av økonomien og eventuelt ikke bidrar til kapasitetsutnyttelse når de uteblir?

Møtelederen: Da gir jeg ordet til Trygve Slagsvold Vedum.

Trygve Slagsvold Vedum (Sp): Jeg skjønner at det er mange spørsmål og mye å notere, så jeg skal prøve å være konsis på to hovedspørsmål.

Det ene er at ifølge sentralbankloven skal det være stabilitet i pengepolitikken. Jeg skjønner det er en krevende oppgave å gjennomføre akkurat nå. Men hvor stor betydning har det at vi har egen valuta, kontra at vi hadde måttet følge samme valutakurser som Tyskland og eurosonen? Jeg synes det er viktig å få fram fordelene og ulempene, alt ettersom, rundt det å ha egen valuta. Det er et høypolitisk spørsmål, og jeg vil gjerne høre hva

sentralbanksjefens vurdering av det å ha muligheten til å ha en egen pengepolitikk.

Det andre spørsmålet er at vi har en gjeldsgrad i Norge som er høy, og det omtales i meldingen at den historisk sett er svært høy for husholdningene, to til tre ganger snittinntekt. Nå har sentralbanken bidratt med å sette styringsrenten kraftfullt ned. Hvordan er marginene for norske banker kontra hvis en sammenligner markeder i Danmark, Finland eller Sverige? Er marginene for norske banker høyere, eller er situasjonen i norsk bankvesen at også næringsaktører får en stor effekt av den nedsettelsen av styringsrenten raskt? Er det en annen situasjon i andre nordiske land? Vi får så mange innspill. Blant annet går innspillene på at i andre nordiske land er bankene raskere til å følge etter. Hva er din vurdering av det?

Møtelederen: Da gir jeg ordet til Aleksander Stokkebo fra Høyre.

Aleksander Stokkebo (H): Litt i forlengelsen av det Slagsvold Vedum var inne på – spørsmålet gjelder utviklingen i husholdningenes gjeldsbelastning under koronakrisen: Kan du knytte noen kommentarer til det? Hvilken virkning anslår dere at den reduserte renten vil ha på befolkningens gjeldsopptak? Og ikke minst: Hvordan vurderer du den totale gjeldsbelastningen, som allerede før korona var rekordhøy, i norsk økonomi? Så et siste spørsmål: Hvordan vurderer en markedet for forbrukslån og usikker kreditt – er en bekymret for at veksten vil øke, eller vil det være mer måltehold på dette området framover?

Møtelederen: Da er det Ola Elvestuen fra Venstre.

Ola Elvestuen (V): Takk for innledningen fra sentralbanksjefen.

Vi er en åpen økonomi, og smitteverntiltakene har jo gitt en internasjonal effekt med en dyp lavkonjunktur – ikke bare her, men også internasjonalt. Vi ser at det er en historisk dyp lavkonjunktur. Samtidig har vi flere kriser. Vi er i en klimakrise, som må håndteres, med store endringer de nærmeste årene. Vi har en naturkrise, som må håndteres, med store endringer. Og vi skal også nå FNs bærekraftsmål med tiltak både her og internasjonalt.

I den diskusjonen har det vært en egen debatt nå omkring ansettelse av ny leder i Statens pensjonsfond utland og en diskusjon om pengeplasseringer i skatteparadiser. Vi har en undersøkelse fra tidligere, av Jørgen Juel Andersen fra BI, som har sett på hvordan bistand fra Verdensbanken sammenfaller med pengestrømmer inn i skatteparadiser. Mitt spørsmål er: Gitt diskusjonen om både ansettelsen i Statens pensjonsfond utland og situasjonen med pengestrømmer, at der det er større inn-

sats inn mot utviklingsland, går det også en større pengestrøm til skatteparadiser, hvordan vil Norges Bank med sine virkemidler forsterke innsatsen mot skatteparadiser? Og hvor viktig anser du det er å bekjempe skatteparadiser i utviklingen av verdensøkonomien for å nå bærekraftsmålene, for å få en bedre kontroll med hvordan pengestrømmene går, og også at det blir bidrag til fellesskapet, som vi ønsker?

Møtelederen: Da er det Kari Elisabeth Kaski fra SV.

Kari Elisabeth Kaski (SV): Takk for innledningen fra sentralbanksjefen.

Jeg har også tre spørsmål.

Det første knytter seg til det som flere har vært inne på i omtalen av gjeldsoppbyggingen i norske husholdninger. Mitt spørsmål er egentlig mer helt konkret, om boligmarkedet og om hvilken risikovurdering sentralbanken har av boligmarkedet i dag i lys av lav rente og gjeldsoppbygging.

Videre omtaler meldingen bankenes markedsfinansiering og deres, på mange måter, avhengighet av verdipapirer. Ser sentralbanken om det er noen risiko knyttet til bankenes mulighet for å skaffe finansiering, og at det markedet opprettholdes i dagens situasjon?

Det siste spørsmålet er om det har vært en diskusjon i lys av det lave rentenivået nå om ytterligere tiltak eller andre virkemidler som vi har sett i andre land, f.eks. kvantitative lettelser eller den type mekanismer.

Møtelederen: Da er det Sivert Bjørnstad fra Framskrittspartiet.

Sivert Bjørnstad (FrP): Utsiktene for norsk økonomi er jo sterkt avhengig av den globale situasjonen, og nå må vi vel si at det er en veldig uavklart situasjon, særlig mellom USA og Kina, med tanke på handel. Så har vi jo nullrente, og utsiktene er ikke at man går noe lavere enn det, så på mange måter kan man vel si at man har brukt opp mange av de pengepolitiske virkemidlene. Hvilke virkemidler står vi da igjen med hvis handelskrigen blusser opp i løpet av kort tid? Vi vet jo bl.a. at det er en nært forestående valgkamp i USA, som kan akselerere den utviklingen.

Møtelederen: Da har vi fått stilt spørsmålene, og da kan du svare, vær så god.

Øystein Olsen: Takk. Jeg har notert så godt jeg kan. Jeg skal forsøke å svare på alle spørsmål som har kommet, og dersom jeg ikke skulle svare fyllestgjørende eller miste noe, minn meg på det igjen.

Jeg skal forsøke å ta spørsmålene i den rekkefølgen de kom. Det er en viss sammenheng her og en viss overlapp mellom spørsmålene.

De første spørsmålene gjaldt lengden på tilbakeslaget. Det er et veldig relevant spørsmål. Jeg viser da ikke bare til Norges Banks siste oppdaterte prognoser og analyser fra mai i år. Der beskrives usikkerheten i bildet fremover, både internasjonalt og for Norges del, og alle andre prognosemakere er på en måte i samme båt. Alle er enige om at tilbakeslaget blir veldig kraftig, både her hjemme og også internasjonalt. Det er en historisk nedgang som har blitt mye kraftigere enn finanskrisen – i inneværende år og trolig inn i neste år. Usikkerheten om hvor lenge dette vil vare, er betydelig. Det avhenger veldig mye av hvordan smitten og pandemien utvikler seg. Vi er ikke helseeksperter. Vi bygger rimeligvis på de offisielle analysene som myndighetene står bak, og som hele tiden er i utvikling, og det er læring også på den siden. Og helsemyndighetene her hjemme erkjenner jo at usikkerheten er betydelig.

Når det gjelder tilbakeslagets lengde i de scenarioene vi presenterer i våre oppdaterte prognoser, kan det gå omtrent som vi skisserer, hvor veksten kommer tilbake neste år. Vi har et tilsvarende scenario for internasjonal økonomi. Veksten kan komme tilbake allerede i 2021, men særlig hvis smitten blusser opp igjen, og hvis en viss åpning av samfunnet og økonomiene som synes helt nødvendig i mange land, samtidig som pandemien overhodet ikke er over, har nådd et metningspunkt eller brenner ut – det er ulike betegnelser på dette – risikerer vi at pandemien kommer tilbake, og at det kan bli verre – at nedgangen kan bli dypere på kort sikt og mer langvarig enn det vi ser for oss i det alternativet som vi i vår rapport kanskje tror mest på eller håper mest på.

Skulle dette skje, med tanke på politikkrespons, for spørsmålene gikk også videre, om pengepolitikkenes rolle, hvor mye krutt det er igjen i sentralbanker, hva med finanspolitikkenes rolle, ikke bare i Norge, men også internasjonalt – da er hovedsvaret at verktøykassen ikke er helt tom. Sentralbanker har definitivt lært av de krisene vi har hatt de siste 10–15 årene, og reagerer massivt.

Det er et mulig handlingsrom med rente under null. Det er iverksatt kvantitative tiltak, som det kalles, hvor sentralbanker bidrar til å stabilisere finansmarkeder, bidrar til at andre markedsrenter kommer enda lenger ned, ved å kjøpe opp verdipapirer ganske massivt. Der er ikke løpet helt kjørt, men med det nivået vi befinner oss på i utgangspunktet, både at renten er veldig lav, rundt null, og noen steder under null – allerede i utgangspunktet – og hvor sentralbanker fra før av har ekspandert sine balanser veldig kraftig, sier det seg selv at det ærlige svaret er at det passer veldig dårlig med en forsterket krise i tider som dette, med hensyn til pengepolitikkenes rolle.

Finanspolitikken er litt annerledes, og helt annerledes i Norge, for vi har et betydelig handlingsrom der, som naturlig brukes i tider som dette. Andre land har

slett ikke det samme handlingsrommet. Handlingsrommet finanspolitisk varierer veldig på tvers av land. Noen stater og land har veldig høy gjeld. Andre land har et handlingsrom som i prinsippet kan utnyttes. Men så er det også slik, ikke minst i vårt nærområde, Europa, at selv om landene i sum har et handlingsrom i finanspolitikken, vanskeliggjøres en veldig aktiv finanspolitikk her av at det tross alt er nasjonalstater som rår over sin egen politikk på dette området. Så det er en viktig del av bakteppet med tanke på det økonomiske handlingsrommet.

Jeg kan gå videre til negative renter og vedvarende lave renter, som var neste spørsmål, og spesielt hva slags effekter det kan ha for finansiell stabilitet. Igjen et veldig relevant spørsmål, som dere vil vite vi har vært opptatt av lenge, spesielt i Norges Bank, vil jeg si.

Det er litt ulike syn på hvor vanskelig det er med vedvarende lave renter. Internasjonalt har rentene ligget på et veldig lavt nivå nå i mer enn ti år. Det betyr at det er nullpris på kreditt. Det betyr at det frister å stimulere til risikotaking i aksjemarkeder, hvor man søker høyere avkastning der den måtte finnes, og det er en risiko for at den reelle risikoen som ligger i den type alternativer, ikke hensyntas i tilstrekkelig grad. Det jeg mener å påpeke, er at ja, lave renter over tid, vedvarende lave renter, særlig i en situasjon da veksten kommer tilbake igjen, markedet går opp igjen, det skjer en ny gjeldsoppbygging, boligmarkedet kommer på bena igjen, er en stor utfordring. Det er i hvert fall vårt syn. Så vi er veldig komfortable med den nye forskriften vi har fått for pengepolitikken, hvor akkurat dette hensynet, nemlig til finansiell stabilitet, også er noe vi har et blikk på.

I den situasjonen vi er i nå, er vi et godt stykke unna å mene at lave renter er et problem. Nå er det snarere motsatt. Nå er vi i Norge bekymret for, og situasjonen er sikkert slik i en rekke andre land også, at det voldsomme tilbakeslaget fører til at kredittveksten avtar, at pessimismen rår, at eventuelt banker strammer til, slik at man får en forsterket nedgang. Det er stor forskjell på vurderinger av finansiell stabilitet i dagens situasjon, hvor det er behov for veldig ekspansiv pengepolitikk, egentlig uten å være altfor bekymret for det som kommer senere når økonomien normaliseres, for da er det viktig igjen å holde blikket på de utfordringene og mulige problemene som knytter seg til vedvarende lave renter.

Så var det flere spørsmål knyttet til kapitalkrav til bankene. Det er et helt sett med kapitalkrav her som er stablet opp på hverandre. På toppen ligger denne mot-sykliske kapitalbufferen, som har som del av sitt formål – det ligger i navnet egentlig – at den skal kunne variere. Den kan settes opp når situasjonen tilsier det, men den skal også kunne settes ned gitt at det er behov for å mot-

virke spesielt at bankene er urimelig tilbakeholdne i sin låneaktivitet.

Da er jeg litt tilbake til det vi for vår del har gjort. Vi hadde en kapitalbuffer da vi gikk inn i mars i år, en mot-syklisk kapitalbuffer på 2,5 pst. Det er det normale taket for den bufferen i henhold til regelverket. Gitt den situa-sjonen som tegnet seg i mars, var vi veldig klare på at det var behov for å stimulere til utlånsaktivitet og å hindre at bankene gjorde det motsatte. Vi satte den motsykliske kapitalbufferen markant ned, til 1 pst. Så det er også sva-ret på noen av de spørsmålene som gikk på andre deler av kapitalkravene – systemrisikobufferen f.eks.

Generelt har norske banker tilpasset seg kravene på en god måte, og de er godt rustet også til å tilpasse seg de nye endringene i kapitalkravene samlet sett. De har fått denne lettelsen i motsyklisk kapitalbuffer. Om mulige tiltak fremover på det samme feltet: Det er slik at i henhold til regelverket og retningslinjene skal Norges Bank vurdere nivået på den motsykliske kapitalbufferen hvert kvartal. Så det vil si at vi kommer ikke til å vente til 2021, hvis det lå i spørsmålet. Den neste rapporten fra vår side kommer i juni i år. I hver pengepolitiske rapport gjen-nom dette året og inn i neste år vil vi vurdere nivået på motsyklisk kapitalbuffer og gi råd til Finansdeparte-mentet i så måte.

Det var et spørsmål om næringseiendom fra repre-sentanten Knutsen, mener jeg, om hva slags syn vi har på det. Mitt svar her blir en variant av det generelle bil-det jeg ga før 12. mars og etter 12. mars. Inn i dette året var næringseiendom en av de sektorene vi hadde størst bekymringer for når det gjaldt finansiell stabilitet. Nå er bildet litt annerledes. Nå er det en generell bekymring for at vi får en bevegelse andre veien med hensyn til både aktivitet og i og for seg kreditttilførsel til fornuftige prosjekter. Jeg tror jeg skal stoppe der når det gjelder ak-kurat det feltet. Men det er stor forskjell på våre vurde-ringer nå i synet på kredittgivning og på finansiell uba-lanse både i husholdningssektoren, boligmarkedet og også i deler av næringslivet.

Det var også et spørsmål om boligmarkedet spesi-fikt fra representanten Kaski, mener jeg. Vi var ikke like bekymret for boligmarkedet, men vi hadde en betydelig bekymring for næringseiendomsmarkedet, som jeg ak-kurat har redegjort for. Vi var ikke like bekymret for ut-viklingen i boligmarkedet. Nå snakker jeg om situa-sjonen før 12. mars igjen. Men husholdningenes gjeld i Norge er på et veldig høyt nivå. Boligprisveksten inntil for et par år siden var sterk. Boligprisinivået var og er i og for seg på et høyt nivå. Så vi har i alle rapporter om finan-siell stabilitet fremhevet det som et risikofelt.

Prisveksten i boligmarkedet de siste to årene har dempet seg. Vi hadde vært mer bekymret hvis den pris-veksten hadde fortsatt og vært veldig sterk de siste par

årene. Og gjeldsveksten i husholdningssektoren før den-ne krisen satte inn, hadde dempet seg. Det er riktig å si at bekymringene våre for boligmarkedet var dempet i for-kant. Så skifter det litt fortegn igjen når dette vold-somme sjokket treffer økonomien. Skulle vi få en sterke nedadgående bevegelse i boligpriser, aktivitet og låneopptak, ja da skifter bekymringene våre fortegn sett i forhold til stabilitet i økonomien i litt videre forstand.

De to andre spørsmålene fra representanten Kaski gjaldt begge bankenes situasjon og i og for seg mulighe-ten for sentralbanker, inklusiv Norges Bank kanskje, til å vurdere alternative virkemidler. Vi er bankenes bank, vi er sentralbanken, og vi var og er veldig opptatt av banke-nes finansieringssituasjon. Det var bakgrunnen for de tiltakene vi iverksatte i mars. De var ganske massive. Bankene kan låne så mye de vil til gitte betingelser, selv-følgelig, men det er et ganske rimelig lån i sentralban-ken, opp til ett års løpetid. Det virket, det fungerte og bi-dro vesentlig til å ta ned det som jeg har beskrevet som høye kredittpåslag i finansieringsmarkedene til mer normale nivåer som vi har nå. Vi følger veldig nøye med på dette. Det er vår rolle. Dersom det skulle oppstå nye utfordringer, dersom likviditeten skulle strammes inn, dersom påslag og det vi kaller kredittpremier, stiger til unormalt høye nivåer, vil vi definitivt vurdere andre til-tak, inklusiv tiltak som vi så langt ikke har iverksatt, men som vi er godt kjent med at de andre sentralbankene har hatt i en verktøykasse som er utvidet. Vi vil alltid hen-synta spesielle trekk ved norsk økonomi og norske fi-nansieringsmarkeder. Bankenes rolle er annerledes enn i mange andre land, og finansieringsmarkedene er ulike. Jeg sier ikke at vi nødvendigvis skal kopiere andre, men vi følger definitivt veldig nøye med.

Jeg går litt tilbake i kronologien i forhold til spørs-mål. Det var et spørsmål fra representanten Knutsen om oljepris og investeringer og om betydningen for norsk økonomi. Vi har kvantitative analyser som kan illustrere dette nærmere, men la meg eventuelt få lov til å komme tilbake til det. Men det generelle svaret er jo at med det nivået som oljeinvesteringene har kommet opp på – vi snakker her om de siste tiårene, og først er det den vold-somme ekspansjonen i oljesektoren – så har oljeinveste-ringene og aktiviteten generelt i petroleumsnæringen vært en hovedmotor for norsk økonomi i flere tiår. Det har gått litt opp og ned. Helt frem til i fjor var det igjen en ganske god vekst i oljeinvesteringene. Det var igjen en veldig stimulans til økonomien de siste årene. Og når da fortegnet snur, og vi regner nå med en nedgang i petro-leumsinvesteringene på – jeg tror det er – 9 pst. i inne-værende år og et enda sterkere fall neste år, så er det en betydelig utfordring for den totale makroøkonomien.

Så det korte svaret er: Ja, oljeinvesteringene – gitt det nivået de er på – er av veldig stor betydning for norsk

økonomi. Vi får en nedgang i år som er betydelig. Derfor er det så viktig å prøve å bidra til at det ikke skjer en tilsvarende nedgang andre steder, i andre investeringer, i foretakssektoren. Det er det vanskelig for sentralbanken å motvirke, egentlig, men vi kan gjøre situasjonen litt lettere for enkelte, som jeg sa innledningsvis.

Da er jeg litt tilbake til boligmarkedet: Det at lave renter stimulerer boligmarkedet i dagens situasjon, og også låneopptak i husholdningssektoren: Igjen – i en normal situasjon med en brukbar eller en god vekstøkonomi ville det vært en bekymring, eller iallfall en avveining som vi måtte foreta, men nå er det jo noe av hensikten med å sette renten ned og få enda lavere renter, at vi kan bidra til å opprettholde nivået på andre investeringer når vi får denne nedgangen i oljesektoren.

Representanten Slagsvold Vedum hadde også et spørsmål om gjeldsgraden i husholdningssektoren, som jeg er litt usikker på om jeg egentlig har besvart. Hørte jeg riktig, så stilte du også spørsmål om marginene i norske banker, situasjonen i norske banker i forhold til utlandet. Det generelle svaret er at norske banker er robuste. De er mer robuste og har høyere og bedre lønnsomhet enn i veldig mange andre land. Det er situasjonen, som jeg berørte også kort innledningsvis, og det skal vi være veldig glad for. De har tilpasset seg disse nye kapitalkravene på en god måte, og selv inn i den vanskelig situasjonen vi er i nå i økonomien, har de opprettholdt en god lønnsomhet – og sånn sett gode marginer, som bakgrunn for den gode lønnsomheten.

Det første spørsmålet har jeg ikke glemt. Det er et bredt spørsmål om betydningen av en egen valuta. Jeg har svart på dette før, om det å ha en egen valuta generelt versus å være medlem av en union. Det er et stort og bredt spørsmål, og når politikere skal vurdere det, er det mange sider ved det, f.eks. et eventuelt medlemskap i euroen, som man må ta hensyn til. Men det jeg har svart før, og som jeg vil gjenta her, er: Når eurolandene har gått sammen om en felles valuta, er det helt åpenbart at for et enkeltland som Norge, som er en ganske spesiell økonomi, som har oljen, og som er annerledes enn veldig mange andre land, er det isolert sett en fordel å ha en egen valuta når økonomien blir utsatt for et sjokk. Det er helt åpenbart. Da har man et virkemiddel, eller en buffer. Man har en viktig variabel for lønnsomhet og for økonomisk utvikling generelt, som justeres og tilpasser seg. Så det er ingen tvil om at når vi bare tenker på oss selv, og spesielt i situasjoner hvor vi blir utsatt for sjokk, er det rent økonomisk ingen tvil om at det er en fordel å ha en egen valuta. Og det skal vi sånn sett være ganske fornøyd med i tider som dette, og også med det oljeprisfallet vi hadde i 2014.

Det var også et spesifikt spørsmål om forbrukslån, som jeg har notert. Igjen: Et område som finansmyndig-

hetene har vært veldig opptatt av og bekymret for, er utviklingen i forbrukslån, grupper av sårbare husholdninger, sårbare personer. I tillegg vil jeg bare si at det har skjedd en betydelig utvikling det siste året med etablering av et gjeldsregister, og vi har fått en forskrift for låneopptak for personer, som også inkluderer forbrukslån, som nå virker. Så det som har skjedd på det feltet det siste året, er positivt. Jeg tror også det er slik at etterspørselen etter forbrukslån vil være påvirket av den mye vanskeligere situasjonen vi nå er inne i, i forhold til for et par-tre måneder tilbake i tid.

Jeg vet det er et spørsmål fra Ola Elvestuen som jeg ikke har svart på, men jeg har mine egne notater her for å sjekke om det er noen andre spørsmål som jeg ikke har svart på. Det var et spørsmål fra representanten Bjørnstad om hvilke virkemidler vi står igjen med. Jeg kan gjenta meg selv litt nå, men i rentesettingen har vi gjort mye. Vi har ikke utelukket å gå ned, men har et spesielt blikk på finansieringsmarkedenes funksjonsmåte.

Så er det ikke utelukket – og det har jeg allerede sagt – å vurdere andre virkemidler i pengepolitikken, med erfaringer fra andre land, dersom situasjonen skulle tilsi det i Norge. Vi følger nøye med. Selv om dette ikke er sentralbankens ansvar, har vi i Norge fortsatt et handlingsrom i finanspolitikken som ingen andre har, og som jeg er helt sikker på at andre land misunner oss. Men det er altså ikke mitt bord å vurdere handlingsrommet der fremover, men at det er muligheter der, er helt klart. Men det er gjennomført kraftige finanspolitiske stimulanser, og dere spesielt er veldig klar over hvor mye oljepengebruken, bruken av oljeinntekter, har økt, og hvordan offentlige finanser har utviklet seg gjennom denne krisen så langt.

Så til spørsmålet til Ola Elvestuen, som var veldig omfattende. Alt henger sammen med alt, det gjør det sikkert. Jeg er helt enig i det du sier; det er en rekke utfordringer i det globale samfunnet, i verdenssamfunnet, f.eks. klimakrisen, og det er også andre globale utfordringer som er veldig viktige, både på miljøområdet og på andre felt.

Så er jeg også enig i – og jeg har sagt det før, i den siste runden her, i diskusjoner rundt ansettelsen av ny NBIM-sjef – at det er betydelige utfordringer knyttet til skatteparadiser. Det er myndighetene klar over. Det jobbes det med, og det er Norges Bank også bevisste på. Vi er spesielt bevisste på det i de forventningene vi uttrykker til selskaper gjennom NBIMs forventningsdokumenter. Alt dette er vi helt enig i. Men det jeg også har prøvd å få frem, er, når vi tar et skritt tilbake, at vi i ansettelsesprosessen av Nicolai Tangen var veldig nøye med å sjekke ut og stille spørsmål rundt alle økonomiske forhold knyttet til den personen – han er jo litt spesiell i så måte. Nicolai Tangen har vært veldig åpen om sine øko-

nomiske forhold hele veien. Han har fra starten av vært helt åpen om at flere av AKO-fondene er registrert bl.a. på Cayman. Det viktige for hovedstyret har i så måte vært nettopp denne åpenheten, og en åpenhet i disse fondene som sikrer at fondets investorer faktisk betaler skatt der de hører hjemme. Informasjonen om AKO-fondenes investorer blir gitt til skattemyndighetene i investorenes hjemland. Det er det vi har lagt vekt på i forbindelse med Tangens kandidatur som oljefondsjef. Så vi har vært helt bevisst på dette helt fra starten av. Det er det som har vært av betydning for oss.

Så er det fortsatt en viktig oppgave for myndighetene å utvikle og gjøre sitt til at den generelle åpenheten i disse lukkede jurisdiksjonene, skatteparadisene, forbedres, for det er definitivt behov for det. Men det er først og fremst en oppgave for myndighetene.

Så skal jeg legge til: Jeg var innom de forventningene vi har til selskapene. Vi redegjør veldig nøye for våre standpunkter rundt og synspunkter på skatteparadis i våre forventningsdokumenter, og i en årlig rapport om ansvarlig forvaltning redegjør vi for hvordan vi selv ser på våre egne investeringer, og vi formidler de samme forventningene til de selskapene vi har investert i. Og ja, det er grunn til å håpe og tro at det presset vi har på selskaper gjennom dette, også kan ha en betydning over tid når det gjelder utviklingen og åpenhet og andre forhold knyttet til disse lukkede jurisdiksjonene, men jeg vil altså mene at det brede sakskomplekset som lå i ditt spørsmål, er primært en myndighetsoppgave, utover sentralbankens ansvar.

Hvis jeg har glemt noe nå, ber jeg dere si fra.

Møtelederen: Takk skal du ha. Det er ikke så mange minutter igjen av denne bolken. Jeg skal tillate meg å stille et lite oppfølgingsspørsmål fra mitt hold, og det er vel det vi rekker hvis vi skal avslutte i tide.

Under kategorien utsiktene for norsk økonomi pekte du på at aktiviteten vil øke. Hva ligger til grunn for de analysene? Er det et helt åpent samfunn fra juni og utover eller en gradvis åpning av samfunnet utover høsten? Hvilken kontekst ligger bak den grafen? Jeg vil avslutte med det.

Øystein Olsen: Dette har vi beskrevet i rapporten om oppdaterte prognoser, fra mai i år. Det vi gjør, er å legge til grunn det vi oppfatter som dagens hovedstrategi fra myndighetenes side, nemlig at smitteverntiltakene er i ferd med å trappes noe ned, og at de vil bli trappet gradvis ned videre gjennom sommeren og høs-

ten på en slik måte at bunnen i den økonomiske aktiviteten nås denne våren. Det vil si at det verste er bak oss, at nedgangen er bak oss når vi kommer igjennom denne våren, og at det deretter skjer en gradvis oppgang. Jeg vil svare såpass generelt.

Vi har et ganske avansert analyseapparat som vi benytter, og vi har veldig mange dyktige folk og gode vurderinger rundt disse fremskrivningene, selvfølgelig. Vi har også brukt mye tid på å studere helsescenarioene, men de er ikke våre egne, vi bygger på myndighetenes. Vi søker å oversette – kan man si – disse tiltakene, også i lys av det vi observerer skjer og har skjedd, inn i dette analyseapparatet og inn i hele rammen. Det ender opp i et sett med anslag som henger sammen.

Møtelederen: Da er det egentlig bare litt over ett minutt igjen, så jeg vet ikke om vi rekker å gå inn i et nytt tema og avslutte det. Med mindre du har noen avsluttende bemerkninger til det du selv har tatt opp i ditt innlegg i dag, kan vi avslutte.

Øystein Olsen: Det jeg kunne bruke et halvt minutt på nå, hvis jeg får det, er å komme med det som sentralbanksjefene kanskje gjør til alle tider, når jeg nå kan snakke med og til finanskomiteen. Jeg er helt trygg på at dere tenker de samme tankene selv. Når det gjelder den voldsomme ekspansjonen i bruk av oljepenger og pengebruken, tenker jeg for min del at nå er det tid og sted for å gjøre det vi kan for å motvirke nedgangen, at dere gjør det. Dere har gjort veldig mye for å motvirke nedgangen og hindre at ledigheten biter seg fast, for å sikre økonomien til både bedrifter og husholdninger som blir det vi kan kalle urettmessig rammet i tider som dette. Men når ting normaliseres, er det veldig viktig – og det er det vi har lagt til grunn i våre anslag, det vil dere kunne lese – at den bruken av oljepenger, som nå er et godt stykke over retningslinjen i handlingsregelen, gradvis bringes tilbake igjen. Når situasjonen normaliseres, bør også finanspolitikken normaliseres. Dette er ikke noe nytt for dere, men det er veldig vanlig for en sentralbanksjef å si noe sånt.

Møtelederen: Takk skal du ha, det er mottatt. Da er denne bolken over. Takk for at du kunne være med, og takk til alle spørsmålsstillerne så langt.

Øystein Olsen: Takk skal dere ha.

Høringen ble avbrutt kl. 11.16.