

Åpen høring i finanskomiteen

mandag den 23. mai 2005 kl. 11

Møteleder: S i v J e n s e n (FrP)
(komiteens leder)

S a k :

Kredittmeldinga 2004 (St.meld. nr. 26 (2004-2005)).

Møtelederen: Da vil jeg få lov til å ønske velkommen til finanskomiteens åpne høring om kredittmeldingen for 2004. Jeg har gleden av å ønske velkommen til sentralbanksjef Svein Gjedrem, som vil innlede med en redegjørelse om pengepolitikken i ca. en halv time, før vi går i gang med spørsmål fra komiteens medlemmer. Vær så god.

Høring med sentralbanksjef Svein Gjedrem

(Sentralbanksjefens redegjørelse ble ledsaget av power point-presentasjon)

Svein Gjedrem: Takk. Jeg vil benytte anledningen igjen til å takke for at jeg på vegne av Norges Bank har fått komme til Stortingets finanskomite for å redegjøre for pengepolitikken og svare på spørsmål om pengepolitikken i forbindelse med Stortingets behandling av Regjeringens kredittmelding.

Min redegjørelse her vil bygge på Norges Banks årsberetning, men er også oppdatert i forhold til hovedstyrets vurderinger fram til forrige rentemøte.

Pengepolitikken skal sikte mot lav og stabil inflasjon over tid, og det er også det beste bidraget pengepolitikken kan gi til en god økonomisk utvikling.

Inflasjonsmålet gir et ankerfeste for virksomheters og husholdningers forventninger

om framtidig inflasjon, og er forventningene godt forankret, kan pengepolitikken også bidra til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetting.

Vi har et fleksibelt inflasjonsmål, og det betyr at vi ikke bare ser på variasjon i inflasjon, men også på variasjoner i produksjon og sysselsetting. Det tar tid før en renteendring virker – normalt ser vi på en tidshorisont på fra mellom ett og tre år når vi setter renten. Den mer aktuelle tidshorizonten avhenger av hvilke forstyrrelser økonomien er utsatt for.

Vi er de senere årene blitt mer åpne om grunnlaget for rentesettingen. Det kommer til uttrykk på flere måter, som i egne uttalelser etter rentemøtene, og vi har pressekonferanser om rentevedtak, inflasjonsrapporter og foredrag. Vi har også åpenhet om strategien for rentesettingen. Hovedstyret vedtar hver fjerde måned en strategi for rentesettingen de nærmeste fire månedene, og den strategien gjøres kjent i forkant av den perioden den gjelder for. Det med åpenhet er viktig for at pengepolitikken skal fungere godt. Det er også kommet inn gjennom den siste revisjonen av loven om Norges Bank og pengevesenet at vi skal offentliggjøre grunnlaget for beslutningen om rentesettingen.

Fra desember 2002 til mars 2004 ble renten satt ned med til sammen 5,25 pst. Siden mars i fjor har vi holdt renten uendret på 1,75 pst. Bakgrunnen for denne rentereduksjonen var at inflasjonen falt utover høsten 2002. Også prognosene for framtidig inflasjon ble justert ned, og det kom stadig ny informasjon som tydet på at de internasjonale utsiktene var svekket. Dårligere utsikter for produksjon og sysselsetting her hjemme lå også til grunn for rentereduksjonene.

Inflasjonen begynte altså å falle, og her er det i den midtre kurven (figuren «Fortsatt lav inflasjon») illustrert med den underliggende inflasjonen, KPI, korrigert for avgifter og energi. Inflasjonen begynte å falle høsten 2002 og fortsatte å falle ganske mye fram til inngangen til 2004. Deretter holdt den seg lav og har så tatt seg noe opp, men bare sakte.

Bakgrunnen for reduksjon i inflasjonen var dels fall i prisene på importerte konsumvarer som reflekterer økt import fra lavprisland, lav inflasjon ute, en sterk kronkurs i 2002, men også økt effektivitet i norske handelsledd. Norskproduserte

varer og tjenester ser dere også har falt etter hvert, og der ligger økt effektivitet, økt konkurranse, veldig mye bak. Dette er kanskje tydeligere illustrert også i denne figuren («Bidrag til nedgang i veksten i KPI-JAE») som ser på endringer i inflasjonen fra inngangen til 2002 – det er bidraget til endring i inflasjonen på et gitt tidspunkt som her er reflektert. Vi så til å begynne med at importprisene falt mye, senere falt også prisene på andre tjenester; ett eksempel er flyreiser, et annet eksempel er hotellovernattinger, og et tredje eksempel er sterkt fall i prisene på teletjenester og teleprodukter. Prisstigningen har tatt seg noe opp i det siste. Den siste observasjonen var en underliggende inflasjon på 0,8 pst. de siste 12 månedene. Korrigerer vi også for virkning av renten på husleien, er den underliggende inflasjonen nå oppe i 1 pst.

Som denne gjennomgangen viser, reflekterer tallet i prisstigningen en rekke faktorer, også økt effektivitet og en vridning i sammensetningen av hvilke land vi importerer fra. Det er ikke et særnorsk fenomen at inflasjonen er lav, det er den også i alle de andre nordiske landene. Det er mye de samme faktorene som ligger bak: økt effektivitet, økt konkurranse i innenlandsk produksjon av handel samt en forskyvning av importen mot lavprisland.

Et unntak fra dette med lav inflasjon er jo euroområdet, hvor inflasjonen har holdt seg mer oppe, selv om aktivitetsutviklingen der er ganske svak. Selv om vi har lav inflasjon, holder inflasjonsforventningene seg oppe. Her er det illustrert med hva en rekke økonomer som er spurt, mener om framtidig inflasjon (figuren «Stabile inflasjonsforventninger»). Man finner det samme bildet når man ser på partene i arbeidslivet og også bedriftslivet at inflasjonsforventningene har holdt seg oppe, selv om den faktiske inflasjonen har vært lav.

En erfaring vi kanskje kan trekke, er at det er mulig å holde inflasjonsforventningene stabile selv om den faktiske inflasjonen varierer, dersom vi bare bruker renten aktivt for å stabilisere inflasjonen. Vi mener at stabile forventninger om inflasjon også kan være pengepolitikken bidrag til at valutakursforventningene holder seg stabile. Men her vet vi at veksten i offentlige

utgifter og prisene på norske handelsvarer også har stor betydning for hvilken kurs aktørene i det økonomiske livet vil se for seg.

Vi har lagt vesentlig vekt på å holde inflasjonsforventningene oppe, og det har vi i vår kommunikasjon også understreket gjennom enkeltformuleringer som illustrerer dette. Gjennom første halvår 2004 gav vi uttrykk for at det er riktig å være særlig aktpågivende i forhold til utviklingen i konsumprisene, og høsten 2004 at det måtte rettes særlig oppmerksomhet mot forhold som kan utsette en oppgang i inflasjonen. Etter hvert ble vi noe mer trygge på at inflasjonen ikke ville falle ytterligere, men at den heller så ut til å være på vei opp. Da lot vi være å gjenta dette utsagnet.

Pengepolitikken har påvirket etterspørselen etter varer og tjenester. I disse diagrammene (figuren «Høy etterspørsel etter varer og tjenester») er det illustrert med veksten i 2003. Det er en årlig vekstrate for andre halvår 2003. Det er de røde søylene. De blå søylene er veksten i 2004. Allerede i andre halvår kom det private forbruket i gang. Vi hadde en sterk vekst i det private forbruket i andre halvår 2003, og også i 2004 var det en god vekst i det private forbruket. Eksporten har holdt seg høy. Oljeinvesteringene er jo sterke på grunn av den høye oljeprisen. Et vesentlig trekk ut i konjunkturforløpet var at investeringene i fastlandsøkonomien begynte å ta seg opp. Det kom her til uttrykk i sterk vekst i 2004. Boliginvesteringene reagerte raskt på rentefallet, mens investeringene i næringslivet tok seg opp litt senere. Men vi ser nå også vekst i investeringene i næringslivet. På det grunnlag kan vi nok si at vi er i en fase der oppgangen i økonomien er mer selvdreven.

Speilbildet til denne veksten i etterspørselen etter varer og tjenester er utviklingen i produksjonen, i sysselsettingen og i produktiviteten. Til venstre (figuren «Produksjon, sysselsetting og produktivitet») er utviklingen i bruttonasjonalproduktet illustrert. Vi ser en tendens til tiltakende vekst i bruttonasjonalproduktet. Ser dere helt til høyre, vil dere se at til å begynne med ble denne oppgangen i BNP mer enn motsvart av en veldig sterk vekst i produktiviteten. Produktivitetsveksten avtok i 2004. Da økte sysselsettingen målt i timeverk. Denne utviklingen i produktiviteten gjenspeiler nok også at sykefraværet

har gått tilbake etter at praksis for sykmelding ble skjerpet inn fra tredje kvartal i år. Men altså: Først en sterk produktivitetsvekst, deretter en vekst i sysselsettingen målt i timeverk. Vi er ennå ikke kommet så langt i konjunkturfasen at det i statistikken er synlige tegn på at bedriftene og virksomhetene har begynt å hyre nye folk. Så det er bare en moderat vekst i sysselsettingen målt i personer. Det er ikke unormalt i denne type konjunkturfaser, og vi har bygd på at vi nå står foran en fase der også offentlige virksomheter og næringslivet i større utstrekning begynner å ansette nye folk.

Ser vi litt over tid på utviklingen i konjunkturbildet, kan vi måle konjunkturbølgene og kapasitetsutnyttelsene i økonomien ved et begrep som vi kaller produksjonsgap, som er en beregnet størrelse. Vi har her illustrert det (figuren «Dempet konjunkturbølge») både ved våre egne anslag og ved de anslagene som OECD lager for Norge. Når produksjonsgapet er positivt, har vi en høykonjunktur, og når det er negativt, er vi i en lavkonjunktur. Vi hadde en høykonjunktur rundt 2000. Det var en avmatting etter tiårsskiftet, og vi gikk inn i en moderat lavkonjunktur høsten 2002 og inn i 2003. Deretter har kapasitetsutnyttelsen tatt seg opp. Her er bildet ført fram til og med 2004. Vi har nå antakelig noe som nærmer seg en mer normal kapasitetsutnyttelse i norsk økonomi. Vi kan si at norsk økonomi landet ganske mykt etter flere år med svært høy kostnadsstigning og etter et par år, ved inngangen til dette tiåret, med svake konjunkturer internasjonalt. Medvirkende her er at den høye renten i 2002 og styring av statens utgifter bidrog til at kostnadsveksten i næringslivet og i offentlige virksomheter har vært vesentlig lavere de siste to årene.

Men himmelen er ikke skyfri. Internasjonalt er utviklingen preget av at veksten har vært høy i USA, både i fjor og i første kvartal i år. Kina vokser videre, mens utviklingen i euroområdet er svært svak. Der holder arbeidsledigheten seg høy, og konsumentenes tro og tillit svikter. Samtidig er det internasjonalt store ubalanser i verdenshandelen og i betalingene mellom land. De ubalansene bidrar til usikkerhet om den framtidige økonomiske utviklingen i mange land. Dessuten kan den høye oljeprisen dempe veksten ute.

Et viktig bakteppe for norsk rentesetting har vært utviklingen i renten i andre land. Rentenivået falt – her illustrert med utviklingen i USA (figuren «Lang periode med lavere rente ute») – i 2001, og falt ytterligere høsten 2002. Og som illustrert her, har renten holdt seg lav vesentlig lenger enn det som tidligere var ventet. Denne utviklingen i renten er jo en viktig forklaring på at vi kom ned på så lavt rentenivå.

Kronekursen svekket seg markert i 2003, etter hvert som vi satte ned renten. Men denne utviklingen i kronen stoppet opp vinteren 2004, samtidig som inflasjonen holdt seg lav. I vår kommunikasjon utover i 2004 presiserte vi, for å markere at vi så på renteutviklingen andre steder – her illustrert med formuleringen i mai 2004 – følgende:

«Utsiktene for inflasjonen i Norge tilsier at vi ikke vil ligge i forkant når rentene i andre land justeres opp.»

Våren 2004 var vi litt usikre på virkningene av de betydelige rentereduksjonene vi hadde gjennomført. Vi gav da også uttrykk for at det skulle mye til for at vi ville redusere renten ytterligere i forhold til det nivået på 1 3/4 pst. vi da hadde. Men vi sa samtidig at det også skulle mye til for at vi ville øke renten, gitt den lave inflasjonen vi hadde.

Utover høsten måtte vi konstatere at enkelte land hadde økt sine renter, og da sa vi at vi

«bør ligge etter andre land i justeringen av rentene mot et mer normalt nivå».

I februar gikk vi bort fra denne formuleringen, og det hadde sammenheng med renteutviklingen i andre land. Da hadde en rekke land økt sine renter, og i flere omganger – en rekke land, men ikke alle land. Japan har nullrente, og i euroområdet og i Sverige har renten vært holdt stabilt lav. Men til sammen og i gjennomsnitt har renten hos våre handelspartnere økt med 0,3 prosentenheter i denne konjunkturfasen.

Renten har virket på den økonomiske utviklingen. Først kom det til uttrykk i et fall i kronekursen. De første tegnene på at reduksjonene i renten gav utslag, kom i valutamarkedet. Da vi reduserte renteforskjellen mellom Norge og utlandet, falt kronekursen. Som nevnt, stoppet denne utviklingen opp vinteren 2004. Og hvis dere

ser på den røde kurven (figuren «Kronekurs og renteforskjell mot handelspartnerne»), vil dere se at det er en underliggende tendens til at kronekursen har styrket seg siden våren 2004. Det har i og for seg ikke vært en ønsket utvikling, kanskje også litt uventet, når vi på forhånd så dette utvikle seg. Selvsagt var det påvirket av at rentenivået ble liggende lavt ute, men vi hadde etter hvert et rentenivå som var lavere enn gjennomsnittet hos våre handelspartnere. Vi tror det har sammenheng med at prisutvikling på norske handelsvarer har vært svært gunstig – ikke bare olje og gass, men også andre varer.

I finansmarkedene er det lett slik at når de ser at det vi kaller bytteforholdet mellom Norge og utlandet, styrker seg og Norges disponible inntekt øker, så kan de legge til grunn at det blir høyere aktivitet i Norge, at kampen om realressursene skjerpes, og at man da kan få en styrking av kronekursen. Så basert på finansmarkedenes forventninger om sammenheng mellom prisutvikling på våre eksportvarer og den innenlandske utviklingen kan vi ha fått denne tendensen til en viss styrking av kronekursen.

Men i Norge er det etablert sammenhenger som skal dempe disse utslagene. Vi vet at når oljeselskapenes inntekter øker, overskuddet øker, går svært mye av overskuddet til utlandet. Tilsvarende gjelder staten: Når staten får ekstra inntekter, plasseres de i utlandet gjennom Statens petroleumsfond.

Disse to mekanismene bidrar – og skal bidra – til å dempe utslagene på kronekursen, til å dempe variasjonene i kronekursen. Denne gangen må vi likevel se hen til at det er satt mer oljepenger inn i sirkulasjon i norsk økonomi enn tidligere. Som illustrert på den grønne delen av disse søylene (figuren «Økt strøm av oljepenger inn i norsk økonomi»), har oljeinvesteringene økt mye fra 2004 til 2005. Oljeselskapene legger altså mer penger inn i aktiviteten i Norge. Siden 2001 har også bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet økt. Det er jo nå utsikter til at disse strømmene snur litt, og at omfanget av oljepenger som settes inn i økonomien, dempes.

Men ser vi tilbake, kan dette ha bidratt til, sammen med styrkingen i bytteforholdet og gode eksportpriser, at utviklingen i den nominelle kronekursen

og – som jeg skal komme tilbake til – også i den reelle kronekursen har vært som den har vært siste året.

Denne kurven (figuren «Realvalutakurs – konkurranseevne») viser utviklingen i norsk industris konkurranseevne. Etter at flere dyre lønnsoppgjør og en kort periode med sterk krone hadde svekket konkurranseevnen fram til 2002, har den styrket seg noe igjen de senere årene. Men konkurranseevnen er fortsatt ganske svak historisk sett. Kostnadsnivået er høyt. Det ligger nå 5 pst. over gjennomsnittet de siste 30–35 år og er 15 pst. høyere enn det det var midt på 1990-tallet. Nå tjener norske industribedrifter ganske godt for tiden, fordi prisene på norske eksportprodukter og markedene er så gode som de er. Derfor kan de vel tåle på kort sikt dette kostnadsnivået.

Våre realrenter er redusert med knapt fire prosentenheter fra det nivået de var på høsten 2002, til nå. Vi tror at det ikke bare er endringer i renten som betyr noe for aktivitetsutvikling og etterspørsel, men også nivået på realrenten. Vi har gått fra en situasjon hvor realrenten var høy, til en situasjon hvor realrenten er lav. Den lave realrenten mener vi har virkninger også utover den perioden hvor endringer i renten slo igjennom på etterspørsel og aktivitet. Vi har her også illustrert (figuren «Lave realrenter») en litt usikker beregning på hva en mer nøytral realrente kan være, og den kan vi kanskje anslå til å ligge mellom 2,5 og 3,5 pst. Norske låntakere står nå overfor svært lave realrenter. Norske innskytere har kanskje negative realrenter, iallfall de som er i formuesskattposisjon. Så vi har svært lave realrenter.

Dette ser vi igjen i f.eks. husholdningenes låneopptak, som vokser sterkt. Den årlige rate vokser med 10-11 pst. Det betyr at husholdningenes gjeld vokser mye mer enn deres inntekter år om annet, og gjeldsbyrden øker. Rentebelastningen for husholdningene er foreløpig ikke så stor, fordi rentenivået er så lavt. Men etter hvert som rentenivået normaliseres, vil det bli tyngre for husholdningene å bære den gjelden som de har. Det kan ligge en kime til usikkerhet for den framtidige økonomiske utviklingen i husholdningenes sterke lånetterspørsel og høye gjeld.

La meg da avslutte: To og et halvt år etter at vi begynte å senke renten, kan det se ut til at prisstigningen er på vei opp, om enn sakte. Inflasjonen er lav, men det

er også usikkerhet i våre målemetoder for inflasjon. Etter hvert har bedriftene i Fastlands-Norge økt sine realinvesteringer. Det betyr – og hovedstyret i Norges Bank gav uttrykk for det i sin siste inflasjonsrapport – at veksten i norsk økonomi er blitt mer selvdreven. Vi ser at kapasitetsutnyttelsen i økonomien øker og ligger nå nær det normale. Samtidig kan det også være grunn til å betone flere usikkerhetsmomenter for den økonomiske utviklingen, bl.a. på den internasjonale arenaen.

Takk for at jeg fikk innlede høringen!

Møtelederen: Takk for det.

Da går vi i gang med spørsmål, og jeg gir først ordet til saksordføreren, som er Ingebrigt Sørfohn fra Kristelig Folkeparti.

Ingebrigt S. Sørfohn (KrF): Takk for det, gode leiar.

Eg har spørsmål som går på tre ulike tema. For det første: Noregs Bank har lagt til grunn ei gradvis normalisering av renta framover. På den andre sida har renteforventningane ute avteke noko den siste tida, og i euroområdet vert det vel no forventa ei uendra styringsrente ut året. Noregs Bank har tidlegare lagt vekt på at renteutviklinga ute kan få vesentleg betydning for utviklinga av krona, og dermed òg for dei norske rentene, og det var for så vidt sentralbanksjefen innom i innlegget no. Men kan sentralbanksjefen vera litt meir spesifikk på vurderinga av den internasjonale renteutviklinga i tida som kjem, og korleis banken trur at dette eventuelt vil påverka norsk renteutvikling og kronekurs?

Det andre: Det hadde vore interessant å få sentralbanksjefen si vurdering av renta sin eigenskap som pengepolitisk styringsinstrument ved eit svært lågt rentenivå. Utan samanlikning elles er det eit faktum at det er vanskeleg å styra eit skip når farten vert for låg. Kan dette overførast på pengepolitikken, slik at eit svært lågt rentenivå reduserer renta sin eigenskap som pengepolitisk styringsinstrument?

Og det tredje: Inflasjonen i Noreg er låg, og sentralbanksjefen nemnde at det er òg tilfellet i Danmark, Sverige og Finland. Sjølv om ikkje utviklinga er heilt

parallel i dei ulike nordiske landa, synest likevel låg prisvekst på importerte konsumvarer å vera eit felles trekk. I tillegg har sannsynlegvis òg det sterke konkurransetrykket internasjonalt smitta over på heimekonkurrerande næringsverksemd og dempa kostnadsveksten gjennom auka produktivitetsvekst og redusert lønsvekst. Det kom jo òg fram av innlegget. Kan sentralbanksjefen seia litt om sine vurderingar av verknadene på inflasjon av bl.a. flytting av produksjon til lågkostland, utvidinga som me har hatt av EU, og endringane i handelsmønsteret?

Det kan òg vera interessant å be om sentralbanksjefen si vurdering av korleis den økonomiske politikken, og då særleg pengepolitikken, best kan innrettast for å møte desse utfordringane ikkje minst knytte til aukande globalisering. Og korleis kan ein i den økonomiske politikken agera for å unngå at norske verksemdar og arbeidsplassar i for stor grad tapar i den internasjonale konkurransen?

Svein Gjedrem: Jeg skal være forsiktig med å spå veldig sikkert om den internasjonale renteutviklingen. Som jeg viste på et av diagrammene, har renten økt i flere land. I Amerika, f.eks., har renten økt fra et nivå på 1 pst. opp til 3 pst., og slik kommunikasjonen fra den amerikanske sentralbanken er, ligger det vel i kortene – hvis det ikke kommer negative overraskelser – at det kan komme ytterligere renteøkninger i USA. Også i enkelte andre land som har god vekst, kan det komme ytterligere renteøkninger.

Bildet er ganske mye annerledes i Kontinental-Europa. Der har inflasjonen holdt seg oppe – uventet høyt oppe. Den har ligget over det taket de har på 2 pst., men den er trolig nå fallende. Samtidig er aktivitetsutviklingen i euroland svært svak. Så de er inne i en annen konjunkturfase, eller la meg heller si en annen utviklingsbane enn f.eks. Storbritannia og USA er. Så der er det trolig, slik som du nevner i grunnlaget for ditt spørsmål, noe tid frem før vi kan se renteøkninger.

Det har også snudd litt i Sverige i det siste. De var lenge inne i en god økonomisk utvikling, men prisstigningen der har falt, og aktivitetsnivået har dempet seg noe. Det kan bety at det vil iallfall ta lengre tid før rentenivået kommer vesentlig opp også i Sverige.

Renteutviklingen er altså veldig sammensatt når vi ser på våre handelspartnere. Men renteutviklingen ute har jo betydning for vår rentesetting fordi renteforskjeller kan påvirke kronekursutviklingen, og kronekursutviklingen har betydning igjen for prisstigningen. Så det er et moment vi må vurdere løpende.

Samtidig er det viktig å være oppmerksom på at vi har en noe annen konjunkturutvikling enn mange av de landene som holder renten veldig lav. Vi har en ganske sterk vekst i vår økonomi, mens f.eks. euroland har en svært svak vekst. Det bringer meg over til ditt andre spørsmål. Man kan si at farten er lav i mange land, men ser vi på utviklingen i norsk økonomi – realøkonomisk utvikling – kan vi ikke si at farten er lav. Tvert imot er det god vekst i økonomien. Men inflasjonen er selvsagt fortsatt relativt lav. Vi mener å ha sett at de rentereduksjoner som har vært gjennomført, har store virkninger på den økonomiske utviklingen, og at den har virket sterkt stimulerende. Vi tror også at renten er slagkraftig som virkemiddel, selv om vi er kommet ned på et svært lavt rentenivå, og da i begge retninger. Det har vært spekulert de senere årene rundt hva man skulle gjøre i industrialiserte land hvis renten kom helt ned mot null, men jeg tror at i et lite land med en åpen økonomi og egen valuta vil pengepolitikken også være slagkraftig i en situasjon med ekstremt lave renter.

Ditt tredje spørsmål, virkninger av flytting av virksomhet. Jo, det har hatt betydning for inflasjonen både i Norge og i de andre nordiske landene, og det har hatt betydning for aktivitetsutviklingen i norsk økonomi. Det har også vært en av de faktorene vi har måttet ta med oss når vi vurderer renteutviklingen. Vi ser også at det nordiske arbeidsmarkedet er svært fleksibelt. Vi har hatt en stor innstrømming av annen nordisk arbeidskraft til Norge – kanskje konsentrert om spesielle næringer, bygg og anlegg, servicesektoren – og det har hatt betydning i den forstand at det har bidratt til en høyere kapasitet i norsk økonomi, og at det har tatt lengre tid før lønningene igjen skyter fart, og før prisstigningen skyter fart. Også utvidelsen av EU har trolig hatt betydning. Det er kommet mange fra sentraleuropeiske land inn til Norge som arbeider i Norge. Det har gitt økt konkurranse, økt tilgang på arbeidskraft i noen næringer, konsentrert selvsagt om bygg- og anleggssektoren.

Her ser vi imidlertid på den annen side at det iverksettes en rekke tiltak som vil ha proteksjonistiske virkninger og dempe utslagene på flyttingen over landegrensene.

Møtelederen: Takk for det! Hill-Marta Solberg – vær så god!

Hill-Marta Solberg (A): Jeg merket meg at sentralbanksjefen var forsiktig, men likevel antydte at det kanskje var et par faktorer som hadde spesiell betydning for utviklingen i kronekursen, altså for styrkingen av kronen, som man har sett den senere tid, og at et av de elementene var bruk av oljepenger. Mitt spørsmål er om sentralbanksjefen kan utdype litt nærmere for det første om den spesielt høye bruk av oljepenger som vi har for tiden, skaper ekstra grunnlag for økt kronekurs, og også om sentralbanksjefen kan si litt mer om kronekursens følsomhet i forhold til bruk av oljepenger sett opp mot andre faktorer som spiller inn på økning av kronekursen.

Svein Gjedrem: Det er flere kanaler som kan føre til at det kommer mer oljepenger i omløp i den innenlandske økonomien. De viktigste, hvor det er store utslag, er endringer, variasjoner, i oljeinvesteringene over tid, som har betydning for innenlandske konjunkturer, og, for det andre, bruken av oljepenger over statsbudsjettet. Vi har nå i det siste året hatt en kraftig økning i oljeinvesteringene. Så langs den kanalen er det kommet mer oljepenger inn i norsk økonomi, og det betyr at oljeselskapene har brukt mer av sine inntekter innenlands, altså i Norge. Samtidig har vi jo – hvis vi ser tilbake til fra begynnelsen av dette tiåret – hatt en økning i bruken av oljepenger over statsbudsjettet. Det har dels vært planlagt, en følge av handlingsregelen, at bruken av oljepenger ville øke, og dels har det hatt sammenheng med konjunkturutviklingen, som har bidratt til lavere skatteinntang og økte utgifter over statsbudsjettet i seg selv. Det har også vært et uventet sterkt tilbakeslag i skatteinntekter fra fastlandsøkonomien, som har bidratt vesentlig. Det fører igjen til at kapitalutgangen via Petroleumsfondet blir mindre enn det den ellers ville ha blitt, og det må en anta har betydning over tid for kronekursutviklingen.

Nå ligger det vel i kortene at skatteinntekten vil komme til å øke fordi det er økning i aktiviteten i norsk økonomi, og også handlingsregelen tilsier at det vil være en dempet tilgang på oljepenger inn i økonomien. Samtidig ligger det også an til at oljeinvesteringene vil gå noe tilbake fra det toppnivået det har i inneværende år. Så det er utsikter til at det vil bli mindre friske oljepenger inn i økonomien de nærmeste årene, noe som kanskje kan bidra til å dempe det presset vi har sett på kronekursen.

Mer generelt er det jo en form for arbeidsdeling i den økonomiske politikken, hvor statsbudsjettet og bruken av oljepenger i stor utstrekning bestemmer, på mellomlang sikt, hvor raskt vi nedbygger industrien og konkurranseutsatt næringsliv.

Møtelederen: Jan Tore Sanner – vær så god.

Jan Tore Sanner (H): Mine spørsmål er litt i forlengelsen av de problemstillingene som Hill-Marta Solberg var inne på.

Det er klart at den høye oljeprisen har en positiv virkning for volumet på vårt fremtidige pensjonsfond. Samtidig kan også den høye oljeprisen ha negative konsekvenser for veksten i verdensøkonomien. Nå har man ikke sett de sterke negative virkningene på veksten i verdensøkonomien så langt, men jeg lurte på om sentralbanksjefen kunne si noe om forventningene fremover – dels hvilke forventninger Norges Bank har til oljeprisen, og dels hvilke virkninger det vil kunne ha for veksten internasjonalt.

Det andre spørsmålet er knyttet til sammenhengen mellom høy oljepris og kronekursen. Der er det jo tidligere påpekt en sammenheng. Man har vel kanskje sett noen utslag i kronekursen knyttet til den sterke oljeprisen så langt i år, men kanskje ikke så sterke utslag som noen hadde forventet. Så mitt andre spørsmål knyttet til hvilke virkninger det eventuelt kan ha for kronekursen dersom oljeprisen holder seg på et så høyt nivå i en lengre periode.

Svein Gjedrem: Når det gjelder virkning av oljepris på verdensøkonomien, er det et vesentlig skille og forskjell mellom det som har skjedd nå, i denne konjunkturen, sammenlignet med 1970-tallet og tidlig på 1980-tallet. På 1970-tallet og begynnelsen av 1980-tallet fikk vi en sterk økning i oljeprisen som følge av at OPEC holdt tilbake sitt tilbud av olje. Det var altså forhold på tilbudssiden i oljemarkedet som slo ut i kraftig økning i oljeprisen, og det hadde sterke negative virkninger på den økonomiske utviklingen i industrilandene.

Denne gangen har oljeprisen økt som følge av at etterspørselen etter olje og gass har økt kraftig. Denne etterspørselen har økt kraftig særlig på grunn av den sterke oppgangen i kinesisk, indisk og andre asiatlands økonomi. Så det har vært mer en etterspørselsdrevet oppgang i oljeprisen. I det ligger det også at den har hatt bedre basis, bedre holdepunkter i den økonomiske utviklingen i verden, enn det den hadde på 1970-tallet.

Likevel er det slik at de vestlige landene, dem vi tradisjonelt har handlet mest med, kan få utfordringer som følge av høy oljepris. Våre europeiske kolleger viser jo ofte til oljeprisen når de skal forklare at det går så dårlig i Kontinental-Europa f.eks. Det er også grunn til å tro at oljeprisen har hatt betydning for konsumenttillit i USA. Amerikanerne forbereder seg nå på sin høysesong for å kjøre bil og liker dårlig de høye bensinprisene. Det slår ut i deres tillit til den økonomiske utvikling og har negative virkninger.

Så ja, det er veldig forskjellig fra 1970-tallet, men samtidig må vi legge til grunn at det også har en betydning for den økonomiske veksten i de tradisjonelle industrilandene.

Ja, det er slik at vi tror at oljeprisen periodevis kan ha betydning for kronekursutviklingen. Vi så det veldig klart høsten 2002, i forkant av krigen i Irak, hvor det var usikkerhet om tilgangen på olje. Da søkte kapitalen en trygg havn, og man oppfattet oljeprodusentlandet Norge som en slik trygg havn.

Vi har muligens også sett det i den utviklingen vi har bak oss de siste tolv månedene, at finansmarkedene legger vekt på at Norges disponible inntekter øker,

og at de resonnerer derfra til at vi da sikkert vil få en oppgang i norsk økonomi, større kamp om realressursene, og at det kan bidra til en høyere krone enn ellers.

Når det er sagt, må jeg også understreke at oljefondsmekanismen er en svært effektiv mekanisme for å holde kronen nede og for å dempe utslagene i kronekursen. Norges Bank kjøper nå månedlig store beløp i valuta i valutamarkedet, og det er ikke tvil om at det virker dempende på kronekursen.

Møtelederen: Takk for det.

Øystein Djupedal og deretter Per Erik Monsen.

Øystein Djupedal (SV): Jeg har tre spørsmål. Det første gjelder handlingsregelen. Det er vel nå etter fire år grunn til å gjøre en liten oppsummering av hvordan den sittende regjering har håndtert dette. Den blir av sentralbanksjefen ofte omtalt som ankerfestet i økonomien. Hvis man ser rent faktisk på det, er den vel mer et drivanker i denne perioden. Jeg kunne derfor godt tenke meg en oppsummering av dette fra sentralbanken.

Sentralbanksjefen selv understreket i sin årstale at forholdene nå ligger til rette for å vende tilbake til bruk av 4 pst. av Petroleumsfondet, mens man rent faktisk har brukt 6,3 pst. i denne perioden, altså nesten 100 milliarder kr eller over 20 milliarder kr i hvert eneste budsjett under den sittende regjering. Så sent som i det siste budsjettet som ble vedtatt her i Stortinget, ble balansen svekket med 2 milliarder kr uten inndekning av annet enn oljefondet, som heller ikke er i tråd med det som er handlingsregelens bokstav. Men det jeg kunne tenke meg å høre sentralbanksjefens vurdering av, er hvordan en alternativ utvikling kunne ha vært. Hvis man hadde holdt seg til 4 pst. gjennom hele denne perioden, som handlingsregelen tilsier, hva ville utviklingen ha vært innenfor økonomiske variabler som arbeidsledighet, veksttakt og inflasjon? Det var mitt første spørsmål.

Så til mitt andre spørsmål. I hovedstyrets uttalelse fra 20. april advares det mot at det kan oppstå flaskehals i deler av økonomien med bakgrunn i den høye veksten som vi nå har. Det kunne være interessant å vite hvilke flaskehals

sentralbanksjefen ser for seg, og om oljeinvesteringene er en av disse. Vi vil i år nå et nivå på oljeinvesteringer som er i nærheten av 90 milliarder kr – som det vel er prognosert – kanskje også over det. Det vil bety at det er en veldig høy kapasitetsutnyttelse i norske verft, og man får en veldig bonanza-økonomi om dagen. Jeg kunne i hvert fall godt tenke meg en utdypning av både oljeinvesteringenes del av dette og hvilke øvrige flaskehalser i økonomien hovedstyret har tenkt på i sin uttalelse fra 20. april.

Så til mitt siste spørsmål, som er noe helt annet, men som også har betydning for sentralbankens virke. Jeg setter stor pris på den større åpenheten som sentralbanken nå har, ikke minst når det gjelder hvilket grunnlag man har for rentefastsettelsene. Ville sentralbanksjefen hatt noe imot at man kan offentliggjøre stemmeresultat, i den grad det stemmes på hovedstyremøtene, om noen er imot den beslutning som fattes, og at sentralbankens medlemmer også kan delta i et offentlig ordskifte om utøvelsen av pengepolitikk, slik det foregår i en rekke andre europeiske land? England er et eksempel, der en som hovedstyremedlem i sentralbanken kan gå ut med et avvikende syn i forhold til det banken for øvrig har, uten at det har skapt rystelser i engelsk pengepolitikk eller i de andre nasjoner som har det sånn. Det er et spørsmål om sentralbanksjefen ville ha syntes at det var en klok utvikling i åpenheten rundt sentralbankens virke.

Svein Gjedrem: Først om handlingsregelen. Vårt bilde av dette er at handlingsregelen har vært førende for finanspolitikken. Det er bygd inn i retningslinjene for budsjettpolitikken at bruken av oljeinntekter skal variere med aktivitetsutviklingen. Det kommer dels til syne ved at man får utslag i skatteinngangen og bruken av penger f.eks. til arbeidsledighet, og at den type ting ikke skal dekkes inn med innstramminger andre steder. Så den er utformet fleksibelt på den måten. Det som har vært spesielt de siste to-tre årene, slik vi leser offentlige dokumenter, er at det har vært en svikt i skatteinngangen fra bedriftene utover det som lett kan forklares med selve konjunkturutviklingen, og at det har slått ut også i det som kalles det strukturelle underskuddet.

Generelt skal en være varsom når skatteinntekten svikter av grunner man ikke har full oversikt over, og stramme inn tilsvarende umiddelbart, fordi da kan en få – og det lå kanskje også i ditt spørsmål – litt uønskede, sterke utslag i aktivitetsutviklingen. En styrer her etter et såkalt strukturelt underskudd. Det er viktig å være oppmerksom på at underskuddet er en differanse mellom utviklingen i to størrelser, offentlige utgifter og offentlige inntekter, som hver utgjør 50 pst. av bruttonasjonalproduktet. Det er altså to størrelser som er svært store, og hvor mange enkeltkomponenter kan være vanskelige å spå om. Det skal relativt små avvik til i anslagene både på inntektssiden og utgiftssiden for at det kan bli ganske store utslag i det en ser på som differansen mellom disse to størrelsene. Vi har det bildet av dette at handlingsregelen har vært førende for finanspolitikken. Det ligger også i det jeg sier, at hvis en hadde holdt strengt på handlingsregelen i den konjunkturfasen vi har bak oss, ville aktivitetsutviklingen selvsagt kunne blitt svakere. Dette er en rasjonell form for fleksibilitet i og for seg.

Ser vi på flaskehalser i deler av økonomien, der vi både i statistikken og i den informasjon vi får fra vårt regionale nettverk, klarere ser at det kan være flaskehalser, gjelder det i bygg- og anleggssektoren. Det er et stort omfang av boliginvesteringer for tiden. Det er ganske høy aktivitet når det gjelder samferdselssektoren, og i anleggssektoren har vi jo de store anleggene innenfor oljevirkosomheten som trekker ressurser. Så i deler av landet gir bygg- og anleggsnæringen uttrykk for at det er lite å gå på i forhold til deres kapasitet. For eksempel gjelder det i Rogaland og i Hordaland, hvor det er høy aktivitet i den sektoren. Så det er et eksempel på flaskehalser. Det er vel slik at isolert sett, ut fra hensynet til en stabil utvikling i den innenlandske økonomien, hadde det vært ønskelig om man hadde hatt instrumenter som kunne gitt mer stabile bidrag fra oljevirkosomheten. Statistisk sentralbyrås konjunkturanalyser har vist at utviklingen i oljeinvesteringene har hatt vesentlig betydning for konjunkturutviklingen. Men man har jo lett etter slike virkemidler de siste 35 årene og ikke riktig funnet fram til egnede verktøy. Så dette er vel noe vi må ha med oss, at økonomien kan bli utsatt for forstyrrelser fra endringer i oljeinvesteringene.

Når det gjelder det siste spørsmålet, om åpenhet, er det riktig, som du nevner, at det er slik i enkelte land, f.eks. i England og Sverige, at hvert enkelt medlem av det som tilsvare vårt hovedstyre, er ute og deltar i debatten om pengepolitikken. Deres stemmegivning er også offentlig. Det er en særegenhet fortsatt ved vårt styre, sammenlignet med disse og sammenlignet med de fleste andre land, og det er at vi har to som har dette som heltidsjobb, og vi har fem som har det som et tillegg til ordinær jobb. I Sverige og i Storbritannia, og faktisk i de fleste andre land, har de som deltar i beslutningsprosessen, dette som heltidsjobb. Det er ett unntak, og det eneste vi kan sammenligne oss direkte med, og det er Australia, som har en tilsvarende ordning som oss.

Vi mener at det i utgangspunktet ikke nødvendigvis ville vært større åpenhet dersom bare stemmegivningen ble offentliggjort. Det vil nok også være slik at hvis stemmegivningen skal offentliggjøres, bør også de som har stemt, ut på streder og torg og forklare sitt syn – da ikke bare gjennom korte skriv på fritiden, men gjerne også som et heltidsyrke. I alle fall er dette noe vi må ta hensyn til når vi vurderer hvordan vi skal gå frem når det gjelder disse spørsmålene.

Møtelederen: Da er det Per Erik Monsen, og deretter May Britt Vihovde.

Per Erik Monsen (FrP): Takk, leder. Jeg har to spørsmål.

De siste årene har økt import fra lavprisland hatt relativt stor betydning for prisutviklingen i Norge. Nå så vi på en av figurene her at den betydningen var i ferd med å avta. Kan det være slik at effekten av disse handelsvridningene nå er i ferd med å forsvinne, eller er det fremdeles et potensial, slik som dere ser det, for at det kan ha innvirkning på prisutviklingen i Norge i tiden fremover? Det var det ene spørsmålet.

Det andre gjelder noe departementet skriver:

«Et langvarig lavt rentenivå kan imidlertid føre med seg ubalanser i realøkonomien og i det finansielle systemet.»

Jeg vil gjerne at sentralbanksjefen utdyper det litt, og at han kanskje også sier noe om hvor rentenivået må ligge for å unngå disse ubalansene.

Svein Gjedrem: Det vi har sett når det gjelder dette med endring i sammensetning av vår import, er en sterk økning i klesimporten fra Kina, på bekostning av import av klær fra de vestlige landene. Vi kan regne med at 40 pst. av klærne her er produsert i Kina – i alle fall blant dem som har fornyet garderoben i det siste.

Det tok litt lengre tid, men nå ser vi også at skoimporten vriss. og gjennom vårt regionale nettverk hører vi også at de som selger verktøy, drill og den type ting, i stigende utstrekning henter det fra Kina. Så det er ikke bare klær og skotøy, men altså verktøy, også mer avansert verktøy, som i stigende utstrekning produseres der. Så vi vil nok ha disse effektene med oss. Og det ser ut til at de slår sterkere inn i vår økonomi enn kanskje ute i Kontinental-Europa, fordi vi har et friere, mer ledig importregime enn det f.eks. Kontinental-Europa har.

Når det gjelder hva som er et normalt rentenivå, kan vi ikke angi det med særlig stor grad av presisjon. Men de analysene av dette som vi har gjort, peker i retning av at et normalt realrentenivå, altså rentenivå korrigert for prisstigningen, kan ligge mellom 2,5 og 3,5 pst. Hvis man da legger på prisstigningen, og den etter hvert kommer opp i 2,5 pst., har vi kanskje et nominelt rentenivå på mellom 5 og 6 pst., som vi kan kalle et normalt rentenivå over tid. Det er vår rente. Hvis en skal regne det om til en boliglånsrente, med god pant, må en legge på en prosentenheter til. Så da er en kanskje oppe i 6–7 pst. som en normal boliglånsrente, med god pant. Vi ligger jo langt under det nå. Vi har akkurat nå en lav nominell rente, og vi har en lav reell rente. Det som det sitatet som du nevnte, gjenspeiler, er vel at det er gode grunner til å tro at så lenge vi har et så lavt rentenivå, stimulerer vi norske husholdninger til å fremskynde forbruk og fremskynde investeringer. Så lenge vi holder renten på dette nivået, vil husholdninger og kanskje også bedrifter fremskynde forbruk og fremskynde sine investeringer. Så før eller senere vil det føre til for høy, for sterk, aktivitet i økonomien. Når rentenivået er lavt, er det veldig

lite som motvirker at husholdningene tar opp nye lån, for å fremskynde forbruk og investeringer, fra en framtid som de i alle fall ser optimistisk på. Den mekanismen tror vi er ganske sterk. Den kan skape ubalanse i form av høy låneetterspørsel over tid. At husholdningssektoren gjennomgående får for høy gjeld, kan i neste omgang være et usikkerhetsmoment for den økonomiske utviklingen.

Møtelederen: Da er det May Britt Vihovde – deretter Morten Lund.

May Britt Vihovde (V): Eg har lyst til å stilla sentralbanksjefen nokre spørsmål når det gjeld det som går på sysselsetjing, på arbeidsmarknadssituasjonen. Dei søylene som sentralbanksjefen viste til, viser at det er stor etterspurnad etter varer og tenester, samtidig som det er arbeidsløyse, og talet på sysselsette går ikkje så mykje opp som kanskje nokre av oss hadde håpt. Kva er sentralbankssjefens vurdering av korleis bedrifter og føretak har møtt den auka etterspurnaden, sidan det ikkje gjer det store utslaget i arbeidsmarknadsstatistikken? Eg har òg lyst til å få sentralbankssjefens vurdering av utsiktene framover på arbeidsmarknaden. Kan ein venta ein meir parallell vekst i produksjon og sysselsetjing, eller står ein overfor ein tendens til det som blir kalla «jobless growth», og, i så fall, korleis vil dette påverka bankens vurderingar i pengepolitikken?

Svein Gjedrem: Vi hadde et konjunkturomslag som startet i andre halvår 2003. Så har vi hatt sterk vekst i norsk økonomi siden sommeren 2003. Til å begynne med møtte virksomhetene det ved å øke produktiviteten. De må ha hatt noe ledig kapasitet, så de fikk til å begynne med vesentlig mer ut av hvert timeverk som ble lagt ned. Til å begynne med var motstykket til den sterke veksten ren produktivitetsøkning. Så gikk vi inn i en fase hvor produktivitetsveksten falt tilbake. Da økte – og øker – offentlige virksomheters og private bedrifters bruk av arbeidskraft målt ved antallet timeverk. Så vi har nå bak oss en periode med sterk vekst i sysselsettingen målt i timeverk. Vi mener at vi står foran den fasen hvor det blir aktuelt for offentlige virksomheter og bedrifter å begynne i større omfang å

hyre inn nye folk. Men her er det selvsagt usikkerheter. Utviklingen tyder altså på at offentlige virksomheter og bedrifter, før de går til den investering det er å ansette en ny medarbeider, prøver å få mest mulig ut av dem som allerede er sysselsatt. Vi vet også at det i offentlig virksomhet er mange som jobber deltid, og som gjerne ønsker å jobbe mer, så der kan det også ligge en arbeidskraftreserve for de offentlige virksomhetene.

En kan heller ikke se bort fra, og det kan i og for seg være litt mer bekymringsfullt på litt lengre sikt, at offentlige virksomheters og private foretaks vegring mot nyansettelse har økt i lys av de erfaringene de har hatt de senere årene med svingende konjunkturer. Det er en stor investering for en offentlig virksomhet og for en bedrift å ansette nye folk.

Møtelederen: Morten Lund – deretter Torstein Rudihagen.

Morten Lund (Sp): Takk. Det har vært en smule kritikk av pengepolitikken etter at inflasjonsstyringen ble vedtatt i 2001, og etter min mening med god grunn. Det ble for stor fokusering på lav og stabil inflasjon og for lite fokusering på stabil produksjon og sysselsetting. Hovedårsaken til at det ble skattesvikt både fra personer og fra selskap, er vel at kronkursen gikk så høyt som den gjorde. I kredittmeldingen og i det som sentralbanksjefen sier nå, synes jeg ikke det er fullt samsvar i beskrivelsen av pengepolitikken. I finansministerens beskrivelse står det:

«På kort og mellomlang sikt må pengepolitikken avvege omsynet til låg og stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetting.»

Også i mars 2001 reagerte Norges Bank mot at man skulle ta andre hensyn enn ren inflasjonsstyring, og skrev brev til finansministeren om det, uten å få svar. Spørsmålet mitt er: Er det nå full enighet mellom Finansdepartementet og Norges Bank om praktiseringen av renteinstruksen?

Svein Gjedrem: Jeg har ikke grunnlag for å si at det er noen uenighet om den. Jeg har vel heller ikke grunnlag for å si at det har vært slik usemje. Det som er viktig for at Norges Bank skal legge vekt på svingninger i produksjon og sysselsetting når vi setter renten, er at inflasjonsforventningene er vel forankret. Er det forventninger hos aktørene i det økonomiske livet til at vi vil ha lav og stabil inflasjon i framtiden, vil de ha handlerom også for å kunne bidra til å stabilisere produksjon og sysselsetting. Men det er en viktig forutsetning.

Møtelederen: Torstein Rudihagen – deretter Gjermund Hagesæter.

Torstein Rudihagen (A): Takk for det.

Mitt spørsmål går litt på sentralbanksjefens vilje og moglegheit til å styre, knytt opp mot kronekursen. Spørsmålet går kort og godt ut på: Kva for moglegheit og vilje har sentralbanksjefen til å styre kronekursen? No har sentralbanksjefen gitt nokre vurderingar i sine svar på spørsmål her om element som kan påverke kronekursen, bl.a. oljeprisen og bruken av oljepengar. Det vert òg samtidig sagt at det har vore ein uventa og uønskt kronekursauke sidan i fjor vår. Spørsmålet blir da: Kva slag moglegheiter og avgrensingar har sentralbanksjefen til gjennom pengepolitikken å påverke eller styre kronekursutviklinga? Eg ser at Norges Bank Watch 2005 hevdar at sentralbanksjefen har nedtona litt for mykje «henvisningen til at pengepolitikken også skal bidra til valutakursstabilisering». Kva er sentralbanksjefens kommentar til det?

Svein Gjedrem: Da vil jeg igjen begynne med stabile inflasjonsforventninger. Hvis det er forventninger om at norsk inflasjon vil være lav og stabil, så vil det være et viktig bidrag til å stabilisere valutakursforventningene og også valutakursen på mellomlang og lang sikt. Hvis jeg kan få illustrere det med et eksempel fra vår historie: Fra 1970 til midten av 1980-tallet – 1986-1987 – hadde vi dobbelt så høy inflasjon som i Tyskland, og verdien av norske kroner mot tyske mark ble halvert. Vi hadde ikke stabil krone mot tyske mark. Kronen ble halvert,

samtidig som inflasjonen var dobbelt så høy. Etter 1986 og fram til den tyske marken ble avviklet hadde vi omtrent samme inflasjon som tyskerne, og da var forholdet mellom norske kroner og tyske mark temmelig stabilt. I 1970 betalte vi bare 2 kr for en tysk mark, den prisen økte i norsk regning til 4 kr på midten av 1980-tallet, og så holdt den seg der helt til tyske mark ble avviklet. Så det illustrerer en sammenheng over tid mellom prisstigningstakt og valutakursutvikling. Og den kan vi spille på. Når vi holder inflasjonen lav og stabil, er det et viktig bidrag til at kronekursen over tid også holder seg stabil.

Nå påvirkes også den langsiktige kronekursen av andre forhold enn prisstigningen. Hvor mye oljepenger vi bruker, vil ha betydning for kronen. Vi har nå et ganske høyt kostnadsnivå. Vi har hatt et høyt kostnadsnivå helt siden oljen kom inn i norsk økonomi på begynnelsen av 1970-tallet. Fra midten av 1960-tallet til midten av 1970-tallet hadde vi en kraftig stigning i vårt kostnadsnivå, altså en mye sterkere prisstigning innenlands, uten at det fikk utslag i valutakursene den gangen. Beregninger langt fram i tid kan indikere at etter hvert som oljeinntektene kan finansiere en mindre del av vår import, må norsk næringsliv ha en styrket konkurransesituasjon – dvs. at den reelle kronekursen må svekkes og konkurranseevnen må styrkes. Den perioden er ikke nødvendigvis så veldig langt fram, kanskje 5 år, 10 år, 15 år, 20 år. Når oljeinntektene da dekker en mindre del av importen, må antakelig vårt relative kostnadsnivå endre seg, og da bryter vi ned den sammenhengen jeg nevnte, som gjaldt fra begynnelsen av 1970-tallet fram til slutten av 1990-tallet, i forholdet mellom norske kroner og andre lands valutaer. Men i alle fall: Lav og stabil inflasjon kan gi et bidrag til stabil valutakurs over tid.

I den løpende pengepolitikken, hvor vi har et fra ett til tre års perspektiv, betyr kronekursen ganske mye for rentesettingen, fordi kronekursen påvirker utviklingen i våre importpriser, og det har betydning for sysselsetting og produksjon, ikke minst i konkurranseutsatt næringsliv. Så vi tar hensyn til virkningene av kronekursen på prisstigningen og på aktivitetsutviklingen.

Møtelederen: Da er det Gjermund Hagesæter – deretter Audun Bjørlo Lysbakken.

Gjermund Hagesæter (FrP): Takk for det.

Eg har eit spørsmål som går i retning av korleis vi måler prisstiginga. No peikar sentralbanksjefen på at husleige utgjer ein stor del av konsumprisindeksen justert for avgift og energi, men så vidt eg forstår er det då ikkje teke omsyn til eigedomsprisutviklinga i det heile. Tek ein då eit langt nok tidsperspektiv, treng sjølvsagt ikkje det vere noko problem, på grunn av at då vil det sannsynlegvis vere ein veldig, veldig nær samanheng mellom husleige og eigedomsprisar. Men når vi bryt dette ned i kortare tidshorisonter, er det som kjent ikkje nokon nær samanheng mellom desse. Dei siste åra har vore ein periode då eigedomsprisane har stige sterkt, medan husleigeprisane ikkje har stige så mykje, vi har faktisk også hatt intervall då dei har falle. Det gjer at den målte konsumprisindeksen då blir svakare enn dersom vi hadde hatt ei anna samansetjing av konsumprisindeksen.

Mitt spørsmål til sentralbanksjefen er då: Kvifor er den samansetjinga av konsumprisindeksen vi har i dag, riktig? Korleis er denne samansetjinga samanlikna med i andre land? Kor stort utslag ville det gjort overfor prisstiginga dersom vi hadde eigedomsprisar inne i staden for husleigeprisutvikling, og korleis ville dette eventuelt påverka også rentenivå og kronekurs?

Svein Gjedrem: Dette har vært en diskusjon mellom statistikere og også blant økonomer, og det håndteres ulikt i ulike land. Det som ligger til grunn for vår indeks, er en tanke om at boligen gir en løpende tjeneste, som ethvert annet kapitalutstyr produserer den en løpende tjeneste, og det er prisen på den løpende tjenesten som skal være reflektert i indeksen. Og selv om boligprisene kan svinge ganske mye, vil det kanskje være slik at den enkelte boligeier ikke oppfatter det dit hen at det blir dyrere å bruke sin bolig – selv om en skulle ha en oppgang i boligprisene generelt – hvis vedkommende da ikke har planer om å flytte. Det

begrunner at husleien er mer stabil, og at en har det lange tidsetterslepet som du nevnte.

Det igjen innebærer at vi har et skille når det gjelder prisutviklingen for formuesgjenstander. Det er mange priser på formuesgjenstander som ikke inngår i konsumprisindeksen. Men boligen er en formuesgjenstand, på lik linje med en aksje, et verdipapir. Vi skiller mellom å se på prisutviklingen for disse formuesgjenstandene på den ene siden og prisutviklingen for løpende forbruk på den andre. Når vi ser på det løpende forbruk, er det mer den tjenesten som huset gir. Dette er for øvrig problemstillinger jeg antar dere i finanskomiteen er vel kjent med, for dette med at en bolig gir en tjeneste, har jo vært grunnlag for en hundreårig løpende beskatning av boliger i Norge. Men dette er da et viktig skille.

I andre land kan praksisen være noe ulik. Men det er mange land som har gått så langt at de har tatt ut husleien når de vurderer prisutviklingen. For eksempel i det inflasjonsmålet som Den europeiske sentralbanken bruker, er hele husleie- eller boligkomponenten tatt ut. Jeg vet om ett land hvor denne indeksen inngår, hvor det er en raskere virkning av boligprisene på den indeksen som inngår som en del av konsumprisindeksen, og det er Island. Der er det et sterkere utslag på husleieindeksen etter hvert som boligprisene øker. Hvis en vil se et eksempel på virkninger av dette, kan en i og for seg se på Island. De har nå 9 pst. rente, etter en periode med sterk boligprisøkning bak seg.

Møtelederen: Takk for det.

Da er det Audun Bjørlo Lysbakken – og deretter Heidi Larssen.

Audun Bjørlo Lysbakken (SV): Takk skal du ha.

I innledningen ble det nevnt at én bekymring knytter seg til at husholdningene er blitt mer sårbare gjennom økt gjeldsvekst. Ellers var ikke dette temaet berørt veldig mye i innledningen, selv om det står ganske sentralt i meldingen. Så jeg har lyst til å ta det opp.

I meldingen går det fram at vi i løpet av året må forvente å komme på et nivå for husholdningenes gjeldsbelastning på linje med det man var på på slutten av 1980-tallet. Det ble også påpekt at vi siden bunnpunktet på begynnelsen av 1990-tallet har opplevd en prisvekst i boligmarkedet på 167 pst.

Kombinasjonen av høy gjeldsvekst og høy prisvekst i boligmarkedet er noe som vi nå ser skaper bekymring også i en god del andre land. Sentralbanken i USA har vært bekymret for det – og også i Storbritannia. Vi har i Norge hatt en politikk som i relativt stor grad har basert seg på å skape økonomisk oppgang gjennom økt lånefinansiert forbruk, uten at vi har hatt noen veldig grundig debatt om mulige kostnader ved en slik politikk. Så mitt spørsmål er i hvor stor grad sentralbanksjefen mener det er grunn til bekymring for dette også i Norge, og i hvor stor grad han mener det er bærekraftig med en fortsatt økt gjeldsvekst.

Svein Gjedrem: Svaret på det siste er enkelt. Det er ikke bærekraftig at gjelden øker med 11 pst. og inntekten med 5-6 pst. Før eller senere vil jo det – hvis det vedvarer – gå galt. Så det er ikke bærekraftig med en slik gjeldsutvikling i det lange løp.

Det vi har sett når det gjelder husholdningenes låneopptak, er at selv da vi hadde 7 pst. rente, så økte gjelden mye. Da vi hadde en periode med 6,5 pst. rente, økte gjelden til husholdningene mye. Så vi har vært igjennom en ganske lang fase hvor husholdningene har bygd opp gjeld. De har gjort det i litt dårlige tider, de har gjort det når renten har vært høy, de har gjort det i gode tider, og de har gjort det når renten har vært lav. Så det er strukturelle elementer i den tilpasningen vi ser.

Vi kan kanskje se litt tilbake på tidligere tiders reguleringer. Vi hadde en streng regulering av kreditt- og boligpriser fram til langt opp på 1980-tallet. Så ble det liberalisert. Til å begynne med gikk det ganske galt, og husholdningene måtte bruke en rekke år, fra 1988–1989 og utover, for å rydde opp i sin økonomi. Den utviklingen vi har sett gjennom de siste ti årene, kan delvis ha sammenheng med en strukturell tilpasning – at husholdningene tilpasser seg, at vi har et friere

boligmarked enn vi, historisk sett, hadde i etterkrigstiden, og at vi har et friere kapitalmarked. Det kan delvis ligge bak.

Men det gjør jo ikke denne gjeldsutviklingen mer opprettholdbar på lang sikt. Risikoen når husholdningene øker sin gjeld, kan være at en kan få et brått omslag når de finner ut at de har investert for mye i boligen, og at de har skaffet seg for mye gjeld. Da kan det være ganske mange som samtidig ønsker å kjøpe seg en billigere bolig – eller tilpasse sitt boligforbruk – for å få ned sin gjeld. Da kan en få et tilbakeslag i boligmarkedet, og en kan få et tilbakeslag når det gjelder kredittutviklingen. Vi har en tid gitt uttrykk for at dette selvsagt kan være en kime til framtidig ustabilitet i økonomien.

Jeg vil samtidig understreke at det skal mye til for at vi får en slik situasjon som vi hadde rundt 1990. Da hadde vi høy og stigende arbeidsledighet. Vi hadde to år bak oss med fallende BNP i fastlandsøkonomien, og vi hadde realrenter som husholdningene stod overfor, som var tosifrede. Den kombinasjonen av svært dårlig aktivitetsutvikling og høye realrenter skal det mye til for at vi får igjen.

Så husholdningene har høy gjeld, gjeldsveksten er ikke opprettholdbar på lang sikt, men de lave rentene fører til at selve rentebelastningen ikke er så høy ennå. En normalisering vil øke rentebelastningen, men ikke nødvendigvis bringe den tilbake til det nivået den hadde i sin tid. Og når forventning til framtidig prisstigning er vel forankret, har vi også i rentepolitikken muligheter for å dempe utslagene hvis vi skulle få en slik utvikling som jeg nevnte, hvor mange vil skygge banen samtidig.

Møtelederen: Da er det Heidi Larssen, og så har jeg tegnet meg selv.

Heidi Larssen (H): Takk skal du ha!

Sentralbanksjefen var litt inne på veksten og utviklingen ute i verden, ikke minst i USA, og også i Asia. Vi vet jo at etterspørselen i USA er mye av det som holder etterspørselen og veksten i hele verdensøkonomien oppe. Jeg lurer litt på hva

du tror om det videre fremover, og særlig sett på bakgrunn av at de har hatt underskudd veldig lenge nå på statsbudsjettet. Hvor lenge kan de holde på med det?

Svein Gjedrem: Dette underskuddet som er i amerikansk økonomi, har dels sammenheng med forhold i USA. De har hatt et økende underskudd i sine statsbudsjetter og lav statlig sparing. Samtidig har husholdningenes sparing vært ganske lav. Men det er også viktig å være oppmerksom på at det underskuddet har sitt motstykke i overskudd i andre land. Det er trekk ved utviklingen i andre land som også forklarer at underskuddet til USA er blitt så høyt, f.eks. at de asiatiske landene i så sterk grad gjør seg avhengige av eksport for sin vekst og i liten grad stimulerer den innenlandske aktiviteten, forbruket og investeringene, og den dårlige vekstevnen som er i Europa. Så noe av dette kan altså forklares med lav sparing og store underskudd i statsfinansene i USA, men det har også et motstykke i måten Kontinental-Europa fungerer på for tiden økonomisk, og også i at de asiatiske landene er så avhengige av eksport for sin oppgang. Dette må etter hvert finne sin løsning, for man kan neppe legge til grunn at andre land vil være villige til å fortsette å finansiere så store underskudd som USA har.

De anbefalingene – for å nevne det – som internasjonale organisasjoner gir, er på den ene siden at amerikanerne må rydde litt opp i sine statsfinanser, på den andre siden at de asiatiske landene må legge til rette for en mer balansert utvikling og under det kanskje akseptere at valutakursen styrker seg en del, og for det tredje at det må strukturelle reformer til i Kontinental-Europa for at de skal få fortgang i sin økonomiske utvikling. Hvis det er *bare* amerikanerne som skal løse det balanseunderskuddet, og det ikke skjer noe i de andre områdene, da blir det nokså dårlige tider internasjonalt. Så vi får håpe at de finner fram til mer omforente måter å håndtere de balanseproblemene på.

Møtelederen: Takk for det! Mitt spørsmål gikk faktisk på akkurat det samme temaet, så jeg tror jeg kan frafalle.

Da går vi til siste spørsmål – Steinar Bastesen.

Steinar Bastesen (Kp): I forlengelsen av den skrale økonomien i USA og underskuddet der gjelder mitt spørsmål oljefondet. Hvis det går så ille at den amerikanske økonomien kollapser, hva med det norske oljefondet da?

Svein Gjedrem: Generelt er norsk økonomi nokså avhengig av hvordan det går internasjonalt. Og går det skikkelig dårlig internasjonalt, så går det skikkelig dårlig med det meste her til lands – ikke bare med oljefondet, men også med næringslivet for øvrig. Ser en spesielt på oljefondet, er plasseringene der svært spredt. Det er ikke bare investert i USA. Det er investert i Asia, og det er investert i Europa. Det gjør at utslagene av nedgang i ett land får mindre virkning enn det de ellers ville ha fått.

Møtelederen: Da er vi kommet til veis ende i denne høringen. Jeg vil nok en gang få takke sentralbanksjefen for at han har stilt opp.

Høringen slutt kl. 12.30.