

Åpen høring i finanskomiteen tirsdag den 9. mai 2023 kl. 10.15

Møteleder: Eigil Knutsen (A) (komiteens leder)

Sak:

Finansmarkedsmeldingen 2023 (Meld. St. 18 (2022–2023))

Møtelederen: Da vil jeg ønske hjertelig velkommen til høring i Stortingets finanskomité om Finansmarkedsmeldingen 2023. Dette er en årlig høring om en årlig sak. Vi skal først få en redegjørelse fra sentralbanksjefen, Ida Wolden Bache, og så blir det en felles spørsmålrunde i etterkant. Da kommer jeg til å ta ett og ett spørsmål fra komiteens medlemmer, sånn at vi får spørsmålet og får hørt svaret før vi går videre i spørsmålsstillingen.

Først ut er sentralbanksjef Ida Wolden Bache – vær så god.

Høring med sentralbanksjef Ida Wolden Bache

(Sentralbanksjefens redegjørelse ble fulgt av en powerpointpresentasjon)

Ida Wolden Bache: Tusen takk, komitéleder, og takk for denne anledningen til å gjøre rede for gjennomføringen av pengepolitikken.

Da jeg var her i april i fjor, hadde Norges Bank startet en gradvis normalisering av renten etter koronapandemien.

(Figur 1: For ett år siden så vi for oss en gradvis oppgang i styringsrenten)

Norsk økonomi hadde hentet seg inn igjen etter det kraftige tilbakeslaget under pandemien. Høye energipriser og sterk vekst i vareprisene internasjonalt hadde ført til at veksten i konsumprisene hadde økt og var klart høyere enn inflasjonsmålet. Det var høy aktivitet i økonomien, og mange jobber sto ubesatt. Vi ventet at stigende lønnsvekst og høyere prisvekst på importerte varer ville løfte inflasjonen gjennom året, og anslo at den samlede prisveksten i 2022 ville bli 3,4 pst. Vi så for oss at styringsrenten ville heves opp mot 2 pst. i løpet av våren 2023.

(Figur 2: Vi har hevet renten mer enn vi så for oss for ett år siden)

Disse prognosene traff ikke så godt. Vi har hevet styringsrenten raskere og mer enn vi så for oss for et år siden.

(Figur 3: Prisveksten har blitt vesentlig høyere enn anslått)

Bakgrunnen er at prisveksten har blitt vesentlig høyere enn anslått.

Norges Banks oppgave er å sikre lav og stabil inflasjon. Målet er en prisvekst som over tid er nær 2 pst. Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at pengepolitikken også kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting og til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

Høy inflasjon er kostbart for samfunnet. Det gir økt usikkerhet om prisutviklingen fremover og gjør økonomisk planlegging vanskelig. Usikkerheten kan også føre til at investeringer med lengre horisont må vike for investeringer med kortere horisont. Raske og uventede prisøkninger rammer særlig dem som har lave inntekter og minst å gå på.

Rask oppgang i konsumprisene er kostbart enten prisveksten har sitt opphav utenfor landets grenser eller skyldes forhold i Norge. Norges Bank kan ikke påvirke prisene i utlandet, men hvorvidt pengepolitikken skal respondere på endringer i enkelte priser, avhenger ikke av om vi kan påvirke kilden til endringene. Responsen avhenger av hvor varige forstyrrelsene ser ut til å bli, og i hvilken grad de kan være en kime til tiltakende prisvekst via overvelting i andre priser og lønninger.

Hvis inflasjonen holder seg høy lenge, risikerer vi at husholdninger og bedrifter begynner å venne seg til at prisveksten er høy, og planlegger for høy inflasjon når de fastsetter sine utsalgspriser eller avtaler lønninger. Da kan prisveksten bite seg fast og bli vanskelig å få ned igjen.

Da prisveksten skjøt fart i fjor vår, ble det tydelig at rentenivået ikke lenger var tilpasset situasjonen i norsk økonomi. Vi hevet renten raskt, og i løpet av høsten i fjor kom renten opp på et nivå der den trolig begynte å virke innstrammende på økonomien. På møtet vårt i forrige uke hevet vi renten til 3,25 pst. Mest sannsynlig hever vi renten videre i juni.

La meg si litt mer om den økonomiske utviklingen i året som har gått, og de vurderingene vi har gjort.

Koronapandemien førte til høyere priser på energi, metaller og andre varer som handles internasjonalt. Prisoppgangen ble forsterket av Russlands invasjon av Ukraina. Økningen i disse prisene er en viktig kilde til den høye konsumprisveksten. Høye priser på energi og andre innsatsvarer har gitt økte kostnader for bedriftene, som igjen har økt sine utsalgspriser.

(Figur 4: For et år siden gikk økonomien på høygir)

Da kostnadssjokket traff oss i fjor vår, gikk økonomien på høygir. Det var høy etterspørsel og lite ledig kapasitet i norsk økonomi. Mange bedrifter slet med å få tak i nok arbeidskraft.

Den økonomiske aktiviteten holdt seg høy gjennom fjoråret. Oppsparte midler fra pandemien har gjort det mulig for mange å holde forbruket oppe til tross for høy prisvekst og økte renter. Samtidig har fastlandsbe-

driftenes investeringer økt mye. Arbeidsledigheten har holdt seg lav, og andelen av befolkningen som er i jobb, har steget til det høyeste nivået på over 10 år.

De siste månedene har veksten i økonomien avtatt. Arbeidsmarkedet er fortsatt stramt, men knappheten på arbeidskraft er blitt mindre. I det siste har arbeidsledigheten steget litt. I boligmarkedet falt prisene i høst, men de har siden steget noe igjen.

(Figur 5: Lønnsveksten i fjor ble den høyeste siden 2011)

Lønnsveksten i fjor ble den høyeste siden 2011, og det ser ut til at den vil stige videre i år. Høyere lønnsvekst gir økte kostnader for bedriftene, og høy aktivitet i økonomien kan gjøre det lettere for bedriftene å velte økte kostnader over i egne utsalgspriser. Lønnsomheten i fastlandsbedriftene er samlet sett god, selv om det er store forskjeller mellom næringene.

Den norske lønnsdannelsen er kjennetegnet av høy grad av koordinering, og partene legger vekt på sysselsetting og bedriftenes lønnsomhet når de forhandler lønn. Historien har vist at lønnsveksten i Norge tilpasser seg raskere enn i andre land når konjunktorene skifter. Det reduserer faren for at det oppstår lønns-/prisspiraler. Behovet for renteøkninger når økonomien utsettes for kostnadssjokk, blir dermed mindre enn det ellers ville vært.

Norges Bank var blant de første sentralbankene som høsten 2021 hevet styringsrenten etter pandemien, men utover i 2022 førte høy prisvekst til at rentene ble satt betydelig opp i mange land. Hos flere av våre viktigste handelspartnere er styringsrentene nå på de høyeste nivåene siden finanskrisen i 2008.

(Figur 6: Styringsrentene er hevet mer ute enn hjemme)

Siden i fjor vår har rentene ute steget mer enn rentene i Norge. Sammen med uro i finansmarkedene har det trolig bidratt til at kursen på norske kroner har svekket seg.

Norges Bank har, på oppdrag fra Finansdepartementet, ansvaret for å gjennomføre de nødvendige valutatransaksjonene som følger av petroleumsfondsmekanismen.

At Norges Bank for tiden selger kroner, må ses i sammenheng med at de høye gassprisene har gitt store inntekter i valuta til selskapene som selger olje og gass. Selskapene har vekslet store beløp fra valuta til kroner for å betale skatten på disse inntektene. Den delen av statens petroleumsinntekter i kroner som ikke brukes over statsbudsjettet, vil Norges Bank på vegne av staten veksle tilbake til valuta som igjen plasseres i Statens pensjonsfond utland. Valutatransaksjonene planlegges og gattes over året og annonseres i forkant av hver måned. Disse vekselingene er ikke et virkemiddel i pengepolitikken.

(Figur 7: Kronen har svekket seg)

Vi har en flytende valutakurs. Det gjør at vi kan sette en rente tilpasset utsiktene for norsk økonomi, og vi har rom for å føre en fleksibel inflasjonsstyring, der vi også kan vektlegge hensynet til å holde sysselsettingen høy. Den flytende kronkursen har kunnet virke som en støtdemper ved tilbakeslag i norsk økonomi. I perioder når oljeprisen har falt og økonomien har gått inn i en lavkonjunktur, har kronkursen svekket seg og bidratt til å styrke konkurranseevnen og hindre at inflasjonen blir for lav.

Vi er likevel ikke frikoblet fra renteutviklingen i landene rundt oss. At rentene stiger ute, vil normalt trekke i retning av en svakere krone. En svakere krone bidrar til at varer vi importerer, blir dyrere. Når prisveksten allerede er høy, som nå, øker det risikoen for at inflasjonen biter seg fast. Det må vi ta hensyn til når vi setter renten.

Dersom aktørene i valutamarkedene mister tilliten til at pengepolitikken i Norge strammes til når inflasjonen øker, kan kronen svekke seg mer.

At det er tillit til inflasjonsmålet, er en forutsetning for at pengepolitikken kan jevne ut svingninger i økonomien og bidra til høy sysselsetting.

På lang sikt er det ingen motsetning mellom målet om prisstabilitet og høy og stabil sysselsetting. Å sikre at inflasjonen holder seg lav og stabil, er det viktigste bidraget pengepolitikken kan gi for å fremme høy sysselsetting over tid. Vi kan ikke løfte sysselsettingen varig ved å holde renten lav. Hvor høy sysselsettingen vil være over tid, avgjøres av strukturelle forhold som sammensetningen av arbeidsstyrken, skatte- og trygdesystemet og lønnsdannelsen.

På kort sikt kan det derimot være en konflikt mellom hvor raskt vi skal søke å bringe inflasjonen tilbake til målet, og hensynet til høy og stabil sysselsetting. Når vi setter renten, veier vi disse hensynene mot hverandre.

Inflasjonen er nå klart over målet. Vi kunne ha satt renten opp mer og raskere enn vi har gjort så langt, og da kunne inflasjonen ha avtatt raskere.

Når vi velger å bruke noe tid på å bringe inflasjonen ned, er det fordi vi også skal bidra til at flest mulig er i jobb. Vi ønsker ikke å bremse økonomien mer enn det som er nødvendig for å få bukt med inflasjonen.

(Figur 8: Utsikter til lavere prisvekst og noe høyere ledighet)

Prognosene vi la frem i mars, indikerer at inflasjonen vil komme ned mot 2 pst. i løpet av de neste årene. Går det slik vi ser for oss, vil vi få inflasjonen ned til målet uten at mange blir stående uten arbeid.

Det er stor usikkerhet om utsiktene. Det videre forløpet for styringsrenten vil avhenge av den økonomiske utviklingen.

Problemer i enkelte banker i USA og Sveits har i løpet av våren ført til store bevegelser i globale finansmarkeder. Myndighetene i de to landene har grepet inn for å redusere smittevirkningene til andre institusjoner og markeder.

Uroen har kun gitt begrensede utslag i finansieringskostnadene for norske banker og finansforetak. Norske banker er lønnsomme og solide og har god likviditet. De er godt rustet til å tåle økte tap og markedsuro. I fjor besluttet vi å heve kravet til motsyklisk kapitalbuffer for bankene til 2,5 pst., med virkning fra mars i år. Med det er kravet tilbake på nivået som gjaldt før pandemien.

Norges Bank følger alltid nøye med på utviklingen i finansmarkedene. Vi har beredskap for å iverksette tiltak dersom det skulle bli nødvendig for å sikre finansiell stabilitet.

La meg avslutte.

Den høye inflasjonen vi nå opplever, kommer etter en lang periode med lav og stabil prisvekst i vår del av verden. Flere av drivkreftene som holdt prisveksten nede i tiårene før pandemien, kan være i ferd med å snu.

Globaliseringen har gradvis møtt mer motstand. Også demografiske trender er i endring. Sammen kan disse utviklingstrekkene gjøre jobben med å holde prisveksten nede mer krevende.

Klimaendringer og behovet for å redusere utslipp vil i økende grad prege verdensøkonomien fremover. For å kunne lage prognoser og gjøre gode avveininger i pengepolitikken er det avgjørende at vi forstår effektene på økonomien av klimaendringer og energiomstilling. Derfor er det et særskilt satsingsområde i sentralbankens strategi frem til 2025.

Det viktigste bidraget pengepolitikken kan gi til omstillingen, er å sørge for lav og stabil inflasjon. En fleksibel og fremoverskuende inflasjonsstyring, der vi ser gjennom kortsiktige svingninger i prisveksten, er et godt utgangspunkt i møte med de strukturelle endringene vi står overfor.

En liten og åpen økonomi som den norske vil utsettes for forstyrrelser. Det har vi i høy grad erfart de siste årene. Den økonomiske politikken kan ikke skjerme oss helt fra svingningene som oppstår, men den kan dempe utslagene. Et rammeverk som gir forutsigbarhet om pengepolitikken, gjør det lettere å lykkes.

Takk for oppmerksomheten. Jeg ser frem til å svare på spørsmål.

Møtelederen: Tusen takk til sentralbanksjef Ida Wolden Bache for en god redegjørelse.

Vi går nå over på en spørsmålsrunde for komiteen. Det er bare å tegne seg til komitéråden, så skal vi få notert det ned.

Jeg har tatt meg den frihet å tegne meg selv først til et spørsmål, og det gjelder den aktuelle debatten, vil jeg si, om valutatransaksjonene. Den fikk særlig aktualitet da vi fikk kraftig økte priser på olje og gass og inntektene økte kraftig, som prisøkningen på olje og gass særlig i fjor og inn i året i år. I redegjørelsen poengterte sentralbanksjefen at disse valutatransaksjonene blir kommunisert godt på forhånd, og de blir også glattet ut over tid. Jeg kunne tenkt meg å få litt utdypning på hvordan denne utglattingen gjøres, særlig når vi kommer i situasjoner hvor prisene og innbetalingen gjennom oljeskatten øker så kraftig på kort tid som de har gjort den siste perioden. Hvordan tar sentralbanksjefen og Norges Bank hensyn til volatiliteten i valutamarkedene når en skal prøve å glatte dette ut? Det vil jeg gjerne høre mer om.

Ida Wolden Bache: Til det siste: Dette er ikke et virkemiddel i pengepolitikken, så sånn sett brukes ikke disse transaksjonene for å forsøke å påvirke kronkursen i noen bestemt retning. Det er viktig for oss å presisere at dette ikke er et virkemiddel i pengepolitikken.

Når det gjelder planleggingen av kjøpene, som annonseres i forkant av hver måned – eller salgene; i perioder kjøper vi kroner, i perioder selger vi kroner – er de basert på prognoser for statens petroleumsinntekter, både i kroner og i valuta. Det er knyttet til skatteinntekter fra oljeselskapene, det er knyttet til utbytte fra Equinor, og det er knyttet til inntekter fra statens direkte økonomiske engasjement. Dette gir et utgangspunkt for å vurdere petroleumsinntektene i valuta og i kroner, og så baserer det seg også på et anslag på underskuddet på statsbudsjettet.

Dette oppdateres i lys av ny informasjon i forkant av hver måned. Når forutsetningene endrer seg, vil man også justere beløpene. Det viktige her er at dette må ses i sammenheng – det at vi nå selger kroner, må ses i sammenheng med de store petroleumsinntektene staten har i kroner.

Møtelederen: Tusen takk.

Da har jeg en liste her bestående av Hans Andreas Limi, Heidi Nordby Lunde, Marie Sneve Martinussen, Kari Elisabeth Kaski, Lan Marie Nguyen Berg, Kjell Inggolf Ropstad, Tellef Inge Mørland og Kjerstin Wøyen Funderud.

Hans Andreas Limi fra Fremskrittspartiet er først ut – vær så god.

Hans Andreas Limi (FrP): Takk for redegjørelsen.

Jeg følger litt opp spørsmålet til lederen, om valutatransaksjonene som er knyttet til petroleumsinntekter. Sentralbanksjefen redegjør for innretningen, men presiserer at det ikke er et virkemiddel i pengepolitikken. Spørsmålet er da sentralbanksjefens vurdering av hvor-

vidt dette påvirker kronkursen. Det kunne det vært interessant å få noen synspunkter på.

Vi ser at kronen svekkes ytterligere selv om renten økes. Jeg oppfatter sentralbanksjefen dithen at det kun er renten som på en måte er det virkemiddelet sentralbanken disponerer, men det kunne vært interessant å høre litt om hvilke vurderinger sentralbanken gjør seg rundt om det er andre sammenhenger og andre forhold i pengepolitikken eller finanspolitikken som påvirker kronkursen, og som har ført til den betydelige svekkelsen vi har opplevd nå i løpet av relativt kort tid.

Ida Wolden Bache: Da skal jeg forsøke å svare på spørsmålet knyttet til valutatransaksjonene først, og gjenta at det at Norges Bank nå selger kroner, må ses i sammenheng med de store kjøpene av kroner som oljeselskapene gjør. Vi selger disse kronene nettopp for å kunne dekke statens behov for valuta til Statens pensjonsfond utland.

Vi har ikke grunnlag for å tro at denne mekanismen, disse kjøpene og salgene, har en varig effekt på kursnivået, men de sammenfaller ikke helt i tid, så vi kan heller ikke utelukke at det kan påvirke kronkursen noe i det helt korte bildet.

Når det gjelder hva som kan forklare at kronen har svekket seg, vil jeg også få fremheve at det å forklare utviklingen i valutakurser – ikke bare den norske kronen, men valutakurser generelt – er krevende fra dag til dag og måned til måned. Det understøttes også av en stor faglitteratur. Enda mer krevende er det å lage prognoser for valutakursutviklingen.

Når vi ser den utviklingen vi har hatt gjennom det siste året, har vi gode holdepunkter for å mene at den må ses i sammenheng med at rentene ute har steget mer enn rentene her hjemme, og at rentedifferansen har blitt lavere. Vi har også historisk sett at det har vært en tendens til at kronkursen svekker seg i perioder med uro i finansmarkedene. I tillegg har – selv om de fortsatt er høye – petroleumsprisene falt fra de høye nivåene i fjor, og det kan også ha bidratt.

Vi er ydmyke for at andre forhold kan påvirke kursen enn det som ligger inne i våre modeller. Det er også mulig å gjøre mer langsiktige betraktninger basert på en vurdering av det som kan kalles et likevektsnivå for realvalutakursen, som kan defineres som det nivået på realvalutakursen som gir balanse i utenriksøkonomien og i norsk økonomi. Det vil være nært knyttet til den langsiktige kostnadsmessige konkurranseevnen i norsk økonomi. Avgjørende for den er en rekke strukturelle forhold, som næringsstruktur, preferanser og ulik produktivitet utvikling mellom land, som har betydning for det langsiktige nivået på kronen. Det å peke på noen av disse enkeltforholdene som en forklaring på den svek-

kelsen vi har hatt de siste månedene, er mer utfordrende, og det vil alltid være stor usikkerhet knyttet til kronkursutviklingen.

Møtelederen: Da er det Heidi Nordby Lunde fra Høyre – vær så god.

Heidi Nordby Lunde (H): Jeg leste vel tidligere i dag at vi hadde innkalt sentralbanksjefen på teppet for å få svar på våre spørsmål. Slik er det selvfølgelig ikke, men vi setter veldig pris på disse årlige ordinære høringene om finansmarkedsmeldingen, for å gi litt bakgrunn også for utviklingen i markedene og i norsk økonomi.

Jeg merket meg at sentralbanksjefen sa at økonomien har vært på høygir, som vi alle vet, men at presset nå har avtatt noe. Likevel ser vi at Norges Bank fortsetter å øke renten og planlegger å øke den også utover sommeren. Vi vet at pengepolitikken og finanspolitikken må henge sammen for å fungere godt, og vi er selvfølgelig redde for at vi kan havne i en inflasjonsspiral der vanlige folk må betale prisen for dette gjennom økte renter. Hvis vi nå går fra relativt nøytrale budsjetter til å øke handlingsrommet noe, hvordan vil det påvirke de framtidige rentebanene til Norges Bank?

Ida Wolden Bache: Helt generelt er det slik at bruken av penger over offentlige budsjetter er ett av flere forhold som har betydning for aktiviteten i norsk økonomi og dermed også for rentesettingen. Normalt er det slik at økt pengebruk, enten det kommer i form av økte overføringer eller økt offentlig etterspørsel, vil bidra til å løfte aktiviteten i økonomien. Det er selvfølgelig slik at ulike tiltak har litt ulik virkning på økonomien, og effekten vil selvfølgelig også avhenge av hvordan dette dekkes inn. Det er en sammenheng. Vi forholder oss til de offisielle tallene for innretningen av finanspolitikken i Norge og tar det med oss når vi lager prognoser, som en av flere faktorer.

Det er viktig også å understreke i denne sammenhengen at pengepolitikken og finanspolitikken virker ulikt. Styringsrenten virker bredt og påvirker først og fremst den samlede etterspørselen i økonomien. Så kan man i finanspolitikken iverksette mer målrettede tiltak innenfor gitte budsjetterammer, rettet mot enkelte grupper.

Møtelederen: Da er det Marie Sneve Martinussen fra Rødt – vær så god.

Marie Sneve Martinussen (R): Tusen takk for en veldig god redegjørelse.

Jeg skal prøve meg på tre spørsmål, og jeg skal prøve å være strukturert. Det første gjelder disse valutatransaksjonene, som du har understreket flere ganger at ikke er et virkemiddel i pengepolitikken. Mitt spørsmål er

om det er andre virkemidler enn dem Norges Bank har i dag, som sentralbanken ønsker å bringe til torgs til politisk debatt. Selv om dere er uavhengige i beslutningene, er det storting og regjering som har satt begrensninger for virkemidlene man har. Da tenker jeg helt uten å gå til et fast valutaregime, men innenfor dagens regime. Er det noen andre virkemidler vi burde diskutere eller se på?

Det andre spørsmålet går egentlig på årsakene til inflasjon. I Den europeiske sentralbanken har dette med profittpåslag hos bedriftene i flere sammenhenger blitt trukket opp som en drivkraft bak den høye inflasjonen, spesielt av Isabel Schnabel. Jeg kjenner henne ikke personlig, men hun har i hvert fall holdt flere taler der det har blitt brakt fram at man ser et høyere profittpåslag enn historisk sett, og mener at det er en av driverne for inflasjon. Jeg lurer på om man i det hele tatt ser på sånne tendenser i Norge.

Det tredje spørsmålet: Arbeidsledigheten har gått opp, og ifølge prognosen deres ser den ut til å gå mer opp. Mitt spørsmål er egentlig bare rett ut om det bekymrer sentralbanksjefen, gitt mandatet om høy sysselsetting.

Ida Wolden Bache: Til det første: Vi har ikke gjort noen vurdering av behovet for ytterligere virkemidler. Det er styringsrenten som er virkemiddelet i pengepolitikken, og det har over tid en klar sammenheng med kronekursen. Innenfor rammene av inflasjonsstyringen – for vi har ikke noe mål for kronekursen – er vi selvfølgelig opptatt av utviklingen i kronen fordi det har betydning for prisveksten. Sånn sett virker styringsrenten på prisveksten bl.a. gjennom virkningen den har på kronekursen.

Vi har valutareserver i Norges Bank som brukes for beredskapsformål, for å nå målene i pengepolitikken og for å bidra til finansiell stabilitet. Både erfaringer i Norge bak i tid og internasjonalt indikerer at det å bruke valuta-intervensjoner aktivt for å sikre et bestemt nivå for valutakursen eller påvirke den i en bestemt retning, kan være både kostbart og ikke nødvendigvis veldig effektivt over tid. Det viktigste virkemiddelet vårt er styringsrenten.

Når det gjelder årsakene til inflasjonen, er de sammensatte. Høye energipriser og høye priser på varer det handles med, har gitt økte kostnader til bedriftene, som igjen er blitt veltet over på utsalgsprisene. Vi tror også at den høye prisveksten har sammenheng med den høye aktiviteten i norsk økonomi. Vi så på våren i fjor at det var veldig mange bedrifter som rapporterte om knapphet på arbeidskraft, og et stramt arbeidsmarked har trolig bidratt til at lønnsveksten har tatt seg opp. Høy aktivitet i økonomien kan også gjøre det lettere for bedriftene å velte økte kostnader over på prisene.

Vi ser på mange ulike forhold når vi lager prognoser for prisutviklingen, også utviklingen i marginene over tid. Jeg har ikke noe ytterligere informasjon eller vurderinger av de marginene her nå, annet enn å fastslå at lønnsomheten i fastlandsbedriftene samlet sett er god, men at det er store forskjeller mellom næringene. Det er blant de forholdene vi studerer, særlig over tid.

Til det siste spørsmålet, om arbeidsledigheten: Inflasjonen er nå klart over målet, og vi mener det er behov for en høyere rente for å få prisveksten ned til målet. Det er også det viktigste bidraget pengepolitikken kan gi for å fremme høy sysselsetting over tid. Men vi stirrer ikke enøyd på prisveksten, vi praktiserer en fleksibel inflasjonsstyring. I vurderingen av hvor raskt vi skal søke å bringe inflasjonen tilbake til målet, legger vi vekt på utviklingen i arbeidsmarkedet. Vi er opptatt av å bidra til at flest mulig er i jobb, og av at vi ikke bremser økonomien mer enn det som er nødvendig for å få prisveksten tilbake.

De prognosene vi viste her tidligere, indikerer nettopp at vi bruker tid på å få prisveksten ned, og det er nettopp av hensyn til sysselsettingen. Ja, våre prognoser indikerte at arbeidsledigheten ville øke noe, men fra et svært lavt nivå og til et nivå som ikke er høyere enn det vi hadde før pandemien, som vi kan karakterisere som en normal konjunktursituasjon i norsk økonomi.

Møtelederen: Da er det Kari Elisabeth Kaski fra SV – vær så god.

Kari Elisabeth Kaski (SV): Takk for en god redegjørelse.

Jeg har også tre spørsmål, og to av dem knytter seg til diskusjonen om kronekursen og petroleumsfondsmekanismen, som ble godt beskrevet her. Jeg tror det er et forsøk fra komiteens side på å forstå de ulike innvirkningene på kronekursen, ikke å antyde at man skal bruke valutatransaksjoner som et virkemiddel.

I tilknytning til det: Siden det er nivået på oljepengebruken som bestemmer Norges Banks netto kronekjøp, vil man kunne si at et kontraktivt statsbudsjett isolert sett kan svekke kronekursen fordi bankens netto kronekjøp blir lavere?

Du var inne på bl.a. oljepris som en faktor her. Kan man i noen grad si at svekkelsen også er en normalisering, som en konsekvens av trenden med at Norge nå gradvis omstiller seg fra en oljeøkonomi og har en nedgang i oljeinvesteringene? Det er de to spørsmålene knyttet til valuta.

Det ble i innledningen nevnt et pågående arbeid i Norges Bank for å forstå klimaendringene og energiomstillingenes påvirkning på økonomien. Noe av det vi har sett de siste årene, er mye mer fluktuerende energipriser. Hvordan påvirker det da målsettingen om å få lav

og stabil inflasjon? Er det kjerneinflasjonen eller konsumprisindeksen generelt som er viktigst å holde lav og stabil?

Ida Wolden Bache: Til spørsmålet om statsbudsjettet og kronkursen og sammenhengen mellom våre valutatransaksjoner: Nettokjøpene kan ha betydning for kronkursen, men vi tenker at det gjerne skjer gjennom mekanismen det har på renten. Sammenhengen vil være som den jeg indikerte tidligere, at økt offentlig pengebruk normalt vil bidra til økt aktivitet i økonomien og sånn sett – helt isolert sett – trekke i retning av en høyere rente og dermed en sterkere krone. Det har nettopp sammenheng med at disse kjøpene og salgene vi gjør, må ses i sammenheng med transaksjonene som gjøres av andre aktører.

Når det gjelder kronkursen og energiomstillingen, er dette knyttet til noen av de mer langsiktige vurderingene man kan gjøre om det vi kan kalle en likevektskurs. Det er vanskelig å peke helt konkret på hvilke forhold som nå har betydning for kronkursen, men det er klart at det grønne skiftet vil innebære et behov for omstilling i mange lands økonomier, og Norge er ikke noe unntak. Dersom dette skulle innebære at vi får en lavere verdi av petroleumsformuen og et svekket bytteforhold mot utlandet, kan det ha betydning for kronkursen. På den annen side er det slik at vi har transformert mye av denne petroleumsformuen til finansielle eiendeler i Statens pensjonsfond utland, og det er usikkert hvordan omstillingen nå vil påvirke energiprisene i en overgangsperiode. Nå har vi heller sett at det kanskje har trukket i retning av høyere energipriser. Det kan være en sammenheng, men det er ikke helt opplagt hvilken vei det vil gå på mellomlang sikt, og det er som sagt vanskelig å peke på det som en helt konkret årsak nå.

Når det gjelder vårt arbeid med å forstå klimaendringene og omstillingen fordi det har betydning for økonomien, må vi være forberedt på at vi kan få større svingninger i energiprisene en periode fremover. Da vil jeg nettopp understreke behovet for en fleksibel og fremoverskuende inflasjonsstyring som da ikke responderer på kortsiktige svingninger som ikke har noen betydning for prisveksten lenger frem, men som muliggjør de relative prisendringene som er nødvendige for omstillingen. Nettopp en slik fremoverskuende inflasjonsstyring er jo det vi praktiserer, i tråd med det mandatet vi har fått.

Møtelederen: Da er det Lan Marie Nguyen Berg fra Miljøpartiet De Grønne – vær så god.

Lan Marie Nguyen Berg (MDG): Takk til sentralbanksjefen for en god redegjørelse.

Jeg har to spørsmål. Det ene går litt på det du var inne på nå, nemlig at flere økonomer har pekt på at kronen kan ha blitt priset ned i markedet på grunn av at vi har en fossilbasert økonomi, og at det er tydelig at det vil bli mindre etterspørsel framover, etter hvert som energiomstillingen tiltar. Jeg lurer på om du er enig i dette. Jeg hørte deg også si at det er litt vanskelig å gjøre slike klare vurderinger, men kan du reflektere litt mer rundt det?

Jeg lurer også på om det i så fall kan bli et tiltagende problem framover, dersom vi ikke omstiller oss, og om vi vil kunne motvirke dette dersom vi får til en raskere omstilling vekk fra en oljebasert økonomi.

Det andre hovedspørsmålet mitt er: Med henvisning til det du sa om at inflasjonspresset kan ha blitt påvirket av den stramme økonomien og det høye aktivitetsnivået i norsk økonomi, kan oljeskatepakken og den store aktiviteten som den har medført, også ha bidratt til inflasjonspresset i norsk økonomi?

Ida Wolden Bache: For å ta det siste først: Jeg har ikke noe å legge til utover den sammenhengen som jeg har redegjort for, at den offentlige pengebruken og da innretningen på skattesystemet er ett av flere forhold som har betydning for norsk økonomi, og som vi tar med oss i våre vurderinger, og som da har betydning for rentebeslutningene våre.

Det samme gjelder nok energiomstillingen. Ja, det kan ha betydning. Det er ikke helt opplagt hvilket fortegn det skal være her på mellomlang sikt. At den typen strukturelle forhold knyttet til næringsstrukturen og omstillingsbehov kan ha betydning for kronkursen på lang sikt, er en mulighet, men det er som sagt vanskelig å peke på det som en grunn til den svekkelsen vi har sett de siste månedene.

Utover det tror jeg at jeg bare vil understreke at vi er opptatt av disse utfordringene og det det medfører for norsk økonomi. Vi er opptatt av å forstå det for å kunne utføre en god pengepolitikk. Vi er samtidig opptatt av at det å sikre lav og stabil inflasjon er det beste bidraget vi kan gi for å fremme omstillingen. Det har bl.a. sammenheng med at dette krever investeringer, mange av dem med en usikker inntjening fram i tid. Lav og stabil inflasjon gjør det tryggere å gjennomføre disse investeringene. Hvis det er lav prisvekst, blir det også lettere å skille relative prisendringer, dermed bl.a. signalene fra f.eks. økte karbonavgifter, fra den generelle prisveksten. Også det trekker omstillingen i riktig retning.

Det er merknadene jeg har til spørsmålene knyttet til klima.

Møtelederen: Da er det Kjell Ingolf Ropstad fra Kristelig Folkeparti – vær så god.

Kjell Ingolf Ropstad (KrF): Takk for en god innledning og interessante svar.

Mine spørsmål handler om kronkursen, og på det synes jeg sentralbanksjefen har svart godt, så kanskje du kan være mer utdypende på hva som er fordeler og ulemper med en svak kronkurs i dagens situasjon. Kan du si noe om det? Kanskje vel så interessant er fordelene vi har med å ha en egen nasjonal valuta med en flytende valutakurs. Kunne du sagt litt om det?

Til slutt et spørsmål jeg håper sentralbanksjefen kan svare på: Hvis Stortinget i dagens situasjon velger å bruke 30–40 mrd. kr mer, hvordan ville det påvirke kronkursen, og hvordan ville det påvirke renten?

Ida Wolden Bache: Til spørsmålet om flytende valutakurs: En flytende valutakurs har, gjennom den tiden vi har hatt inflasjonsstyring, kunnet fungere som en støtdemper i norsk økonomi, bl.a. når oljeprisen har falt og vi har gått inn i en lavkonjunktur. Da har kronkursen hatt en tendens til å svekke seg, som igjen har bedret konkurransevnen for norske bedrifter og bidratt til at aktiviteten har kunnet holde seg oppe. Det er nettopp det at vi har en flytende valutakurs som gjør at vi kan sette en rente basert på utsiktene for norsk økonomi. Dersom våre konjunkturer ikke svinger i takt med andre lands økonomi, f.eks. fordi vi har en annen næringsstruktur enn andre land, kan det være en klar fordel. Det gjør det også mulig for oss å kunne drive nettopp en fleksibel inflasjonsstyring og også kunne legge vekt på hensynet til høy sysselsetting, for vi er ikke så bundet av renteutviklingen i andre land.

Ulike deler av økonomien påvirkes ulikt av en svak krone, men hvis vi ser på den samlede økonomien, vil noen oppleve økt lønnsomhet eller at konkurransen fra utlandet blir mindre, mens andre først og fremst vil merke økte kostnader. Det påvirker ulike deler av næringslivet ulikt, men generelt tenker vi på en svakere kronkurs som noe som har en ekspansiv virkning på økonomien, og som løfter den samlede aktiviteten. Sånn sett har det fungert som en støtdemper.

I dagens situasjon er det klart at det er mer utfordrende når kronkursen svekker seg mye i en situasjon hvor prisveksten allerede er høy, enn når den er lav, fordi vi kan være bekymret for at prisveksten skal bite seg fast, og at det da kan bli behov for kraftigere innstramminger i pengepolitikken for å få prisveksten ned igjen.

Møtelederen: Da er det Tellef Inge Mørland fra Arbeiderpartiet – vær så god.

Tellef Inge Mørland (A): Når man kommer såpass langt ned på lista, er det en viss fare for at noen temaer allerede er berørt, så sentralbanksjefen får vurdere hvor mye mer det er å legge til.

Du har redegjort godt for vekslingen i forbindelse med olje- og gassinntektene, og at det ikke er et virkemiddel i pengepolitikken, men overordnet sett: Hvordan ser Norges Bank på det eventuelle skadepotensialet til en så svak kronkurs som det vi har nå? Eller mener man at det ikke er uheldig? Hvis man mener det er uheldig, vurderer man da på et tidspunkt å sette inn tiltak, eller kommer sentralbanksjefen til å være avventende til det?

Representanten Ropstad spurte om den flytende kronkursen, og da kan jeg snu litt på det, for det var den andre delen av mitt spørsmål: Hvis vi ser til Danmark, har de valgt en annen tilnærming. De har knyttet seg tettere opp mot Den europeiske sentralbanken, og så langt jeg kan se, har de ikke noe høyere rentenivå hos sin bank. I den situasjonen vi er i nå – det er jo vanskelig å spå om fremtiden – er det argumenter som taler for at vår politikk kanskje bør tas opp til ny debatt når det gjelder en flytende kronkurs, eller mener sentralbanksjefen at den står seg like godt over tid framover?

Det siste spørsmålet mitt handler om inflasjonsmålet. Sentralbanksjefen har begrunnet godt hvorfor hun nå tar seg god tid i arbeidet med å komme ned mot inflasjonsmålet. Samtidig viste den ene grafen at det var en tid – ikke så langt tilbake – da vi hadde et litt annet inflasjonsmål. Det var riktignok ikke drastisk annerledes, men man tok jo ned inflasjonsmålet fra 2,5 pst. til 2 pst. Mener sentralbanksjefen fortsatt at det optimale vil være et inflasjonsmål på 2 pst. over tid, eller er det kommet nye argumenter den senere tiden som man også tenker kan være gyldige framover, slik at man bør ta en ny diskusjon om det kanskje ville være fornuftig å justere inflasjonsmålet?

Møtelederen: Jeg må beklage, for jeg mistenker at jeg avbrøt sentralbanksjefen før hun fikk svart helt ferdig på forrige spørsmål, så du kan jo samle opp de to siste og svare det du klarer. Vær så god.

Ida Wolden Bache: Det kan jeg gjøre. Jeg vil nok ikke gi et utfyllende svar på det spørsmålet, utover å påpeke de generelle sammenhengene mellom pengebruken over offentlige budsjetter og renten, og igjen understreke at det naturligvis også vil avhenge av innretningen på de enkelte tiltakene. Et slikt spørsmål er krevende å svare på isolert sett og uten å se den samlede innretningen på budsjettet.

La meg begynne med spørsmålet om inflasjonsmålet. Det ble sist endret i 2018. Da var det en god og bred debatt om mandatet for pengepolitikken, og vi fikk et inflasjonsmål på 2 pst., bl.a. med utgangspunkt i at det var det som lå tettest opp mot det inflasjonsmålet våre handelspartnere hadde. Vi så da ingen tungtveiende grunner til at Norge skulle ha et annet inflasjonsmål enn

våre handelspartnere, og det gjør vi fortsatt ikke. Vi mener vi har et godt mandat for pengepolitikken i Norge i dag. Det er ikke dermed sagt at det på et faglig grunnlag er mulig å tallfeste presist hva som er et optimalt inflasjonsmål for norsk økonomi, noe vi også understreket under diskusjonen i 2018.

Jeg vil legge til at det ikke ville være heldig å endre mandatet for pengepolitikken – særlig inflasjonsmålet – ofte. Det kan ha noen kostnader, kanskje særlig i en situasjon hvor prisveksten er høy og klart høyere enn målet. Da risikerer man at tilliten til pengepolitikken svekkes, og at pengepolitikken blir mindre effektiv. Når det er sagt, tenker jeg alltid at man skal lære av erfaringer og oppdatere også rammeverk for den økonomiske politikken når man vinner ny innsikt, men jeg mener vi har et godt mandat for pengepolitikken og et godt inflasjonsmål i dag.

Når det gjelder argumentene for å heve inflasjonsmålet eller ha et annet inflasjonsmål, er det en debatt som har pågått over noe tid. Det er økonomer som har argumentert for et høyere inflasjonsmål, men det har først og fremst vært knyttet til det handlingsrommet sentralbankene har hatt for å motvirke tilbakeslag og for å sette renten ned når økonomien utsettes for et negativt sjokk. Et høyere inflasjonsmål vil i gjennomsnitt over tid gi et høyere nivå på den nominelle renten og dermed større muligheter for sentralbankene til å reagere når økonomien blir rammet av et sjokk. Det var med bakgrunn i den perioden da inflasjonen var veldig lav og mange sentralbanker hadde negative styringsrenter og omfattende tiltak for å løfte aktiviteten i økonomien. Vår vurdering er at vi har hatt tilstrekkelig handlingsrom med det inflasjonsmålet vi har i dag.

Så til spørsmålet om valutakurs. Jeg har nok ikke mye å legge til det svaret jeg ga i sted. Svekkelsen av kursen påvirker ulike foretak ulikt, men samlet sett vil det normalt være slik at en svakere kronkurs har en ekspansiv virkning på økonomien. Gitt de erfaringene vi har, mener jeg fortsatt at det at vi har en flytende valutakurs, har virket som en støtdemper og kan være en fordel i en økonomi som har en noe annen næringsstruktur enn landene vi handler med. Der skiller vi oss kanskje noe fra Danmark, som har bundet sin kronkurs mot euroen, men som da også er bundet til å følge renteutviklingen i euroområdet tett.

Møtelederen: Da er det Kjerstin Wøyen Funderud fra Senterpartiet – vær så god.

Kjerstin Wøyen Funderud (Sp): Jeg skal ikke spørre om kronkursen, jeg skal spørre litt om regulering av banker. Det beskrives godt i meldingen at norske banker har styrket soliditeten betraktelig siden finanskrisen i 2008, i takt med økte kapitalkrav. Vi får innspill

om at det påvirker konkurransesituasjonen mellom IRB-bankene og standardmetodebankene at det er identiske bufferkrav for de to typene banker, mens beregningsgrunnlagene gjør at det blir mange flere kroner per utlånt krone i en standardmetodebank enn i en IRB-bank. Kan sentralbanksjefen si litt om hvorfor Norges Bank tenker at det er riktig å ha identiske bufferkrav? Jeg har forstått at de fleste av dem som bruker den europeiske bankpakken, har ulike krav overfor de to ulike banktypene.

Det har vært en del uro rundt omkring i bankverdenen, og det jeg har forstått, er at det største problemet er likviditeten, ikke soliditeten. Hvilke vurderinger foretar sentralbanksjefen når det gjelder norske bankers motstandsdyktighet på det området?

Ida Wolden Bache: For å ta det siste først: Vi har hatt en utvikling i vår som er bekymringsfull, all den tid store banker i USA – riktignok enkeltbanker – har måttet bli reddet av myndighetene. For oss understreker det nettopp behovet for og viktigheten av at bankene har tilstrekkelig med kapital, at de har tilstrekkelig likvide eiendeler, og selvfølgelig at bankene selv driver god risikostyring.

Norske banker skiller seg en del fra de amerikanske bankene som havnet i likviditetsproblemer. De må også oppfylle strengere krav til både kapital og likviditet enn de amerikanske bankene. Norske banker låner både ut og inn til flytende rente, noe som gjør at de har mindre renterisiko på sine balanser enn de amerikanske bankene som havnet i problemer, har. Norske banker har også en diversifisert finansieringsstruktur og en større andel garanterte innskudd, så det er noen viktige forskjeller der. De er ikke minst også underlagt strengere krav til likviditet og kapital, noe som gjør at vår vurdering er at norske banker er godt rustet.

Vi følger utviklingen tett. De norske finansmarkedene er tett sammenkoblet med de internasjonale finansmarkedene, så dersom uroen skulle blusse opp, kan det få betydning også for norske bankers finansieringskostnader og dermed for rentene her hjemme. Så langt ser vi ingen tegn til at norske banker har likviditetsproblemer, og utslagene i finansieringskostnadene har vært begrenset.

Når det gjelder kapitalkravene, skal jeg ikke i detalj gå inn og vurdere dette fra én bank til en annen. Vi er, fra vårt utgangspunkt, i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet opptatt av å demme opp for systemrisiko i hele banksystemet, og mener at de økte kapitalkravene etter finanskrisen har bidratt til å gjøre bankene mer robuste. Det er også slik at de bankene som pekes ut som systemviktige, og som er spesielt viktige for det finansielle systemet, har høyere kapitalkrav enn de andre bankene.

Møtelederen: Da er det Lise Christoffersen fra Arbeiderpartiet – vær så god.

Lise Christoffersen (A): Takk for en god redegjørelse. Jeg har et spørsmål som gjelder målet om høy sysselsetting. Fagbevegelsen har tatt til orde for at målet om høy sysselsetting skal likestilles med inflasjonsmålet, og hevder at frontfagsmodellen i Norge fører til at det ikke er en så direkte sammenheng mellom høy sysselsetting, lønns-/prisspiral og økende inflasjon som det ofte hevdes. Jeg vil gjerne høre sentralbanksjefens kommentarer til det.

Ida Wolden Bache: Når vi lager prognoser for norsk økonomi og foretar våre vurderinger, tar vi utgangspunkt i nettopp den norske modellen for lønnsdannelse. Den er kjennetegnet av en høy grad av koordinering. Den er også kjennetegnet av at partene legger vekt på sysselsettingen og bedriftenes lønnsomhet når det forhandles om lønn. Det har, når vi sammenlikner oss med andre land, trolig ført til at lønningene tilpasser seg raskere i Norge når konjunktorene skifter, enn i andre land. Det i seg selv bidrar til å redusere faren for at vi får pris-/lønnspiraler, og det gjør at det er mindre behov enn ellers for å stramme inn pengepolitikken når økonomien blir utsatt for et kostnadssjokk. Den norske modellen for lønnsdannelse bidrar til at vi kan få inflasjonen ned uten at det nødvendigvis må føre til en stor økning i ledigheten. Det er en god egenskap.

Det er likevel ikke slik at lønnsdannelsen alene vil sikre lav og stabil inflasjon. Den jobben må pengepolitikken ta. Dersom det ikke er tillit blant aktørene i valutamarkedet til at pengepolitikken vil respondere når prisveksten øker, kan kronkursen svekke seg mye. Da kan prisveksten på importerte varer øke, og også lønnsomheten i den konkurranseutsatte industrien vil øke, som igjen øker lønnsnivået, som kan bidra til høyere prisvekst. Så vi er avhengig av et godt samspill, og det mener jeg vi har i norsk økonomi i dag.

Når det gjelder vektleggingen av sysselsetting i vårt mandat, mener jeg vi har et godt mandat, for det gir et tydelig og operativt mål for pengepolitikken – lav og stabil prisvekst – samtidig som det understrekes at inflasjonsstyringen skal være framoverskuende og fleksibel.

På lang sikt er det ingen motsetning. Det kan være en konflikt på kort sikt i vurderingen av hvor raskt man skal bringe inflasjonen tilbake til målet. Der har vi lagt vekt på å bruke noe tid, nettopp av hensyn til sysselsettingen. Men det gjelder det samme for de sentralbankene som har mer likestilte mål i pengepolitikken, nemlig at det beste bidraget pengepolitikken kan gi for høy sysselsetting over tid, er å sørge for en lav og stabil inflasjon. Jeg tror at hvis man ser på den pengepolitikken som er utøvd av sentralbanker som har mer likestilte mål, og

sammenlikner den med vår fleksible inflasjonsstyring, er det neppe grunnlag for å si at det er vesentlige forskjeller.

Møtelederen: Da er det Frode Jacobsen fra Arbeiderpartiet – vær så god.

Frode Jacobsen (A): I forlengelsen av det Lise Christoffersen spurte om, og som sentralbanksjefen svarte på nå, tolker jeg deg dithen – du sa det nettopp også – at dere er fornøyd med mandatet og det dere gjør nå. Samtidig har jeg flere ganger i dag hørt sentralbanksjefen si at inflasjonsmålet praktiseres slik at målet om lav inflasjon og målet om høy sysselsetting egentlig er likestilt. Så sa du nettopp at hvis man ser på hvordan det er i en del land med likestilte mål, og på den praksisen dere har, med tanke på hvordan dette praktiseres på lang sikt, er det i og for seg det samme. Kan jeg da forstå deg slik at målet om høy sysselsetting og målet om inflasjonsstyring egentlig er likestilt?

Ida Wolden Bache: Vår tolkning av mandatet – og vi mener vi har et godt mandat – er at det er pristabilitet som er pengepolitikken hovedoppgave, at det er pengepolitikken overordnede oppgave. I den sammenheng vil jeg understreke at det er nettopp når det er tillit til lav og stabil inflasjon, at pengepolitikken kan brukes til å jevne ut svingninger i økonomien og bidra til høy sysselsetting. Jeg understreker samtidig at vi praktiserer en fleksibel inflasjonsstyring, i tråd med mandatet. Vi vil sette renten slik at prisveksten kommer tilbake til målet, men hvor raskt vi bringer den tilbake, vil avhenge av og påvirkes av vektleggingen av hensynet til høy sysselsetting. Min uttalelse må tolkes dithen at det, også innenfor vårt mandat, i praksis kan bety at vi legger betydelig vekt på sysselsettingen. Det tror jeg at vi over tid har vist at vi gjør. Men vi vil sette renten slik at prisveksten kommer tilbake til målet, i tråd med vår hovedoppgave.

Møtelederen: Da har jeg også et spørsmål til slutt. Vi har i mange år lært at i Norge, hvor en stor andel av både bedrifter og privatpersoner har flytende rente, i motsetning til i andre land, hvor fastrente er vanligere, skal «rentevåpenet» – for å si det litt tabloid – være et særskilt effektivt virkemiddel. Vi har i tiden vi har lagt bak oss, hatt raske renteøkninger, som vi vet påvirker både bedrifters og privatpersoners kjøpekraft kraftig i negativ retning.

Spørsmålet mitt er: Vi er langt unna å ha fasiten nå, men hvilke tanker gjør sentralbanksjefen seg om rentevåpenet, som jeg tror de fleste av oss ser på som et helt nødvendig og godt virkemiddel? Er utviklingen i økonomien som forventet når investeringstakten i bedriftene

har holdt seg så høy, og når ledigheten har holdt seg relativt lav, som den har gjort? De fleste tall for konsum i privathusholdningene er sterke. Er norsk økonomis robusthet overfor disse renteøkningene sterkere enn sentralbanken hadde sett for seg da man begynte med disse renteøkningene?

Ida Wolden Bache: La meg begynne med å si at det er forhold i norsk økonomi, knyttet til at en stor andel av husholdningene eier sin egen bolig, at det er høy gjeld på mange av disse boligene, og at husholdningene har flytende rente på sine lån, som gjør at renteøkninger fra Norges Banks side har en nokså umiddelbar og direkte innvirkning på husholdningenes kjøpekraft, som slik sett skulle tilsi at forbruket reagerte nokså sterkt på rentendringer. Det legger vi også til grunn når vi lager våre prognoser, at en høyere styringsrente reduserer de disponible inntektene og dermed bidrar til å dempe etterspørselen, både fra husholdninger og fra bedrifter. Det mener vi også at det gjorde. Hadde vi ikke hevet renten, hadde etterspørselen trolig vært høyere enn den er nå.

Det er også veldig mange andre forhold som påvirker etterspørselen. Gjennom høsten i fjor og ved inngangen til dette året har vi sett at husholdningenes forbruk har holdt seg bedre oppe enn vi så for oss. Aktiviteten i norsk økonomi har vært sterkere gjennom den perioden vi har satt opp renten, enn det vi la til grunn i våre prognoser. Det skyldes ikke nødvendigvis at renten ikke virker, men at andre forhold har bidratt til å holde aktiviteten oppe. Vi ser også at dette er et internasjonalt fenomen, så det er et trekk som går igjen i mange land.

Det er klart det er usikkerhet når vi kommer ut av en pandemi, da mange husholdninger også sparte mer enn normalt. Vi så at spareraten falt mye gjennom høsten i fjor, og at mange nok har begynt å tære på de oppsparte midlene og har kunnet holde forbruket oppe selv om prisveksten har økt og rentene har steget. Ut fra de prognosene vi hadde i mars, forventer vi at en strammere økonomi vil bidra til at husholdningenes forbruk vil falle i år, for vi har ennå ikke sett de fulle virkningene av de renteøkningene vi har bak oss.

Jeg tror dette understreker den generelle usikkerheten om både sammenhengene og utsiktene for økonomien. Derfor er vi opptatt av å understreke at dersom

økonomien utvikler seg annerledes enn vi nå ser for oss, vil det også få betydning for renteutviklingen.

Møtelederen: Vi har tid til ett spørsmål til. Da er det Kari Elisabeth Kaski fra SV – vær så god.

Kari Elisabeth Kaski (SV): Komiteen får bære over med meg. Jeg så det var litt tid igjen, så da tar jeg en liten oppfølging på det siste som ble sagt.

Som du var inne på, har vi ennå ikke sett den fulle effekten av rentesettingen på norsk økonomi. Er det mulig å anslå når man vil se den fulle effekten? Rentevåpenet, for å bruke det begrepet, er jo saktevirkende. Er det mulig å si noe om hvorvidt rentesettingen så langt har påvirket inflasjonen i Norge, annet enn gjennom kronkursen?

Ida Wolden Bache: Til det siste: Vi legger til grunn – og har også holdepunkter for det, basert på historiske erfaringer og grundige analyser av sammenhengene i norsk økonomi – at en høyere rente isolert sett bidrar til å dempe prisveksten, både gjennom virkningene det har på kronkursen, og gjennom virkningene det har på etterspørselen. Etterspørselen og presset i norsk økonomi ville trolig vært enda høyere dersom vi ikke hadde satt opp renten.

Når det gjelder de fulle virkningene, vil de, hvis man refererer til de studiene vi gjerne baserer oss på, avhenge av en rekke forhold, men vi kan anslå at man ikke vil se de fulle virkningene før etter to år. Det virker litt ulikt gjennom de ulike kanalene. Normalt vil man se effekten på kronkursen noe raskere, og dermed på de importerte prisene. Men det er usikkerhet om disse sammenhengene. Husholdningenes gjeld har steget mye, og vi har hatt disse oppsparte midlene etter pandemien. I tillegg er det usikkerhet om hvor mye den høye prisveksten i seg selv vil påvirke pris- og lønnsdannelsen fremover. Vi må hele tiden oppdatere vår kunnskap om disse mekanismene.

Møtelederen: Da vil jeg takke komiteen for gode spørsmål, men først og fremst vil jeg takke sentralbanksjefen for en god redegjørelse og gode svar på våre spørsmål.

Høringen fortsetter etter en pause, som varer fram til kl. 11.40. Vi møtes igjen da.

Ida Wolden Bache: Tusen hjertelig takk.

Høringen ble avbrutt kl. 11.23.