

**Åpen høring i finanskomiteen torsdag den 19. mai  
2016 kl. 10.15**

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

S a k :

Finansmarkedsmeldingen 2015 (Meld. St. 29 (2015–2016))

**Møtelederen:** Da har jeg gleden av å ønske velkommen til denne åpne høringen om finansmarkedsmeldingen for 2015. Spesielt velkommen til sentralbanksjefen, som vil gi en redegjørelse, og deretter blir det åpnet for spørsmål – og sikkert også svar. Vi kan vel trygt si at hadde det vært i noen andre land, hadde det vært større interesse for denne høringen enn det er her i landet, men vi ser jo at det er noen til stede fra pressen, og velkommen til dere også. Dere vet at det også overføres på Stortingets nett-tv. Så er det sagt.

Det er Heidi Nordby Lunde som er saksordfører for denne meldingen i komiteen.

Jeg gir ordet først til sentralbanksjefen – vær så god.

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

**Øystein Olsen:** Takk for det. Takk til komiteen, og takk for anledningen til å gjøre rede for utøvelsen av pengepolitikken.

Min innledning her i dag bygger på Norges Banks årsmelding for 2015 og våre pengepolitiske vurderinger slik de framkommer i våre pengepolitiske rapporter fram til og med marsrapporten, inklusiv rentemøtet som vi hadde i forrige uke.

*(Figur: Inflasjon)*

Pengepolitikken i Norge har siden 2001 vært innrettet mot å holde inflasjonen lav og stabil. Det operative målet er en konsumprisvekst som over tid er nær 2,5 pst. Som det framgår av figuren, har inflasjonen de siste 15 årene i gjennomsnitt vært om lag 2 pst., og det vurderes å være nær målet.

Vårt system for inflasjonsstyring er et system med fleksibel inflasjonsstyring. I rentesettingen legger vi derfor også vekt på utviklingen i produksjon og sysselsetting, i tråd med mandatet. Virkningene av pengepolitikken er usikker. Det taler normalt for å gå varsomt fram. Pengepolitikken søker også å være robust og ta hensyn til faren for særlig ugunstige utfall for økonomien. Det innebærer bl.a. at pengepolitikken bør bidra til å motvirke oppbyggingen av finansielle ubalanser.

Det siste året har svakere økonomisk vekst, som følge av fallet i oljeprisen og lavere aktivitet i petroleumsnæringen, i stor grad påvirket pengepolitikken i Norge. For å motvirke nedgangen er styringsrenten blitt kuttet med til

sammen én prosentenheter siden desember 2014. Som dere vet, er styringsrenten nå 0,5 pst.

En liten, åpen økonomi som den norske påvirkes av verden rundt oss. Det lave rentenivået i Norge, som har vært lavt over lang tid, er langt på vei en konsekvens av lave renter ute.

*(Figur: Anslag for global vekst)*

Verdensøkonomien har de siste årene vært preget av svak vekst. Den lave veksten henger dels sammen med langsiktige utviklingstrekk som lavere produktivitsvekst og demografiske endringer. Trenden i langsiktige renter ute har vært fallende siden 1980-tallet. De siste årene har ettervirkninger av finanskrisen og behov for å bygge ned gjeld i mange land bremsset veksten. Mens den moderate oppgangen i industrilandene fortsatte i fjor, avtok veksten i Kina og i andre framvoksende økonomier. Så da det internasjonale pengefondet, IMF, la fram sin halvårslige rapport om de økonomiske utsiktene nå i april, nedjusterte IMF nok en gang prognosene for den globale veksten. Samtidig framhevet fondet risikoen for at utviklingen igjen kan bli enda svakere enn anslått.

Prisveksten er nær null hos flere av våre viktigste handelspartnere. Den lave inflasjonen skyldes bl.a. fallet i prisene på en rekke industri- og råvarer, herunder olje. I tillegg er kostnadspresset i mange land moderat etter flere år med høy arbeidsledighet og lav lønnsvekst.

*(Figur: Pengemarkedsrente hos handelspartnerne)*

Den lave inflasjonen har ledet sentralbanker til å gjennomføre ytterligere lettelser i pengepolitikken gjennom det siste året. Styringsrentene er nå negative i flere land. I tillegg har sentralbanker tatt i bruk andre virkemidler for å stimulere aktivitet og motvirke faren for deflasjon. Den europeiske sentralbanken har utvidet sine kjøp av verdipapirer til også å omfatte statsobligasjoner. Også Sveriges riksbank introduserte på begynnelsen av fjoråret et program for statsobligasjonskjøp. På den andre siden satte den amerikanske sentralbanken opp renten for første gang på ni år i desember i fjor. Det er grunn til å vente at handelspartnerens styringsrente vil holde seg lave i gjennomsnitt i lang tid framover.

Utviklingen ute påvirker norsk økonomi gjennom flere kanaler; gjennom etterspørselen etter våre varer og tjenester, gjennom finansmarkedene og valutakursen og ikke minst gjennom råvareprisene.

*(Figur: Oljepris)*

Oljeprisen begynte å falle sommeren 2014, og den falt videre gjennom 2015. I de siste månedene har oljeprisen tatt seg noe opp igjen, til i overkant av 45 dollar per fat. Fortsatt er oljeprisen under halvparten av nivået fra før fallet begynte. Også prisene på leveranser av olje fram i tid har gått ned det siste året. Disse prisene indikerer en forsiktig oppgang i oljeprisen framover. Nedgangen i oljeprisen henger bl.a. sammen med store overskudd i tilbudet av olje og lavere etterspørsel etter olje, bl.a. i Kina og i andre framvoksende økonomier som – som jeg nevnte – opplever svakere, eller i hvert fall mer avdempet, økonomisk vekst.

Virkingene av oljeprisfallet på den norske fastlandsøkonomien kom gradvis til syne gjennom fjoråret og har

vært tydelige i regioner og næringer med nær tilknytning til oljevirkksomheten.

*(Figur: Petroleumsinvesteringer)*

Den mest direkte kanalen kommer via leveranser av innsatsvarer og tjenester til petroleumsindustrien. Som følge av fallet i oljeprisen, har oljeselskapene utsatt eller kansellert flere utbyggingsprosjekter på norsk sokkel. De har også satt i verk en rekke tiltak for å redusere kostnadene til drift og vedlikehold. Samlet falt petroleumsinvesteringene med 15 pst. fra 2014 til 2015. Samtidig har lavere etterspørsel fra den globale petroleumsindustrien dempet eksporten fra norske oljeleverandører.

Nedgangen i aktiviteten i oljenæringen skaper ringvirkninger til resten av fastlandsøkonomien. Virkningene er størst i de næringene som har direkte leveranser til petroleumsselskapene, men er også tydelige innenfor flere andre næringer. Drevet av svakere vekstutsikter og usikkerhet om den økonomiske utviklingen, falt også foretaksinvesteringene på fastlandet i fjor. Veksten i husholdningenes forbruk har holdt seg nokså godt oppe. Boligprisene og boliginvesteringene har fortsatt å øke selv om oljeprisfallet har dempet veksten i enkelte deler av landet. Også den offentlige etterspørselen har bidratt til å stimulere den samlede aktiviteten i økonomien.

*(Figur: Relative lønnskostnader)*

Den norske kronen er markert svekket i kjølvannet av oljeprisfallet. Kronen er nå om lag 15 pst. svakere enn for to år siden. Svekkelsen har bidratt til at den kostnadsmessige konkurranseevnen til norske bedrifter har bedret seg markert.

Hovedansvaret for utviklingen i relative lønninger ligger hos partene i arbeidslivet. Skal forbedringen av konkurranseevnen vare ved, må norske lønnskostnader utvikle seg mer i takt med kostnadene hos våre handelspartnere. Det vil gjøre det lettere å bygge opp en større konkurranseutsatt sektor utenom oljevirkksomheten.

Kronesvekkelsen bidrar til at omstillingene i norsk økonomi er i gang. Etter et tiår med høyere vekst i importen enn i eksporten fra fastlandet, har eksporten økt sterkest den siste tiden. Reiseliv er en av flere næringer som opplever bedre tider. Flere eksportbedrifter varsler også om høyere investeringer i 2016. Det åpner for økt produksjon og økte markedsandeler.

*(Figurer: Arbeidsledighet)*

Noen ord om arbeidsmarkedet: Norge har i mange år hatt høy sysselsetting. Sammenliknet med andre land har arbeidsledigheten vært lav. I kampen om tilgjengelig arbeidskraft har oljeselskaper og leverandørbedrifter trukket det lengste strået. Situasjonen er nå endret. Arbeidsledigheten har økt det siste året. Oljenære områder, som lenge har nytt godt av oppturen, rammes nå hardt. Sysselsettingen fortsatte å øke i fjor, men veksten har avtatt.

Samlet økte aktiviteten i Fastlands-Norge med 1 pst. fra 2014 til 2015. Det er den laveste økonomiske veksten i Norge siden 2009. Veksten kan bli enda litt lavere i år, før den – i hvert fall i tråd med våre anslag – tar seg gradvis opp igjen. Veksten dempes av det markerte fallet i petroleumsinvesteringene og svak utvikling i de øvrige foretaksinvesteringene, mens husholdningenes for-

bruk, som nevnt, eksport av tradisjonelle varer og offentlig etterspørsel holder aktiviteten oppe.

Svekkelsen av kronen bidrar også til å holde inflasjonen oppe. Prisveksten på importerte varer har økt det siste året. Årsveksten i konsumprisindeksen har de siste månedene vært i overkant av 3 pst. Framover kan prisveksten dempes av nedgang i lønnsveksten og av at virkningene av kronesvekkelsen etter hvert fases ut.

*(Figur: Styringsrenten)*

På rentemøtet i mars i år ble styringsrenten satt ned til 0,5 pst. Slik hovedstyret vurderte utsiktene på dette møtet, kan styringsrenten bli satt videre ned i løpet av året. Styringsrenten ble holdt uendret på rentemøtet i mai.

Norsk økonomi er ikke i krise, men vi står overfor utfordringer og omstillinger. Omstillingene må ha sitt utspring i næringslivet. Aktiviteten i oljesektoren skal ned på et klart lavere nivå. Andre næringer må vokse fram og gi grunnlag for nye arbeidsplasser. Den økonomiske politikken kan kun legge til rette for denne prosessen. Omstillinger tar tid.

Pengepolitikken er førstelinjeforsvaret i konjunkturstyringen. I kjølvannet av det kraftige oljeprisfallet siden sommeren 2014 har styringsrenten blitt satt ned i flere omganger. Pengepolitikken bidrar til å lette omstillingene ved å understøtte en svakere kronekurs og dermed framskynde tilpasningen til et lavere kostnadsnivå. I tillegg bidrar lavere renteutgifter til å lette byrder for mange husholdninger og foretak. Vi har fortsatt et handlingsrom i pengepolitikken. Men i en økonomi preget av omstilling, kan ikke pengepolitikken fullt ut motvirke utslagene i produksjon og sysselsetting.

Pengepolitikken internasjonalt er, som allerede nevnt, blitt stilt overfor store utfordringer de siste årene. Både inflasjon og renter er nær null i mange land. Virkemidlene som benyttes, har i liten grad vært brukt før. Virkningen av politikken er usikker, og den ventede renteoppgangen er stadig skjøvet ut i tid. Sentralbanker befinner seg i ukjent terreng.

Erfaringene fra andre land tyder på at den nedre grensen for styringsrenten er under null, men denne grensen er vanskelig å anslå presist. Lavere renter kan gi økt sårbarhet i det finansielle systemet. Lave renter øker også risikoen for at veksten i gjeld og eiendomspriser skyter fart. Når styringsrenten nærmer seg en nedre grense, øker også usikkerheten om virkningene av pengepolitikken. Det taler for å gå mer varsomt fram i rentesettingen. Skulle norsk økonomi bli utsatt for nye store forstyrrelser, kan det likevel ikke utelukkes at styringsrenten kan bli negativ også her hjemme.

Finansdepartementet skal vurdere behovet for en modernisering av forskriften for pengepolitikken. Etter 15 år med nåværende forskrift kan det være naturlig med en slik gjennomgang. Samtidig vil jeg understreke at erfaringene med dagens rammeverk er gode. Tilliten til lav og stabil inflasjon er godt befestet. Prisstabilitet må alltid være pengepolitikkenes hovedoppgave. Når inflasjonen er godt forankret, kan pengepolitikken også bidra til en stabil utvikling i realøkonomien. Pengepolitikken kan reagere raskt på endringer i konjunktorene. Det så vi under finanskrisen da sty-

ringsrenten ble satt markert ned for å begrense nedturen. Rammeverket har også fungert godt i møte med den seneste kraftige nedgangen i oljeprisen. Den fleksibiliteten og skjønnsutøvelsen mandatet gir, har vært en styrke for pengepolitikken og for norsk økonomi.

Takk for oppmerksomheten så langt.

**Møtelederen:** Takk for redegjørelsen til sentralbanksjefen.

Da går vi over til spørsmål- og svarrunden. Jeg gir først ordet til saksordføreren, Heidi Nordby Lunde, og så ber jeg øvrige melde seg.

**Heidi Nordby Lunde (H):** Takk for oversiktsbildet fra sentralbanksjefen.

Nå hadde jeg tenkt å driste meg til å spørre om norsk økonomi var i krise, men det svarte sentralbanksjefen så klart på. Samtidig nevner du «nye store forstyrrelser», noe som selvfølgelig kan skremme opp politikere generelt. Hva skal vi se etter, og hva kan det være?

Så har jeg et spørsmål som er knyttet til framtidsutsiktene for bedriftene. Jeg vet at Norges Bank har et regionalt nettverk av bedrifter som rapporterer om sine markedsutviklinger og også om lånetilgang, kapitaltilgang, fra bankene. Vi har i forbindelse med denne meldingen fått spørsmål om kapitalkrav til små og mellomstore bedrifter, den såkalte SMB-rabatten. Dette er noe EU har hatt i en mellomperiode for å avhjelpe SMB-bedrifter under bankkrisen i Europa, noe som også vi er blitt forespurt om. Hvilke tilbakemeldinger får Norges Bank fra sitt nettverk om lånetilgang, og er det noe i norsk økonomi som skulle tilsi at denne rabatten burde innføres?

**Møtelederen:** Jeg tror vi tar med Lisbeth Berg-Hansen også, og så får vi svar fra sentralbanksjefen før det blir nye spørsmål.

**Lisbeth Berg-Hansen (A):** Takk for god gjennomgang.

Som du sier, er pengepolitikken førstelinjeforsvaret, og det er fortsatt handlingsrom i pengepolitikken. Jeg noterte meg også betydningen av lav kronekurs og behovet for omstilling. Med en styringsrente nå på 0,5 pst. og viktigheten av fortsatt å ha en lav kronekurs, er jeg interessert i å høre om det handlingsrommet som pengepolitikken fortsatt har, sett i lys av det vi kan kalle finanspolitikken, oljepengebruken. Nå forventer ikke jeg at sentralbanksjefen skal felle en dom over oljepengebruken, men gitt at man fortsetter å bruke oljepenger på det nivået man gjør i dag – kan du si noe om hvor sterkt det førstelinjeforsvaret som pengepolitikken er for å sikre en fortsatt lav krone?

**Møtelederen:** Da gir jeg ordet til sentralbanksjefen, vær så god.

**Øystein Olsen:** Først til Nordby Lundes spørsmål, hvis jeg forsto det rett, om en eventuell presisering av hva vi mener med «nye store forstyrrelser», så er det nok sånn at jeg har vært veldig nøye: Det er en veldig gjennomtenkt

formulering. Det knytter seg til vurderinger av hva handlingsrommet i pengepolitikken er når renten tross alt har kommet såpass langt ned som 0,5 pst. – rett på oversiden av null. I den siste pengepolitiske rapporten fra mars i år gjennomgikk vi erfaringer fra andre land om i hvilken grad null er den nedre grensen. Jeg har gjengitt formuleringer her om at grensen er under null, så det var en tydelig beskjed. Men samtidig – i erkjennelsen av at renten er kommet såpass langt ned, og at virkningene av pengepolitikken da blir mer usikker, hadde vi gjennomtenkte formuleringer, som jeg også var innom, om at i denne situasjonen vil vi reagere mindre på «news», altså nyheter, enn når renten er mer normal.

Det kan ikke utelukkes at vi til og med kommer under null, men da skal det litt til. Da må det skje vesentlig mer – jeg kalte det «nye store forstyrrelser» – enn det bildet vi ser nå. Jeg har samtidig vært bevisst på å ikke spekulere eller forsøke å angi nærmere hva det kan være. – Det er et gjennomtenkt svar også i denne runden.

**Møtelederen:** Vi er ikke overrasket over det!

**Øystein Olsen:** Så til det regionale nettverket og problemstillinger knyttet til kapitaltilgang til næringslivet, både til store, små og mellomstore bedrifter. Jeg vil ikke uttale meg om noen spesielle reguleringer knyttet til regelverket for små og mellomstore bedrifter, men vi har et generelt bilde både fra vårt regionale nettverk og fra vår utlånsundersøkelse. Hvis jeg går litt tilbake i tid og refererer særlig til den siste utlånsundersøkelsen, bekrefter den bildet av at det er vanskelige tider for deler av næringslivet.

Det har vært varslet en viss tilstramming og en viss tilbakeholdenhet i å gi lån til deler av næringslivet. Det vil være naturlig i en situasjon hvor de samme delene av næringslivet opplever vanskelige tider, spesielt knyttet til oljevirkosomhet, kanskje. Det har ikke vært noen dramatisk utvikling fram til nå, slik vi leser både utlånsundersøkelsen og tilbakemeldinger fra vårt regionale nettverk når det gjelder kapitaltilgang.

I den faste statistikken som viser kredittilgangen til foretak, ser vi at det fortsatt er brukbar vekst i långivning til foretak. Gjennomsnittstallet er i størrelsesorden 4 pst. Det var mer bekymringsfullt for et par år siden. Da var den indikatoren, kredittilgangen, på et lavere nivå. Så tok den seg brukbart opp og har ligget omtrent på rundt 4 pst. i den senere tid.

Vi bestrider ikke at det er vanskeligere tider i norsk økonomi. Enkelte virksomheter vil naturlig få kritiske spørsmål fra banker om lønnsomhet og andre forhold knyttet til investeringene, men vi ser ikke noen generelle problematiske trekk når det gjelder kredittilgang til næringslivet.

Så til Berg-Hansens spørsmål om handlingsrommet. Jeg var litt inne på det i mitt svar til Nordby Lunde også. Pengepolitikken er veldig tjenlig for å utgjøre et førstelinjeforsvar når konjunktorene bikker nedover. Som jeg sa i min innledning, er det nok en gang tydelig demonstrert, mener vi, i løpet av det siste halvannet året. Vi reagerte raskt, vi kunne reagere raskt i desember 2014 da det ble

klart at det kom en kraftig nedgang i petroleumssektoren, og oljeprisen falt og forsterket den nedgangen.

Vi har utnyttet en god del av det handlingsrommet. Renten var i utgangspunktet forholdsvis lav – 1,5 pst. Det er også en lav styringsrente. Men vi hadde et betydelig handlingsrom likevel på nedsiden. Når renten er satt ned med 1 prosentpoeng, er det helt åpenbart at det handlingsrommet er blitt utnyttet og i den forstand blitt litt mindre. Det er også bakgrunnen for at vi har kartlagt hva slags handlingsrom vi har på nedsiden av nullstreken.

Pengepolitikken har gjort jobben sin, mener vi. Den har vært et førstelinjeforsvar. Så vil ikke jeg gå lenger i å problematisere finanspolitikken.

I en situasjon som norsk økonomi er inne i hvor arbeidsledigheten øker, er det ingen motsetning mellom det jeg nå har sagt, nemlig at pengepolitikken er førstelinjeforsvaret prinsipielt, har vært et førstelinjeforsvar, og at det kan være rom for å øke pengebruken for å motvirke en økning i ledigheten. Jeg sier ikke noe om graden av dette. Prinsipielt er det ikke noen motsetning i den «policy-miksen», mener jeg. Det sa jeg vel allerede i årstalen i februar. Men jeg la til – og det er en større bekymring fra min side når det gjelder det langsiktige perspektivet – at lavere oljepriser, hvis de vedvarer, på lengre sikt vil gi oss mindre handlingsrom i finanspolitikken, så over tid må det vises større tilbakeholdenhet og betydelig varsomhet med å trappe opp bruken av oljepenger ytterligere.

**Møtelederen:** Da går vi videre i spørsmålsstillingen. Vi lytter meget nøye til hvert ord her nå. Jeg hører det er stille i salen.

Først er det undertegnede, så Svein Flåtten.

**Hans Olav Syversen (KrF):** Du nevnte i din innledning at vi har noen støtdempere i norsk økonomi, hvorav vår egen valuta er en av dem. Kunne du si litt mer om hvor viktig det har vært og vil være i den situasjonen vi står i nå, hvor mye vekt du legger på det som en del av dette forsvarsverket?

Punkt to: Nå snakker vi jo litt om finansmarkedene, og det er omtalt i meldingen. Du var innom boligpriser. Hvordan vurderer du balansen, hvis en kan kalle det det, i det markedet, når dette førstelinjeforsvaret med lav rente også har den effekt at viljen til å betale mye for boliger ser ut til å være sterkt økende i deler av landet? Kunne du si litt mer om dine vurderinger? Dette blir jo litt motstridende avveininger som jeg selvsagt også regner med at banken har et øye til.

**Møtelederen:** Vær så god, Svein Flåtten.

**Svein Flåtten (H):** Jeg vil gå litt langs de samme linjer. Sentralbanken sier selv at man nå går inn i ukjent terreng, med et lavrenteregime som kanskje er på vei inn i negativ rente. Mener sentralbanksjefen at vi har en litt annerledes situasjon med vår relativt høye sysselsetting sammenliknet med andre land som er i den samme situasjonen? Og hvilke problemer ser sentralbanken for seg at dette kan skape i norsk økonomi når det gjelder folks spa-

ring og den typen ting? Noen har jo vært inne på temaet boliger.

Jeg har for så vidt fått svar på et spørsmål jeg hadde tenkt å stille om finanspolitikkenes rolle når sentralbanksjefen stadig blir mer usikker på hvor mye pengepolitikken egentlig virker, men jeg skal ikke uteske det noe mer. Vi får ta ansvaret for det her selv.

Bare ett spørsmål til slutt: Det har vært en kraftig økning i kapitalkravene i bankene over de seneste par årene. Hvordan mener sentralbanksjefen at det har påvirket den finansielle stabiliteten generelt? Som et tilleggsspørsmål: Ser han noen grunn til å endre, f.eks. redusere, vektingen i utlånskrav for spesielle grupper – bl.a. har jo kommuners vekting av lån vært tatt opp?

**Møtelederen:** Vær så god, sentralbanksjef.

**Øystein Olsen:** Ja, det er grunnleggende spørsmål: hvordan renten virker langs ulike kanaler, valutakursen, hensynet til finansiell stabilitet, bl.a. via boligmarkedet osv. Jeg skal prøve å ta det i rekkefølge. Først valutakurskanalen og i forlengelsen av det, pengepolitikk som forsvarsverk, bl.a. gjennom denne kanalen, i den situasjonen norsk økonomi er inne i nå.

Ja, Norge er en liten, åpen økonomi. Da betyr valutakursen mye – nivået og også bevegelsene – både for realøkonomien og for prisutviklingen. Følgelig er valutakurskanalen viktig i rentesettingen og for pengepolitikken. Jeg vil si at spesielt i en slik situasjon som vi har vært i nå i et par års tid – hvor det har vært åpenbart for alle aktører, gitt at oljeprisen har kommet så kraftig ned, og gitt at den blir på et klart lavere nivå – så trenger Norge en styrket konkurransevne, en svakere realkurs, som man sier i fagtermer. Det kan skje i en kombinasjon gjennom lavere lønnsvekst og en svekkelse av kronekursen, og det kan skje raskt hvis forholdene ligger til rette for at kronekursen svekker seg, slik vi har sett. Derfor og i tråd med dette har vi vært tydelige i vår kommunikasjon om at så lenge inflasjonsutsiktene er godt forankret – for det er og vil måtte være pengepolitikkenes primære oppgave over tid – så lenge vi ikke er, la meg si det slik, bekymret for inflasjonsutsiktene, vil valutakurskanalen være særlig viktig i en omstillingstid når det gjelder å være en buffer for å lette forholdene, bedre konkurransevnen, avhjelpe situasjonen mot bedre konkurransevne, lette den omstillingen og bidra til å styrke øvrig næringslivs konkurransevne.

Det er hele tiden det generelle: Valutakurskanalen påvirker både inflasjonsutsiktene og realøkonomien via konkurransevne, og den kanalen har blitt særlig viktig. Vi har kommunisert det tydelig i løpet av det siste halvannet året.

Men renten var allerede lav, og vi satte den ytterligere ned.

Allerede i forkant var vi bekymret for utviklingen i boligprisene. Boligprisveksten har vært høy lenge. Selv om boligprisveksten har gått litt opp og ned, er den vedvarende høy og en driver for en gjeldsvekst i husholdningssektorene, som selv om den i det siste har kommet litt ned, fortsatt er høyere enn inntektsveksten. Det kan ikke vedvare evig.

Så det er et dilemma knyttet til å sette renten ytterligere ned. Vi er helt klar over hvilke virkninger det har for låneopptak. I noen grad er det bevisst, fordi lavere renter letter det jeg kalte byrden for noen husholdninger, gjør gjelden lettere å bære og reduserer renteutgiftene. Det er jo en bevisst virkning det også, at man skal motvirke, i den situasjonen norsk økonomi er i nå – hvor det ikke er svikt, men kraftig fall i etterspørselsimpulsene fra oljenæringen – at ikke da samtidig husholdningene samlet sett strammer vesentlig til i sitt forbruk. Noen vil mene at det er sunt, men fra et makroøkonomisk synspunkt er timingen veldig dårlig. Da ville situasjonen på arbeidsmarkedet blitt kraftig forverret. Vi har en bevisst holdning til den positive siden av lavere renter også på husholdningenes adferd, men det driver også gjeldsveksten. Enda mer lånefinansiert forbruk og/eller boliginvesteringer er isolert sett en bekymring som vi har vært klar over, og som vi forsøker å balansere mot andre hensyn. Jeg tror det er riktig å si, kort oppsummert, at fra og med høsten 2014 fikk den bekymringen jeg nå uttrykker, litt mindre vekt enn det andre hensynet hvor pengepolitikken bør og må spille en rolle i å motvirke en enda sterkere nedgang i økonomien, altså førstelinjeforsvaret, for å stabilisere hele makroøkonomien.

Bekymringene er ikke borte når det gjelder gjeldsvekst og boligpriser. I den senere tid er boligmarkedet preget av veldig ulik utvikling på tvers av landet. Det er vanskelig, for ikke å si umulig, å møte dette med ett virkemiddel gjennom pengepolitikken – at boligprisene i Oslo-området og i sentrale strøk fortsetter å stige med 10 pst. pluss, mens de faller betydelig i Stavanger, fra et ganske høyt nivå. Det er flere bekymringer i oljenære områder, bl.a. at boligprisene faller. Boligprisveksten i mange andre byer er et eller annet sted i mellomstadiet her, og man opplever mer moderat vekst. Den veldig ulike utviklingen på tvers av landet er en tilleggsutfordring som ikke kan løses gjennom pengepolitikken i seg selv.

Til Svein Flåtten om et perspektiv med enda lavere renter: Renten er allerede lav. Vi har fortsatt et handlingsrom på nedsiden. Når det gjelder hvordan vår situasjon med hensyn til å utnytte et slikt handlingsrom, og hvordan lave renter, eventuelt enda lavere renter, fungerer i Norge i forhold til i andre land, gitt de særtrekkene vi har, tror jeg at jeg vil svare slik at i andre land har de få andre virkemidler enn å sette renten enda lenger ned. De har til og med supplert med nullrenter eller endog negative renter, det som kalles ukonvensjonelle tiltak, med ganske massive verdipapiroppkjøp osv. Jeg tror det bør ses i lys av at særlig i Europa, i eurosonen – det er det jeg har i tankene nå – har de ikke veldig mye annet handlingsrom. De har ikke noe handlingsrom i finanspolitikken. Gjelden er høy, og for høy i mange av disse landene. Og så har de den utfordringen at de er en føderasjon av nasjonalstater og har da følgende større vanskeligheter med å bli enige om andre, eventuelt mer målrettede, tiltak enn det vi har i vårt land, som er homogent og tross alt mer oversiktlig.

Vi har noen veldig robuste trekk fortsatt i norsk økonomi som jeg vil vektlegge. Handlingsrommet i finanspolitikken har jeg nevnt. Vi har fortsatt en ganske lav ledighet, særlig i forhold til Europa. Vi har et velfungerende arbeids-

marked. Det er mange sterke sider ved norsk økonomi som jeg tror vil være en del av svaret til Svein Flåtten, uten at det bør tas som et signal om på hvilken måte vi skal utnytte det gjenstående handlingsrommet nedover.

Når det gjelder økte kapitalkrav til bankene, tror jeg at jeg vil svare – forholdsvis kort og forhåpentligvis klart – på den måten at de økte kapitalkravene har Norges Bank støttet og i noen grad bidratt til gjennom råd om å trappe opp i hvert fall den motsykliske kapitalbufferen til et visst nivå, og dette har bankene tilpasset seg. De har økt sin kapitaldekning. Dette har gjort norske banker mer robuste, og det er en stor fordel. Jeg tror jeg vil være tilbakeholden med å gå inn på spesifikke trekk i reguleringssystemet, som er veldig komplisert, og som har noen utfordringer med hensyn til konkurransevilkår på tvers av nordiske land osv., men det generelle bildet er at det er viktig at vi har den utviklingen bak oss hvor kapitalkravene er blitt skjerpet, og ikke minst at bankene har fulgt opp dette og nå er bedre rustet til å fungere som banker også i litt vanskeligere tider.

**Møtelederen:** Takk for det.

Da går vi videre. Jeg har notert Tore Hagebakken og deretter Roy Steffensen.

**Tore Hagebakken (A):** Sentralbanksjefen har i grunnen gjennom svaret på ditt spørsmål bl.a. svart på det jeg også ønsket å fokusere på. Takk!

**Møtelederen:** Da går ordet til Steffensen. Deretter er det Torstein Tvedt Solberg.

**Roy Steffensen (FrP):** Jeg registrerer at det blir sagt at på tross av stigende arbeidsledighet er forbruket i husholdningene rimelig stabilt, og det i en tid hvor renten er blitt satt ned. Jeg lurer på om noe av årsaken til det kan være at folk rett og slett nedprioriterer å betale på boliggjelden sin. Tidligere i år kom SR Bank med opplysninger om at nesten 10 000 boliglånskunder i Rogaland alene har søkt om avdragsfrihet det siste året. Det er en rekordstor pågang. Da er jeg litt interessert i å høre sentralbanksjefens tanker om hvordan husholdningene er rustet til å tåle en renteoppgang.

**Møtelederen:** Tvedt Solberg.

**Torstein Tvedt Solberg (A):** Mitt spørsmål går litt på det som sentralbanksjefen nevnte i det forrige svaret, altså utfordringene rundt kildene på tvers i landet, de regionale forskjellene. Jeg oppfatter av dine svar at du sier at pengepolitikken utfordres litt av at det er regionale forskjeller, som du peker på – bare forskjellen i boligprisutviklingen mellom Stavanger og Oslo. Du sa til og med at det nesten er umulig å møte det med pengepolitikken alene. Så jeg vil gjerne høre litt om dine tanker rundt nettopp de regionale forskjellene som vi nå ser i økonomien, hvordan det utfordrer pengepolitikken, og hvilke tanker dere har gjort dere i Norges Bank nettopp om den verktøykassen du sitter på – pengepolitikkenes rolle i et slikt bilde – hvis dette også er forskjeller som forsterker seg nå i tiden framover – og

gjørne også noen tanker om en har hatt noen tidligere erfaringer med dette som en kan peke på eller vise til.

**Møtelederen:** Da gir jeg ordet til sentralbanksjefen.

Vi tar en ny runde med spørsmål etterpå. Jeg ber om at de som nå har noe på hjertet, melder seg under sentralbanksjefens innlegg.

Vær så god.

**Øystein Olsen:** Først til Steffensen og den generelle delen av spørsmålet hans, som var om husholdningene i Norge er tilstrekkelig rustet for å tåle en renteoppgang. Det er et spørsmål som vi har viet betydelig oppmerksomhet over flere år, bl.a. i våre rapporter om finansiell stabilitet. Det er ikke enkelt å svare på det spørsmålet. Det er et veldig sentralt spørsmål.

Hvis jeg først starter med å resonnerer litt om husholdningene samlet sett, som gruppe, og ser på husholdningenes samlede adferd, er det ganske betryggende og positivt, vil jeg si, at over flere år, og lenge før oljeprisen falt, helt fram til og med 2014, i en sterk oppgangstid for norsk økonomi, hvor inntektsveksten var betydelig for husholdningssektoren, rentene var lave, og vi var bekymret for boligprisvekst og gjeldsvekst, gikk ikke forbrukerne samlet sett av skaftet. De økte forbruket, men i ganske moderat tempo, og det jeg mener med det, er at forbruksveksten økte svakere enn inntektsveksten. Det betyr at husholdningene samlet sett i forkant av de problemene og utfordringene vi nå har for økonomien, har økt sin sparing. Spareparten, som det heter, og sparingen som andel av disponibel inntekt er på et rekordhøyt nivå. Det er positivt, og det er samlet sett et robust trekk på vegne av hele økonomien.

Hadde alle husholdningene vært like, hadde svaret vært enkelt. Da er svaret ja, de er godt rustet; de har stor egenkapital hvis man også tar hensyn til boligformuen. Utfordringen er selvfølgelig at husholdningene ikke er en heterogen gruppe. Det er ikke de samme som har gjeld, som har penger i banken, det er sammensatt på ulike måter, og deres evne til å tåle en renteoppgang varierer betydelig.

Det er også slik at vi i Norge er så heldige å ha veldig god statistikk, inntektsstatistikk og skattestatistikk. Vi har et stort materiale hvor vi er i stand til å analysere dette nærmere fordelt på ulike grupper av husholdninger. Alle spørsmålene har vi adressert i flere av våre tidligere rapporter, og uten å tallfeste dette helt presist nå, er det slik at en betydelig andel husholdninger, i størrelsesordenen 10–11 pst. av husholdningene, har en bruttogjeld som er fem ganger inntekten. For alle som har vært i banken og søkt om lån, er det over normen. Det betyr også at denne gruppen – flere grupper av husholdninger – vil kunne oppleve utfordringer og problemer av ulike typer når renten kommer opp på et mer normalt nivå enn i dag. Det er en utfordring, og kan være en utfordring også for totaløkonomien.

Så til oppfølgingsspørsmål om regionale forskjeller og betydningen for pengepolitikken. Jeg er i tvil om jeg kan svare mer presist eller utfyllende, men det er sentrale spørsmål. Det er riktig å si at det er en bekymring også for Sentralbanken når makrobildet samlet sett, om det er ar-

beidsmarkedet, er veldig heterogent, og tilsvarende for boligpriser og eventuelt låneopptak hvis det er store forskjeller mellom ulike grupper og eventuelt på tvers av landet. For da blir det vanskeligere å stabilisere forholdene.

Det er jo slik, som jeg egentlig var inne på i mitt svar til Steffensen, at om man ikke treffer alle, hvis en betydelig gruppe av husholdninger eller aktører, lønnsstakere eller folk som bor i oljenære områder, får problemer, vil virkningene av det også på totaløkonomien bli store. Så vi ville klart foretrekke at utviklingen var jevnere fordelt på landet. Det ville være lettere å håndtere i stabiliseringssammenheng også på vegne av totaløkonomien. Men det gjør det ikke lettere for sentralbanken med sin verktøykasse å møte utfordringen, dessverre.

**Møtelederen:** Takk for det.

Da har jeg flere her, så det blir to bolker, men først Truls Wickholm.

**Truls Wickholm (A):** Det er flere som er inne på sissetting og høy grad av det. Det er klart at lønn også spiller en rolle oppi dette. Jeg lurte på om sentralbanksjefen kunne si noe om verdien av de samlede lønnsoppgjørene og den moderasjonslinjen som partene har lagt seg på nå, og hvordan frontfagsmodellen egentlig spiller inn i dette.

Jeg har et kort spørsmål til. Jeg leser i sentralbanksjefens årstale at han allerede da anslo at man ville kunne bruke om lag 80 mrd. kr av avkastningen på oljefondet for å dekke underskuddet, og sånn sett traff han jo ganske bra når vi endte på 84! Men han sier også noe om 4 pst.-banen i årstalen sin, og jeg lurer på: Er det sånn nå at vi som politikere kan slå oss til ro med at det er greit å bruke såpass mye oljepenger som vi gjør så lenge vi holder oss under 4 pst.-banen?

**Møtelederen:** Svein Flåtten, det er din tur.

**Svein Flåtten (H):** Jeg kommer litt tilbake til mitt forrige spørsmål om at vi nå beveger oss mot et negativt regime i pengepolitikken, altså med minusrente. Så sier sentralbanksjefen at de landene vi sammenligner oss med, som allerede er der, og hvor vi skal høste erfaringer, ikke har noen andre virkemidler enn pengepolitikken. Jeg kunne tenke meg kanskje å bore ytterligere i dette og spørre sentralbanksjefen: Er det så mange fordeler for oss ved nå å være veldig restriktive når det gjelder – jeg holdt på å si – å ta ut den siste positive resten av renten, at vi som nasjon bør veldig nøye vurdere sterkere å bruke andre virkemidler i den situasjonen, og at det kan få uheldige konsekvenser som vi med vår situasjon ikke helt ser hvis vi skulle gå inn i negativt regime?

**Møtelederen:** Vær så god, sentralbanksjefen.

**Øystein Olsen:** Først til Wickholm og mine vurderinger av lønnsoppgjørene og utsiktene for det så langt og betydningen av frontfagsmodellen: Jeg tror jeg skal svare ganske kortfattet og forhåpentligvis klart på det. Dette var noe jeg adresserte i årstalen i år – og sikkert i fjor

også – nemlig at i en tid med omstilling og i en situasjon hvor det er behov for å bedre den kostnadsmessige konkurransevnen, kan pengepolitikken spille en rolle i en overgangsfase, men pengepolitikken kan ikke over tid ta ansvaret for kostnadsnivået. Det må partene i arbeidslivet ta. Sånn sett synes jeg det vi har sett så langt når det gjelder lønnsveksten, som har kommet markert ned i forhold til to–tre år tilbake, og enda lenger tilbake også, er veldig positivt og gir gode utsikter og perspektiver for tiden framover. Det virker som om partene tar det ansvaret. Frontfagsmodellen er en del av dette bildet, så i den forstand føler jeg at det fungerer godt, for det er resultatene som teller.

Så til spørsmålet om retningslinjene for finanspolitikken, 4 pst.-banen. Da er det en anledning for meg til å gjenta noe jeg sa i årstalen i 2015, og jeg gjentok det i år, og jeg vil si at de vurderingene har blitt forsterket av det nivået som oljepengebruken er kommet opp på nå. Jeg sa når det gjelder 4 pst.-banen, eller handlingsregelen, gjennom det å følge en prosentbane oppover – det kan være 3 pst., 4 pst., jeg var strengere enn 3 pst. i årstalen i 2015 – at man bør ikke følge den regelen til topps. Det er for risikabelt dels fordi man ikke vet hva toppen er, og dels fordi når man kommer over toppen, tvinges man inn i en periode hvor man må systematisk stramme inn i finanspolitikken, år for år. Det er for dristig, særlig når oljepengebruken er kommet opp på det nivået den er nå. Det kan være godt begrunnet når det gjelder en motkonjunkturpolitikk i en omstillingsfase, men jeg snakker om et mer langsiktig perspektiv, og som en mer langsiktig retningslinje må en være veldig varsom med å øke bruken av oljepenger fra dagens nivå. I den forstand bør oljepengebruken i et lengre perspektiv ha nådd toppen. Det var budskapet fra de to siste årstalene, og jeg mener det er blitt forsterket av det som har skjedd i den senere tid.

Til Svein Flåttens oppfølging på det gjenstående handlingsrommet i pengepolitikken. Det blir litt gjentakelse av hensyn som jeg har vektlagt også her når det gjelder lave renter, og enda lavere renter har en kostnad. Det har en kostnad når det gjelder å stimulere til låneopptak, til gjeldsoppbygging. Virkningene av så lave renter som vi har sett, og enda lavere renter – at rentene skal komme ned mot null, eventuelt under – vil jeg si at både sunn fornuft, analytiske betraktninger og erfaringer fra andre land viser at virkningene blir mer usikre. Jeg sa det vel slik at sentralbanker – og da refererte jeg til internasjonale banker, særlig de som har vært der allerede – er i ukjent terreng. Spørsmålet er om vi ønsker å bevege oss ned i det terrenget når vi er i en annen situasjon. Jeg vil peke på at vi bruker andre virkemidler allerede. Da viser jeg til finanspolitikken, selvfølgelig, som har vært moderat ekspansiv en stund og blitt enda mer ekspansiv i inneværende års budsjett. Det kan være begrunnet ut fra de samlede hensynene som jeg også har vært inne på her.

Vi er i en helt annen situasjon enn andre land, men skulle norsk økonomi bli utsatt for nye store forstyrrelser, vil ikke Norges Bank utelukke at vi ønsker å utnytte det gjenstående handlingsrommet, og at til og med renten kan komme under null i Norge.

**Møtelederen:** Lisbeth Berg-Hansen.

**Lisbeth Berg-Hansen (A):** Det er jo sånn at nye svar utleder nye spørsmål. Det er nå engang sånn at det er sentralbanksjefens rolle å være konstant bekymret. Spørsmålet er om Stortinget kan avlaste ham på noen områder, og jeg noterte meg spesielt bekymringen om husholdningenes gjeld på den ene siden versus betydningen av lav rente, lav kronekurs, for det eksportrettede næringslivet og behovet for omstilling. Jeg er veldig glad for at sentralbanken, hovedstyret og sentralbanksjefen landet på at det var viktigere å sette ned renten av hensyn til næringslivet versus bekymringen for husholdningenes gjeld. Da er mitt spørsmål: Kan Stortinget bidra med noe, og kan vi få gode råd fra sentralbanksjefen for å bidra til å redusere bekymringen knyttet til husholdningenes gjeld, som jeg deler fullt ut? Mye blir nok pløyd inn i bolig 1, bolig 2, bolig 3. Nå er det gjort litt på skatt. Kan vi gjøre mer fra Stortingets side for å bidra til en forbedret situasjon knyttet til husholdningenes gjeld?

**Møtelederen:** Heidi Nordby Lunde.

**Heidi Nordby Lunde (H):** I hovedinnlegget ble det sagt at flere tegn på at det ikke er krise i norsk økonomi er bl.a. at boligprisene har holdt seg oppe, med regionale forskjeller. Husholdningenes etterspørsel er relativt stabil i tillegg til at offentlig etterspørsel har bidratt til å holde aktiviteten oppe. Da er et godt spørsmål om husholdningene tåler renteoppgangen, som vi var inne på tidligere. Det ble også sagt at dersom husholdningene strammer vesentlig inn på forbruk, vil det bidra til en forverring av arbeidsmarkedet. Er det andre faktorer i forbindelse med husholdningenes forbruk, som er en driver for norsk økonomi – andre faktorer som vil påvirke hvorvidt folk flest strammer inn sitt forbruk?

**Møtelederen:** Da avslutter undertegnede.

**Hans Olav Syversen (KrF):** Sentralbanksjefen var inne på vår store avhengighet av andre europeiske land og deres økonomiske utvikling. Satt på spissen er det noen som skriver om hvordan den europeiske sentralbanken opererer, at man trykker mer penger for at enkelte land kan få enda mer gjeld, og at det er veldig kortsiktige løsninger på mer grunnleggende strukturelle problemer. Jeg vet ikke hvor mye sentralbanksjefen vil gå inn og vurdere situasjonen i andre land, men kunne du si litt om den europeiske sentralbankens rolle, og hvordan du mener den nå påvirker utviklingen i Europa i et litt lengre perspektiv?

**Møtelederen:** Sentralbanksjefen.

**Øystein Olsen:** Jeg får prøve å komme tilbake til det spørsmålet, og ta spørsmålene i rekkefølge – det hjelper kanskje litt.

Til Lisbeth Berg-Hansens spørsmål – det var et spørsmål til meg om Stortinget kan bidra: Jeg tror jeg skal være tilbakeholden med å svare på det. Men jeg svarer litt sånn

indirekte kanskje. Norges Bank har gitt støtte til innstramningen i forskriften og den generelle innstramningen som kom fra Finanstilsynet om lånevilkår. Det er veldig viktig at det er passe stramme vilkår for å få lån, særlig i husholdningssektoren, hvor gjelden i utgangspunktet er veldig høy og hvor det kan skje utskielser, det har vi eksempler på både fra vårt land og fra andre land tidligere. I den forstand var det positive tiltak som kom gjennom den siste runden med skjerping av forskriften og de skjerpede vilkårene og presiseringen av utlånsvilkår fra banker. Vi har et generelt inntrykk av at grovt sett og i hovedsak følger bankene – rimeligvis, og det bør de gjøre – signaler og regelverk som kommer fra myndighetene. Fra Steffensen ble det nevnt ord som «avdragsfrihet» og andre for gunstige betingelser når det gjelder lån, som det er mer til og med i vårt naboland Sverige, i mindre grad her og særlig i lys av de siste endringene. Så jeg tror jeg skal være såpass tilbakeholden med å svare på det spørsmålet.

Til Nordby Lunde: Forbruket er en veldig stor del av samlet etterspørsel, over 50 pst. av den totale etterspørselen i vår økonomi, og det var litt av bakgrunnen for mitt forrige synspunkt med hensyn til at det er viktig at ikke samlet etterspørsel blir enda svakere nå, i den situasjonen vi er i. Derfor er det viktig at husholdningenes forbruk holder seg oppe, selv om veksten klart er avdempet. Sånn er det i alle land. Det kunne vært et ønske i Norge. Slik situasjonen er ikke minst i Europa, men faktisk i nesten alle industriland, er det et slående trekk at foretak, bedrifter, vegrer seg for å investere. Det er veldig vanskelig å få fart på foretaksinvesteringene, bedriftsinvesteringene, selv om lave renter isolert sett skulle stimulere dette. Så til tross for den generelle lavrentesituasjonen, nøler bedrifter med å investere, og det må åpenbart ha en sammenheng med at det er en ond sirkel her i retning av at det er krevende markedsforhold, de investerer ikke før de er rimelig sikre på at de skal få avsetning for nye – og eventuelt økning av – produkter. Foretaksinvesteringene utvikler seg forholdsvis moderat også i Norge, som jeg sa – i fjoråret. På eksportsiden ser vi litt flere lys i tunellen – jeg nevnte reiselivsnæringen, som er en form for tjenesteeksport, viktig tjenesteeksport. Da er vi litt tilbake til betydningen og virkningene av lave, svaker, kronekurs, som har ført til at det er økt lønnsomhet i mange deler av vårt tradisjonelle næringsliv, som da er bedre rustet både til å investere i og for seg, men også til å tjene mer penger. Til eksporten – det er tegn til at eksporten tar seg noe opp, fra et ganske moderat nivå, og det kan være en viktig driver framover, selv om det skal litt til for å erstatte ikke bare eksport av olje og gass, men

jeg tenker også på eksporten fra oljeleverandørindustrien til andre land. Jeg minner om at den siste utgjør ca. 25 pst. av det som klassifiseres som den tradisjonelle vareeksporten, så eksporten av oljeservice er blitt veldig viktig. Den bremses også av de samme forholdene som bremser norske oljeinvesteringer.

Til slutt til det veldig krevende spørsmålet fra lederen om ECBs rolle: Det er ikke bare at jeg bør være varsom, men jeg skal svare ærlig og slik jeg vurderer det, og det er at det politiske og institusjonelle her er ikke mitt fag. Men når det gjelder ECBs rolle i dagens økonomiske situasjon og den situasjonen som europeisk økonomi er i, er det naturlig, og det er fort gjort – jeg har gjort det selv i årstalesammenheng – å peke på dilemmaer i utforming av pengepolitikken internasjonalt – dilemmaer knyttet til at rentene er negative. Negative renter er unormalt, det synes folk flest, og det synes sentralbanker også, for å si det på den måten. Det er en unormal situasjon som har drevet pengepolitikken i så ekspansiv retning, og i tillegg ført til at mange sentralbanker har måttet strekke politikken i form av ukonvensjonelle tiltak. Det ligger også i det begrepet «ukonvensjonelle», altså uvanlige, tiltak i en veldig krevende situasjon. For europeisk økonomi og eurosone spesielt er situasjonen at det er tegn til gradvis sterkere vekst her, men veksten har vært ned mot null og tigger kanskje opp mot 1 pst. nå. Fortsatt er prisstigningen rundt null, og det er fare for at inflasjonen skal bli negativ den også. Da er man fort inne i en negativ spiral, og derfor har jeg alt i alt stor respekt for at en av de få tverrgående etablerte institusjonene som sentralbanken, ECB, utgjør i den sonen, tar rollen og gjør jobben. De har for store byrder på sine skuldre i en viss forstand, men verden er slik den er, og de har strukket pengepolitikken langt for å motvirke tendenser til både deflasjon, negativ prisvekst, og en enda dårligere utvikling i realøkonomien. Så observerer vi alle at medisinen, den virker, tror jeg. Den virker langsommere og svakere enn det man kanskje sikkert håpet i utgangspunktet, og det som kanskje følger av opprinnelige analyser også. Derfor er medisinen stadig blitt forsterket.

**Møtelederen:** Da avslutter vi med medisinen. I denne omgang: takk for mange og gode svar på spørsmål fra komiteen.

Da fortsetter høringen med øvrige instanser kl. 11.55, og for komiteen er det noen forfriskninger, kaffe og te, her i et tilstøtende rom. Men igjen, takk til sentralbanksjefen.

**Øystein Olsen:** Takk for at jeg fikk komme.

Høringen ble avsluttet kl. 11.20.