

Vedlegg

**Referat
fra åpen høring i finanskomiteen
om**

Finansmarkedsmeldingen 2022

Høring torsdag 28. april 2022 kl.10.15:

Høring med sentralbanksjef Ida Wolden Bache..... *1

Åpen høring i finanskomiteen torsdag den 28. april 2022 kl. 10.15

Møteleder: Tina Bru (H) (komiteens første nestleder)

Sak:

Finansmarkedsmeldingen 2022

Møtelederen: Velkommen til høring i finanskomiteen om finansmarkedsmeldingen 2022. Vi har et program her i dag, og førstemann er allerede på plass. Velkommen til sentralbanksjef Ida Wolden Bache, som er den første som får ordet her i dag – ordet er ditt.

Høring med sentralbanksjef Ida Wolden Bache

(Sentralbanksjefens redegjørelse ble fulgt av en powerpoint-presentasjon)

Ida Wolden Bache: Tusen takk for anledningen til å gjøre rede for gjennomføringen av pengepolitikken. Min innledning her i dag bygger bl.a. på Norges Banks årsrapport for 2021 og våre pengepolitiske vurderinger fram til rentemøtet i mars i år.

Det er nå mer enn to år siden koronapandemien førte norsk økonomi inn i et kraftig tilbakeslag. I løpet av våren 2020 satte Norges Bank styringsrenten ned til 0 pst. Kravet til den motsykliske kapitalbufferen i bankene ble redusert fra 2,5 pst. til 1 pst. Underveis i pandemien har Stortinget også vedtatt omfattende finansielle tiltak. Hensikten med tiltakene har vært å dempe de økonomiske konsekvensene av pandemien for bedrifter og husholdninger.

I ettertid kan vi konstatere at aktiviteten kom raskere tilbake enn ventet. I løpet av fjoråret ble forholdene i økonomien mer normale igjen, og det var ikke lenger behov for en like ekspansiv pengepolitikk. Utover høsten ble det også tydeligere at hensynet til å stabilisere inflasjonen rundt målet på noe sikt tilsa at styringsrenten burde økes mot et mer normalt nivå. Siden i fjor sommer er styringsrenten hevet fra 0 til 0,75 pst., og vi ser for oss at styringsrenten skal videre opp. I takt med normaliseringen av økonomien er også kravet til den motsykliske kapitalbufferen satt opp igjen.

Russlands invasjon av Ukraina har preget oss alle sterkt de siste månedene. Krigen forårsaker store ødeleggelser og store menneskelige lidelser. Den skaper også usikkerhet om de økonomiske utsiktene, både internasjonalt og i Norge. Det kommer jeg litt tilbake til.

La meg først si litt mer om utviklingen her hjemme.
(Figur: Aktiviteten er høyere enn før pandemien)

Pandemien og smitteverntiltakene har skapt store svingninger i aktiviteten de siste to årene. Etter gjenåpningen av samfunnet i fjor vår fikk vi en markert opp-

gang i norsk økonomi. I løpet av sommeren passerte aktiviteten nivået fra før pandemien.

Økt smitte og nye smitteverntiltak ga et midlertidig fall i aktiviteten rundt årsskiftet, men konsekvensene av omikronvarianten av viruset ble mindre enn vi så for oss da vi laget prognoser mot slutten av fjoråret. Etter at smitteverntiltakene ble fjernet i februar, kom aktiviteten raskt tilbake i de næringene som var mest berørt.

(Figur: Høy sysselsetting og lav arbeidsledighet)

Arbeidsmarkedet har bedret seg i takt med økt aktivitet. Etter en kraftig oppgang våren 2020 har arbeidsledigheten kommet ned til et lavt nivå. I mars var den registrerte arbeidsledigheten 1,9 pst., som er det laveste siden før finanskrisen i 2008. Samtidig har sysselsettingen steget mye. Andelen av befolkningen som er i jobb, har økt til det høyeste nivået på over ti år.

(Figur: Høy kapasitetsutnyttning i norsk økonomi)

Det er tydelig at arbeidsmarkedet har strammet seg til. Bedriftene i vårt regionale nettverk meldte i vinter om kapasitetsproblemer og at mangel på arbeidskraft begrenser produksjonen. Andelen bedrifter som oppga at de hadde full kapasitetsutnyttning, er den høyeste siden 2007. Mangelen på arbeidskraft er et økende problem i de fleste regioner. Mange ledige stillinger bekrefter at det er stor etterspørsel etter arbeidskraft. Vår vurdering er at kapasitetsutnyttningen er over et normalt nivå, og at norsk økonomi nå er inne i en høykonjunktur.

Et stramt arbeidsmarked bidrar gjerne til økt lønnsvekst. Lønnsveksten i fjor ble høyere enn vi ventet, og ulike spørreundersøkelser viser at partene i arbeidslivet har økt sine forventninger til lønnsveksten i år. Økte lønnsforventninger må trolig også ses i sammenheng med at konsumprisveksten er ventet å bli nokså høy i år. Vårens lønnsoppgjør er i gang, og det er oppnådd enighet i frontfaget om en lønnsramme på 3,7 pst. Vi ser for oss at lønnsveksten vil stige noe i årene som kommer.

Også internasjonalt har veksten tatt seg godt opp i takt med at de fleste land lettet på og etter hvert fjernet smitteverntiltakene. Aktiviteten hos handelspartnerne våre er nå høyere enn før pandemien. Arbeidsmarkedene har bedret seg, og lønnsveksten er på vei opp.

(Figur: Høye råvarepriser og høy konsumprisvekst internasjonalt)

Etter en periode med svært lav prisvekst og bekymring for om prisveksten ville bli for lav, har det nå vært en markert oppgang i inflasjonen i mange land. I USA og Storbritannia er det flere tiår siden prisstigningen var så høy. Bak oppgangen finner vi flere forhold knyttet til pandemien. Pandemien har lagt begrensninger på forbruksmulighetene, og som i Norge har husholdningene vridt forbruket sitt fra tjenester til varer. Samtidig som etterspørselen har økt, har nedstenginger og andre smitteverntiltak bidratt til forsinkelser i produksjonen

og distribusjonen av enkelte varer. Prisene på internasjonal frakt har steget mye.

Det har også vært en betydelig oppgang i prisene på energi, metaller og jordbruksprodukter. Etterspørselen etter råvarer tok seg opp i takt med gjeninnhenting i verdensøkonomien, men samtidig har det vært begrensninger på tilbudssiden, bl.a. som følge av pandemien og ekstremværhendelser. Russlands invasjon av Ukraina ga en ytterligere oppgang i prisene på energi og andre råvarer. Prisene på leveranser fram i tid indikerer at prisene på disse varene vil falle, men at de en god stund framover kan bli liggende på et høyere nivå enn i årene før pandemien.

Høyere inflasjon og økte inflasjonsforventninger har ført til at styringsrenteforventningene internasjonalt har steget mye det siste året. Flere sentralbanker er i gang med å heve rentene, og det er ventet at styringsrentene vil settes videre opp framover.

Vi venter at den økonomiske oppgangen hos våre handelspartnere fortsetter, men krigen i Ukraina demper veksten. Oppgangen i råvarepriser og høy prisvekst mer generelt gir økte kostnader for bedriftene og reduserer husholdningenes kjøpekraft. Bortfall av eksportmarkeder og økt usikkerhet hos husholdninger og bedrifter kan også dempe veksten, særlig i Europa. Samtidig bidrar koronapandemien fortsatt til usikkerhet. I Kina er det innført svært strenge smitteverntiltak i flere store byer.

(Figur: Prisveksten har steget også i Norge)

Også i Norge har prisveksten steget. Det siste året har høye strømpriser løftet prisveksten, og årsveksten i konsumprisene er nå klart over inflasjonsmålet på 2 pst.

Når vi fastsetter renten, ser vi gjerne gjennom midlertidige svingninger i prisveksten og er mer opptatt av det vi betegner som den underliggende prisveksten. Den underliggende prisveksten kan måles på ulike måter, men her er den illustrert ved KPI-JAE, som er konsumprisveksten justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Den underliggende prisveksten har økt fra lave nivåer i høst. Både prisveksten på de varene vi importerer, og prisveksten på innenlandske varer og tjenester har steget.

Vi venter at den underliggende prisveksten vil fortsette å stige, både som følge av høy prisvekst på varene vi importerer, og fordi det er lite ledig kapasitet i norsk økonomi og utsikter til stigende lønnsvekst.

(Figur: Mål om lav og stabil inflasjon)

Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet hadde i fjor en gjennomgang av den pengepolitiske strategien. Strategien, som ble publisert i desember, beskriver komiteens tolkning av mandatet for pengepolitikken og hvordan komiteen vil veie de ulike hensynene mot hverandre.

Det overordnede målet for pengepolitikken er lav og stabil prisvekst, definert som en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 pst. Å ha et eksplisitt mål for inflasjonen gir aktørene i økonomien et anker for inflasjonsforventningene. Vedvarende høy inflasjon er kostbart for samfunnet, bl.a. fordi det skaper usikkerhet om pengenes verdi og gjør økonomisk planlegging vanskelig. Så lenge det er tillit til at inflasjonen vil være lav og stabil, vil svingninger i prisveksten rundt målet trolig ikke ha vesentlige samfunnsøkonomiske kostnader. I rentesettingen legger vi vekt på å unngå store og vedvarende avvik fra inflasjonsmålet, på både over- og undersiden.

Mandatet sier at inflasjonsstyringen skal være fleksibel. Det innebærer at pengepolitikken også skal bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting. Mens høy arbeidsledighet har direkte kostnader både for samfunnet og for den enkelte som ikke finner arbeid, har høy sysselsetting, eller svært lav ledighet, kun indirekte kostnader i form av at det kan gi for høy lønns- og prisvekst. Hensynet til å få flest mulig i jobb må derfor veies mot faren for at prisveksten blir for høy. Holdes renten lav lenge for å stimulere til økonomisk aktivitet, vil presset i økonomien før eller siden bli så høyt at priser og lønninger skyter fart.

Mandatet for pengepolitikken sier også at vi skal bidra til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Typiske tegn på at finansielle ubalanser bygger seg opp, er høy boligprisvekst og rask oppgang i husholdningenes gjeld. Det kan i neste omgang forsterke et framtidig tilbakeslag i økonomien. Vi må derfor ikke være for kortsiktige i rentesettingen, men også tenke på hvordan politikken vi fører i dag, kan påvirke stabiliteten i økonomien på lengre sikt. Det innebærer bl.a. at vi er bevisst på at en periode med svært lave renter kan føre til at finansielle ubalanser øker.

Pengepolitikken kan imidlertid ikke ta hovedansvaret for å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Førstelinjeforsvaret mot forstyrrelser i det finansielle systemet er regulering og overvåking av finansinstitusjonene. Kravet til motsyklisk kapitalbuffer og systemrisikobuffer i bankene er en del av makroreguleringen av det finansielle systemet, også kalt makrotilsyn. I september i fjor fikk Norges Bank beslutningsansvaret for den motsykliske kapitalbufferen og et formalisert rådgiveransvar for systemrisikobufferen. Siden det har kravet til motsyklisk kapitalbuffer blitt økt to ganger.

(Figur: Høyere renter framover)

På det siste rentemøtet i mars satte vi opp renten til 0,75 pst. og la fram en renteprognose som indikerte at styringsrenten vil bli satt gradvis opp til rundt 2,5 pst. ved utgangen av neste år. Prognosen innebærer at boliglånsrenten, som nå er litt over 2 pst., etter hvert vil kun-

ne øke til rundt 4 pst. I mars satte vi også opp bufferkravet til 2,5 pst. med virkning fra 31. mars 2023.

Renteoppgangen gjenspeiler at det er høy aktivitet i norsk økonomi, og at det er stor etterspørsel etter arbeidskraft. Prisveksten har økt, og stigende lønnsvekst og høyere prisvekst på varene vi importerer, vil trolig løfte den underliggende inflasjonen framover.

Vi tror at oppgangen i norsk økonomi fortsetter, men krigen i Ukraina bidrar til usikkerhet om vekstutsiktene. Høye energipriser gir store inntekter til staten og kan løfte investeringer og eksport relatert til kraft og olje- og gassutvinning, men innebærer samtidig økte utgifter for husholdninger og foretak. Samtidig ser det ut til at krigen kan forsterke forstyrrelsene i de internasjonale verdikjedene.

(Figur: Videre oppgang i økonomien og inflasjon nær målet på noe sikt)

Vår hovedoppgave er å sikre lav og stabil inflasjon. På rentemøtet i mars var komiteens vurdering at hensynet til å stabilisere inflasjonen rundt målet på noe sikt tilsier en høyere styringsrente. Hadde vi latt være å heve renten, ville det vært en økende fare for at inflasjonen etter hvert blir for høy. Da kunne det blitt behov for større renteøkninger fram i tid, som igjen kunne økt risikoen for et tilbakeslag i økonomien. Samtidig er det usikkerhet om den økonomiske utviklingen og hvordan husholdningene vil tilpasse seg et høyere rentenivå. Det tilsier at renten økes gradvis.

En gradvis renteoppgang vil bidra til at inflasjonen er nær målet på noe sikt. Økt rente vil bremse farten i økonomien, men vi venter at arbeidsledigheten holder seg lav. Høyere renter gir økte kostnader for dem som har lån, og vil bidra til å dempe husholdningenes konsum. Samtidig var det mange som sparte mer enn normalt under pandemien. Vi tror at den høye sparingen sammen med høyere lønnsvekst og økt sysselsetting vil bidra til at oppgangen i konsumet fortsetter. God vekst i fastlandsbedriftenes investeringer ventes også å løfte aktiviteten framover. Mye av investeringsveksten ser vi for oss vil komme i industrien, bl.a. drevet av klima- og energiomstillingen ute og hjemme.

La meg avslutte:

To år etter at pandemien startet, kan vi konstatere at norsk økonomi så langt har klart seg godt. Aktiviteten er høy, og det økte presset i økonomien vil trolig gi økt prisvekst framover. Renten er derfor på vei opp.

Men prognosene er usikre. Dersom økonomien utvikler seg annerledes enn vi nå ser for oss, vil renteutviklingen også kunne bli en annen. Utsiktene for verdensøkonomien tynges av krigen i Ukraina. Det er stor usikkerhet om hvor store og hvor varige konsekvensene for økonomien av krigen blir – både hos våre handelspartnere og her hjemme. Veksten internasjonalt kan svek-

kes mer enn anslått, samtidig som prisveksten tiltar. Kapasitetsbegrensninger i økonomien og vedvarende prispress internasjonalt kan også føre til at lønns- og prisveksten blir høyere enn vi nå ser for oss.

Mens økende handel og konkurranse mellom land lenge har bidratt til å holde prisveksten nede, har globaliseringen bremsert de siste årene. Pandemien forsterket trolig en trend der flere virksomheter ønsker å sikre egne forsyningslinjer og ha en større del av produksjonskjeden nærmere kundene. Krigen i Ukraina har gitt høye råvarepriser og ført til at mange land nå ønsker å gjøre seg mindre avhengige av russisk energi- og råvareimport. Det vil kunne framskynde overgangen fra fossil til fornybar energi. I denne overgangsfasen kan energi- og råvareprisene forbli høyere enn vi har vært vant til de senere årene.

Framover vil vi kunne stå overfor vanskeligere avveininger i pengepolitikken. Men Norges Bank har et klart samfunnsoppdrag, og vi vil gjøre vårt for å sørge for lav og stabil inflasjon og en stabil økonomisk utvikling også i årene som kommer.

Takk for at dere har lyttet til meg.

Møtelederen: Tusen takk til sentralbanksjef Ida Wolden Bache.

Da har vi en felles spørsmålsrunde her, så det er bare for komiteens medlemmer å gi meg et tegn hvis dere ønsker å stille et spørsmål. Først ut er Heidi Nordby Lunde, som er saksordfører i Stortinget.

Heidi Nordby Lunde (H): Takk for det, leder, og takk for innledningen. Det er veldig hyggelig å se sentralbanksjefen her. Gratulerer med jobben, og velkommen til finanskomiteen på Stortinget!

Nå er det egentlig et godt tegn at renten er på vei oppover, for det er jo et signal om at økonomien friskner, og at man ikke lenger trenger den stimulansen som lav rente gir. Nå er egentlig problemet det motsatte, som sentralbanksjefen selv har vært inne på, og det er ulike grunner til det. Vi har høy etterspørsel fra husholdningene, som driver prisene og inflasjonen opp, med risiko for økt rente. Vi har også krisetiltak for å prøve å motvirke det prishoppet som vi plutselig har sett innenfor flere markeder til husholdningene, men det kan også gi en ond spiral av økte priser, økt inflasjon og økte renter.

I finansmarkedsmeldingen er høy gjeld i husholdningene definert som en av de viktigste sårbarhetene, og det er vel gjentakende i finansmeldingen, som vi har fått fra flere steder. Kan du utdype noen av konsekvensene dette kan føre til? Så vil jeg – og jeg prøver da å spisse spørsmålet – stille nesten samme spørsmål på en litt annen måte: Du nevnte at regulering av finansinstitusjonene er førstelinjeforsvar, men likevel er jo det optimale at pengepolitikken og finanspolitikken spiller sammen og

trekker i samme retning. Men vi ser fortsatt en ekspansiv finanspolitikk, mens pengepolitikken forsøker å holde igjen. Da lurar jeg på hva sentralbanksjefen tenker om samspeillet mellom pengepolitikk og finanspolitikk nå.

Ida Wolden Bache: La meg begynne med å si at jeg er enig i den beskrivelsen, at det i utgangspunktet er et godt tegn at vi nå kan sette renten opp igjen. Rentene ble satt ned til et historisk lavt nivå, og vi har lenge vært tydelige på at når forholdene i økonomien ble mer normale, ville det også være riktig å sette renten opp mot et mer normalt nivå, for vi setter den nå opp fra et svært lavt nivå. Så har det etter hvert, med tegn til økt press i økonomien – og også for å stabilisere inflasjonen rundt målet på noe sikt – vært tydeligere at det er riktig å heve styringsrenten.

Høy gjeld – det er også vår vurdering – er den viktigste sårbarheten i det finansielle systemet. Høy gjeld gjør husholdningene samlet sett sårbare for renteøkninger eller inntektsbortfall og øker risikoen for at vi kan få en kraftig innstramning i konsumet, som igjen kan forsterke et tilbakeslag. Det kan igjen påvirke bedriftene og føre til økte tap i bankene. Så det er en sårbarhet som vi har vært opptatt av. Den veksten vi har sett i husholdningenes gjeld over tid, er også noe av bakgrunnen for at vi har – også før pandemien – gitt råd om at den motsykliske kapitalbufferen skulle gradvis settes opp, og den var jo også 2,5 pst. før pandemien. Den høye veksten i eiendomsprisene og økende gjeld i husholdningene, også gjennom pandemien, sammen med det faktum at forholdene i økonomien har normalisert seg, var bakgrunnen for at vi har gitt råd om og etter hvert også, da vi fikk beslutningsansvaret, besluttet å heve kravet til den motsykliske kapitalbufferen. Det gjør bankene mer robuste og reduserer faren for at de vil stramme inn på kreditten og sin utlånspraksis og forsterke et tilbakeslag.

Så er det klart at den høye gjelden i husholdningene også innebærer at mange husholdninger får økte utgifter når renten nå heves, men selv om det kan oppleves krevende for noen husholdninger, er de fleste norske husholdninger godt rustet til å håndtere at rentene nå øker fra et lavt nivå. Vi venter også at lønningene vil stige raskere enn prisene framover, og at arbeidsledigheten vil holde seg lav. Samtidig har sparingen, som jeg nevnte, vært høyere enn normalt under pandemien.

Penge- og finanspolitikken: Pengepolitikken er et førstelinjeforsvar i konjunkturstyringen, men også finanspolitikken har en rolle å spille, og da særlig i et kraftig tilbakeslag, som det vi har bak oss, under pandemien. Rentene virker bredt på økonomien, den kan endres raskt, mens finanspolitikken jo er særlig egnet når et tilbakeslag rammer ulike grupper svært ulikt, og ulike sektorer svært ulikt, som vi har sett under pandemien.

Nå ser vi tegn til økt press i økonomien. Finanspolitikken og bruken av penger over offentlige budsjetter er et av forholdene som påvirker aktiviteten i økonomien og dermed presset i økonomien. Det er ikke naturlig for meg å kommentere noe nærmere på innretningen av finanspolitikken, men det er ett av flere forhold som bidrar til å påvirke aktiviteten.

Møtelederen: Da er neste spørsmål fra Hans Andreas Limi.

Hans Andreas Limi (FrP): Takk for det.

Takk for redegjørelsen og gratulerer med utnevnelsen! Jeg har et spørsmål litt i forlengelsen av det spørsmålet som saksordføreren stilte. Vi har vært igjennom en periode med veldig høy boligproduksjon, og nå er vi i en situasjon med økende rente, og det rapporteres at boligproduksjonen faller kraftig. Da er spørsmålet hvordan Norges Bank vurderer effekten av dette, både på boligpriser, på kredittmarkedet og kanskje også opp mot den store gjeldsgraden hos private husholdninger.

Ida Wolden Bache: Boligprisveksten, for å begynne med utviklingen i boligprisene: Etter et lite fall helt i starten av pandemien har boligprisene steget mye, og det har også brakt med seg økt gjeld i husholdningene. Så avtok boligprisveksten litt gjennom fjoråret, og vi tror at det bl.a. har sammenheng med forventninger om økte renter. Nå har vi sett en ny oppgang i veksten i boligprisene rundt årsskiftet, som vi tror har sammenheng med at det har oppstått midlertidige flaskehals i boligmarkedet som følge av endringer i avhendingsloven, som gjør at det tar lengre tid å lage tilstandsrapporter, og har ført til at færre boliger er lagt ut for salg. Det venter vi er en midlertidig effekt, og vi tror at boligprisveksten vil avta framover, men da også fordi rentene vil øke. I vårt bilde venter vi også at økt boligbygging og det vi ser av byggeaktiviteter som er på gang nå, vil være med og bidra til å dempe boligprisveksten framover. Men vi venter altså ikke noe kraftig fall i boligprisene, og det henger – igjen – bl.a. sammen med at vi venter at lønningene vil stige raskere enn prisene, og at arbeidsledigheten vil holde seg lav.

Møtelederen: Da er May Britt Lagesen neste, vær så god.

May Britt Lagesen (A): Takk for det, og takk for en veldig god redegjørelse. Også jeg vil gratulere så mye med utnevnelsen.

Vi er opptatt av dette med rentene, og vi er kjempebekymret for at rentebanen, eller renten, skal komme ut av kontroll. Vi opplever nå at Norge går veldig godt i sum, og jeg opplever også at man har god kontroll på den rentebanen som nå ligger der. Den er naturlig, og

den er normal. Det er ikke sånn at det er sunn fornuft å ha null i rente når en låner penger.

Men så er det jo sånn at noen av oss begynner å bli ganske gamle, og vi har vært med på renter på både 13 og 16 pst., men det var i en tid da vi lånte mye mindre enn det vi gjør i dag. Det er klart at det å sikre at vi har kontroll, at rentebanen er planlagt, og at dette er naturlig, er kjempeviktig, for verken privatpersoner eller næringsliv – og heller ikke det offentlige – vil tåle renter på det nivået som vi tidligere har hatt, men som vi selvfølgelig i dag er langt unna.

I desember var rentebanen på opptil 1,75 pst. Så kommer man i mars, og så ligger den på 2,5 pst. Bør vi være bekymret for at rentebanen kan bli endret ytterligere i 2022, eller kan vi være trygge på at den rentebanen som nå ligger der, er den som blir liggende?

Ida Wolden Bache: Det er riktig at den renteprognosen vi la fram i mars, var oppjustert sammenlignet med våre tidligere prognoser, og det skyldtes bl.a. vår vurdering av utsikter til høyere prisvekst og økt press i norsk økonomi. Og slik er det, at disse prognosene er usikre. Rentebanen er en prognose, ikke et løfte, og det understreker vi også i vår kommunikasjon, at dersom utviklingen i økonomien blir en annen enn det vi ser for oss, er det riktig at renteutviklingen blir en annen. Det betyr at renteprognosen kan bli høyere, men også lavere enn det vi nå ser for oss, dersom vår vurdering av utsiktene for økonomien endrer seg. For det vi er opptatt av, er nettopp å nå målene i pengepolitikken og sette renten ut fra det.

Så vil jeg legge til at vi har sett over flere tiår nå at rentenivået har falt – globalt og i Norge. Det skyldes i noen grad strukturelle forhold i økonomien knyttet til demografiske endringer, til produktivitetsvekst og andre forhold utenfor sentralbankenes kontroll, og det har nok bidratt til at det vi kan kalle det normale, eller nøytrale, nivået for pengepolitikken, som er avgjørende for når pengepolitikken virker innstrammende eller ekspansivt på økonomien, har falt. Det er meget krevende å lage anslag på hva som er et normalt rentenivå, men vår vurdering er at det er nokså lavt, og at det er lavere nå enn det var noen tiår tilbake i tid. Så mye indikerer at renten ikke trenger å heves like mye nå for at det skal ha en innstrammende effekt på økonomien.

Det er også riktig at den høye gjelden i husholdningene, sammen med at de fleste norske husholdninger har flytende rente på sine lån, gjør at renten har en direkte effekt og sterkere effekt på inntekten i husholdningene. Akkurat det er en av grunnene til at vi mener det er riktig å gå gradvis fram i rentesettingen, at vi er usikre på hvordan husholdningene vil tilpasse seg et høyere rentenivå. Så da kan vi se an utviklingen. Og

igjen: Hvis utviklingen blir en annen enn det vi ser for oss, kan renteutviklingen også bli en annen.

Møtelederen: Da er det Sveinung Rotevatn.

Sveinung Rotevatn (V): Takk til sentralbanksjefen for ei nyttig innleiing, og gratulerer med jobben.

Eg har eit spørsmål til den grafen du viste over prisveksten, og forskjellen på konsumprisindeks og den underliggjande prisveksten. Slik det er framstilt her, tilbake til 2015, ser ein at KPI og den underliggjande prisveksten følger kvarandre, sjølv om dei er ulike, mens ein ser at dei dei to siste åra skil lag betydeleg og nær sagt går i motsette retningar. Det har altså vore eit stort fall i den underliggjande prisveksten samtidig som ein har hatt ein kraftig auke i konsumprisindeksen.

Kunne du sagt litt meir om forskjellen på dei to, og kva som har skjedd dei to siste åra, og kva det kan seie om tida framover?

Ida Wolden Bache: Den samlede konsumprisveksten har steget mye det siste året. Det har særlig sammenheng med økningen i strømprisene, som har løftet den samlede konsumprisveksten. Det målet på underliggende prisvekst, som bare er ett av flere mulige mål på underliggende prisvekst, som vi viser her, ser bort fra energivarene og den direkte effekten av strømprisene. Det at det har vært såpass ulik prisutvikling på energivarene og andre varer og tjenester, er forklaringen på at den prisutviklingen har vært så ulik.

Når vi setter renten, ønsker vi i utgangspunktet ikke å motvirke en knapphet som oppstår på en enkelt vare, men vi er opptatt av om vi ser tegn til en oppgang i et bredere sett av priser, og i hvilken grad de økte kostnadene da veltes over i lønninger og andre priser. Det er det pengepolitikken reagerer på. Det er grunnen til at vi ser på disse underliggende målene.

Hvis vi ser på framtidsprisene på energi, indikerer de at energiprisene skal ned. Det vil bidra til å dempe den samlede konsumprisveksten. Samtidig venter vi at den underliggende prisveksten vil løfte seg framover som følge av stigende lønnsvekst og økt prisvekst på de varene vi importerer. Men målet for pengepolitikken er å stabilisere konsumprisveksten over tid. Og med den renteutviklingen vi så for oss i mars, venter vi at konsumprisveksten – målt med både KPI og KPI-JAE, som vist i figuren – vil være nær inflasjonsmålet på noe sikt.

Møtelederen: Da er det Kari Elisabeth Kaski.

Kari Elisabeth Kaski (SV): Tusen takk for en interessant innledning og interessante svar. Jeg slutter meg også til rekken av gratulanter med tanke på utnevnelsen.

Jeg har tre spørsmål. Det første er for å få det inn med teskje, i den grad det er mulig innenfor dette tema-

et. I finansmarkedsmeldingen slås det fast at husholdningenes gjeldsbetjeningsevne nå er på samme nivå som under bankkrisen på 1980-tallet og under finanskrisen. Samtidig sier du og Norges Bank at man forventer en oppgang i konsumet framover. Er det på grunn av det høye sparenivået og fordi man forutsetter at lønningene vil stige raskere enn prisene framover, at Norges Bank forutsetter en oppgang i konsumet framover, til tross for den gjeldsbetjeningsevnen og de økte rentene vi ser framover?

Den andre spørsmålet er knyttet til forventningene til prisvekst og inflasjon framover. I Norges Banks siste pengepolitiske rapport peker man på at petroleumsinvesteringene og -prisene er en sterk bidragsyter til den forventede prisveksten framover i Norge. Det er interessant for oss også, fordi finanspolitikken spiller en rolle for framtidig prisvekst. Kan du utdype litt hvilke konkrete faktorer i norsk økonomi det er som bidrar til det prispresset, og som ikke bare har sammenheng med de internasjonale utfordringene vi ser i markedet nå, bl.a. med å få varer fram?

Det siste spørsmålet er knyttet til digitale sentralbankpenger. Norges Bank har hatt utredninger om det over flere år. Det står i finansmarkedsmeldingen:

«Norges Bank peker på at kontanter har noen spesielle egenskaper og fyller funksjoner som kan være viktige også i framtidens betalingssystem, og som kan videreføres og utvikles gjennom sentralbankpenger i digital form.»

Kan du utdype litt hvordan digitale sentralbankpenger kan videreføre og utvikle kontanternes rolle i dag?

Ida Wolden Bache: Det er riktig at gjeldsbetjeningsevnen i husholdningene, som fanger opp både rentebetalinger og et anslag på de avdragene husholdningene betaler for å dekke sin bolig, vil stige, og rentebelastningen vil stige når rentene øker. Det at husholdningene har mer gjeld, gjør at man får en kraftigere oppgang i rentebelastningen og gjeldsbetjeningsevnen enn man ellers ville ha fått, målt helt aggregert, og da snakker jeg om de helt aggregerte størrelsene. Det er helt riktig at høyere renter, og da høyere rentebelastning, vil bidra til å dempe konsumveksten framover. Det vil dempe veksten i de disponible realinntektene til husholdningene. Men vi venter at lønningene vil stige raskere enn prisene, noe som vil bidra til at inntektene øker framover, og at sysselsettingen vil fortsette å vokse. Når vi ser på det samlede forbruket, ser vi at sysselsettingsveksten også vil bidra til økt konsum. I tillegg kommer det forholdet at husholdningene har spart mer enn normalt under pandemien, som også gir dem en buffer

å tære på. Men vi tror at de vil bruke noen av de oppsparte midlene framover.

På spørsmål om hva som er drivkreftene bak inflasjonen framover, har gjenåpningen av økonomien bidratt til økt aktivitet. Det er særlig veksten i det private forbruket – etter at forbruksmulighetene var begrenset under pandemien – som vil bidra til å løfte aktiviteten i økonomien nå framover. Så har selvfølgelig en ekspansiv penge- og finanspolitikk også bidratt til det. Hvis vi ser litt framover, venter vi en god vekst i investeringene i fastlandsbedriftene. Der er det industriinvesteringene og mange forhold knyttet til klima- og energiomstillingen som vil bidra til å løfte aktiviteten. Men den økte aktiviteten gir da, isolert sett, bl.a. et økt press på priser og lønninger.

Når det gjelder petroleumsprisene, er det effekten gjennom aktiviteten. Vi tenker jo at høyere petroleumspriser kan gi økt aktivitet i form av økte investeringer og økt eksport knyttet til olje- og gassutvinning og kraft, som også vil være med på å løfte aktiviteten og bidra til presset i norsk økonomi. Men vi forventer, med den renteutviklingen vi nå ser for oss, at presset etter hvert vil avta. Det vil etter hvert også bidra til at lønnsveksten kommer ned, og at prisveksten kommer ned mot inflasjonsmålet.

Til spørsmålet om digitale sentralbankpenger: Det er riktig at vi har hatt en utredning av det over flere år nå. Det er nok slik at en beslutning om eventuelt å innføre digitale sentralbankpenger fortsatt ligger et godt stykke fram i tid. Bakteppet for den utredningen er de store endringene vi ser i betalingslandskapet knyttet til internasjonalisering. Vi ser framveksten av helt nye former for penger, men vi ser også nye måter å betale på og at kontantbruken har avtatt. Den er lavere enn før pandemien, og den er lav i en internasjonal sammenheng.

Men kontantene er de sentralbankpengene vi har, og de har noen egenskaper som det kan være viktig å videreføre. Det er knyttet til at de er et tvungent betalingsmiddel og kan brukes av alle. Det har med finansiell inkludering å gjøre, bl.a. De er også en del av beredskapen dersom vi får svikt i de elektroniske betalingsløsningene. De er også et kredittrisikofritt alternativ til bankinnskudd, som kan bidra til konkurranse i betalingsmarkedet. Digitale sentralbankpenger vil, på samme måte som kontanter, være en fordring på sentralbanken og være et kredittrisikofritt alternativ. Vi vil også ønske å utforme det på en måte som gjør at det kan fungere som en beredskapsløsning for bankenes betalingsløsninger. Det vil også være tilgjengelig for alle. Det er dette vi studerer. Så vil implikasjonene og konsekvensene av å innføre digitale sentralbankpenger i stor grad avhenge av hvordan de utformes, og hva de eventuelt vil erstatte. Vil de er-

statte bankinnskudd eller kontanter? Dette er et stort og krevende spørsmål.

Møtelederen: Da er neste Benjamin Jakobsen.

Benjamin Jakobsen (A): Jeg vil begynne med å slutte meg til gratulasjonene som de andre representantene har kommet med, og takke for en fin og grundig orientering.

Jeg vil gå litt dypere inn det spørsmålet som ble stilt av forrige representant fra Arbeiderpartiet om renteutviklingen. Det pekes på at den renteutviklingen som er skissert, vil kunne endre seg dersom forholdene skulle tilsi det. Da er spørsmålet mitt om vi vil se en endring i hvor mye renten settes opp om gangen. Nå har det vært en renteendring på rundt 0,25 pst. Vil man kunne regne med at den vil oppjusteres til å øke med 0,5 pst. om gangen, f.eks.? Hva er sentralbanksjefens tanker om dette?

Ida Wolden Bache: Svaret mitt vil ta utgangspunkt i de vurderingene vi gjorde på rentemøtet vårt i mars. Da satte vi opp renten og signaliserte samtidig at renten kunne bli satt gradvis opp, slik vi da vurderte utsiktene og risikobildet, til 2,5 pst. ved utgangen av neste år. Så er det slik at det er en prognose for renteutviklingen. Vi knytter den ikke til bestemte møter i utgangspunktet, men en slik rentebane er forenlig med at styringsrenten heves med 0,25 pst. på de fire rentemøtene vi har i året, hvor vi også publiserer nye prognoser.

Komiteen er opptatt av faren for at inflasjonen kan bli høyere enn man så for seg i mars. De peker på at krigen i Ukraina kan føre til lavere vekst, men samtidig at prisveksten kan bli høyere, og at kapasitetsbegrensninger og vedvarende prispress internasjonalt kan føre til at prisveksten blir høyere enn man har anslått. Man er også tydelig på at dersom det blir utsikter til mer varig høy prisvekst, kan renten bli satt opp raskere. Det vil i så fall innebære at renten også kan heves i større steg eller heves på det vi kaller «de mellomliggende rentemøtene», altså der vi ikke legger fram nye prognoser for økonomien. Men jeg vil understreke at vi alltid gjør en samlet vurdering av de økonomiske utsiktene og risikobildet når vi setter renten, og at vi ikke stirrer enøyd på inflasjonen. Vi er også opptatt av å bidra til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting.

Møtelederen: Da er det Marie Sneve Martinussen.

Marie Sneve Martinussen (R): Jeg slutter meg til gratulasjonene.

De fleste av mine spørsmål er stilt, men jeg har et siste spørsmål som gjenstår, som du kan svare på hvis du synes det passer. Renten har effekt gjennom ganske mange ulike kanaler. Du har snakket om både forbruk, boligmarkedet og innenlands forhold. Men jeg lurer litt

på vurderingene rundt kronkursen og ikke minst konkurransevilkårene for konkurranseutsatt industri, spesielt på fastlandet, som ikke er tilknyttet oljenæringen. Vurderer man situasjonen slik at uroen ute i verden og andre forhold gjør at faren for en negativ utvikling der ikke er like stor som den var f.eks. før koronaperioden?

Ida Wolden Bache: Kronkursen svinger og er en størrelse det alltid er forbundet stor usikkerhet med utviklingen i, men det store bildet her er at kronkursen svekket seg tidlig i pandemien. Den har en tendens til å svekke seg i perioder når det er stor usikkerhet i internasjonale finansmarkeder, og det har vi også sett tegn til nå. Det er et forhold som kan bidra til at kronkursen svekker seg, som i seg selv innebærer en bedring av norske bedrifters konkurransevne. Men så har vi sett i forbindelse med gjenåpningen i økonomien og ikke minst med at petroleumsprisene har tatt seg opp, at det er forhold som trekker i motsatt retning – kronen har historisk også hatt en tendens til å styrke seg når petroleumsprisene øker. Så det er et forhold som trekker litt i motsatt retning.

Da vi tegnet vårt bilde i mars, la vi til grunn og la fram prognoser som innebar at kronkursen ville holde seg ganske nær de nivåene vi da hadde, i årene framover – altså en ganske stabil utvikling i kronkursen.

Det var bakgrunnen for våre prognoser, og vi ser bl.a. for oss at vi skal ha god investeringsaktivitet i fastlandsbedriftene, også utenom petroleumsnæringen, i årene som kommer. Men konkurransevnen er ett av flere forhold som vil påvirke utsiktene for industrien.

Møtelederen: Da er det Helge Orten.

Helge Orten (H): Tusen takk, leder.

Gratulerer med ny og viktig jobb, og takk for en god redegjørelse. Som påpekt også i redegjørelsen: Vi har en liten, åpen økonomi i Norge, og vi er veldig avhengige av å handle med utlandet for å opprettholde vår velferd og vår levestandard. Det betyr også at vi er ganske avhengige av utviklingen i verdensøkonomien, som virker direkte inn på vår økonomi, og nå ser vi jo at det skjer mye uforutsett. Vi har en krig i Ukraina som påvirker det, og vi har en pandemi og ettervirkninger av den, som også sentralbanksjefen har påpekt. Det skaper mye ubalanse i verdensøkonomien og mye usikkerhet.

Jeg forventer ikke at sentralbanksjefen heller har en krystallkule å se i, men kunne du ha sagt litt mer om hvordan Norges Bank jobber med denne typen problemstillinger, altså hva slags prognose- og analyseverktøy dere bruker for å danne dere et best mulig bilde av utviklingen i verdensøkonomien? Og hva ser sentralbanksjefen for seg er den mest sannsynlige utviklingen nå i tida framover, hvis det går an å si noe om det? Du

legger helt sikkert en eller annen hovedprognose eller et mest sannsynlig scenario til grunn både for den rentepolitikken du skal legge, og for så vidt også for den analysen du legger til grunn. Kunne du ha sagt litt om det og også litt om risikoelementet – hva betyr en «worst case»/«best case»-utvikling i verdensøkonomien for norsk økonomi?

Ida Wolden Bache: Takk for det. Jeg tror jeg skal begynne med prognosene som vi la fram i mars, og det som da var vårt hovedbilde. I de pengepolitiske rapportene har vi særlig oppmerksomhet om våre handelspartnere, for det er den sterkeste direkte innvirkningen på etterspørselen etter norske varer og tjenester. Vi nedjusterte våre prognoser for veksten hos våre handelspartnere i mars, bl.a. som følge av Russlands invasjon av Ukraina. Men vi venter at oppgangen vil fortsette, så vi spår ingen nedgang i aktiviteten hos våre handelspartnere. Også der har vi det bildet vi har sett i Norge, at aktiviteten har tatt seg markert opp etter at smitteverntiltakene gradvis er blitt lettet på. Vi har sett en klar bedring i arbeidsmarkedene og at lønnsveksten er på vei opp. Og som jeg også sa i min innledning, er inflasjonen i flere land svært høy. Så det er bakteppet.

Så er det selvfølgelig stor usikkerhet, politisk og økonomisk, knyttet til krigen i Ukraina. Dette er selvfølgelig en utvikling vi følger svært nøye med på, og nå har vi de siste dagene sett at råvareprisene har steget ytterligere. Det vil redusere kjøpekraften til husholdningene og gi økte leviekostnader, og det vil særlig ramme de fattigste landene, men det vil også dempe veksten blant våre viktige handelspartnere. Så det er en del av risikobildet.

Vi bruker en lang rekke indikatorer når vi lager prognoser for internasjonal økonomi, og vi ser også hen til prognosene fra andre prognosemakere, slik som Det internasjonale valutafondet, som nå nylig publiserte nye prognoser der de nedjusterte prognosene sine for veksten i verdensøkonomien og understreket nettopp usikkerheten. Den usikkerheten handler om hvor store konsekvensene av krigen blir, men også hvor langvarige de blir. Her er det spørsmål om i hvilken grad dette faktisk får betydning for globaliseringen mer overordnet, om behovet for å sikre egne forsyningslinjer, om de globale verdikjedene og om vi får varige forstyrrelser. Så det er et veldig stort og komplekst bilde, men hovedbildet vårt slik vi tegnet det i mars, var at oppgangen ville fortsette.

Så er det – som du er inne på – også usikkerhet knyttet til pandemien. Vi ser nå at nedstengningene i Kina kan dempe veksten, men de kan også bidra til at disse forstyrrelsene i forsyningskjedene varer ved lenger enn det vi trodde for en stund siden. Det bidrar også til usikkerhet.

Møtelederen: Da har jeg tegnet meg selv, og jeg er den foreløpig siste. Så hvis det er flere spørsmål, må dere bare melde dere underveis.

Vi har vært litt inne på det allerede i noen av de andre spørsmålene, men: Dere legger til grunn at oppgangen i konsum vil fortsette, på grunn av sparing, lønnsvekst og så videre, og det regner jeg med er inne i bildet i rentebanen i prognosen deres. Men spørsmålet er: Dersom renten skulle bli høyere enn det, på grunn av andre forhold eller at noe skulle skje, og den stiger mer, hvor går terskelen for når dette ikke lenger er tilfelle, og vi ikke kan vente oss en økning i konsum?

Det jeg er litt ute etter, er fordelingsvirkningene i Norge av høyere renter, kanskje også høyere enn det dere egentlig ser for dere. Kunne du utdype litt om det?

Ida Wolden Bache: Det er riktig som du sier, at de anslagene jeg har referert til i dag – hvor vi ser for oss at konsumet vil fortsette å vokse i årene framover – er basert på den rentebanen vi tegnet i mars, som innebærer at boliglansrentene etter hvert kan øke til 4 pst. Så har jeg også understreket usikkerheten om hvordan husholdningene vil tilpasse seg, og at det er en av grunnene til at vi går gradvis fram i rentesettingen.

Det er nok vanskelig å gi et presist svar på spørsmålet ditt. Noe av grunnen til at vi nå setter opp rentene, er nettopp at forbruksutviklingen har vært sterk, og at konsumet har økt mye etter gjenåpningen. Så hva som er bakgrunnen for at renteoppgangen eventuelt skulle bli kraftigere, vil være helt avgjørende for hva vi ser for oss av konsumutvikling framover. Men den isolerte effekten på konsumet av høyere renter er at vi venter at det vil dempe konsumveksten.

Det er vanskelig å være mer presis enn det, for det vil alltid avhenge av hva som er årsaken til at renten eventuelt utvikler seg annerledes, og så må vi vurdere implikasjonene av det for ulike deler av norsk økonomi. Men det er klart at ulike grupper påvirkes ulikt, og vi lager ganske detaljerte prognoser og går detaljert til verks når vi lager dem. Da forsøker vi å fange opp effektene ikke bare direkte på de aggregerte størrelsene, men er selvfølgelig fullt oppmerksomme på at ulike grupper av husholdninger påvirkes ulikt av en renteøkning.

Møtelederen: Da har saksordføreren tegnet seg på nytt. Heidi Nordby Lunde, vær så god.

Heidi Nordby Lunde (H): Takk for det.

Med fare for å foregripe begivenhetenes gang, for vi sees jo allerede i neste uke til høring om fondsmeldingen, men litt i forlengelsen av Helge Ortens spørsmål: Én ting er at renten og inflasjonen ser ut til å holde seg ganske stabilt lavt i Norge, men vi ser store variasjoner hos

våre handelspartnere. Da er spørsmålet mitt: Hvordan vil økte renter og inflasjon globalt påvirke oljefondet?

Ida Wolden Bache: Det er ingen tvil om at det makroøkonomiske bildet, den oppgangen og inflasjonen vi har sett, og usikkerheten som følge av krigen i Ukraina preger finansmarkedene. Vi har sett nedgang i finansmarkedene og store svingninger som følge av begivenhetene de siste månedene. Det påvirker også avkastningen på fondet, og det er nok noe vi skal være forberedt på. Vi har investert i et stort antall selskaper over store deler av verden, og det vil svinge når finansmarkedene svinger. Det er nok det viktigste jeg har lyst til å understreke, at vi er godt rustet til å håndtere en periode med lavere avkastning. Men det er en del av bildet som vi har vært påpasselig med å understreke i mange sammenhenger tidligere, og nå ser vi at ja, vi kan også få en utvikling som ikke er like sterk som den vi har hatt i

årene bak oss. Vi kan ikke ta det for gitt. Og finansmarkedene speiler jo den økonomiske og politiske utviklingen mer bredt.

Møtelederen: Da har jeg ikke registrert flere spørsmål fra oss.

Jeg tror jeg nå, på vegne av hele komiteen, skal driste meg til nok en gang å gratulere med utnevnelsen – det tror jeg er innenfor, gitt dem som har tatt ordet her i dag. Tusen takk for god innledning og gode svar på flere av våre spørsmål. Det var hyggelig å ha deg her, og vi sees jo snart igjen.

Nå tar komiteen en pause frem til 11.40, da vi fortsetter høringen. Så takk til sentralbanksjefen, og så sees vi snart.

Ida Wolden Bache: Tusen takk til dere.

Høringen ble avbrutt kl. 11.11.

