

Vedlegg

**Referat
fra åpen høring i finanskomiteen
om**

Finansmarkedsmeldingen 2024

Høring 7. mai 2024 kl. 10:15

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

Åpen høring i finanskomiteen tirsdag den 7. mai 2024 kl. 10.15

Møteleder: Tuva Moflag (A) (komiteens leder)

Sak:

Finansmarkedsmeldingen 2024 (Meld. St. 23 (2023–2024))

Møtelederen: Da vil jeg ønske velkommen til høring om finansmarkedsmeldingen 2024.

Det er Heidi Nordby Lunde som er saksordfører for meldingen i år.

Vi starter med Sentralbankens redegjørelse om utøvelse av pengepolitikken, og jeg gir ordet til sentralbanksjef Ida Wolden Bache – vær så god.

Høring med sentralbanksjef Ida Wolden Bache

(Sentralbanksjefens redegjørelse ble fulgt av en powerpoint-presentasjon)

Ida Wolden Bache: Tusen takk, leder, og tusen takk for at jeg får komme hit i dag og gjøre rede for gjennomføringen av pengepolitikken.

Vi har bak oss turbulente år i verdensøkonomien. I kjølvannet av pandemien og Russlands fullskalainvasjon av Ukraina steg prisveksten til nivåer vi ikke har sett på flere tiår. Sentralbankene verden over har reagert med kraftige renteøkninger. Lenge har det vært frykt for at kampen mot den høye prisveksten ville føre til en sterk oppgang i arbeidsledigheten. Nå har prisveksten kommet mye ned, mens sysselsettingen har holdt seg oppe. Denne beskrivelsen er langt på vei dekkende også for norsk økonomi.

Da jeg var her i mai i fjor, så vi tilbake på et år med en kraftig oppgang i prisveksten, og vi hadde hevet renten mye og raskt. I dag er situasjonen en annen. Prisveksten er fortsatt høyere enn målet på 2 pst., men den har avtatt mye fra toppen. Samtidig har økonomien holdt seg bedre oppe enn vi hadde sett for oss, og arbeidsledigheten er fortsatt lav. Det er gledelig og gjør oss tryggere på at vi kan få bukt med prisveksten uten at mange blir stående uten jobb.

La meg si litt mer om året vi har bak oss, og de vurderingene vi har gjort.

(Figur: Store forskjeller mellom næringene)

Økonomien kjølte seg gradvis ned gjennom 2023, og veksten i norsk økonomi er nå lav. Presset i arbeidsmarkedet har avtatt, og det er blitt lettere for bedriftene å få tak i arbeidskraften de trenger. Samtidig er det store forskjeller mellom næringene. Renteøkningene har truffet særlig hardt i bygg og anlegg. Aktiviteten i byggenæringen falt kraftig i fjor, og nedgangen har fortsatt

så langt i år. På den annen side er investeringene på sokkelen fortsatt høye. I næringene som leverer varer og tjenester til petroleumssektoren, går det fortsatt bra. Høy vekst i offentlig etterspørsel har også bidratt til å holde aktiviteten i økonomien oppe.

(Figur: Prisvekst klart over målet)

Konsumprisveksten ble 5,5 pst. i fjor. Prisveksten på strøm og drivstoff avtok gradvis, men ser vi bort fra energiprisene, fortsatte konsumprisene å stige raskt frem mot sommeren. Prisene steg raskt både på varer vi kjøper fra utlandet, og på det vi produserer i Norge, og prisveksten ble høyere enn vi hadde ventet.

I lønnsoppgjøret ble partene enige om en lønnsramme på 5,2 pst. for 2023, som også viste seg å bli fasit for den samlede årslønnsveksten. Med god margin ble lønnsveksten dermed den høyeste siden 2008. Med beskjeden vekst i produktiviteten betydde lønnstilleggene økte kostnader for bedriftene.

(Figur: Kronen svekket seg)

Utover våren i fjor steg rentene internasjonalt til de høyeste nivåene siden finanskrisen i 2008. Etter hvert ble styringsrentene hos flere viktige handelspartnere høyere enn styringsrenten her hjemme. Det bidro trolig til at kronen svekket seg. Målt mot en kurv av valutaene til land vi importerer varer fra, har kronen blitt gradvis svakere de siste årene. Ser vi på utviklingen mot enkeltvalutaer, er bildet mer blandet. Amerikanske dollar har styrket seg mot mange valutaer – også den norske. Det illustrerer at svekkelsen av kronkursen ikke bare skyldes særnorske forhold.

I mange situasjoner kan en flytende valutakurs virke som en støtdemper for økonomien. Det så vi sist ved oljeprisfallet i 2014. Da svekket kronen seg mye og bidro til økt aktivitet i næringer som møter konkurranse fra utlandet. Også i fremtiden kan det oppstå situasjoner der norsk økonomi utvikler seg i en annen takt enn landene rundt oss, og hvor vi vil ha nytte av at kronen flyter. En flytende kurs kan gjøre omstillinger i økonomien mindre kostbare. Men i fjor, med svakere vekstutsikter og en prisvekst som allerede var for høy, gjorde svekkelsen av kronen avveiningene i pengepolitikken mer krevende.

Vi styrer ikke etter et mål for kronkursen. Når vi er opptatt av kursen, er det fordi en svakere krone gjør at varer vi kjøper fra utlandet, blir dyrere. En svakere krone kan dessuten gi økt aktivitet og høyere lønnsomhet i eksportnæringene. Det kan igjen føre til høyere lønnsvekst og bidra til at den innenlandske kostnadsveksten holder seg oppe lenger.

(Figur: Vi hevet renten mer enn vi hadde sett for oss)

Ved inngangen til 2023 var vår vurdering at vi nærmet oss rentetoppen, men i løpet av våren ble det klart at det var behov for en høyere rente. Arbeidsledigheten hadde steget mindre enn fryktet, mens prisveksten

holdt seg høyere enn det vi hadde sett for oss. Samtidig ville høy lønnsvekst og en svakere krone bidra til å løfte prisveksten også fremover. Frem mot sommeren hevet vi derfor styringsrenten videre og oppjusterte prognosen for renteutviklingen.

(Figur: Vi forsøker ikke å bringe prisveksten raskest mulig ned)

Oppgaven vår er å sikre at prisveksten er lav og stabil, samtidig som vi skal bidra til at flest mulig er i jobb. På lang sikt er det ingen motsetning mellom lav inflasjon og høy sysselsetting. Lav og stabil inflasjon over tid er en forutsetning for at økonomien kan fungere godt, og i det lange løp er det ikke mulig å bytte til seg flere arbeidsplasser mot å godta at prisene stiger raskere. Men på kort sikt, ved de enkelte rentebeslutningene, kan det være en konflikt mellom de to målene. Økte renter bidrar til at prisveksten kommer ned, men det bidrar også til å dempe aktiviteten i økonomien og kan føre til at flere blir stående uten jobb.

Vi forsøker ikke å bringe prisveksten raskest mulig ned. Vi har hele tiden lagt vekt på å unngå at ledigheten skulle øke mye. At vi legger stor vekt på sysselsettingen, kommer til uttrykk ved at det i prognosene våre tar lang tid før inflasjonen kommer ned til målet.

Vi vet at renteøkningene koster, og at de kan slå ulikt ut for ulike grupper. Siden vi begynte å heve renten etter pandemien, er boliglånsrenten omtrent tredoblet. For dem som har lån, har økte renter kommet på toppen av at det meste har blitt dyrere. Mange har nok opplevd det som at vi har lagt sten til byrden.

Når vi har hevet renten, er det fordi kostnaden ved å la være ville vært større. Høy og variabel prisvekst har store kostnader og rammer særlig dem som tjener minst. Norges Bank må reagere når det blir utsikter til høy prisvekst, uavhengig av hva som er kilden til oppgangen. Hvis bedrifter og partene i arbeidslivet begynner å venne seg til høy prisvekst og planlegger for det når de fastsetter priser og lønninger, kan inflasjonen holde seg høy lenger. Hvis aktørene i valutamarkedet mister tilliten til at prisveksten kommer ned til målet, kan kronkursen svekke seg mye. Da kan det bli nødvendig å stramme kraftigere til senere, med fare for et alvorlig tilbakeslag der mange kan bli stående uten jobb. Ved å bevare tilliten til at prisveksten vil være lav og stabil over tid, er vi bedre rustet til å møte nye forstyrrelser og perioder med uro i fremtiden.

Siden i fjor har inflasjonen avtatt. Mye av nedgangen skyldes at de forholdene som utløste inflasjonen, er reversert. Varehandelen mellom land flyter mer som normalt igjen, og prisene på frakt, energi og andre råvarer har falt. Men også renteøkningene har bidratt. Hadde vi ikke satt opp renten, ville prisveksten vært høyere, bl.a. fordi kronen ville vært svakere.

Vi er ikke i mål. Vi har fortsatt en vei å gå før prisveksten er tilbake på 2 pst. Høy lønnsvekst og svekkelsen av kronen bidrar til å holde prisveksten oppe. Vi må være forberedt på at den siste etappen kan ta tid, og at det kan komme motvind.

(Figur: Prisveksten ute faller ikke like raskt)

Internasjonalt faller ikke prisveksten lenger like raskt. Det har fått aktørene i finansmarkedene til å endre sine vurderinger av renteutsiktene. Mens det for få måneder siden var forventninger om snarlige og raske rentekutt, venter markedsaktørene nå at flere av sentralbankene må holde rentene oppe lenger for at prisveksten skal komme helt tilbake til inflasjonsmålene.

I desember hevet vi renten til 4,5 pst. Siden har vi holdt den uendret. Når vi setter renten, må vi balansere ulike hensyn. En for høy rente vil bremse økonomien mer enn nødvendig. Det ønsker vi å unngå. Men dersom renten settes ned for tidlig, kan prisene fortsette å stige raskt, bl.a. fordi kronen kan svekke seg.

Vi tror at renten nå er høy nok til å få bukt med prisveksten. Samtidig vil det trolig være behov for å holde renten på dagens nivå en god stund fremover. Skulle det bli nødvendig å heve renten igjen for å få prisveksten ned til målet innen rimelig tid, er komiteen beredt til å gjøre det. Etter hvert som prisveksten kommer ned og forholdene i økonomien tilsier det, kan vi sette renten gradvis ned. Den siste prognosen vår indikerte at styringsrenten ville være i underkant av 3 pst. ved utgangen av 2027. Det er et godt stykke over nivåene den lå på i årene før pandemien brøt ut.

Utviklingen de siste årene har minnet oss på at utsiktene kan skifte brått. Det vil komme uventede hendelser også fremover. Vi må være forberedt på at forstyrrelsene kan komme oftere og bli større enn vi opplevde i tiårene før pandemien.

Det sikkerhetspolitiske bakteppet er alvorlig. Russlands krig mot Ukraina truer fred og stabilitet i Europa. Det som utspiller seg i Gaza, er en humanitær katastrofe. Konflikter og politiske spenninger mellom land øker også usikkerheten om den økonomiske utviklingen. Samtidig påvirkes økonomien og finansmarkedene i stadig større grad av klimaendringene og tiltakene for å redusere klimagassutslipp.

Disse utviklingstrekkene vil utfordre alle delene av den økonomiske politikken, også pengepolitikken. Jeg mener mandatet vi har i Norge, med en fleksibel inflasjonsstyring, gir et godt utgangspunkt for å møte de utfordringene vi kan stå overfor i årene som kommer. Ekstremvær og tiltak for å fremskynde klimaomstillingen kan gi store utslag i enkeltpriiser, men med en fleksibel inflasjonsstyring kan vi se gjennom midlertidige endringer i prisveksten. Men pengepolitikkenes viktigste bi-

drag til omstillingen vil fortsatt være å sørge for lav og stabil inflasjon over tid.

I forrige uke publiserte vi en oppdatering av vår pengepolitiske strategi. Strategien beskriver hvordan komiteen tolker mandatet for pengepolitikken, og hvordan vi vil innrette pengepolitikken i møte med ulike forstyrrelser som kan treffe økonomien. Da strategien først ble vedtatt i 2021, hadde vi bak oss en lang periode med lave renter internasjonalt og lav prisvekst. De siste årene har utfordringene for pengepolitikken vært annerledes. I den oppdaterte strategien presiserer vi at vi tolker mandatet vårt slik at vi skal legge stor vekt på sysselsettingen – også i situasjoner der inflasjonen avviker mye fra målet. Både denne presiseringen og strategien for øvrig er helt i tråd med hvordan vi har utøvet pengepolitikken etter at kostnadssjokket traff oss for to år siden, og innebærer ingen ny retning for rentesettingen.

(Figur: Vi har måttet justere prognosene)

Det betyr ikke at det ikke er lærdommer både for oss og for sentralbanker i andre land. Vi må erkjenne at prognosene våre de siste årene ikke har vært så treffsikre. Vi ser derfor på hvordan vi kan forbedre modellene og analysene våre. Vi er i gang med å etablere en ny dataplattform som kan sette oss bedre i stand til å benytte nye datakilder i analysearbeidet. Vi vil også fremover legge vekt på dialog, og vi vil lytte til innspill. Siktemålet er å være best mulig rustet til å ta gode beslutninger også når usikkerheten er stor, og til å tilpasse pengepolitikken raskt når utsiktene skifter.

La meg avslutte.

(Figur: Vi tror renten er høy nok)

Årene vi har bak oss, har gitt oss en viktig påminnelse. Vi kan ikke ta lav og stabil inflasjon for gitt.

Etter at prisveksten skjøt fart i kjølvannet av pandemien, har vi hevet renten mye, og det ser ut til at inflasjonstoppen nå ligger bak oss. Renteutgiftene vil være høye en stund fremover, men de fleste vil trolig oppleve at kjøpekraften bedres, og at gjelden blir lettere å bære. Vi må likevel være forberedt på at noen flere kan bli stående uten jobb, og at det fortsatt vil være krevende tider i noen næringer før det snur. Men slik det nå ser ut, vil inflasjonen komme tilbake til målet uten at vi må gå veien om en kraftig økning i arbeidsledigheten.

Vi tror renten nå er høy nok til å få prisveksten tilbake til målet innen rimelig tid, men det er stor usikkerhet om utsiktene – ikke minst i lys av de politiske spenningsene internasjonalt. Vi kan aldri gi et løfte om renteutviklingen, men det vi kan love, er at vi skal gjøre vårt ytterste for å nå de målene dere har satt for oss.

Med det ser jeg frem til å svare på spørsmålene deres.

Møtelederen: Takk skal du ha.

Da tenker jeg at vi har såpass god tid til denne runden at vi tar ett og ett spørsmål. Vi starter med saksordfører Heidi Nordby Lunde. I tillegg har jeg registrert Hans Andreas Limi og Nils Kristen Sandtrøen – og der kom det flere hender.

Da starter vi med Nordby Lunde – vær så god.

Heidi Nordby Lunde (H): Takk for sedvanlig grundig og god redegjørelse.

Ett og ett spørsmål – det blir vel kanskje i hvert fall tre fra min side.

Det er gledelig å høre at prisveksten har kommet ned, samtidig som sysselsettingen har holdt seg høy. Det kan være et tegn på at Norges Bank faktisk har klart å balansere hensynene gjennom en fleksibel inflasjonsstyring, også i den nye pengepolitiske strategien. Som vi vet, virker pengepolitikken i samspill med andre faktorer i den økonomiske politikken og må også ha drahjelp av bl.a. finanspolitikken og lønnsdannelsen.

Vi får akkurat nå signaler om at den svenske Riksbanken kan komme til å sette ned styringsrenten allerede i morgen, mens her i Norge ser det for det første ut til at renten er hevet mye og raskt, som sentralbanksjefen sa, og at den også kommer til å være vedvarende høy over en lengre periode. Da blir det naturlige spørsmålet om pengepolitikken får den drahjelpen den trenger av bl.a. finanspolitikken. Om ikke sentralbanksjefen kan si så mye om det, kan hun kanskje gi oss en vektning av hva som spiller mest inn av finanspolitikk, valutakurs og lønnsdannelse.

Det er naturlig å spørre om inflasjonsmålet, som det har vært en viss debatt rundt – naturlig nok når inflasjonen er vedvarende høy og renten går opp. Målet ble sist vurdert i 2018, og det er mye diskusjon i Norge nå om generell stabilitet og langsiktighet i den økonomiske politikken. Du kan kanskje si litt om viktigheten av stabilitet også i inflasjonsmålet for å opprettholde tilliten i den økonomiske politikken.

Veldig kort til slutt: Det er et litt mer generelt spørsmål som kanskje ikke er så mye skrevet om i finansmarkedsmeldingen, men gitt den geopolitiske sikkerhetssituasjonen, hvordan påvirker det Norges Bank som institusjon? Vi lever jo i en situasjon hvor vi opplever hybridangrep i Norge – bare si litt om Norges Bank som institusjon i den sammenhengen.

Ida Wolden Bache: Tusen takk for spørsmålene.

Til det første, om samspillet: Det er viktig med et godt samspill i den økonomiske politikken, og vi er også opptatt av å respektere – og mener det er riktig – at det er politiske myndigheter som gjør de politiske prioriteringene og bestemmer både hvor mye penger som skal brukes over offentlige budsjetter, og hva de skal brukes

på. Tilsvarende er det for lønnsdannelsen opp til partene å forhandle om lønninger.

For å si litt om lønnsdannelsen: Vi mener at den modellen vi har for lønnsdannelse i Norge, med ansvarlige parter, høy grad av koordinering, og der partene også legger vekt på den samlede sysselsettingen, reduserer faren for at det oppstår pris-/lønnspiraler. Det gjør – da i samspill med en fleksibel inflasjonsstyring som også legger vekt på sysselsettingen – at vi kan få ned prisveksten uten en like stor økning i ledigheten som ellers. Det er en av grunnene til at vi nå tror at prisveksten skal komme tilbake til målet uten at vi får en kraftig oppgang i ledigheten. Så det samspillet er viktig.

I finanspolitikken er det slik at bruken av penger over offentlige budsjetter er et av flere forhold som har betydning for den samlede etterspørselen og aktiviteten i økonomien. Alt annet likt – økt offentlig pengebruk trekker i retning av høyere etterspørsel og høyere aktivitet og på den måten i retning av høyere rente. Det er selvfølgelig ikke sånn at det er en mekanisk sammenheng mellom en gitt størrelse på det strukturelle oljekorrigerte underskuddet og virkningen på renten. Virkningen på norsk økonomi avhenger ikke bare av hvor mye penger som brukes, men selvfølgelig også hvordan de brukes. Finanspolitiske tiltak er noe vi da må analysere for seg før vi kan danne oss et bilde av hvordan det påvirker økonomien.

Når det gjelder høy vekst i offentlig etterspørsel, oppjusterte vi våre anslag for veksten i offentlig etterspørsel i vår siste rapport, bl.a. på bakgrunn av at veksten i offentlig etterspørsel i fjor ble høyere enn det vi hadde ventet, ifølge offisiell statistikk. Det har bidratt til å holde aktiviteten i økonomien oppe.

Valutakursen er også viktig nettopp fordi den har en ganske direkte betydning for prisveksten på det vi importerer fra utlandet, både de konsumvarene vi importerer, og også de importerte innsatsvarene som påvirker kostnadene til bedriftene, som igjen kan bli veltet over i økte utsalgspriser. Det har også vært viktig i året vi har lagt bak oss, og det bidrar fortsatt til å holde prisveksten oppe. Sammen med høy lønnsvekst er den svekkelsen av kronen vi har bak oss, en av grunnene til at vi venter at prisveksten i Norge vil holde seg oppe fremover.

Så til inflasjonsmålet: Der hadde vi en grundig gjennomgang i 2018. Det er ikke slik at det er mulig å tallfeste presist hva som er et optimalt inflasjonsmål, verken for norsk økonomi eller for andre land, men vi mente i 2018, og vi mener fortsatt, at det ikke er noen tungtveiende grunner til at vi skal ha et annet inflasjonsmål enn landene rundt oss.

Så er det en debatt om inflasjonsmålene. Det var det også før pandemien, bl.a. i lys av at noen mente at inflasjonsmålene burde vært høyere for at pengepolitikken

skulle få større handlingsrom og større mulighet til å reagere på store negative forstyrrelser i en situasjon hvor inflasjonen var lav. Det er litt andre argumenter som blir brukt nå. Jeg tror det er viktig å huske – og det vil gjelde uansett hvilket inflasjonsmål vi har – at dersom det oppstår tvil om hva som er målene for pengepolitikken, kan det bidra til usikkerhet. Det må man ta med seg hvis man skal vurdere en endring av målene.

Når vi har et inflasjonsmål, er det viktig at vi bevarer tilliten. Vi tror at det at det var tillit til inflasjonsmålene – det er en troverdighet som er bygget opp over flere tiår – og at vi hadde den troverdigheten da vi fikk de kraftige forstyrrelsene i økonomien, har bidratt til at inflasjonen kan komme raskere ned enn den ellers ville ha gjort, og at vi dermed ikke trenger å stramme inn like mye. Så den tilliten er viktig. For at vi skal bevare den, er det viktig at vi nå bringer prisveksten tilbake til målet, slik at vi står bedre rustet i møte med fremtidige forstyrrelser.

Det ble lange svar, så nå skal jeg gi et litt kortere svar på det siste. Det sikkerhetspolitiske bakteppet er alvorlig. Trusselbildet er alvorlig og i endring. Vi legger stor vekt på beredskap og sikkerhet og prioriterer det som institusjon, både ved at vi er veldig oppmerksomme på viktigheten av god beskyttelse av våre egne systemer – vi opererer jo Norges Banks oppgjørssystem, som er et samfunnskritisk system og viktig for betalingssystemet – og også i det arbeidet vi utøver gjennom overvåkning av og tilsyn med den finansielle infrastrukturen. Her har vi bl.a. sammen med Finanstilsynet etablert et rammeverk, det såkalte TIBER-rammeverket, for avansert sikkerhetstesting av foretakene i finanssektoren. Men førstelinjeforsvaret er foretakene selv. Vi mener at vi i dag har et sikkert og effektivt system, men at dette er noe vi alle må prioritere – foretakene selv, Norges Bank, sektorene, mellom sektorer og også mellom land – i årene som kommer.

Møtelederen: Neste spørsmålsstiller er Hans Andreas Limi – vær så god.

Hans Andreas Limi (FrP): Takk for en veldig god innledning.

Jeg tenkte jeg skulle følge litt opp mitt spørsmål fra forrige uke som gikk på kronkursen, men i en litt annen sammenheng. Jeg ble jo egentlig invitert til det.

Du nevnte i innledningen din ulike årsaker til at kronkursen er kraftig svekket, og kronen har jo svekket seg mot flere valutaer enn dollaren. Det er klart at dette er sammensatt. Samtidig vet vi at kronkursen, den svake som er nå, er en betydelig inflasjonsdriver. Da er det interessant å høre om Norges Bank har noen formeninger om hvordan dette vil utvikle seg fremover, og hvilke tiltak som eventuelt kan påvirke kronkursen.

Spørsmålet er: Kommer vi tilbake til det vi kan definere som et normalt nivå, eller må vi forberede oss på at den kursen og kursutviklingen som vi ser nå, blir den nye normalen?

Ida Wolden Bache: I dag er jeg veldig glad for å kunne svare på spørsmålet om valutakursen.

Vi lager prognoser for valutakursen. Den prognosen vi hadde i mars for denne importvektede kronkursindeksen, som vi følger særlig, innebærer at kronkursen vil endre seg lite i årene fremover. Som stor faglitteratur har dokumentert, er det krevende å lage gode prognoser for valutakursen, så her vil jeg heller understreke usikkerheten om valutakursutviklingen fremover. Det gjen-speiler også at det er vanskelig å forklare alle bevegelser i kronkursen, ikke minst fra dag til dag eller fra uke til uke. Normalt vil vi legge til grunn en nokså stabil kurs i våre anslag, for vi mener det er mest robust og over tid vil gi de beste pengepolitiske beslutningene.

Når det gjelder tiltak, styrer vi ikke etter et mål for kursen. Det er styringsrenten som er vårt virkemiddel. Styringsrenten har en virkning på kursen, det mener vi at vi har godt belegg for. Hva renten er her hjemme sammenlignet med i utlandet, har trolig også hatt betydning for kronkursutviklingen de siste årene. Det at rentene steg raskere og mer ute, bidro trolig til svekkelsen. Hadde vi ikke satt opp renten de siste årene, hadde kronkursen vært svakere. Vi mener også at vi bidrar til å stabilisere kronkursen ved nettopp å ta oppdraget vårt på alvor og sørge for at det er tillit til inflasjonsmålet, slik at aktørene i valutamarkedet kan legge det til grunn. Hadde de ikke hatt en slik tillit, kunne vi risikert at kronkursen hadde svekket seg mye mer. Normalt har vi begrenset med virkemidler. Helt konkret: Når det gjelder valutaintervensjoner som blir brukt i noen andre regimer, vil terskelen være svært høy for at vi skal bruke det for å påvirke kursen.

Så til det siste spørsmålet, om hva som er et normalt nivå på kursen. Det er et spørsmål der det ikke er mulig å finne et svar med to streker under. Jeg tror det selvfølgelig er viktig å se utviklingen over et lengre tidsrom, det er viktig å se på ulike bilaterale kurser, for nettopp å se om dette skyldes særnorske forhold eller forhold som også påvirker mange andre land. Men ikke minst tror jeg det er viktig når man skal diskutere hva som er et normalt nivå, å korrigere valutakursen for forskjeller i lønninger og priser mellom land og heller fokusere på mål for realvalutakursen. Den sier jo noe om hvor mye vi faktisk får kjøpt for norske kroner i utlandet, og om konkurransevnen til norske bedrifter.

Over tid tenker vi gjerne at det som er et likevektsnivå for realvalutakursen, avhenger av strukturelle forhold som har betydning for balansen i utenriksøkonomien.

Forskningen tyder på og peker på både oppbyggingen og den senere reduserte betydningen av oljevirksomheten for verdiskaping i norsk økonomi, som har bidratt til først styrking og så svekking av realvalutakursen. Det er nettopp gjennom disse mekanismene at valutakursen bidrar til å understøtte omstillingen i norsk økonomi. Slik sett skal vi kanskje heller ikke ønske oss at kursen vender tilbake til nivåene den har hatt før, for den fungerer som en støtdemper og bidrar til å lette omstillingene.

Møtelederen: Neste spørsmålsstiller er Nils Kristen Sandtrøen.

Nils Kristen Sandtrøen (A): Takk for en god innledning.

Jeg har også et spørsmål som går på litt refleksjon rundt lengre tidsserier. Når vi snakker om rentenivået i dag, sammenligner vi ofte med de siste årene. Den plan-sjen vi så nå, hadde 2018 som starttidspunkt, men hvis vi går lenger tilbake og bruker Norges Banks historiske renteindikator, vil vi se at dagens nivå egentlig er mer å beskrive som et normalnivå, og at det er gjeldsmengden, altså gjeld i forhold til inntekt, som er unormalt høy i dagens økonomi.

Kunne du gi oss noen refleksjoner rundt det? Det er en sammenheng som jeg veldig sjelden ser påpekt i den offentlige debatten og media i Norge. Er det noe som vi sammen kunne ha fått fram for rett og slett å bringe fram mer faktabasert informasjon rundt hva som er normale gjeldsnivåer kontra rentenivåer?

Ida Wolden Bache: Tusen takk for et godt spørsmål.

Det er riktig at rentene gjennom det siste tiåret har vært lavere enn hvis vi ser litt lenger bakover i tid. Det gjelder internasjonalt, og det gjelder i Norge. Det mener vi det er gode grunner til. Som for realvalutakursen er det noen langsiktige strukturelle utviklingstrekk i økonomien som påvirker det vi kan kalle et langsiktig nivå på de reelle rentene, som jo er det viktigste over tid. Lav produktivitetsvekst og en aldrende befolkning over tid er bl.a. forhold som får betydning for det globale spareoverskuddet, og har bidratt til at de langsiktige rentene og det vi kan kalle et normalt eller nøytralt nivå, har falt over tid. Vi tror at det fortsatt er lavere enn det vi så for flere tiår tilbake. Det tilsier at det ikke er så sannsynlig at vi skal tilbake til de nivåene, selv om vi må være forberedt på at rentene kan bli noe høyere enn det vi hadde i årene før pandemien.

Og ja, gjeldsveksten har i Norge over tid vært høy. Husholdningene har særlig en høy gjeldsbelastning, både historisk og sammenliknet med andre land. Det er en sårbarhet som Norges Bank trekker frem i mange sammenhenger, og er den viktigste sårbarheten i det

norske finansielle systemet. Også her er det vanskelig å svare på hva som er et likevektsnivå for den gjelden, men den er viktig i våre vurderinger av kapitalkrav og for finansiell stabilitet. Den har også betydning for virkningen av pengepolitikken. Når vi legger til at de fleste husholdninger har flytende rente på sine lån, betyr det at renteøkninger virker nokså direkte på husholdningenes kjøpekraft. Vi har vært usikre på den effekten gjennom de siste årene, og det er noe av grunnen til at vi har gått gradvis frem i rentesettingen.

Møtelederen: Da er det Kari Elisabeth Kaski, og neste er Tellef Inge Mørland.

Kari Elisabeth Kaski (SV): Takk for innledningen. Jeg har også tre spørsmål.

Det første spørsmålet følger opp spørsmålene om gjeld, for det lurte jeg også på. Den store gjeldsbyrden som har vært kjent i Norge over tid, og som er voksende eller har vært voksende, ser nå kanskje ut til å være i en utvikling mot at gjelden igjen øker. Det gis mer boliglån til boliglånskunder. Det er kanskje for tidlig å si hvordan det slår ut, men det er i hvert fall ting som kan tyde på det. Det ser ut til at det er en mindre klar sammenheng mellom økte renter og et fall i gjeld enn det man kanskje la til grunn tidligere. Hvordan vurderer Sentralbanken den finansielle sårbarheten som er der nå, gitt at det egentlig kanskje er lite respons på den økte renten? Vi vet tross alt at det stort sett alltid er en sammenheng mellom finansielle kriser og stor gjeldsbelastning.

Så til diskusjonen knyttet til pengepolitikken, lønnsvekst og hensyn til sysselsetting. Det første spørsmålet er til presiseringen Sentralbanken har kommet med i notatet. Er det riktig forstått at det man presiserer, er at forståelsen av mandatet og hensynet til sysselsetting er knyttet til at man ikke bare ser på sammenhengen mellom at høy prisvekst vil kunne føre til lavere sysselsetting, men at man også ser på det kortsiktige bildet, hensynet til at økt rente vil påvirke sysselsettingen negativt?

Så til det siste spørsmålet: Det er nå en diskusjon i tilknytning til den europeiske sentralbanken om at det er en fare for at det manes til moderasjon i lønnsoppgjørene for å forhindre en pris- og lønns spiral som kan føre til en for lav lønnsvekst, som igjen vil kunne gi redusert etterspørsel, svekket økonomi og lavere sysselsetting. Har man også det perspektivet og den diskusjonen med seg i en norsk kontekst?

Ida Wolden Bache: Tusen takk for spørsmålene.

Når det gjelder gjelden i husholdningene, er det store bildet nå at gjeldsveksten har avtatt over tid, og at nedgangen i gjeldsveksten har fortsatt og avtatt raskere enn inntektene, slik at gjeldsbelastningen nå ser ut til å

avta noe. Det kan redusere sårbarheten over tid, men samtidig vet vi at den rentebelastningen husholdningene står overfor, er høy – og høyere enn den har vært på flere tiår. Rentebelastningen er fortsatt høy. Det tar vi med oss når vi vurderer sårbarhetene i husholdningene, og det har vi hatt med oss gjennom de siste årene. Vi vet at økte renteutgifter gir folk en strammere økonomi, at det blir tyngre å bære gjelden. Mange har måttet stramme inn på forbruket, og det er krevende for noen. Så dette følger vi, og vi følger det på tvers av grupper, alder, inntekt og formue nettopp for at vi skal danne oss et best mulig bilde av denne sårbarheten.

De aller fleste norske husholdninger har hatt økonomi til å håndtere de økte renteutgiftene, selv om noen har måttet gjøre krevende tilpasninger. Det bildet vi tegner nå, som vi tror mest på, slik vi nå vurderer utsiktene, er at det ikke vil være behov for flere renteøkninger. Samtidig venter vi at lønningene vil stige raskere enn prisene, sånn at gjelden blir lettere å bære, og at husholdningene får mer å rutte med.

Men vi understreker usikkerheten. Sparingen var høy under pandemien, og nå har husholdningene tært på oppsparte midler. Hvis vi nå skulle bli utsatt for nye forstyrrelser, eller at arbeidsledigheten skulle øke mye, er det klart at sårbarheten kan være høyere. Det er vi opptatt av, både i pengepolitikken, fordi vi er opptatt av å bidra til at flest mulig er i jobb, og selvfølgelig i vårt arbeid med finansiell stabilitet.

Når det gjelder hensynet til sysselsettingen, er det sånn at vi alltid – og dette er helt i tråd med hvordan vi har utøvd pengepolitikken – ved enhver rentebeslutning og i den løpende utøvelsen av pengepolitikken legger vekt på hensynet til sysselsettingen. Vi foretar alltid en avveining mellom hensynet til å stabilisere prisveksten rundt målet og hensynet til høy og stabil sysselsetting. Vi legger vekt på det også når det er store avvik fra inflasjonsmålet. Grunnen til at vi presiserer det nå, er jo i lys av det bildet vi har bak oss, hvor det har vært så store avvik. Og så må vi hele tiden passe på at vi bevarer tilliten til inflasjonsmålet.

Når det gjelder lønnsveksten, er det ikke sånn at man – og heller ikke vi – har noe syn på eller et mål om at lønnsveksten alltid skal være lav. Jeg sa i stedet at høy lønnsvekst sammen med lav vekst i produktivitet hadde gitt økte kostnader for bedriftene, men lønnsveksten har ikke vært høy hvis vi sammenlikner den med økningen i folks levekostnader. Den norske modellen er basert på at lønnstakerne skal få sin andel av verdiskapingen.

En lønnsvekst på 5 pst., som vi så i fjor – og vi venter at lønnsveksten vil holde seg høy også i år – er over tid høyere enn det som er forenlig med et inflasjonsmål på 2 pst. Det er en av grunnene til at vi venter at prisveksten

vil holde seg oppe, og lønnsveksten er også høyere i Norge nå enn den er i mange av landene rundt oss.

Møtelederen: Da går vi videre til neste, som er Tellef Inge Mørland. Deretter er det Marie Sneve Martinussen.

Tellef Inge Mørland (A): Siden enkelte andre har prøvd seg med tre spørsmål, tenkte jeg at jeg skulle prøve på det samme.

I forbindelse med høringen av finansmarkedsmeldingen er det enkelte av de som har gitt oss innspill, som går til angrep på utlånsforskriften. Vi har etter hvert også et Dokument 8-forslag til behandling, som går litt i samme lei. Det er høringsinstanser som har tatt til orde for at kredittasjoneringen må avskaffes. Nå skal det gjøres en evaluering innen utløpet av året uansett, men hvilke effekter vurderer Norges Bank at dette ville hatt for husholdningene og deres sårbarhet samt arbeid som skal gjøres på sikt med å nå inflasjonsmålet som er satt?

Det har vært en diskusjon rundt kronkurs, og noe av det er kanskje allerede touchet innom, men i hvilken grad tenker Norges Bank at en svak kronkurs skyldes politiske forhold, og hva burde i så fall ha vært gjort annerledes? Eller er det slik at Norges Banks oppfatning er at det primært er andre forhold som har bidratt til svekkelsen av kronkursen som vi har sett de siste årene?

Det siste spørsmålet mitt går på dagens situasjon når det gjelder prisveksten. Jeg har forståelse for at sentralbanksjefen er veldig tydelig på at bare det å nå målet på 2 pst. er viktig for tilliten til det finansielle systemet vårt, men hvilke skadelige effekter på kort og mellomlang sikt tenker sentralbanksjefen at den situasjonen vi har nå, eventuelt har – med en prisvekst som har kommet ned på 3,9 pst. mens lønnsveksten kan se ut til å bli cirka 5,2 pst., sånn at man får en reallønnsvekst likevel? Eller er det sånn det ikke er veldig påviselige skadelige effekter av at vi akkurat nå ligger litt over på inflasjonsmålet?

Ida Wolden Bache: Tusen takk for de tre spørsmålene.

Først om utlånsforskriften: Den skal vurderes senere i år, så Norges Bank får komme tilbake med vår vurdering av den når vi har fått vurdert det grundig, og eventuelle forslag som da ligger på bordet.

Jeg kan helt kort si at vår vurdering har vært at utlånsforskriften i en periode der rentene var svært lave, har bidratt til å redusere oppbygging av sårbarheten i norske husholdninger, og at vi har dratt nytte av det nå når prisveksten har vært høy, rentene har økt og kjøpekraften har falt. Så de har vært mindre sårbare i møte med de forstyrrelsene som har truffet økonomien de siste årene. Jeg tror det er min overordnende vurdering. Så

vil vi komme tilbake til mer konkrete vurderinger av eventuelle forslag.

I den sammenheng er det også viktig å huske at i forskriften som nå ligger der, har bankene også en fleksibilitetskvote – en mulighet til å avvike fra de enkelte kravene for en viss andel av sine utlån. Men det vil alltid være avveininger ved denne typen regulering, hvor redusert sårbarhet trekker i én retning, mens det kan være andre hensyn som trekker i en annen retning.

Når det gjelder kronkursen, er det vanskelig å forklare alle bevegelser i kronkursen. Vi mener vi har godt belegg for at renteforskjellen mot utlandet har betydning. Over tid har vi også sett at valutaene til små, åpne økonomier som den norske har hatt en tendens til å svekke seg når det er usikkerhet og uro i markedene, som vi har sett de siste årene. Jeg har også vært innom noen langsiktige utviklingstrekk for norsk økonomi som også kan tale for en svekkelse av kursen over de siste årene.

Når det gjelder dette med politiske forhold, snakker vi jo med internasjonale banker som opererer i dette markedet. Det er ikke det de først og fremst peker på. De peker nettopp på denne typen faktorer som jeg her refererer til: renter, oljepris og også forholdene i finansmarkedene. Også de peker nettopp på at ikke alle forklaringsene ligger i særnorske forhold.

Når det gjelder prisveksten og kostnadene, kan det kanskje omformuleres til et spørsmål om hva som er et riktig inflasjonsmål. Det er ikke mulig å tallfeste det presist. Generelt vil det være sånn at når prisveksten er høyere, har den også en tendens til å variere mye. Den usikkerheten gjør det vanskeligere å planlegge. Den kan gjøre at investeringer med mer langsiktig horisont vil prioriteres bort til fordel for investeringer med kortere horisont. Det er vanskeligere å vurdere om prisen på en vare er rimelig eller ikke, og det blir vanskeligere å skille endringer i enkeltpriser og endringer i relative priser fra det generelle prisnivået. Signalene fra økningen i enkelte priser, som f.eks. kan komme fra økte karbonavgifter, blir da vanskeligere å skille. Det kan bidra til mindre effektiv ressursutnyttelse. Vi vet også at raske og uventede prisøkninger særlig rammer dem som har lavest inntekter.

Disse kostnadene kan man tenke seg øker med nivået på prisveksten. Så er det samtidig gunstig at vi har noe inflasjon. Det bidrar til å lette omstillinger i økonomien og gir også litt større handlingsrom for pengepolitikken til å møte negative sjokk.

Jeg må nok vende tilbake til det svaret jeg ga tidligere: Det er ikke mulig å fastsette et optimalt nivå. Det finnes stor litteratur på dette. Vi mener det ble gjort en grundig og god vurdering i 2018, og at vi har et godt mandat for pengepolitikken, og vi ser ingen tungtveien-

de grunner til at vi skal ha et annet inflasjonsmål enn våre handelspartnere.

Møtelederen: Da er det Marie Sneve Martinussen, og så er Eigil Knutsen neste.

Marie Sneve Martinussen (R): Tusen takk for både god innledning og gode svar på spørsmålene.

Jeg skal prøve å være tydelig i spørsmålene. Det ene gjelder overskuddet i bankene. Uansett hva man kan mene om det, har overskuddet i bankene økt de siste årene, og det har også økt i den perioden renten har økt. Jeg skulle jo tro at det har en relativt innstrammende effekt på norsk økonomi som kommer i tillegg til den innstrammingen Norges Bank legger opp til når man setter renten.

Mitt spørsmål er egentlig om deres modeller på en måte har klart å fange opp det sånn de foreligger, eller om dere har måttet gjøre tilleggsvurderinger for å sørge for at effekten ut blir sånn dere hadde tenkt, når dere setter renten. – Det var det første spørsmålet.

Det andre gjelder prognoser. Du er tydelig på at man har bommet på prognoser, men det er jo ikke Sentralbanken alene om. Det har vel alle gjort de siste årene. SSB gjorde en gjennomgang for å prøve å se hvordan prognosene deres hadde bommet, og hva som var forklaringen på det. I SSBs analyse kommer de fram til at det er økte marginer som er den største uforklarte effekten i 2022 og 2023. Mitt spørsmål blir om Norges Bank har satt i gang en sånn type analyse av egne prognoser, og om vi i så fall kan forvente å få vite svaret. Dette er jo viktige og interessante ting for alle som er opptatt av pengepolitikk, uansett hva man mener.

Det siste spørsmålet kan det være at er litt vanskelig å svare på, men i forbindelse med sysselsetting og mandedater og sånt har det åpenbart vært mye debatt om det. Vi har spurt om det tidligere i høringer, for nøkkelordene har bestandig vært «på sikt». Fordi det er likevektsforståelsen Sentralbanken baserer seg på, er det helt sant at det ikke er noen motsetninger på sikt. Men kort sikt, mellomlang sikt og lang sikt er tre forskjellige faser. Mitt spørsmål er: Er det sånn at denne justeringen er å forstå som at Sentralbanken på en måte drar det litt nærmere i tidsperspektivet – eller er det noe Norges Bank helt sikkert ikke kan si noe om i et offentlig forum? Det er i hvert fall et spørsmål jeg har.

Ida Wolden Bache: Tusen takk for gode spørsmål.

Når det gjelder bankene, er det opp til bankene å fastsette vilkårene på innskudd og utlån. De har hatt god lønnsomhet de siste årene. Utlånsrentene har vært satt opp mer enn innskuddsrentene, sånn at rentemarginene har økt.

Vi har ikke noen vurdering av hva som er et riktig nivå på marginene, men vi må gjøre antagelser om utviklingen i rentene når vi lager våre prognoser. Vi har lagt til grunn at utlånsrentene vil bli satt opp om lag i takt med styringsrenten. Så har innskuddsrentene vært satt opp litt mindre enn det vi har lagt til grunn. Dette er noe vi bare løpende oppdaterer våre prognoser med og tilpasser underveis og har sånn sett ikke noe syn på det.

Når det gjelder spørsmål om prisveksten, har vi gjort flere ulike typer analyser de siste årene, hvor vi prøver å dekomponere den prisveksten vi har sett, i ulike faktorer. Vi har også sett på spørsmålet om marginer. Det er et spørsmål som kan analyseres på ganske mange ulike måter. Datagrunnlaget er heller ikke det beste her, og dette vil antagelig variere både mellom næringer og innad mellom bedrifter i samme næring.

Da vi sist så på dette – og da fokuserte vi på de mer konsumrettede næringene, for det har særlig betydning for konsumprisveksten – fant ikke vi der at prisene i disse næringene hadde blitt satt opp mer enn kostnadsveksten skulle tilsi. Gjennom fjoråret har vi bl.a. sett økt betydning av økte lønnskostnader og også normale driftsmarginer. Her er det nok heller ikke noe svar med to streker under. Dette vil vi fortsette å analysere. Vi har over tid også publisert analyser og vil fortsette å gjøre det fremover, der vi går gjennom våre egne prognoser og forsøker å forklare hvorfor vi har bommet, og se hva vi kan gjøre med modellene våre for å treffe bedre. Den formen for etterpåklokskap har vi stor tro på at kan gjøre oss bedre også fremover.

Når det gjelder sysselsettingen, er det ikke noen endring i hvordan vi forholder oss til sysselsettingen. Så dette er helt i tråd med hvordan vi har utøvd pengepolitikken. Utgangspunktet er at på lang sikt er det ingen avveining mellom lav inflasjon og høy sysselsetting, men vi har samtidig vært helt åpne om at på kort sikt kan det være en konflikt mellom disse to målene. I den situasjonen må Sentralbanken gjøre en avveining mellom å få prisveksten ned – i dagens situasjon, hvor den er høy – og å unngå et for stort utslag i realøkonomien og dermed en for stor økning i arbeidsledigheten. Det er en avveining vi gjør på hvert eneste rentemøte og har gjort på hvert eneste rentemøte de siste årene.

Vi er opptatt av å være tydelige og forklare hvordan vi tenker, så i den grad dette bidrar til at det er større klarhet rundt hvordan vi tenker, er det bare positivt. Men det er altså i tråd med hvordan vi har kommunisert.

Møtelederen: Nå nevner jeg dem jeg har igjen, med tanke på tida. Da har vi Eigil Knutsen, Per Martin Sandtrøen, og så har jeg tegnet meg selv. – Da er det Eigil Knutsen først.

Eigil Knutsen (A): Jeg skal stille ett spørsmål. Takk for en veldig god innledning. Det er kanskje litt krevende å svare på dette, men diskusjonen om lønnsvekst og dens påvirkning på pengepolitikken er interessant og pågår også i andre land og i euroområdet, som vi har vært inne på tidligere. Frontfaget som vi har i Norge, er en måte å fordele verdiskapingen på, altså hvor mye av verdiskapingen som skal gå til arbeidstakersiden, og hvor mye som skal bli igjen til kapitaleierne. Sånn gjelder det jo i alle næringer, i måten lønnsoppgjøret påvirker presset i økonomien.

Mitt spørsmål til det er at hvis de pengene som går til arbeidstakersiden, ikke hadde gått til arbeidstakersiden, hvis lønnsoppgjøret hadde vært lavere, hadde jo de pengene gått til et annet sted, ofte til kapitaleierne i privat sektor, hvor spareraten mest sannsynlig ville vært høyere enn om de går til arbeidstakerne i lønnsoppgjøret. Men pengene forsvinner jo ikke, og en god del av de pengene vil også bli satt i aktivitet i økonomien og være med på å skape press i økonomien, gjennom investeringer, osv. Mitt spørsmål er egentlig å be sentralbanksjefen reflektere litt rundt dette. Hvordan påvirker lønnsoppgjøret presset i økonomien? Er det på en måte et binært forhold mellom at økt lønnsoppgjør gir økt press, utelukkende, eller er det sånn at det uansett vil bli press i økonomien ved høy verdiskaping, som vi f.eks. har nå, i konkurranseutsatt sektor, også hvis det i en annen situasjon hadde vært et lavere lønnsoppgjør enn det det ble?

Ida Wolden Bache: Tusen takk for spørsmålet.

La meg begynne med lønnsveksten. Grunnen til at vi følger lønnsveksten, er bl.a. at det har en direkte betydning for kostnadene i bedriftene og dermed for prisene, utsalgsprisene som husholdningene står overfor. Erfaringsmessig vil økte deler av økte lønnstillegg bli veltet over i prisene. Men det er ikke noen mekanisk sammenheng her, når det gjelder i hvilken grad de vil bli veltet over. Det avhenger bl.a. av lønnsomheten i bedriftene, helt i tråd med frontfagsmodellen, og det kan også avhenge av hvor stor etterspørselen er i utgangspunktet. Så det er kanskje den mest direkte effekten. Man har selvfølgelig en indirekte effekt, hvor dette påvirker kjøpekraften til ulike grupper, forbruk og sparing. Der kan effektene være litt forskjellige avhengig av hvilke grupper det er som får denne inntektsøkningen.

Jeg vil legge til at etterspørselspresset i økonomien mer overordnet igjen har betydning for lønnsveksten og prisveksten. Vi ser i perioder hvor det er press i økonomien, hvor det er stor konkurranse om arbeidskraften, at det trekker i retning av høyere lønnsvekst. Og når det er høy etterspørsel mer generelt, vil det igjen kunne gjøre det lettere for bedriftene å velte økte kostnader over i prisene. Så det er mange effekter her, som spiller inn, og

som vi etter beste evne forsøker å ta hensyn til når vi lager våre prognoser.

Møtelederen: Da er det Per Martin Sandtrøen.

Per Martin Sandtrøen (Sp): Takk for en veldig interessant innledning.

Det er jo en veldig klar sammenheng mellom boligprisvekst og gjeldsvekst. De siste 20 årene har boligprisene steget mye i Norge, også en god del mer enn husholdningenes inntekter. Norge skiller seg litt ut sammenliknet med mange andre land ved at vi både har en høyere andel som eier bolig og da har mye gjeld, og en veldig stor andel som har flytende rente. Forrige onsdag ble det klart at Fed i USA holder renta oppe, med begrunnelse i at inflasjonen har holdt seg høyere enn man kanskje hadde forventet. Inflasjonen der er nå den høyeste den har vært på 23 år. Jeg lurer på om du kunne reflektere litt rundt hvor sårbar Norge er for en situasjon hvor rentene stiger i eurosonen, USA osv., med tanke på at husholdningene har mye gjeld, og at vi har flytende renter, og om du også kan si litt om dette framover. Nå settes det i gang veldig få nye boligprosjekter. Det vil med all sannsynlighet føre til at boligprisene stiger ytterligere, og det kan bidra til ytterligere sårbarhet i norsk økonomi.

Ida Wolden Bache: Tusen takk for spørsmålet.

Først til beslutningene som andre sentralbanker gjør. Vi vil jo alltid sette renten ut fra utsiktene for norsk økonomi og forholdene i norsk økonomi, men hva andre sentralbanker gjør, har betydning for oss bl.a. fordi det kan ha betydning for kronekursen. Sånn sett følger vi også selvfølgelig tett med på hva andre sentralbanker gjør, selv om det ikke er sånn at vi vil knytte våre beslutninger direkte til beslutningene tatt av andre sentralbanker. Når vi tar disse vurderingene basert på utsiktene over norsk økonomi, må vi ta hensyn til det som du også påpeker, at renten virker ulikt på økonomien i ulike land. I en økonomi som den norske, hvor mange eier sin egen bolig, hvor det er høy gjeld, og hvor mange har flytende rente, får renteendringer en mer direkte effekt på kjøpekraften i husholdningene og dermed på forbruket. Så kan det være andre kanaler som er sterkere i andre land, men den direkte kanalen vil være sterkere i Norge, og det er det vi legger til grunn i våre analyser.

I lys av at rentene lenge var svært lave og gjelden hadde bygget seg opp, var dette en effekt vi var usikre på hvor sterk ville være da vi satte opp renten, og vi har lagt vekt på denne usikkerheten. Hadde det ikke vært for denne usikkerheten, hadde vi nok satt opp renten enda raskere enn det vi har gjort, nettopp fordi vi ville vurdere denne effekten på økonomien. Hvis vi ser litt stort på det, kan vi vel si at husholdningene har holdt forbruket

bedre oppe enn det man kunne vente gitt den kraftige innstrammingen i kjøpekraften. Men det kan igjen ses i sammenheng med at de også hadde økt sparingen og bygget opp buffere både før og også under pandemien, som de da har kunnet tære på.

Så dette er viktige forhold som vi vil ta med oss i vurderingene av renteutsiktene fremover, og dersom vi skulle oppleve at rentene blir høyere i utlandet, vil vi ta hensyn til det.

Ja, det bygges få boliger. Boliginvesteringene har falt mye de siste årene, og vi tror de vil falle litt videre fremover. Det at det bygges få boliger over tid, tror vi også isolert sett vil bidra til høyere boligprisvekst enn det som ellers ville vært tilfelle. Så på den ene siden har den lave boligbyggingen redusert risikoen for at vi får et kraftig fall i boligprisene nå, men samtidig kan det bidra til at prisene stiger mer når etterspørselen tar seg opp igjen. Det er det også vi legger til grunn i våre anslag.

Møtelederen: Da har jeg tegnet meg selv. Det følger egentlig godt opp spørsmålet fra Sandtrøen, for det går også på bolig.

I en av de plansjene du hadde først, viste du at bygg og anlegg er en av de bransjene som sånn sett bærer konsekvensene av pengepolitikken, men da møter vi det egentlig i form av krav og ønsker til finanspolitikken. Jeg lurte på, punkt én, om du kunne reflektere litt rundt det, altså at du treffes av det ene, men etterspør det andre. Hvordan vil det virke inn om man skulle gå inn med finanspolitikken og skru opp temperaturen i den delen av bransjen som har blitt dempet av tiltakene som dere har gjort? Som Sandtrøen er inne på: Særlig i Oslo-området, men også i andre tettbygde strøk i Norge, forventer man en kraftig boligprisvekst. I Oslo ser vi overskrifter om skrekktall for boligprisutviklingen – anslag på 30 pst. de neste tre årene. Det gjør det jo veldig, veldig vanskelig for unge å komme inn i boligmarkedet og kan også føre til en høyere gjeldsbelastning igjen.

Kan du reflektere litt rundt hvilken risiko som ligger i dette bildet, altså at en innstramming på den ene siden fører til en situasjon som bare tyter ut i andre enden og kanskje gjør ting verre på sikt?

Ida Wolden Bache: Det er ingen tvil om at renteøkningene har truffet ulikt på tvers av ulike næringer, at dette har vært særlig merkbart i byggenæringen, og at det nå bygges svært få nye boliger. Vi tror også vi må være forberedt på at det blir krevende tider en stund fremover, før det snur igjen. Men slik vi nå vurderer utsiktene, så ser vi at det rapporteres om litt bedre tall for salg av nye boliger, og etter hvert vil det bidra til at boligbyggingen tar seg opp igjen, og at boliginvesteringene øker. Det er det vi legger til grunn i våre prognoser – at boliginvesteringene vil begynne å ta seg opp igjen fra

andre halvår i år. Sånn sett ser vi nå noen tegn til at dette kan være i ferd med å snu, selv om det vil være krevende tider en stund fremover.

Vi har ett virkemiddel, og det er renten. Den virker bredt på økonomien. Den kan ikke målrettes til ulike sektorer eller grupper. Det betyr ikke at vi ikke følger med på utviklingen, både i ulike grupper av husholdninger og i ulike næringer, for vi er oppmerksomme på at nettopp store utslag i enkelte næringer kan få mer varige virkninger som kan påvirke utsiktene på sikt. Det er en del av risikobildet vi tar med oss, men med den begrensningen at vi har ett virkemiddel. Jeg vil være svært varsom med å kommentere andre virkemidler som kan ha betydning, men det er klart at det er veldig mange andre forhold enn renten som også har betydning for byggeaktivitet over tid.

Møtelederen: Da er siste inntegnede Sveinung Rotevatn.

Sveinung Rotevatn (V): Eg har eit spørsmål om dette med å la krona flyte. Du var inne på, sentralbanksjef, at det framleis er argument for det, og at det kan vere ein støytdempar for vår økonomi, der konjunkturane av og til kan vere litt annleis enn for våre handelspartnarar. Du viste til oljeprisfallet i 2014 som eit eksempel, og det er eit godt eksempel.

Spørsmålet mitt er i kva grad det bildet er i endring, eller om det er slik det har vore lenge, altså at fordi vi er så oljedominerte bla., ser ein at konjunkturar slår litt annleis ut hos oss enn hos våre nærmaste handelspartnarar. Er vår økonomi no i ferd med å vere likare andre land, er vel eigentleg spørsmålet. Grunnen til at eg stiller spørsmålet, er at Danmark allereie har bunde krona, og dette er ein ganske levande diskusjon i Sverige, observerer eg, særleg i det politiske miljøet der. Det er ikkje det i Noreg foreløpig, men dersom desse konjunkturane og det bildet er i endring, vert det kanskje det. Spørsmålet er: Er dette noko som no endrar seg?

Ida Wolden Bache: Takk for spørsmålet. Vi forholder oss selvfølgelig til det mandatet vi har fått fra politiske myndigheter. La meg si at jeg mener vi har et godt mandat for pengepolitikken i Norge – jeg vil understreke det – selv om det er noen kostnader ved at kronen svinger mye, både for bedrifter og for husholdninger.

Når vi har en flytende krone, vil vi noen ganger oppleve at den beveger seg i en retning som er uønsket, i den grad at den gjør avveiningene i pengepolitikken mer krevende, som vi har sett, men det er også noen fordeler som er knyttet til det du er inne på – muligheten til å sette en rente med utgangspunkt i forholdene i norsk økonomi. Det handler i noen grad om hvorvidt vår økonomi svinger i takt med andre land, men også om de avvei-

ningene vi gjør i pengepolitikken og den muligheten til å føre en fleksibel inflasjonsstyring der vi også legger vekt på sysselsettingen. Det handler også om mer strukturelle omstillinger – at en endring i valutakursen som også påvirker den reelle valutakursen, kan gjøre strukturelle omstillinger i økonomien lettere. Der er det grunn til å tro at norsk økonomi også i årene fremover vil stå overfor store omstillinger, og hvor en flytende valutakurs i så måte kan bidra.

Det kan gjøres ulike analyser av det – om det er blitt tettere korrelasjon mellom konjunktorene i ulike land, om vi over tid blir likere – men jeg har ikke noen analyser å vise til som jeg kan bruke til å svare helt konkret på spørsmålet ditt. Det er likevel klart at det er en diskusjon som det legges vekt på i andre land. Jeg vil legge til at

Danmark er et eksempel på et land som har lyktes med å holde kursen fast over tid. Det er ikke mange så klare eksempler på det. De har en tettere tilknytning til Europa og EU. Så må man også ta med seg at i det rammeverket de har, har finanspolitikken en langt større rolle i å stabilisere konjunktorene, mens vi i Norge kan bruke pengepolitikken også til å stabilisere norsk økonomi.

Møtelederen: Tusen takk. Da er det ingen flere som har tegnet seg til spørsmål. Takk til sentralbanksjefen for en veldig god redegjørelse og for utfyllende svar på våre spørsmål.

Da tar høringen en pause fram til kl. 11.55.

Ida Wolden Bache: Tusen takk.

Høringen ble avbrutt kl. 11.27.

