

Gjennomføringen av pengepolitikken

Sentralbanksjef Øystein Olsen. Innledning til høring i Stortingets finanskomité 19. mai 2016.

[Høringen på nett-TV \(Stortinget, Høringssal 1\)](#)

Det tas forbehold om endringer underveis.

Takk for anledningen til å gjøre rede for utøvelsen av pengepolitikken. Min innledning her i dag bygger på Norges Banks årsmelding for 2015 og våre pengepolitiske vurderinger frem til rentemøtet i forrige uke.

Figur: Inflasjon

Pengepolitikken i Norge har siden 2001 vært innrettet mot å holde inflasjonen lav og stabil. Det operative målet er en konsumprisvekst som over tid er nær 2,5 prosent. De siste 15 årene har inflasjonen i gjennomsnitt vært om lag 2 prosent. Det er nær målet.

Inflasjonsstyringen er fleksibel. I rentesettingen legger vi derfor også vekt på utviklingen i produksjon og sysselsetting. Virkningene av pengepolitikken er usikker. Det taler normalt for å gå varsomt frem. Pengepolitikken søker også å være robust og ta hensyn til faren for særlig ugunstige utfall for økonomien. Det innebærer blant annet at pengepolitikken bør bidra til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

Det siste året har svakere økonomisk vekst, som følge av fallet i oljeprisen og lavere aktivitet i petroleumsnæringen, i stor grad påvirket pengepolitikken i Norge. For å motvirke nedgangen er styringsrenten blitt kuttet med til sammen 1 prosentenheter siden desember 2014. Styringsrenten er nå 0,5 prosent.

En liten åpen økonomi som den norske påvirkes også av verden rundt oss. Det lave rentenivået i Norge er langt på vei en konsekvens av lave renter ute.

Figur: Anslag for global vekst

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

Prisveksten er nær null hos flere av våre viktigste handelspartnere. Den lave inflasjonen skyldes blant annet fallet i prisene på en rekke industri- og råvarer, herunder olje. I tillegg er

kostnadspresset i mange land moderat etter flere år med høy arbeidsledighet og lav lønnsvekst.

Figur: Pengemarkedsrente hos handelspartnerne

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

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

Figur: Oljepris

Oljeprisen begynte å falle sommeren 2014, og den falt videre gjennom 2015. I de siste månedene har oljeprisen tatt seg noe opp igjen, til i overkant av 45 dollar per fat. Fortsatt er oljeprisen under halvparten av nivået fra før fallet begynte. Også prisene på leveranser frem i tid har gått ned det siste året. Disse prisene indikerer nå kun en forsiktig oppgang i oljeprisen fremover. Nedgangen i oljeprisen henger blant annet sammen med store overskudd i tilbudet av olje og lavere etterspørsel etter olje i Kina og andre fremvoksende økonomier som opplever svakere vekst.

Virkningene av oljeprisfallet på den norske fastlandsøkonomien kom gradvis til syne gjennom fjoråret, og har vært særlig tydelige i regioner og næringer med nær tilknytning til oljevirkksomheten.

Figur: Petroleumsinvesteringer

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

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

veksten i enkelte områder av landet. Også den offentlige etterspørselen har bidratt til å stimulere økonomien.

Figur: Relative lønnskostnader

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

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

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

Figurer: Arbeidsledighet

Norge har i mange år hatt høy sysselsetting. Sammenliknet med andre land har arbeidsledigheten vært lav. I kampen om den tilgjengelige arbeidskraften har oljeselskapene og leverandørbedriftene trukket det lengste strået. Situasjonen er nå endret. Arbeidsledigheten har økt det siste året. Oljenære områder, som lenge har nytt godt av oppturen, rammes hardt. Sysselsettingen fortsatte å øke i fjor, men veksten har avtatt.

Samlet økte aktiviteten i Fastlands-Norge med 1 prosent fra 2014 til 2015. Det er den laveste økonomiske veksten siden 2009. Veksten kan bli enda litt lavere i år, før den etter hvert tar seg gradvis opp igjen. Veksten dempes av det markerte fallet i petroleumsinvesteringene og svak utvikling i de øvrige bedriftsinvesteringene, mens husholdningenes forbruk, eksport av tradisjonelle varer og offentlig etterspørsel holder den oppe.

Kronesvekkelsen bidrar også til å holde inflasjonen oppe. Prisveksten på importerte varer har økt det siste året. Årsveksten i konsumprisindeksen har de siste månedene vært i overkant av 3 prosent. Fremover kan prisveksten dempes av nedgangen i lønnsveksten og av at virkningene av kronesvekkelsen fases ut.

Figur: Styringsrenten

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

Norsk økonomi er ikke i krise, men vi står overfor omstillinger. Omstillingene må ha sitt utspring i næringslivet. Aktiviteten i oljesektoren skal ned på et klart lavere nivå. Andre

næringer må vokse frem og gi grunnlag for nye arbeidsforhold. Den økonomiske politikken kan kun legge til rette for denne prosessen. Omstillinger tar tid.

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

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

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

Finansdepartementet skal vurdere behovet for modernisering av forskriften for pengepolitikken. Etter 15 år med nåværende forskrift kan det være naturlig med en slik gjennomgang. Samtidig vil jeg understreke at erfaringene med dagens rammeverk er gode. Tilliten til lav og stabil inflasjon er godt befestet. Prisstabilitet må alltid være pengepolitikkenes hovedoppgave. Når inflasjonen er godt forankret, kan pengepolitikken også bidra til en stabil utvikling i realøkonomien. Pengepolitikken kan reagere raskt på endringer i konjunktorene. Det så vi under finanskrisen da styringsrenten ble satt markert ned for å begrense nedturen. Rammeverket har også fungert godt i møte med den kraftige nedgangen i oljeprisen. Den fleksibiliteten og skjønnsutøvelsen mandatet gir, har vært en styrke for pengepolitikken og for norsk økonomi.

Takk for oppmerksomheten.