

# Gjennomføringen av pengepolitikken

Sentralbanksjef Øystein Olsen. Innledning til høring i stortingets finanskomite 9. mai 2019.

*Det tas forbehold om endringer underveis*

Takk for anledningen til å gjøre rede for gjennomføringen av pengepolitikken. Min innledning her i dag bygger på Norges Banks årsrapport for 2018 og våre pengepolitiske vurderinger frem til rentemøtet i går.

Siden 2001 har pengepolitikken i Norge vært innrettet mot å holde inflasjonen lav og stabil.

I mars i fjor fikk vi en ny forskrift for pengepolitikken. Inflasjonsmålet ble senket fra 2,5 til 2 prosent. Samtidig ble det presisert at inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

Da jeg sto her for rundt ett år siden, avsluttet jeg med å si at det var lyse utsikter for norsk økonomi. Vi var på vei ut av lavkonjunkturen som fulgte etter oljeprisfallet i 2014. Veksten hadde igjen fått feste og arbeidsledigheten hadde falt. Det var utsikter til at styringsrenten snart ville bli satt opp. Jeg la vekt på at det var et godt tegn.

I september i fjor satte Norges Bank opp styringsrenten for første gang på over syv år. Styringsrenten ble satt videre opp i mars i år, og den er nå 1 prosent. En gradvis normalisering av rentenivået er et uttrykk for at det går bra i norsk økonomi.

Renteøkningene har vært godt varslet. Norges Bank legger stor vekt på å kommunisere klart og tydelig om utsiktene for renten.

Vår viktigste kommunikasjonskanal er Pengepolitisk rapport. Den inneholder en grundig gjennomgang av informasjon om utviklingen i norsk økonomi og begrunnelse for rentebeslutningen. For å nå ut til flere, kommuniserer vi i ulike kanaler. Vi holder en rekke taler og foredrag rundt omkring i landet der vi snakker for lokale næringslivsledere, finansnæringen, eller for studenter på universiteter og høyskoler.

I fjor lanserte vi et nytt produkt på våre nettsider – Pengepolitikken kort fortalt. Produktet retter seg særlig mot dem som ønsker en overordnet og kortfattet begrunnelse for rentebeslutningen. Budskapet er selvsagt det samme som i vår pengepolitiske rapport.

*Figur: BNP-vekst hos handelspartnerne*

La meg vende tilbake til den økonomiske utviklingen.

Hos våre handelspartnere har det vært en bred økonomisk oppgang de siste årene. Det har ført til en betydelig bedring i arbeidsmarkedene, og lønnsveksten har etter hvert begynt å stige. I fjor avtok veksten hos handelspartnerne noe, særlig i Europa. Økt usikkerhet har trolig bidratt til å dempe veksten. Blant annet var det stor usikkerhet knyttet til utviklingen i handelskonflikten mellom USA og Kina og til Storbritannias utmelding fra EU. Til tross for noe lavere vekst, fortsatte arbeidsledigheten å falle i mange land. I USA er ledigheten nå den laveste på femti år. Konsumprisveksten hos handelspartnerne tiltok i fjor, særlig som følge av høyere energipriser. Den underliggende inflasjonen var ganske stabil hos våre viktigste handelspartnere.

#### *Figur: Internasjonale renter*

Styringsrentene i USA, Storbritannia og Sverige ble satt opp i løpet av 2018. I USA har styringsrenten blitt hevet flere ganger de siste årene, og den ligger nå i intervallet 2,25 til 2,5 prosent. Rentenivået internasjonalt er likevel fortsatt lavt, og forventningene i markedet indikerer at rentene forblir lave i årene fremover. Det er utsikter til at Den europeiske sentralbankens innskuddsrente vil være negativ en god stund til.

#### *Figur: Oljepris og kronekurs*

Norsk økonomi har fått god drahjelp fra en stigende oljepris de siste årene. Oljeprisen er mer enn doblet siden den var på det laveste tidlig i 2016. I fjor svingte oljeprisen en god del. Utviklingen var særlig påvirket av tilbudssiden i oljemarkedet. Mot slutten av året bidro usikkerhet om utsiktene for verdensøkonomien til å dempe prisen. Etter å ha steget til over 85 dollar i løpet av høsten, falt oljeprisen til under 55 dollar per fat ved utgangen av året. Oljeprisen har økt noe igjen etter dette.

Til tross for oppgangen i oljeprisen, har den norske kronen holdt seg ganske svak siden 2014. En svak krone virker positivt for norske bedrifter som selger sine produkter i utlandet. Samtidig blir de varene og tjenestene vi importerer dyrere. En svekkelse av kronen gir dermed økt inflasjon. Målt ved den importveide kronekursen (I-44), styrket kronen seg noe frem til høsten i fjor, men svekket seg igjen mot slutten av året. Svekkelsen falt sammen med fall i oljeprisen og økt usikkerhet i internasjonale finansmarkeder.

#### *Figur: Vekst i Fastlands-Norge*

I norsk økonomi har det vært god vekst siden høsten 2016. Samtidig har det vært en betydelig bedring i arbeidsmarkedet. Over 100 000 flere personer har kommet i jobb og arbeidsledigheten har falt. God vekst internasjonalt, høyere oljepris og lave renter har bidratt til å løfte veksten. Bedriftene i Norges Banks regionale nettverk meldte om tiltakende produksjonsvekst gjennom fjoråret. Vi ser at det særlig har vært en bedring hos oljeleverandørene. Det har sammenheng med at olje- og gassinvesteringene på norsk sokkel økte igjen etter å ha falt over flere år. Også eksporten fra oljeleverandørene tok seg opp.

Figur: Sysselsetting som andel av befolkningen

Etter noen år med god vekst, er det blitt gradvis mindre ledige ressurser i økonomien. Ved utgangen av fjoråret så kapasitetsutnyttningen ut til å være nær det vi anser som et normalt nivå. Også sysselsettingen ser ut til å være tilbake på mer normale nivåer. Høy sysselsettingsvekst har gjort at sysselsettingen som andel av befolkningen nå er nær nivået før det kraftige oljeprisfallet i 2014.

I fjor steg sysselsettingen i de fleste næringer, også i de oljerelaterte næringene. Det var også flere som meldte seg på arbeidsmarkedet, men arbeidsledigheten gikk likevel noe ned. Det er tegn til at presset i økonomien øker. Stadig flere av bedriftene i vårt regionale nettverk melder at de har lite ledig kapasitet. En del arbeidsgivere har problemer med å få tak i ansatte med den kunnskapen og erfaringen de har behov for.

I etterkant av oljeprisfallet har lønnsveksten vært moderat. Bedringen i arbeidsmarkedet har bidratt til at lønnsveksten har tatt seg opp de siste årene. Samtidig har prisveksten vært høy. Det har gitt lav reallønnsvekst og dermed liten kjøpekraftsforbedring for husholdningene.

#### *Figur: Konsumpriser*

Konsumprisveksten økte gjennom 2018. En betydelig økning i elektrisitetsprisene bidro til oppgangen. Også den underliggende prisveksten tiltok, blant annet drevet av oppgang i lønnsveksten og økt importert inflasjon. Årsveksten i konsumprisindeksen (KPI) var 2,7 prosent i 2018.

Vedvarende høy gjeldsvekst har økt husholdningenes sårbarhet. Høy boligprisvekst har bidratt til gjeldsveksten. I fjor var boligprisveksten lav, og gjeldsveksten avtok noe. Gjelden vokste likevel raskere enn husholdningenes disponible inntekter. Den høye gjeldsbelastningen blant husholdningene gjør at effekten av høyere renter trolig vil være sterkere enn ved tidligere renteopp ganger.

#### *Figur: Styringsrenten*

I de pengepolitiske avveiningene gjennom fjoråret ble det lagt vekt på at pengepolitikken er ekspansiv. Renten settes opp for å unngå at presset i økonomien øker slik at priser og lønninger skyter fart. En høyere rente demper også faren for at eiendomspriser og gjeld igjen stiger raskt. Høy vekst i priser og lønninger og en videre oppbygging av finansielle ubalanser ville øke risikoen for et kraftig tilbakeslag i økonomien frem i tid.

Planen er å bevege oss gradvis mot et mer normalt rentenivå. Vår vurdering i mars var at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi var litt over et normalt nivå. Samtidig var den underliggende prisveksten litt høyere enn inflasjonsmålet på 2 prosent. Våre prognoser tilsa at styringsrenten ville bli hevet i løpet av det neste halve året. Videre var det utsikter til at styringsrenten ville øke til 1,75 prosent innen utgangen av 2022. Det tilsier at gjennomsnittlig boliglånsrente kan øke fra 2,6 prosent i mars til rundt 3,5 prosent i løpet av den samme perioden. Vi tror altså ikke renten blir like høy som i tidligere oppgangsperioder.

Med en slik utvikling i renten venter vi at inflasjonen vil være nær målet i årene fremover. Samtidig anslås arbeidsledigheten å holde seg lav. Flere personer i jobb og utsikter til høyere lønnsvekst vil bidra til å løfte inntektene. Til tross for høyere renter, er det utsikter til at de fleste husholdningene får en bedring i kjøpekraften de neste årene.

Risikobildet preges av den internasjonale utviklingen. Det siste året har økt proteksjonisme og politisk usikkerhet dempet veksten ute. Storbritannias forhold til EU er fortsatt uavklart. Dersom handelskonfliktene trappes opp, kan veksten hos handelspartnerne bli lavere enn vi anslo i mars.

Usikkerheten om utviklingen internasjonalt og om virkningene av pengepolitikken taler for å gå varsomt frem i rentesettingen.

Vårt siste rentemøte var i går, og vi publiserte beslutningen tidligere i dag. Siden vi la frem våre prognoser i mars, ser det ut til at kapasitetsutnyttningen øker om lag som ventet, mens prisveksten har vært litt høyere enn anslått. Usikkerheten internasjonalt varer ved. På rentemøtet vedtok hovedstyret i Norges Bank å holde styringsrenten uendret på 1,0 prosent. Slik hovedstyret nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil renten mest sannsynlig bli satt opp i juni.

Vårt oppdrag er å sørge for lav og stabil inflasjon og samtidig bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting. Skulle den økonomiske utviklingen bli en annen enn det vi nå ser for oss, vil utsiktene for renten også endres.

Takk for oppmerksomheten.