

# Gjennomføringen av pengepolitikken

Sentralbanksjef Øystein Olsens innledning til høringen i stortingets finanskomite 19. mai 2020.

Da jeg møtte til høring i Stortingets finanskomite i fjor på denne tiden var det god vekst i norsk økonomi og renten var på vei opp.

Styringsrenten ble hevet tre ganger i løpet av 2019, fra 0,75 prosent til 1,50 prosent. Det var ikke lenger behov for lave renter for å holde aktiviteten i økonomien oppe. Etter flere år med god økonomisk vekst og fallende arbeidsledighet, var vår vurdering at kapasitetsutnyttningen var noe over et normalt nivå i 2019. Prisveksten var nær inflasjonsmålet på 2 prosent.

Gjennom høsten avtok BNP-veksten og mot slutten av 2019 ble norsk økonomi vurdert å være nær toppen av konjunktursykelens. Det var utsikter til at styringsrenten ville bli værende nær 1,50 prosent fremover, prisveksten ville holde seg nær inflasjonsmålet og arbeidsledigheten ville forbli lav.

Vi så for oss at veksten skulle avta de nærmeste årene, blant annet som følge av svakere utsikter for petroleumsinvesteringene. Ingen av oss kunne da forutse at et virus skulle endre bildet fullstendig og føre norsk og internasjonal økonomi ut i en dyp nedgang.

*Figur: Historisk dyp nedgang*

På kort tid er de økonomiske utsiktene dramatisk endret. Aktiviteten i norsk økonomi har falt brått som følge av koronaepidemien. Utbruddet av viruset og kraftige tiltak for å begrense smitte har ført til produksjonsstans og redusert aktivitet for en rekke virksomheter. Arbeidsledigheten har steget til svært høye nivåer. Vi har anslått at aktiviteten i fastlandsøkonomien kan falle med rundt 5 prosent i 2020. Vi må tilbake til krigsårene for å finne et lignende tilbakeslag.

*Figur: Et brått og dypt fall i verdensøkonomien*

Landene rundt oss er også sterkt rammet. Tiltak for å begrense smitte, sammen med endringer i adferd og usikkerhet om det videre forløpet, har ført til kraftig nedgang i økonomiene.

Tidlig i mars antok vi moderat økonomisk vekst hos handelspartnerne. Nå ligger det an til en dyp nedgang i inneværende år med en gradvis gjeninnhenting. Men det er stor usikkerhet om det videre forløpet.

Myndighetene i mange land har iverksatt kraftige finansielle tiltak for å avhjelpe situasjonen. Sentralbanker har redusert styringsrentene og satt i gang omfattende tiltak for å stabilisere finansmarkedene.

Det kraftige tilbakeslaget internasjonalt forsterker utfordringene for en liten åpen økonomi som den norske.

*Figur: Markert fall i oljeprisen*

På toppen av dette har oljeprisen falt kraftig, som følge av en betydelig nedgang i det globale oljeforbruket. Trass i produksjonskutt, er den samlede produksjonen av olje vesentlig høyere enn forbruket, og det er lite ledig lagerkapasitet. Det vil trolig bidra til at oljeprisen holder seg lav den nærmeste tiden. Terminprisene indikerer at oljeprisen vil ta seg opp, men til et nivå klart lavere enn hva vi har vært vant til de siste årene.

Allerede fra starten av året var det utsikter til at petroleumsinvesteringene ville falle. Som følge av fallet i oljeprisen har oljeselskapene kuttet i sine investeringsplaner. Lave oljepriser påvirker utsiktene for norsk økonomi.

*Figur: Betydelig kronesvekkelse*

Oljeprisfallet og den generelle usikkerheten i kjølvannet av koronapandemien har svekket kronkursen. Den 19. mars nådde kronen rekordsvake nivåer mot en rekke valutaer. På dette tidspunktet var usikkerheten i kronemarkedet særlig stor, og begrenset likviditet bidro til å forsterke kursbevegelsene. Det var bakgrunnen for at Norges Bank annonserte at det kunne være aktuelt å intervensere i kronemarkedet. For å bidra til et velfungerende marked for norske kroner, har Norges Bank foretatt ekstraordinære kronekjøp for til sammen 3,5 milliarder kroner i valutamarkedet.

*Figur: Uro i pengemarkedet*

Uroen i finansmarkedene førte også til høye kredittpåslag. Det ga seg blant annet utslag i at avstanden mellom styringsrenten og den norske pengemarkedsrenten, NIBOR, økte markert i mars. NIBOR er en viktig referanserente og har stor betydning for de rentene bankene tilbyr sine kunder.

Som vi ser av denne figuren, har pengemarkedsrenten falt den siste tiden, og avstanden til styringsrenten er nå nær et normalt nivå. Bakgrunnen for nedgangen er massive tiltak fra sentralbanker, herunder Norges Bank, for å tilføre markedene likviditet. Vi har gitt ekstraordinære F-lån til bankene i flere runder, både i kroner og dollar. Et viktig formål med disse tiltakene er å sørge for at endringer i styringsrenten får gjennomslag i bankenes utlånsrenter og markedsrenter.

*Figur: Styringsrenten satt til null*

Ifølge forskriften for pengepolitikken skal vi sikte mot en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 prosent. Men pengepolitikken skal også bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting og motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

Norges Bank legger vekt på at pengepolitikken skal være fleksibel og fremoverskuende. Forventningene til inflasjonen synes å være godt forankret til målet. I den krevende situasjonen norsk økonomi nå er oppe i, har vi derfor kunnet legge stor vekt på hensynet til produksjon og sysselsetting.

Da pandemien slo inn over norsk økonomi i begynnelsen av mars, hadde vi en rente på 1,5 prosent. Det ble raskt klart at vi måtte handle. Forut for beslutningene i mars og i ukene som fulgte, møttes Komiteen for pengepolitikk og finansiell stabilitet hyppig, og ofte på kort varsel.

12. mars besluttet vi å sette renten ned med 0,50 prosentenheter. Dagen etter ble kravet til den motsykliske kapitalbufferen satt ned. Det bidrar til at bankene kan ta tap og samtidig ha kapasitet til å fortsette og yte lån. Uken etter reduserte vi renten ytterligere ned til 0,25 prosent. Og ved rentemøtet nå i mai tok vi enda et skritt og satte renten helt til null. Komiteen uttalte samtidig at slik den nå vurderer utsiktene for økonomien og risikobildet, så vil renten mest sannsynlig bli liggende på dagens nivå en god stund fremover.

Med en rente nær null er det begrenset hvor mye lavere renten kan settes. Andre land har erfart at styringsrenten fortsatt kan ha virkning under null, men det er usikkerhet om hvordan negative renter, spesielt i dagens situasjon vil påvirke økonomien og finansmarkedene. Komiteen uttalte ved rentemøtet i mai at det nå er særlig viktig å sikre velfungerende finansmarkeder. Komiteen ser ikke for seg at styringsrenten blir satt ytterligere ned.

Lave renter kan ikke forhindre et alvorlig tilbakeslag i økonomien, men det kan bidra til å dempe nedgangen. Lave renter gir reduserte lånekostnader og gjør det enklere for norske bedrifter og husholdninger med gjeld å komme seg gjennom en krevende tid. Etter hvert som situasjonen normaliseres, vil lave renter bidra til at aktiviteten tar seg raskere opp. Det kan redusere risikoen for at ledigheten fester seg på et høyt nivå.

*Figur: Aktiviteten vil ta seg gradvis opp*

Denne figuren viser våre anslag fra rentemøtet 6. mai, sammen med anslagene vi publiserte tidlig i mars. Som vi ser, ble utsiktene for norsk økonomi markert endret i løpet av få uker. Det er uvanlig stor usikkerhet om de økonomiske utsiktene. Vi har lagt til grunn at smitteverntiltakene gradvis trappes ned og at aktiviteten i norsk økonomi tar seg opp fremover. Men det vil likevel ta tid før aktiviteten er tilbake på samme nivå som før pandemien.

*Figur: Ledigheten ventes å avta*

Arbeidsledigheten har steget til et svært høyt nivå. En stor del av de som nå ikke er i arbeid, er midlertidig permitterte. Etter hvert som smitteverntiltakene trappes ned, vil trolig mange av disse komme tilbake til jobben sin igjen. Det er likevel grunn til å vente at en del arbeidsgivere må avvikle driften slik at permitteringer omgjøres til oppsigelser. Vår vurdering er derfor at det vil ta tid før ledigheten kommer ned igjen.

*Figur: Utsikter til lav lønnsvekst*

Den høye ledigheten påvirker utsiktene for lønnsveksten. Ledigheten er på et historisk høyt nivå, lønnsomheten har falt kraftig i store deler av næringslivet og oljeprisen har falt. Alt dette trekker i retning av lav lønnsvekst de nærmeste årene. Vi ser nå for oss at lønnsveksten i inneværende år blir under 2 prosent, og enda litt lavere neste år.

*Figur: Midlertidig høyere inflasjon*

Den kraftige svekkelsen av kronekursen vil trolig føre til en midlertidig markert oppgang i prisveksten. Høyere energipriser og økte kostnader som følge av virusutbruddet kan også løfte prisveksten fremover. På den annen side tror vi at høy arbeidsledighet og lav lønnsvekst vil dempe prisveksten på noe lengre sikt. Det er derfor utsikter til at inflasjonen øker det nærmeste året for deretter å avta.

La meg avslutte.

Norsk økonomi er inne i en historisk dyp lavkonjunktur. Usikkerheten er betydelig. Det er mest alvorlig for de som blir ledige mer permanent. En god del bedrifter vil ikke komme tilbake.

Samtidig er det grunn til å understreke at norsk økonomi er godt rustet til å møte utfordringene vi står overfor.

Vi har et næringsliv som har vist seg omstillingsdyktig tidligere. Nye bedrifter vil komme til, og eksisterende bedrifter vil omstille seg.

Vi har også et handlingsrom i den økonomiske politikken.

De siste ukene har myndighetene iverksatt kraftige finanspolitiske tiltak.

Samtidig er styringsrenten satt ned til null.

I tillegg har vi solide banker som tåler tap og har kapasitet til å låne ut. Vi merker oss at bankene nå har fulgt opp våre rentekutt og tilbyr rekordlave utlånsrenter til husholdninger og foretak.

Tiltakene som er iverksatt kan ikke hindre at konsekvensene for økonomien blir store. Men tiltakene kan lette situasjonen for bedrifter og husholdninger. De kan også motvirke at ledigheten biter seg fast på et høyt nivå.

Takk for at dere hørte på.

Høringen kan følges på [Stortingets nett-TV - Høringssal 1](#)