

Mottakelse av rapport fra Norges Bank Watch

Visesentralbanksjef Ida Wolden Bache, 5. mars 2021.

I februar/mars hvert år presenterer Senter for monetær økonomi (CME) en rapport om Norges Banks virksomhet, gjennomført på oppdrag av Finansdepartementet. Et utvalg uavhengige økonomer vurderer Norges Bank sin pengepolitikk. Rapportene fra de årlige utvalgene publiseres av CME i en egen Norges Bank Watch Report Series.

La meg først takke for en grundig og god rapport fra årets Norges Bank Watch komité. Og takk for denne anledningen til å kommentere rapporten. Vi setter stor pris på rapportene fra Norges Bank Watch. Å få en uavhengig vurdering av arbeidet vi gjør og politikken vi fører, er verdifullt.

2020 var et spesielt og dramatisk år for verden, for Norge og for Norges Bank. For bankens del var fjoråret også det første året med en egen komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Det gjør gjennomgangen til Norges Bank Watch ekstra spennende i år.

Norges Bank Watch gir støtte til Norges Banks overordnede vurdering av den økonomiske utviklingen og pengepolitikken som ble ført gjennom fjoråret. Komiteen påpeker riktignok at vi kunne handlet enda raskere i mars. Det er riktig at enkelte andre sentralbanker justerte pengepolitikken i en mer ekspansiv retning i ukene før vi gjorde det, men også vi handlet raskt, og vi gjorde mye. Vi besluttet å sette renten ned med ½ prosentenheter før Regjeringen annonserte nedstengningen 12. mars. Uken etter, da rekkevidden av tiltakene 12. mars var blitt tydeligere, satte vi renten ned til 0,25 prosent. I løpet av disse hektiske ukene i mars iverksatte vi også en rekke tiltak for å bedre likviditeten i penge- og valutamarkedene. Vi tilbød bankene ekstraordinære F-lån, og vi gikk også til det uvanlige skrittet å intervensjonere i valutamarkedet. Etter råd fra Norges Bank reduserte Finansdepartementet kravet til den motsykliske kapitalbufferen.

De største og viktigste grepene tok vi altså allerede i mars. Men hvorfor ble ikke renten satt rett til null prosent? Situasjonen i mars var uoversiktlig og preget av stor usikkerhet. Det er heller ikke slik at den nedre grensen for styringsrenten er en absolutt grense uavhengig av hvilke forstyrrelser økonomien blir utsatt for. I mars sa vi at vi ikke utelukket ytterligere rentekutt, og så brukte vi tiden frem mot rentemøtet i mai til å danne oss et klarere bilde av utsiktene og på å diskutere hvor langt ned det var riktig å sette renten. Vi landet på at det var riktig å redusere den til 0 prosent, og sa samtidig at vi ikke så for oss flere rentekutt.

Det har vært krevende å vurdere nåsituasjonen og lage prognoser det siste året. Virusutbruddet og tiltakene for å bremse smitten har begrenset både tilbudet og etterspørselen i økonomien. Det har gjort det spesielt utfordrende å

anslå kapasitetsutnyttningen. Norges Bank Watch mener vi burde lagt mer vekt på begrensningene på tilbudssiden, og at vi dermed burde anslått et mindre negativt produksjonsgap enn det vi har gjort. I vurderingen av kapasitetsutnyttningen har vi lagt særlig vekt på den historisk sterke økningen i arbeidsledigheten. Men vi har ikke likestilt permitterte arbeidstakere med ordinært ledige, vi har snarere lagt til grunn at de permitterte i begrenset grad representerer ledige ressurser. Vi har lagt til grunn at produksjonspotensialet i økonomien har falt, mest på kort sikt, men også til en viss grad frem i tid. Men den overordnede vurderingen har fortsatt vært at det har vært mye ledig kapasitet i økonomien.

Norges Bank Watch etterlyser større ambisjoner for utviklingen av kommunikasjonen av pengepolitikken, ikke minst i lys av at vi nå har en komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet. De ønsker seg blant annet referater fra komiteens møter. Norges Bank legger vekt på å være forutsigbare og å kommunisere tydelig, men vi er nok mer opptatt av å være åpne om avveingene og vurderingene komiteen gjør, og å vise frem hvilke analyser som ligger til grunn for de vurderingene, enn vi er av å fortelle hvem som har sagt hva i hvilke møter. Det kan illustreres ved at vi i fjor publiserte en ekstra pengepolitisk rapport da usikkerheten var spesielt stor, inkluderte ulike scenarier for utviklingen i økonomien i to av rapportene, samt viste frem modelltekniske analyser av rentebanen. Som også Norges Bank Watch kommenterer, utvidet vi dessuten delen av rapporten der komiteen kommer med sine pengepolitiske vurderinger. Men vi er ikke i mål. Vi jobber stadig med å videreutvikle kommunikasjonen vår, og det vil vi fortsette med.

Norges Bank Watch er positiv til bankens håndtering av markedsuren i mars i fjor. Samtidig mener de at oppgangen i risikopåslagene i pengemarkedet på høsten svekket gjennomslaget av pengepolitikken og mener Norges Bank burde ha motvirket dette.

Det overordnede formålet med likviditetspolitikken er å holde de helt korte pengemarkedsrentene nær styringsrenten. For å oppnå dette sørger vi for at banksystemet er likvid fra dag til dag. Prisen bankene må betale for likviditet på lengre løpetider kan svinge. Så lenge det kortsiktige pengemarkedet fungerer, har ikke Norges Bank et mål om å styre slike risikopåslag. Risikopåslagene i penge- og kredittmarkedene inngår som et premiss i den pengepolitiske analysen. I høst var vurderingen vår at oppgangen i pengemarkedspåslaget trolig var midlertidig, og oppgangen fikk derfor ikke betydning for innretningen av pengepolitikken.

I mars var situasjonen ekstraordinær. Usikkerheten var svært stor, og pengemarkedene fungerte dårlig. Da var det viktig å gi bankene forutsigbarhet om tilgangen på likviditet på lengre sikt. Gjennom sommeren og høsten avtok den akutte uroen i pengemarkedene. Risikopåslagene svingte, men markedene fungerte. Som en forsikring tilbød vi likevel ekstraordinære lån ut året, men til en noe høyere pris. Vi iverksatte også andre tiltak da det oppstod utfordringer i overnattenmarkedet i september.

Norges Bank Watch peker på at vi kunne tilpasset våre valutatransaksjoner på vegne av staten for å påvirke likviditeten i banksystemet. Norges Bank veksler om valuta fra SPU og valutainntekter fra petroleumssektoren til norske kroner for å dekke statens oljekorrigerte underskudd. Dette oppdraget holdes adskilt fra Norges Banks øvrige oppgaver og ansvar. Vi ønsker ikke at det skal oppstå tvil om hva som er formålet med våre kronekjøp. Hvis vi justerer valutatransaksjonene for å påvirke likviditeten i banksystemet, betyr det å innføre mer skjønn i beregningene og tilsvarende mindre transparens. Når vi planlegger og gjennomfører kronekjøpene, legger vi derfor Finansdepartementets prognoser for statens kronebehov til grunn. Det vil vi fortsette med.

Norges Bank Watch har også en grundig gjennomgang av Norges Banks råd om motsyklisk kapitalbuffer og rammeverket som ligger til grunn for bufferrådet.

Komiteen spør hvorfor motsyklisk kapitalbuffer ikke ble satt ned til null i mars. Vi mener at det å stoppe på 1 prosent har vist seg klokt i ettertid, men også at det var klokt i realtid. En reduksjon i bufferen på 1,5 prosenteneheter frigga betydelig utlånskapasitet i bankene. På tidspunktet for nedsettelsen hadde det ennå ikke materialisert seg utlånstap i bankene. Dersom utlånstapene skulle øke mye eller dersom bankene skulle stramme inn på kredittilgangen, ville kravet kunne settes ytterligere ned med umiddelbar virkning.

Norges Bank Watch er positiv til klargjøringene i det nye rammeverket for den motsykliske kapitalbufferen som ble publisert i desember 2019, men har også noen innspill til forbedringer. Før reduksjonen i mars var kravet til motsyklisk kapitalbuffer 2,5 prosent med bakgrunn i at finansielle ubalanser hadde bygd seg opp over lengre tid. Vurderingen av de finansielle ubalansene baseres på et bredt sett av indikatorer og analyser, som blant annet omfatter stresstester av bankenes tapståleevne og kredittilbud. Rammeverket vårt innebærer at bufferen bør settes ned ved et kraftig tilbakeslag for å øke bankenes utlånskapasitet, men ikke nødvendigvis trappes ned selv om det er tegn til at finansielle ubalanser avtar. Men dersom vi ser at finansielle ubalanser avtar vesentlig over tid og utsiktene for finansiell stabilitet er gode, kan bufferkravet justeres ned. En slik situasjon har vi ikke hatt i norsk økonomi etter at kravet til motsyklisk kapitalbuffer ble innført. Indikatorene for finansielle ubalanser og rammeverket for bufferen har utviklet seg over tid i tråd med ny kunnskap, og det vil også skje fremover. Vi tar med oss innspillene fra Norges Bank Watch i det videre arbeidet.

La meg avslutte. Etter et spesielt og dramatisk år, er situasjonen for landet og økonomien fortsatt krevende. Selv om usikkerheten heldigvis er mindre enn mot slutten av mars i fjor, er det ennå mange ubesvarte spørsmål, blant annet relatert til veien mot normalisering av økonomien og de mer langsiktige konsekvensene av pandemien.

Det er i år tyve år siden innføringen av inflasjonsstyring i Norge. Rapporten fra Norges Bank Watch har et eget kapittel om erfaringene med inflasjonsstyring, og vi deler vurderingen at rammeverket har fungert godt.

Det siste året har vist at også vår nye komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet har fungert godt. Den har møttes, riktignok ofte virtuelt, på kort varsel og vi har hatt gode diskusjoner. Med et godt rammeverk, en velfungerende komité og verdifulle innspill fra Norges Bank Watch er vi godt rustet for fortsettelsen.

Tusen takk for en god rapport, og takk for meg i denne omgang.