

Hovedstyrets vurdering

Fra 2013 vil Pengepolitisk rapport publiseres fire ganger i året, og også inneholde en vurdering av finansiell stabilitet. Hovedstyrets vurdering gjengir drøftingen av strategien for pengepolitikken og behovet for en mot-syklisk kapitalbuffer for bankene.

Pengepolitikken

Hovedstyret vedtok i sitt møte den 31. oktober 2012 at styringsrenten burde ligge i intervallet 1–2 prosent fram til 14. mars 2013, med mindre norsk økonomi ble utsatt for nye store forstyrrelser. I Pengepolitisk rapport 3/12 ble kapasitetsutnyttningen anslått å være i overkant av et normalt nivå. Inflasjonen var fortsatt lav, men utviklingen i norsk økonomi ga holdepunkter for at inflasjonen gradvis ville ta seg opp. Det var fortsatt stor usikkerhet om den internasjonale økonomiske utviklingen. Analysen i rapporten tilsa en styringsrente på 1,5 prosent til over årsskiftet 2012/2013. Deretter ble det anslått en gradvis økning mot et mer normalt nivå.

I sin drøfting på møtet 19. desember 2012 pekte hovedstyret på at vekstutsiktene for Europa så ut til å være noe svekket siden oktober. Den forventede oppgangen i styringsrentene ute var igjen skjøvet ut i tid. Samtidig hadde risikopremiene i kredittmarkedene avtatt. Norsk økonomi så ut til å utvikle seg om lag som anslått. Hovedstyret besluttet å holde styringsrenten uendret på 1,5 prosent.

På sitt møte 19. desember diskuterte hovedstyret også aktuelle temaer til Pengepolitisk rapport 1/13, herunder analysegrunnlaget for motsyklisk kapitalbuffer og sammenhengen mellom kostnadsutviklingen og prisveksten i ulike næringer.

Hovedstyret har i sine drøftinger 27. februar og 13. mars festet seg ved følgende utviklingstrekk:

- Forholdene i de internasjonale finansmarkedene har fortsatt å bedre seg. Veksten i fremvoksende økonomier ventes å holde veksten i verdensøkonomien oppe også fremover. Samtidig er det utsikter til at veksten hos våre handelspartnere, og særlig Europa, kan bli lavere enn anslått i Pengepolitisk rapport 3/12 både i år og neste år.

- Markedets forventninger til styringsrentene ute er lite endret siden forrige rapport. Aksjekursene har steget.
- Kronen styrket seg noe fram til midten av februar, men har siden svekket seg. Den importveide kronekursen (I-44) er nå på linje med prognosen fra forrige rapport.
- Påslagene i penge- og kredittmarkedene har utviklet seg om lag som anslått i forrige rapport. Bankenes utlånsmarginer holder seg høye. Flere banker har varslet økte utlånsrenter som følge av forventninger om strengere kapitalkrav.
- Veksten i norsk økonomi er god, men var noe lavere enn ventet gjennom fjoråret. Veksten i sysselsettingen har avtatt, men arbeidsledigheten er fortsatt lav. Kapasitetsutnyttningen anslås å være over et normalt nivå, men er litt nedjustert i forhold til forrige rapport. Det er fortsatt høy aktivitet i byggenæringen og i næringer som leverer varer og tjenester til oljevirksomheten. Samtidig påvirkes mange norske foretak av svak etterspørsel hos våre handelspartnere og høye kostnader. Husholdningenes forbruk vokser noe mindre enn anslått i forrige rapport. Boligprisene har steget litt mer enn ventet.
- Prisveksten her hjemme holder seg lav, og har vært litt lavere enn anslått i Pengepolitisk rapport 3/12. Den underliggende prisveksten har det siste året ligget mellom 1 og 1½ prosent.

Hovedstyret har som utgangspunkt for sin vurdering av pengepolitikken at renten settes med sikte på at inflasjonen skal være nær 2,5 prosent over tid. For å oppnå dette målet avveies hensynet til å stabilisere inflasjonen mot hensynet til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting. Pengepolitikken søker også å være robust og ta hensyn til faren for at finansielle ubalanser bygger seg opp og utløser eller forsterker tilbakeslag i økonomien.

Hovedstyret har merket seg at analysene nå tilsier en styringsrente på om lag dagens nivå fram til neste vår, og at den deretter økes gradvis mot et mer normalt nivå. Prognosen for styringsrenten er lavere enn prognosen fra oktober i fjor gjennom hele fremskrivingsperioden.

I sine drøftinger pekte hovedstyret på at rentene ute er svært lave og at det fortsatt er stor usikkerhet om utviklingen i Europa. God vekst i fremvoksende økonomier fører samtidig til at mange råvarepriser holder seg høye. Det bidrar til at veksten i norsk økonomi kan holde seg oppe fremover.

Kronen er sterk. En høy oljepris og en positiv rentedifferanse kan trekke i retning av at kronen fortsatt vil holde seg sterk, mens bedring i finansmarkedene og økt risikovilje kan gjøre at flere søker mot andre valutaer enn norske kroner.

Inflasjonen er lav. Lave prisimpulser utenfra og styrkingen av kronen holder den importerte prisveksten nede. Hovedstyret merket seg at analysene i rapporten tyder på at kostnadsutviklingen i husholdningsrettede næringer over en lengre periode har vært lavere enn tidligere lagt til grunn. Det ble også pekt på at den høye arbeidsinnvandringen gir et fleksibelt tilbud av arbeidskraft som kan dempe lønnsveksten. Lav lønnsvekst i landene rundt oss vil også kunne bremse lønnsveksten her hjemme. Disse forholdene innebærer at det er utsikter til at det tar lengre tid enn tidligere antatt før prisveksten tar seg opp.

Hovedstyret var opptatt av at faren for finansielle ubalanser øker som følge av at husholdningenes gjeld og boligpriser stiger mer enn inntektene.

Hensynet til å få inflasjonen tilbake mot målet taler isolert sett for en lavere rente. Samtidig er kapasitetsutnyttningen over et normalt nivå. Hensynet til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting trekker isolert sett i retning av en noe høyere rente. Det samme gjør hensynet til at pengepolitikken bør være robust og søke å dempe faren for at finansielle ubalanser bygger seg opp. Ut fra en samlet vurdering mente hovedstyret at det nå vil være riktig å sette renten slik at det tar noe lengre tid enn tidligere å få inflasjonen tilbake til målet på 2,5 prosent.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 13. mars å holde styringsrenten uendret på 1,5 prosent. På samme møte vedtok hovedstyret at styringsrenten bør ligge i intervallet 1–2 prosent i perioden fram til neste rapport legges fram 20. juni 2013, med mindre norsk økonomi blir utsatt for nye store forstyrrelser.

Finansiell stabilitet – motsyklisk kapitalbuffer

Hovedstyret har som utgangspunkt for sin vurdering av kravet til motsyklisk kapitalbuffer at det bør økes når finansielle ubalanser bygger seg opp. Det vil gjøre bankene mer solide i en kommende lavkonjunktur og kan dempe høy kredittvekst. Ved tilbakeslag i økonomien og store tap i bankene skal bufferen kunne tæres på. Det vil kunne motvirke at bankenes utlånspraksis forsterker tilbakeslaget.

Hovedstyret merker seg at samlet gjeld er høy i forhold til verdiskapingen. Særlig er husholdningenes gjeld høy og vokser raskere enn inntektene. Samtidig sparer husholdningene mer, blant annet i form av økte bankinnskudd. Men gjeld og formue er ujevnt fordelt. Det øker sårbarheten. Også boligprisene vokser mer enn husholdningenes inntekter. Det er utsikter til at boligprisene og husholdningenes gjeld vil fortsette å øke raskere enn inntektene fremover.

I næringseiendomsmarkedet, som er den næringen bankene har mest utlån til, har salgs- og leiepriser i enkelte segmenter steget mye de siste årene. Fallhøyden kan være stor ved et eventuelt tilbakeslag i norsk økonomi.

Fram mot finanskrisen i 2008 steg andelen markedsfinansiering i norske kredittinstitusjoner, og svikten i finansmarkedene var en vesentlig årsak til at bankene fikk problemer med finansieringen. Andelen markedsfinansiering har holdt seg nær uendret i årene etter finanskrisen, men samlet sett er finansieringsstrukturen blitt mer robust.

Hovedstyret mener at flere år med oppgang i kreditt og formuespriser gir økt fare for at finansielle ubalanser kan utløse eller forsterke et tilbakeslag i økonomien. Bankene bør nå bygge en ekstra kapitalbuffer som de kan tære på ved økte tap i dårligere tider. Innføringen av en motsyklisk kapitalbuffer må ses i lys av øvrige krav til bankene. Norges Bank legger til grunn at den motsykliske bufferen vil komme i tillegg til andre krav til ren kjernekapitaldekning, som i dag er satt til 9 prosent. Regjeringen har varslet at lovregler for nye kapitalkrav til bankene vil komme

i løpet av våren. Norges Bank vil legge fram konkrete råd om nivå og tidspunkt for innføring av den motsykliske bufferen når regelverket er klart.

Øystein Olsen
14. mars 2013