

# Hovedstyrets vurdering

## Pengepolitikken

Hovedstyret vedtok i sitt møte den 13. mars 2013 at styringsrenten burde ligge i intervallet 1–2 prosent fram til 20. juni 2013, med mindre norsk økonomi ble utsatt for nye store forstyrrelser. I Pengepolitisk rapport 1/13 ble kapasitetsutnyttningen anslått å være noe over et normalt nivå. Inflasjonen var fortsatt lav, og det var utsikter til at det ville ta lengre tid enn tidligere antatt før prisveksten tok seg opp. Det var fortsatt stor usikkerhet om den internasjonale økonomiske utviklingen. Analysen i rapporten tilsa en styringsrente på om lag 1,5 prosent fram til våren 2014. Deretter ble det anslått en gradvis økning mot et mer normalt nivå.

På sitt møte 24. april 2013 diskuterte hovedstyret aktuelle temaer til Pengepolitisk rapport 2/13, herunder analyser av bankenes tilpasning til nye kapitalkrav.

I sin drøfting på møtet 8. mai 2013 pekte hovedstyret på at vekstutsiktene for Europa så ut til å være noe svekket, mens den globale veksten holdt seg oppe. Den forventede oppgangen i styringsrentene ute var igjen skjøvet ut i tid. Inflasjonen i Norge hadde vært litt lavere enn ventet. Lønnsveksten så ut til å bli lavere enn anslått i år. På den andre siden hadde kronen svekket seg. Norsk økonomi så ut til å utvikle seg om lag som anslått. Hovedstyret besluttet å holde styringsrenten uendret på 1,5 prosent.

I sine drøftinger 5. juni og 19. juni festet hovedstyret seg ved følgende utviklingstrekk:

- Veksten hos våre handelspartnere er noe lavere enn ventet. I Europa ser lavkonjunkturen ut til å kunne vare lenger enn tidligere anslått. I USA dempes aktiviteten midlertidig av skatteøkninger og utgiftskutt, men vekstutsiktene de neste årene er gode. Veksten holder seg oppe i fremvoksende økonomier, men har vært noe svakere enn tidligere antatt. Oljeprisen har falt noe.
- Styringsrentene er nær null i mange land. Markedsaktørenes forventninger til styringsrentene fremover er om lag uendret fra forrige rapport.

- Kronen, målt ved den importveide kronekursindeksen I-44, har hittil i andre kvartal vært 1,3 prosent svakere enn anslått i Pengepolitisk rapport 1/13.
- Bankene har økt utlånsrentene til husholdninger og foretak. Samtidig har påslagene i penge- og kredittmarkedene falt noe.
- Veksten i norsk økonomi har vært lavere enn tidligere anslått. Ifølge bedriftene i Norges Banks regionale nettverk er utsiktene for produksjonen noe svekket. Arbeidsledigheten har vært litt høyere enn ventet.
- Boligprisene har vært om lag uendret de siste månedene, men husholdningenes gjeld stiger fortsatt mer enn inntektene.
- Siden forrige rapport har veksten i konsumprisene vært litt høyere enn anslått. Den underliggende inflasjonen anslås nå å ligge mellom 1¼ og 1¾ prosent. Lønnsveksten ser ut til å bli om lag 3½ prosent i år, som er litt lavere enn tidligere anslått.

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. Hensynet til lav og stabil inflasjon avveies 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. Styringsrenten er lav fordi inflasjonen er lav og fordi rentene ute er svært lave. Samtidig er det stor forskjell mellom styringsrenten og de rentene publikum står overfor.

Hovedstyret merket seg at analysene nå tilsier en styringsrente som blir liggende lavere enn prognosen fra mars gjennom hele fremskrivingsperioden og at det tar lengre tid før inflasjonen kommer opp mot inflasjonsmålet.

I sine drøftinger pekte hovedstyret på at det fortsatt er stor usikkerhet om utviklingen i euroområdet. Aktiviteten

faller ikke like mye lenger, og innstrammingene i finanspolitikken ser ut til å bli mindre i år enn i fjor. Utfordringene er likevel store. Arbeidsledigheten er rekordhøy, og er særlig høy blant unge. Det er fortsatt behov for gjeldsbygging i privat og offentlig sektor. Landene må gjennom store omstillinger for å øke vekstevnen på lengre sikt. Det vil trolig ta flere år før produksjonen er tilbake på nivåene fra før finanskrisen.

I mange norske eksportbedrifter dempes aktiviteten av et høyt kostnadsnivå og svak etterspørsel fra utlandet, særlig Europa. Svake konjunkturer og lav kostnadsvekst hos våre handelspartnere kan ha bidratt til at lønnsveksten her hjemme har avtatt. I tillegg kan høy arbeidsinnvandring over flere år ha dempet lønnsveksten. Disse forholdene kan også få betydning for lønnsoppgjørene fremover.

Veksten ser ut til å ha avtatt i flere næringer. Sysselsettingen har steget mindre enn ventet og arbeidsledigheten har økt. Kapasitetsutnyttningen er nå trolig nær et normalt nivå.

Norske banker tilpasser seg høyere kapitalkrav, herunder forventninger om en motsyklisk kapitalbuffer. Bankene har økt sine marginer på utlån, og kapitaldekningen bedres allerede før det nye regelverket er innført. Mer kapital bak utlån gjør bankene mer solide, og kan i tillegg bidra til å dempe veksten i boligpriser og gjeld. Hovedstyret har merket seg en viss avdemping av veksten i boligprisene, men også at husholdningenes gjeldsvekst fortsatt er høyere enn inntektsveksten.

I drøftingen av den pengepolitiske situasjonen ble det lagt vekt på at prisveksten er lav og at inflasjonsutsiktene lenger fram i tid er ytterligere dempet siden mars. Kapasitetsutnyttningen vurderes å være litt lavere enn tidligere anslått. Hovedstyret mente disse forholdene tilsier en lavere rente fremover enn anslått i mars. Samtidig ble det lagt vekt på at lønns- og prisveksten holdes nede av drivkrefter fra utlandet. Så lenge krisen i Europa varer ved og arbeidsinnvandringen holder seg høy, må trolig renten settes markert ned for å bringe prisveksten raskere opp.

En slik renteutvikling vil kunne føre til at oppgangen i boligpriser og gjeld skyter ny fart og dermed øke faren for at finansielle ubalanser utløser eller forsterker et tilbakeslag i økonomien. Det taler for å reagere mindre i rentesettingen. Hovedstyret mente derfor at det er riktig å bruke lengre tid på å få inflasjonen opp mot inflasjonsmålet. Samtidig ble det lagt vekt på at renten bør settes slik at det gir utsikter til stigende prisvekst for å hindre at inflasjonsforventningene får feste på et for lavt nivå. Dersom norsk økonomi utvikler seg om lag i tråd med prognosene i denne rapporten, vurderte hovedstyret at styringsrenten bør ligge på dagens nivå eller noe lavere den nærmeste tiden.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 19. juni å holde renten 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 19. september 2013, med mindre norsk økonomi blir utsatt for nye store forstyrrelser.

## Finansiell stabilitet – motsyklisk kapitalbuffer

På sitt møte 13. mars konkluderte hovedstyret med at bankene fremover bør bygge en ekstra kapitalbuffer som de kan tære på ved økte tap i dårligere tider. Hovedstyret la samtidig vekt på at innføringen av en motsyklisk buffer må ses i lys av øvrige krav til bankene.

Siden forrige rapport har Stortinget vedtatt nye lovregler for kapitalkrav til bankene. Fra sommeren 2014 skal alle banker ha en kapitaldekning på minst 13,5 prosent, hvorav ren kjernekapital skal utgjøre minst 10 prosentenheter. Banker som blir pekt ut som systemviktige, får et ekstra krav på inntil 1 prosent i 2015 og inntil 2 prosent i 2016. Den motsykliske kapitalbufferen vil komme i tillegg.

Hovedstyret har som utgangspunkt for sin vurdering at bankene bør bygge en motsyklisk buffer når finansielle ubalanser bygger seg opp eller har bygd seg opp. Det vil gjøre bankene mer solide i en kommende lavkonjunktur og styrke det finansielle systemet. En motsyklisk kapitalbuffer vil dessuten kunne bidra til å 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 nedgangen.

Hovedstyret legger vekt på at den motsykliske bufferen ikke kan være et virkemiddel for å finstyre økonomien. Skulle den økonomiske utviklingen også fremover preges av forholdsvis lange perioder med utlånsvekst og lave tap, vil det normale være at bankene holder en motsyklisk buffer.

Hovedstyret mener at flere år med oppgang i boligpriser og utlån til husholdninger har økt faren for at finansielle ubalanser utløser eller forsterker et tilbakeslag i økonomien. Husholdningenes gjeld vokser fortsatt raskere enn inntektene, og for mange husholdninger vil det kunne bli krevende å betjene gjelden ved bortfall av inntekt eller økte lånerenter. Gjeldsveksten i foretakene har vært moderat de siste årene, og samlet kreditt har vokst mindre

enn en beregnet historisk trend. Den siste tiden har også boligprisveksten avtatt noe.

I løpet av de neste månedene vil Finansdepartementet utarbeide en forskrift om den motsykliske kapitalbufferen. Norges Bank tar sikte på å legge fram konkrete råd om nivå og tidspunkt for innføring av bufferen når forskriften er klar, trolig i neste rapport 19. september. Hovedstyret mener at bankene i Norge nå har et godt utgangspunkt for å øke kapitaldekningen. Inntjeningen er god, og tapene er for tiden lave. Hovedstyret mener at norske banker bør holde en motsyklisk kapitalbuffer. Nivået på bufferen må vurderes i lys av at de øvrige kapitalkravene trappes opp de neste årene.

Øystein Olsen  
20. juni 2013