



# PENGEPOLITIKKEN I NORGE

SENTRALBANKSJEF ØYSTEIN OLSEN

Universitetet i Stavanger, 12. april 2018

# Pengepolitikk i vinden

12 | **Publisert** | **FREDAG 16. MARS 2018**  
**NORGES BANKS RENTEMØTE**

## Første heving rundt hjørnet

**MAKRO: Positive overraskelser i norsk økonomi kan utløse renteheving allerede i juni eller august.**

■ **JONE FRAJFJORD**  
 jmf.fra@norges-bank.no

■ **ARE HARAM**  
 are.har@norges-bank.no

Norges Bank holder som ventet styringsrenten uendret på 0,50 prosent nå, og fremskynder tidspunktet for første heving.

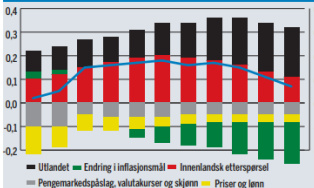
– Slik hovedstyret nå vurderer usikklene og risikobildet, vil styringsrenten mest sannsynlig bli satt opp etter sommeren i år, sier sentralbankjeff Øystein Olsen.

### Kort eller lang sommer

Før jul var han tydelig på at planen var å heve første gang i desember i år, selv om rentebanen da også kunne peke mot mars 2019.

Etter at rentebanen nå er hevet med intill IT basispunkter, og indikerer en enda tidligere renteheving, vil Olsen ikke lenge

### DERFOR ENDRET NORGES BANK RENTEBANEN



være presis på nøyaktig når det meningen å heve renten.  
 – Rentebanen taler for seg selv, sier han nå.  
 – Mest sannsynlig heves renten etter sommeren, og vi ønsker

ikke å være mer presis enn det.  
 – Hvorfor er du mindre presis nå enn du var før jul?  
 – Det er blitt mer krevende å

**FORSETTER PÅ NESTE SIDE →**

## Nytt inflasjonsmål senker rentebanen

Den nye skriften trekker rentebanen mye mer ned på lang sikt enn opp på kort sikt.

med et inflasjonsstyringen er fleksibelt med vekt på utviklingen i produksjon og sysselsetting. Etter et par kvartaler endres fortegnet. På lang sikt trekkes rentebanen ned med intill 0,18

– Den fleksible praktiseringen av systemet, og renteutløstene på kort sikt, vil ikke bli vesentlig påvirket. Så i den forstand er svaret ja på spørsmålet, sier Olsen.  
 – Men det betyr noe for

Fastrente lønner seg sjelden i lengden. For enkelte grupper kan tiden likevel være inne for å binde renta, mener eksperter.

## Ikke la renta ta rotta på nattesøvnen

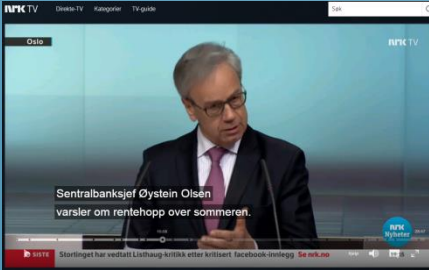
**Tenk på hva du tåler, ikke på hva som lønner seg**

■ **BOLIGRENTA**



RENTEN SKAL OPP: Sentralbankjeff Øystein Olsen vil sette opp renten. Det tror privatøkonom Elin Røttum i Norwika mange ikke er forberedt på. Foto: Scapigo

**Regn ut renteregningen din her: Ekspertene: – Mange bør ta rentegrep nå**



Partene i arbeidslivet har vist moderasjon de siste årene, og Norges Bank har vist stor fleksibilitet i tolkningene av mandatet sitt. Her er sentralbankjeff Øystein Olsen på siste rentemøte 15. mars. Foto: Terje Bendiksyli/NB Scapigo

## Renten er riset bak speilet igjen

– When the old lady farts, we just kick the dog

**Jan Andreassen: Hva er poenget med en renteøkning nå?**

**BORS & MARKEDER**

USD	EUR	GBP	SEK
4,34	6,22	5,44	8,18
786,06	7,75	65,76	9,54
			1,06

## En besettelse

Sentralbankene er besatt av finansiell stabilitet, mener professor Michael Bordo. Tio år etter liket at Norges Bank har sluttet å bekymre seg.



**BORS & MARKEDER**

USD	EUR	GBP	SEK
4,37	6,28	5,47	8,18
890,29	7,74	70,18	9,56
			1,14

## Rentene sniker seg opp i stilhet

Frykt for handelsrigg styrer overskriftene. Og selv om dette legger en demper på lange leger, kryper de viktigste rentene videre oppover.



**BORS & MARKEDER**

USD	EUR	GBP	SEK
4,38	6,31	5,47	8,18
895,07	7,73	69,18	9,50
			1,06

## Fanden spare

Lyst på 18.000 kroner mer i år? Av hensyn til både nordmenn og verdensøkonomi burde den norske staten spare mindre, mener USA-økonom.



**Norges Bank sender kronen til værs**

# Tema

- Hva er målet for pengepolitikken i Norge?
- Hva innebærer ny forskrift for pengepolitikken?
- Hvilke vurderinger gjør Norges Bank i praksis?



# Tema

- Hva er målet for pengepolitikken i Norge?
- Hva innebærer ny forskrift for pengepolitikken?
- Hvilke vurderinger gjør Norges Bank i praksis?



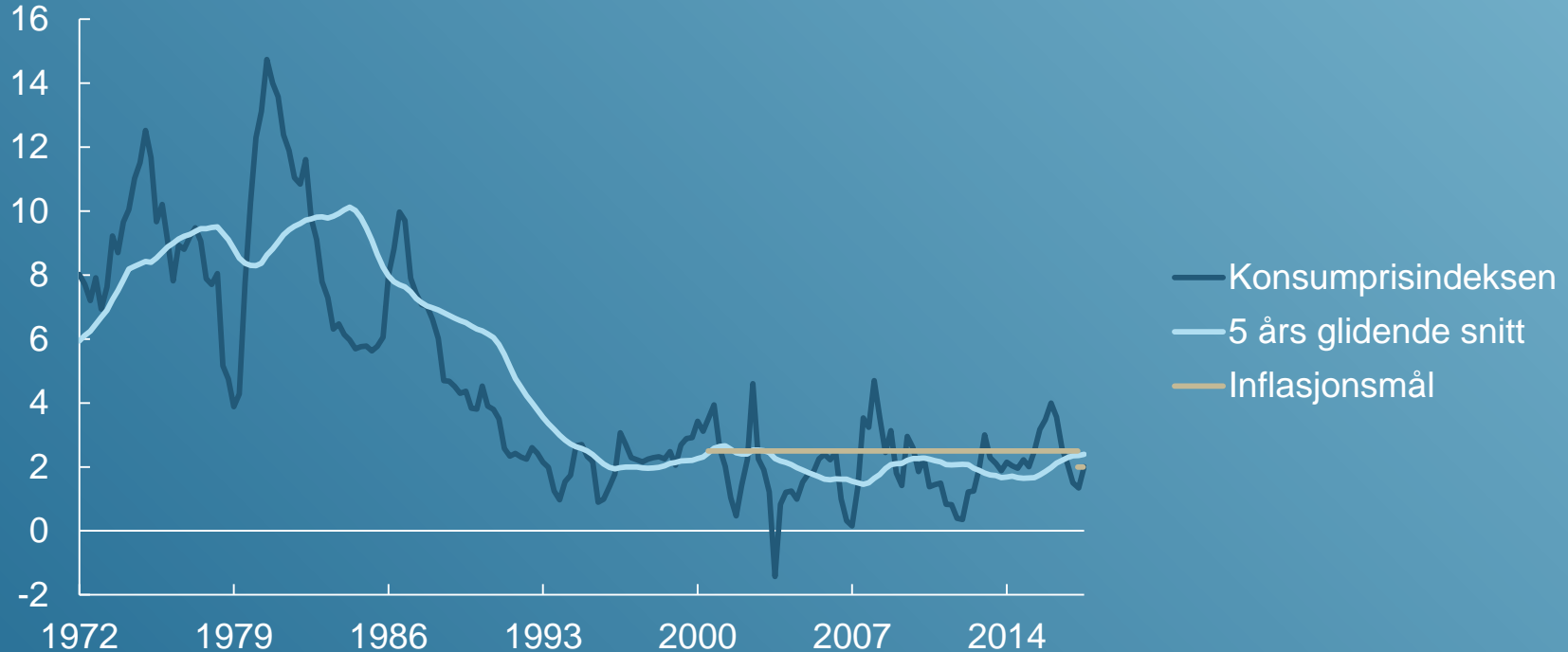
# Pengepolitikk i Norge

- § 1 Pengepolitikken skal opprettholde en stabil pengeverdi gjennom lav og stabil inflasjon.
  
- § 3 Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 pst. 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.



# Inflasjonsstyring har fungert godt

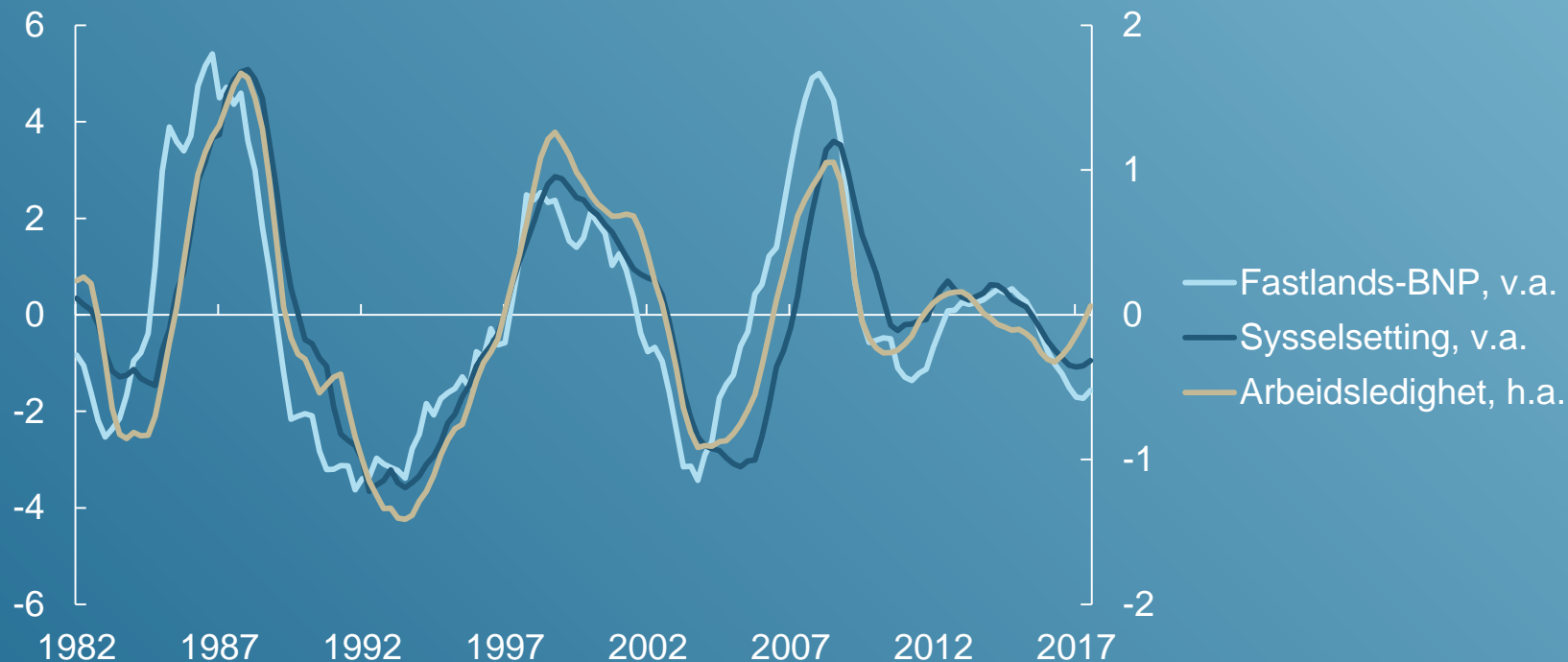
KPI. Firekvartalersvekst. Prosent





# Mindre utslag i produksjon og sysselsetting

Produksjon, sysselsetting og registrert arbeidsledighet. Avvik fra trend<sup>1)</sup>



1) Trenden er anslått med et HP-filter med lambda=40 000. Beregninger er basert på tallserier fra 1. kv. 1978 – 4. kv. 2017. Avviket fra trend er glattet tre kvartaler.

Kilder: NAV, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank



# Tema

- Hva er målet for pengepolitikken i Norge?
- Hva innebærer ny forskrift for pengepolitikken?
- Hvilke vurderinger gjør Norges Bank i praksis?



# Norges Banks brev av 28. februar:

«Norges Bank mener at den nye forskriften klargjør mandatet for pengepolitikken og underbygger den fleksible praktiseringen av inflasjonsstyringen. Slik Norges Bank vurderer det, vil den nye forskriften ikke føre til vesentlige endringer i utøvelsen av pengepolitikken.»



# Lavere mål i en enkel teoretisk modell

Endring etter senket inflasjonsmål. Prosentenheter

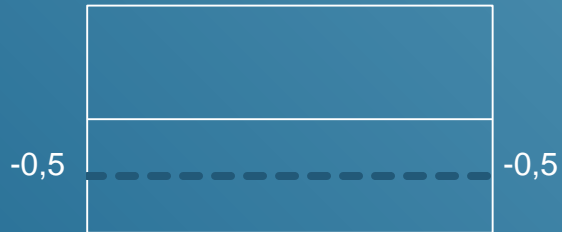
Inflasjon



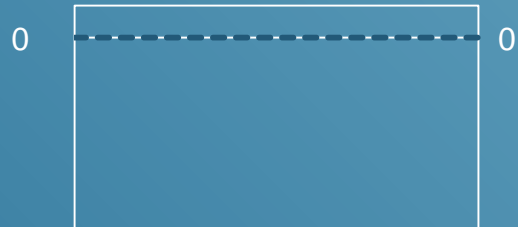
Realrente



Nominell rente



Produksjonsgap



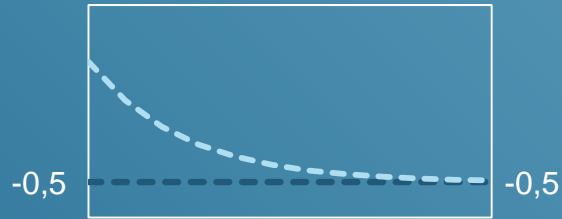
- Rasjonelle og fremoverskuende forventninger
- Full troverdighet til målet



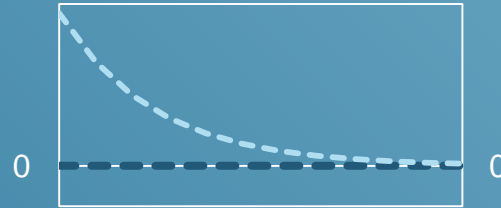
# Lavere mål i en enkel teoretisk modell

Endring etter senket inflasjonsmål. Prosentenheter

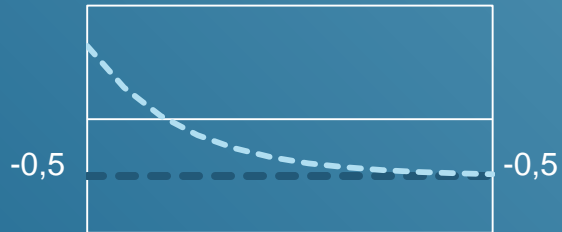
Inflasjon



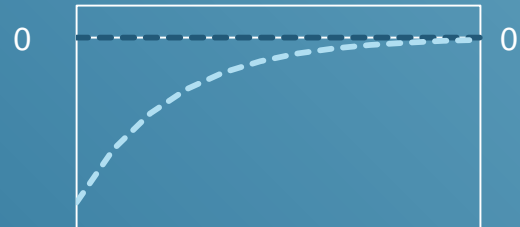
Realrente



Nominell rente



Produksjonsgap



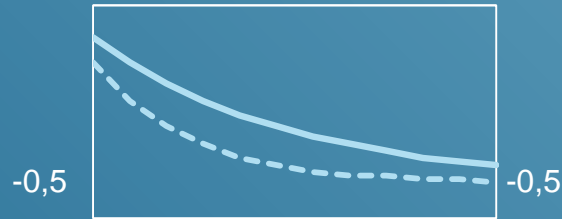
- Helt fremoverskuende forventninger
- - - Delvis bakoverskuende forventninger



# Lavere mål i en enkel teoretisk modell

Delvis bakoverskuende forventninger. Endring etter senket mål. Prosentenheter

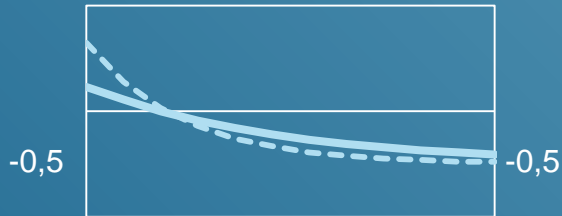
Inflasjon



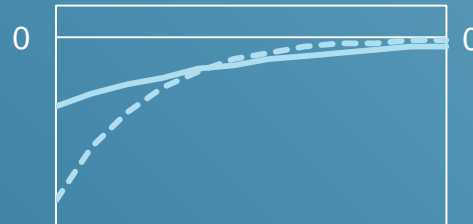
Realrente



Nominell rente



Produksjonsgap



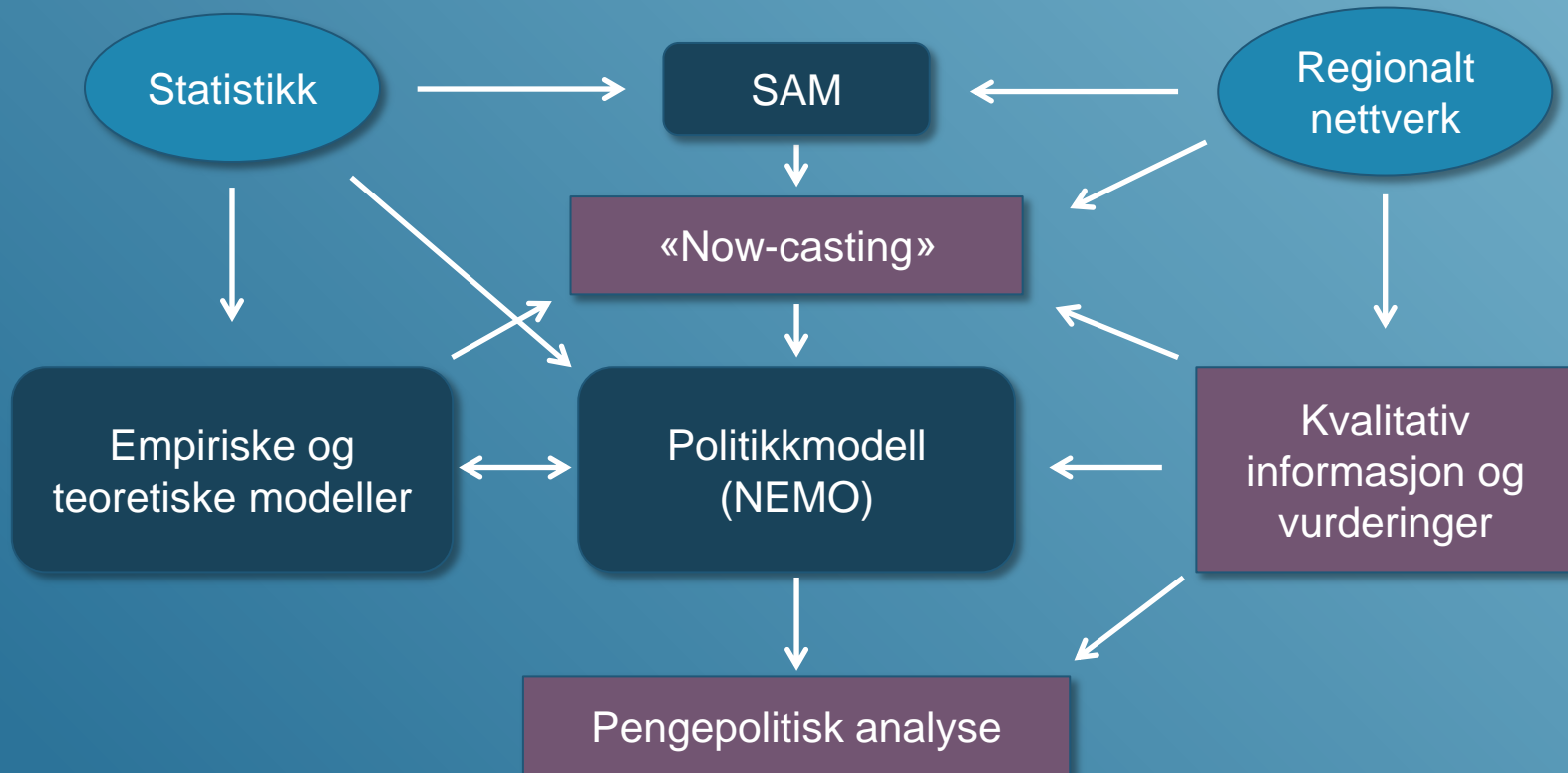
- Mindre vekt på realøkonomien
- Større vekt på realøkonomien

# Tema

- Hva er målet for pengepolitikken i Norge?
- Hva innebærer ny forskrift for pengepolitikken?
- Hvilke vurderinger gjør Norges Bank i praksis?

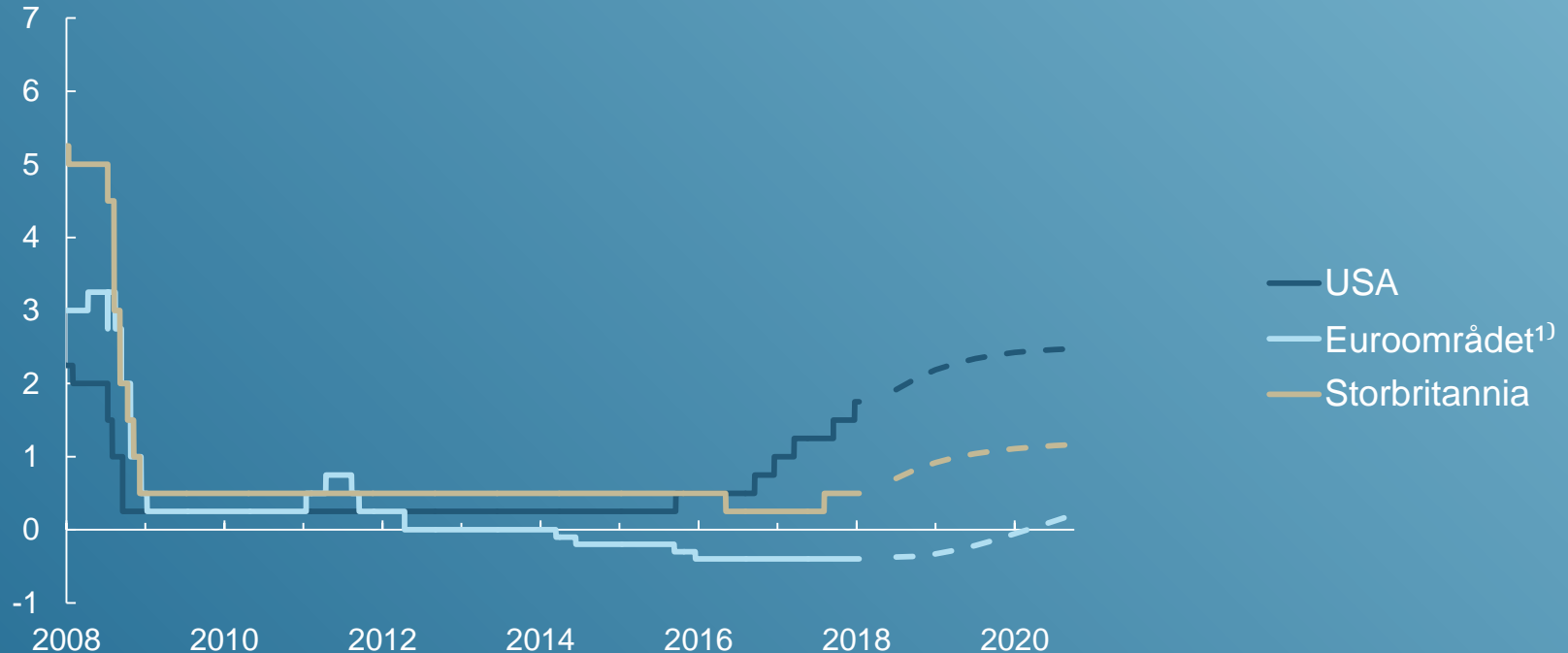


# Pengepolitisk analyse i Norges Bank



# Internasjonale renter på vei opp

Styringsrenter og beregnede terminrenter per 10. april



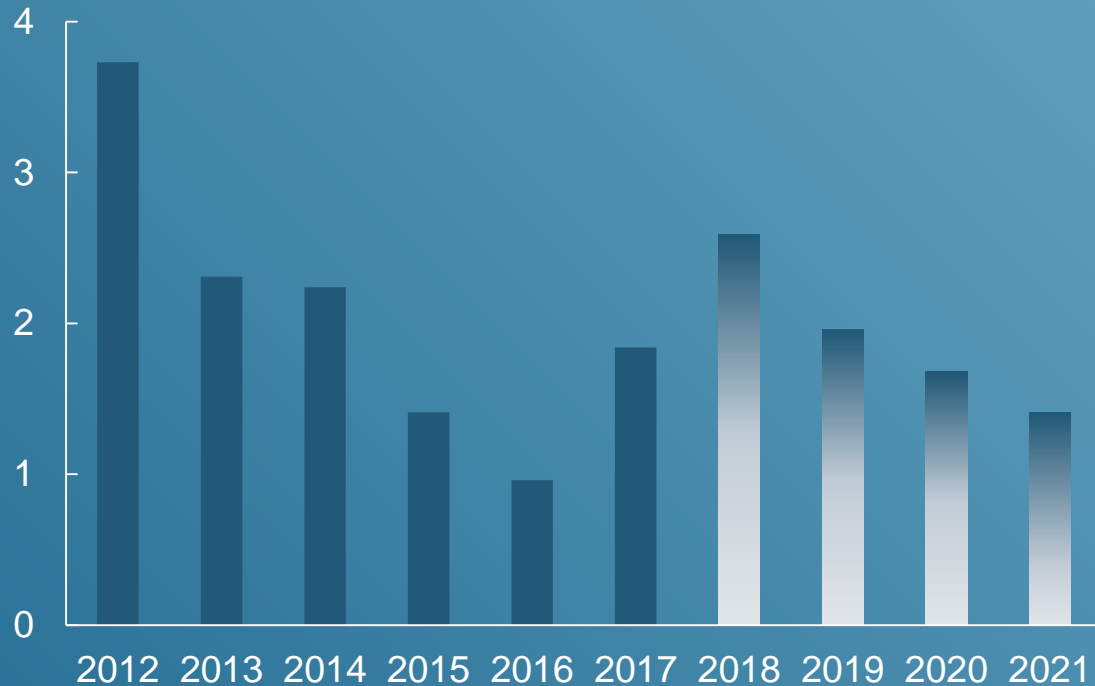
1) ESBs innskuddsrente. Eonia fra 1. kvartal 2018  
Kilder: Bloomberg, Thomson Reuters og Norges Bank





# Norge: Veksten har fått feste

BNP Fastlands-Norge. Årlig vekst. Prosent



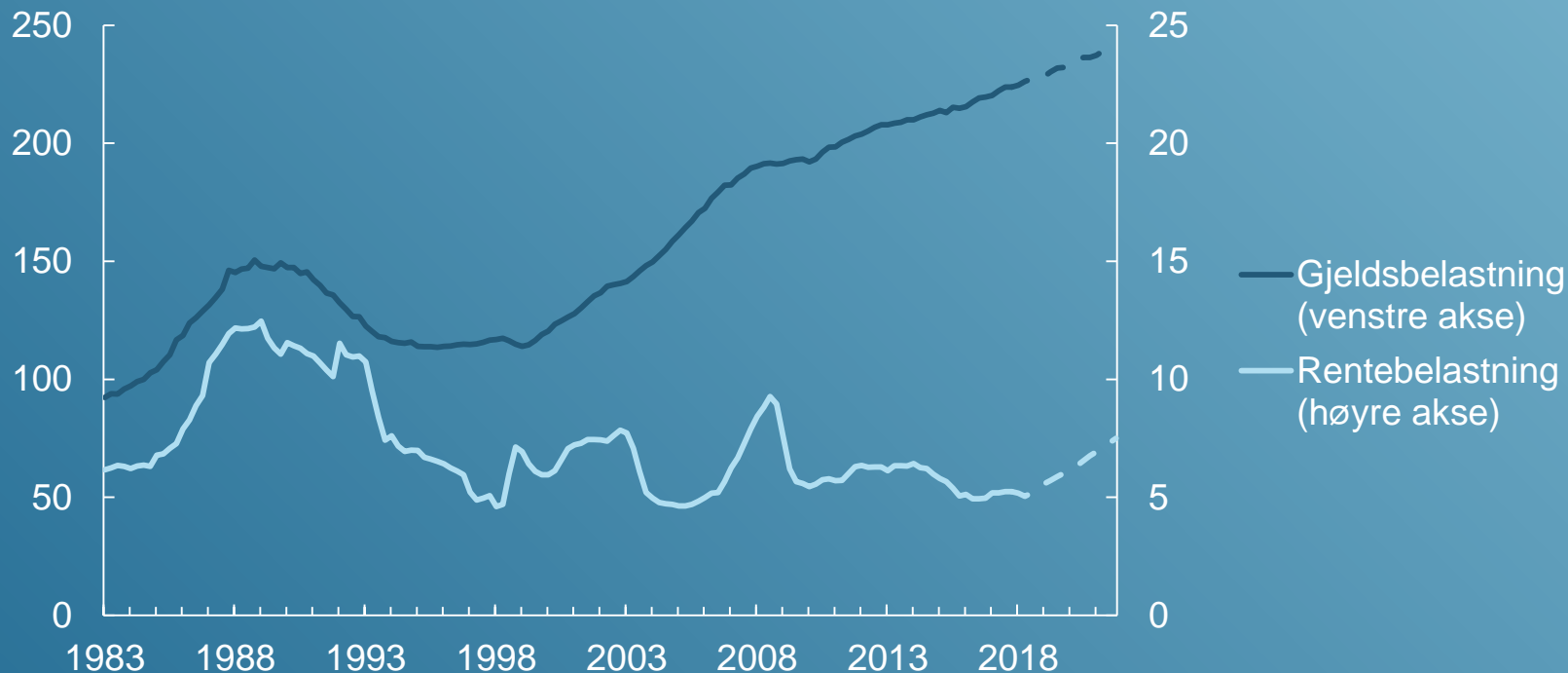
# Gradvis høyere prisvekst

KPI og KPI-JAE. Firekvartalersvekst. Prosent

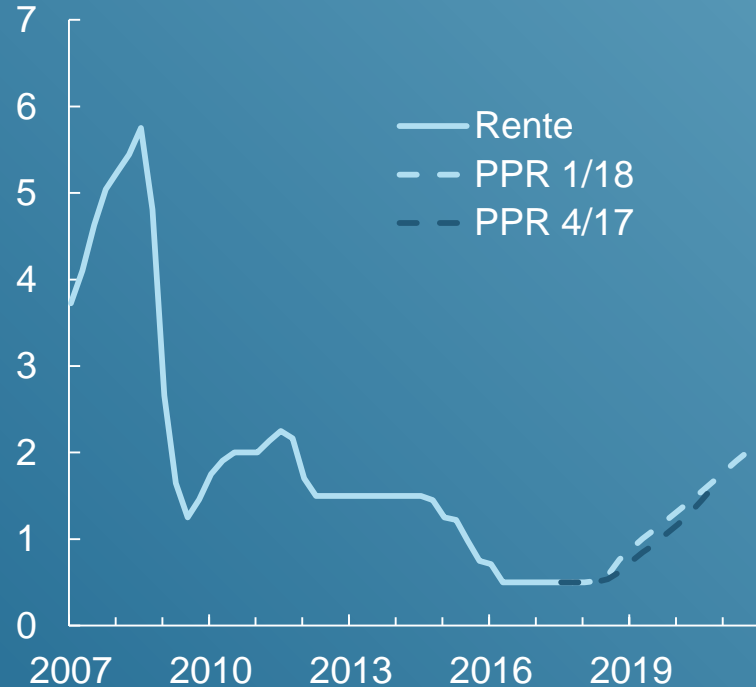


# Høy gjeld og lave renteutgifter

Andel av disponibel inntekt. Prosent



# Renteoppgangen nærmer seg



- Hovedstyret vedtok å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent.
- Slik hovedstyret nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten mest sannsynlig bli satt opp etter sommeren i år.

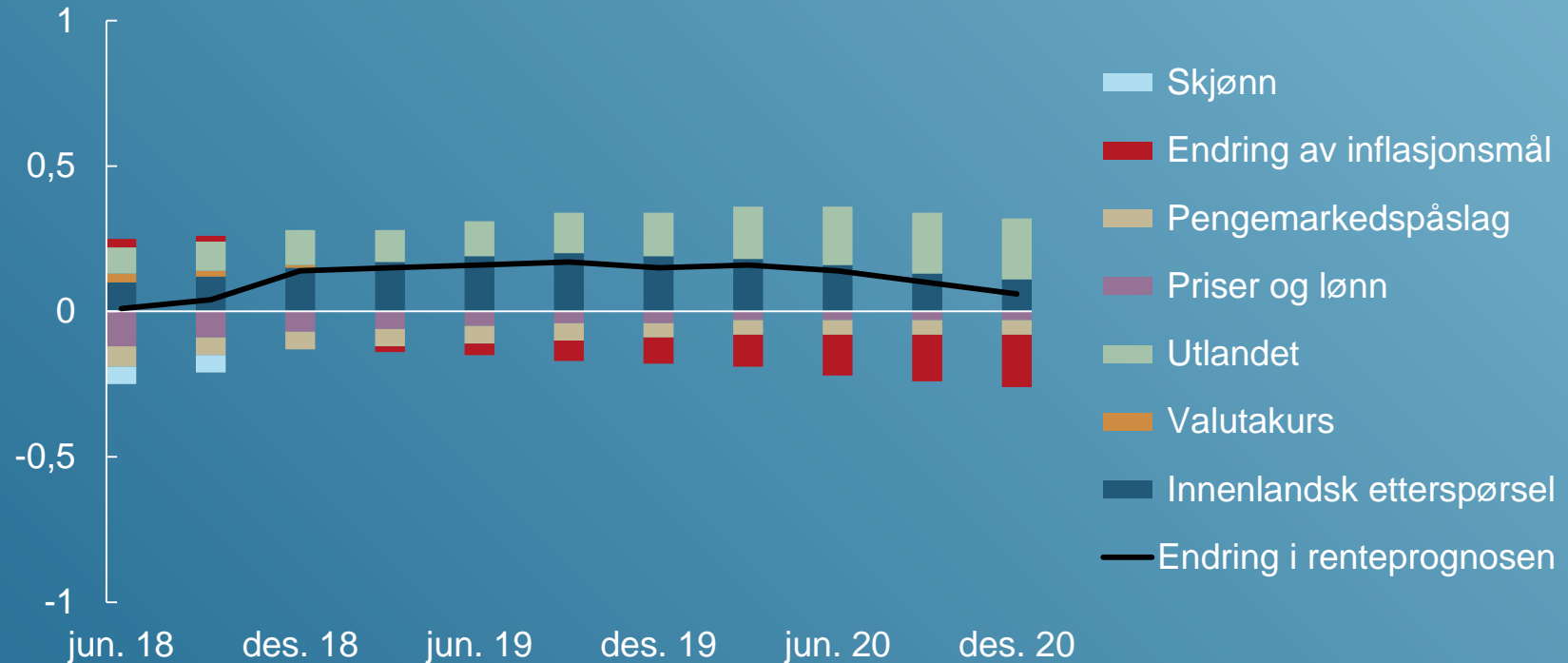
# HS vurdering i PPR 1/18:

«Lavere prisvekst over tid som følge av et lavere inflasjonsmål, vil gi tilsvarende lavere nominell rente. Inflasjonsstyringen er fleksibel med vekt på utviklingen i produksjon og sysselsetting. Et lavere måltall har i seg selv liten betydning for renteutsiktene den nærmeste tiden.»



# Nytt inflasjonsmål - begrenset betydning

Faktorer bak endringer i anslag for styringsrenten. Prosentenheter



# Oppsummering

- Fleksibel inflasjonsstyring fungerer godt.
- Den nye forskriften vil ikke føre til vesentlige endringer i utøvelsen av pengepolitikken.
- Renteoppgangen nærmer seg – det er en god nyhet.





# Les mer



- <https://www.norges-bank.no/Publisert/Publikasjoner/Pengepolitisk-rapport-med-vurdering-av-finansiell-stabilitet/>



# PENGEPOLITIKKEN I NORGE

SENTRALBANKSJEF ØYSTEIN OLSEN

12. april 2018