

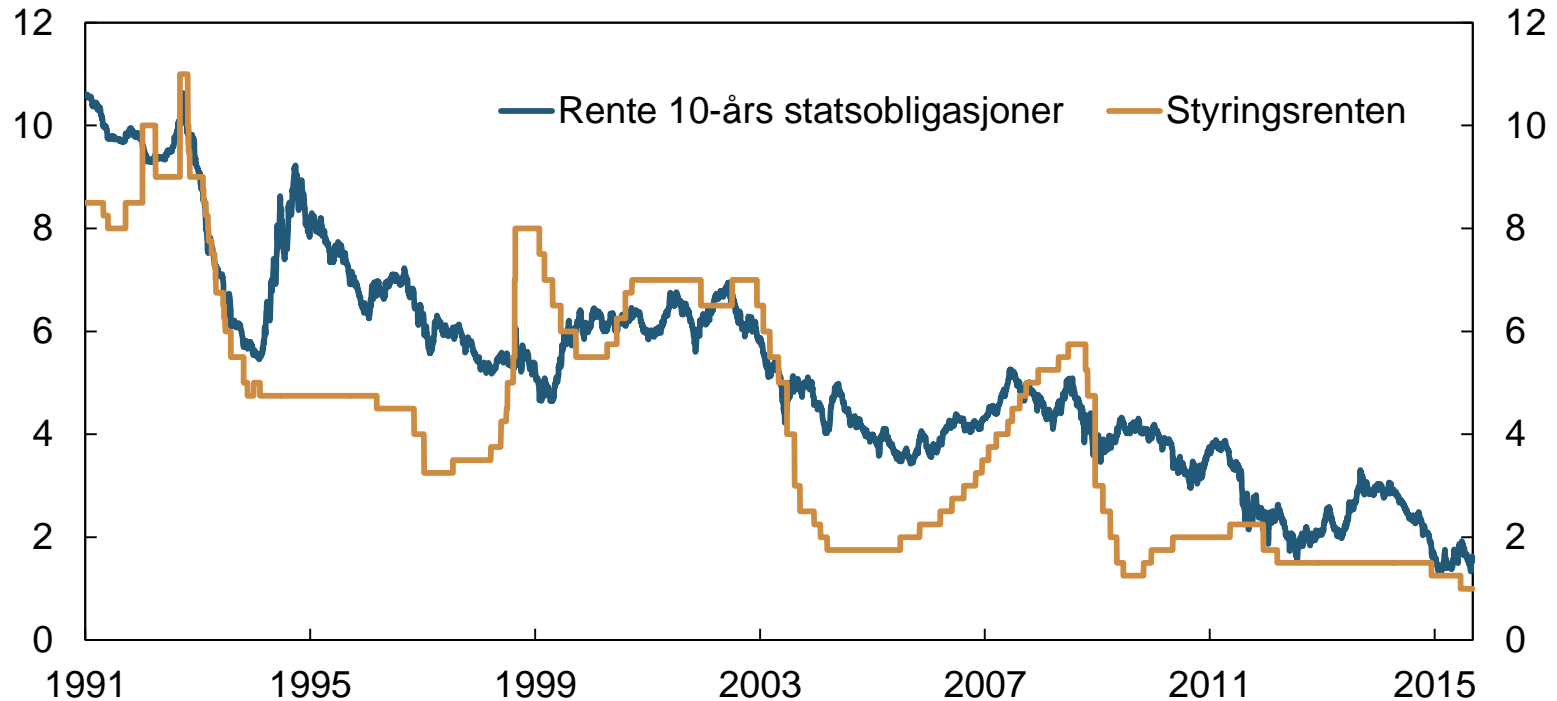


PENGEPOLITIKK ETTER FINANSKRISEN

DIREKTØR BIRGER VIKØREN
5. OKTOBER 2015

Lave renter i Norge

Prosent

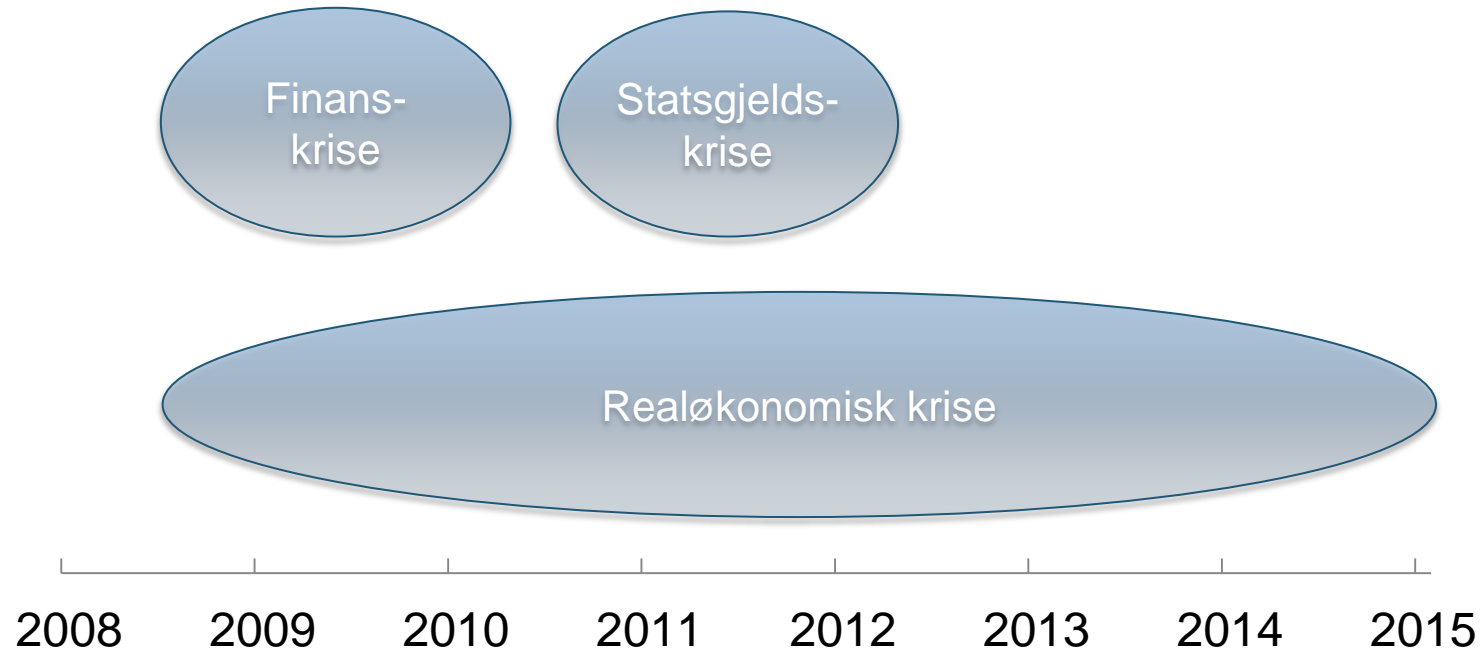


Disposisjon:

- Hvorfor er rentene lave globalt?
- Hvorfor er rentene lave i Norge?
- Hva er et nøytralt rentenivå på lang sikt?

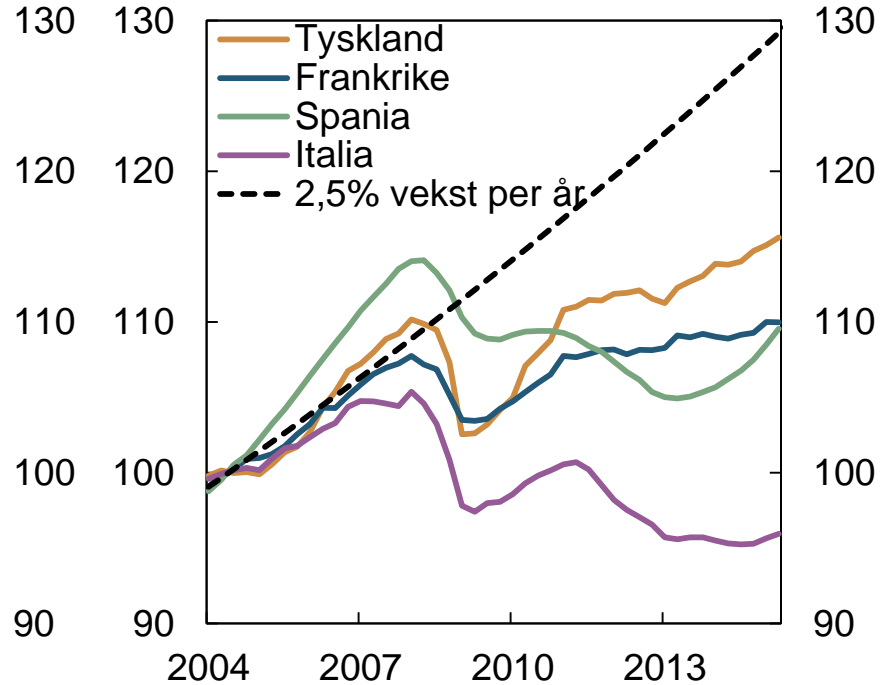
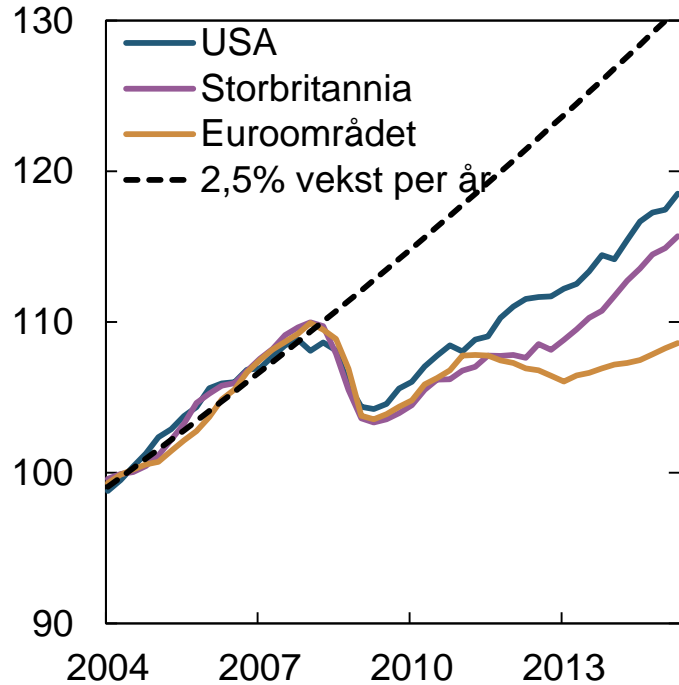


Store deler av verdensøkonomien har vært gjennom en lang kriseperiode



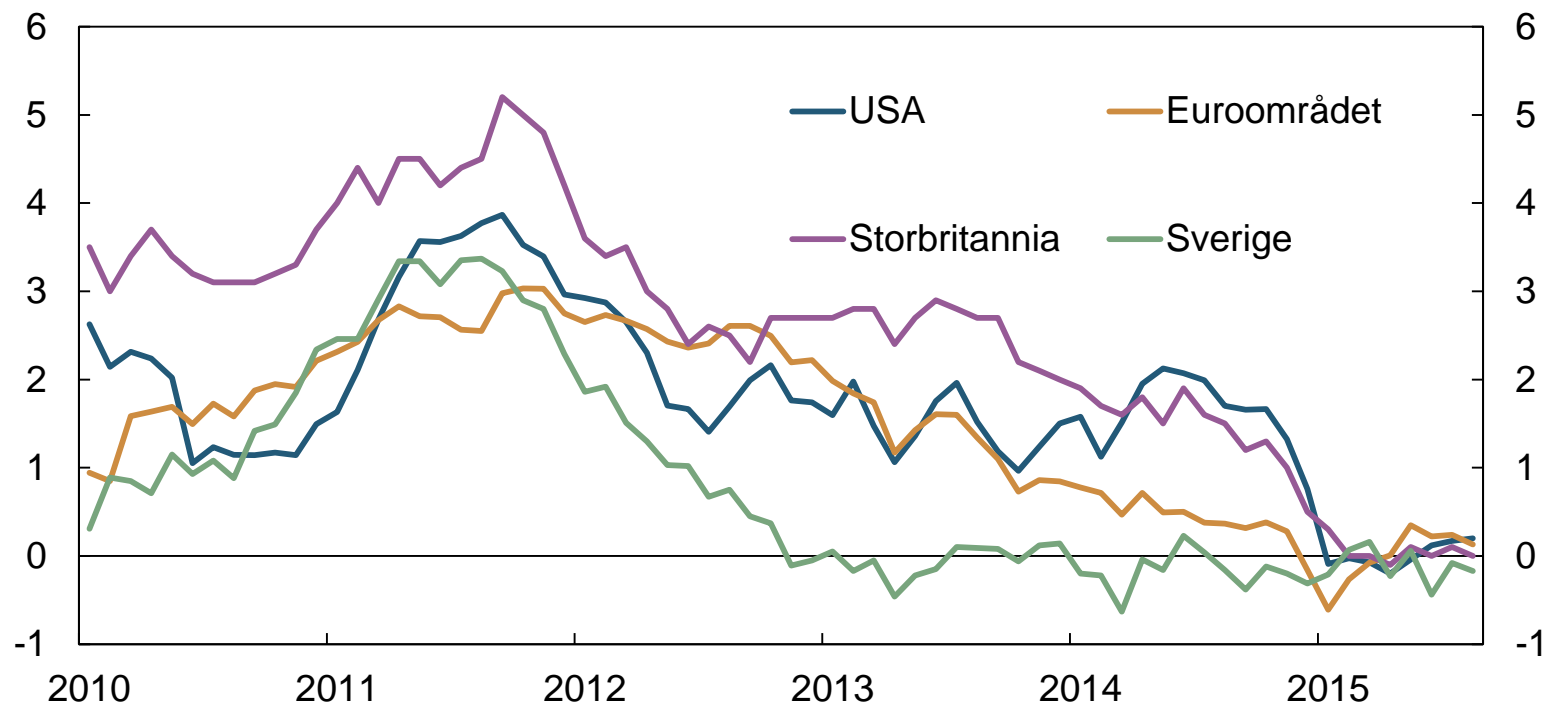
Lav aktivitet i mange land

BNP. Sesongjustert volumindeks. 2004 = 100



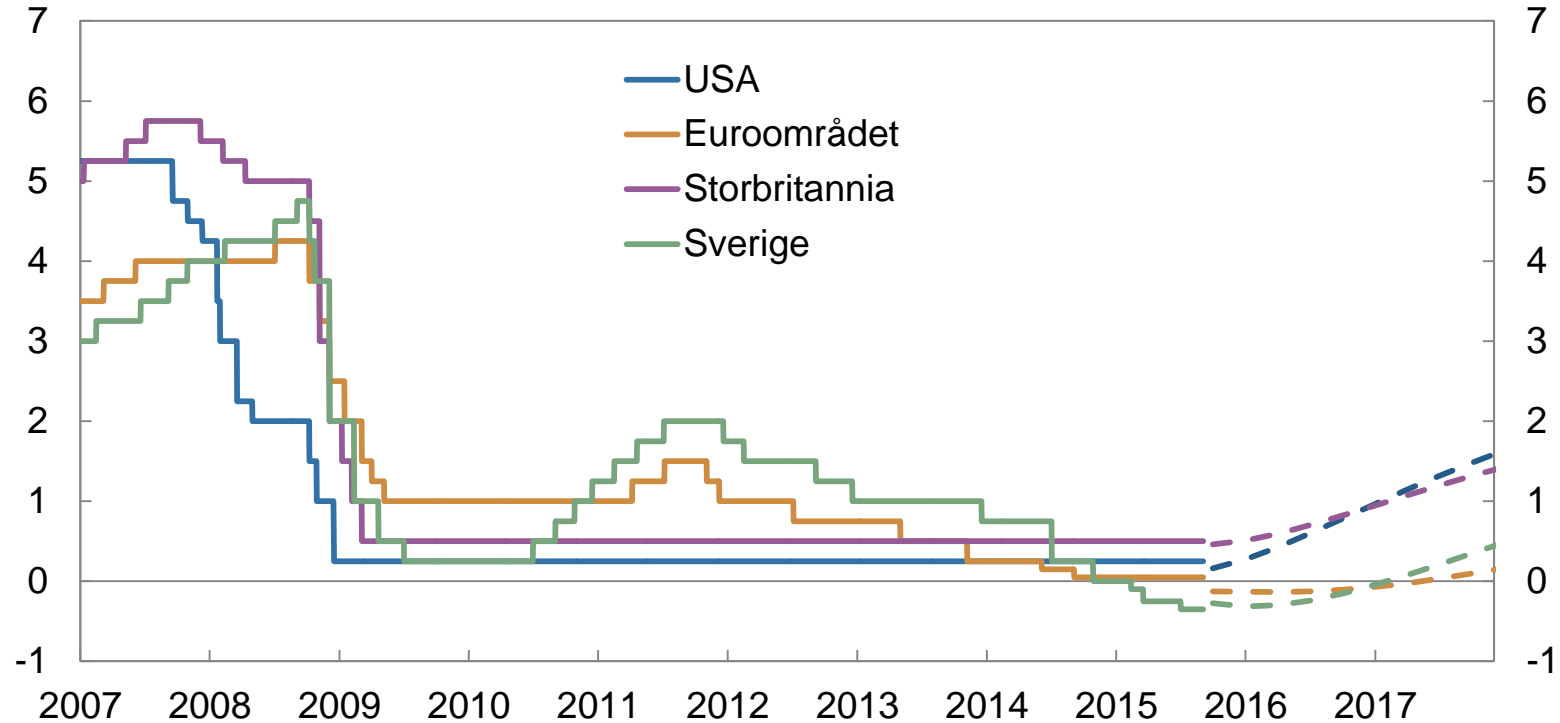
Prisvekst internasjonalt

Konsumpriser. Tolvmånedersvekst. Prosent. Jan. 2010 – aug. 2015



Svært lave styringsrenter internasjonalt

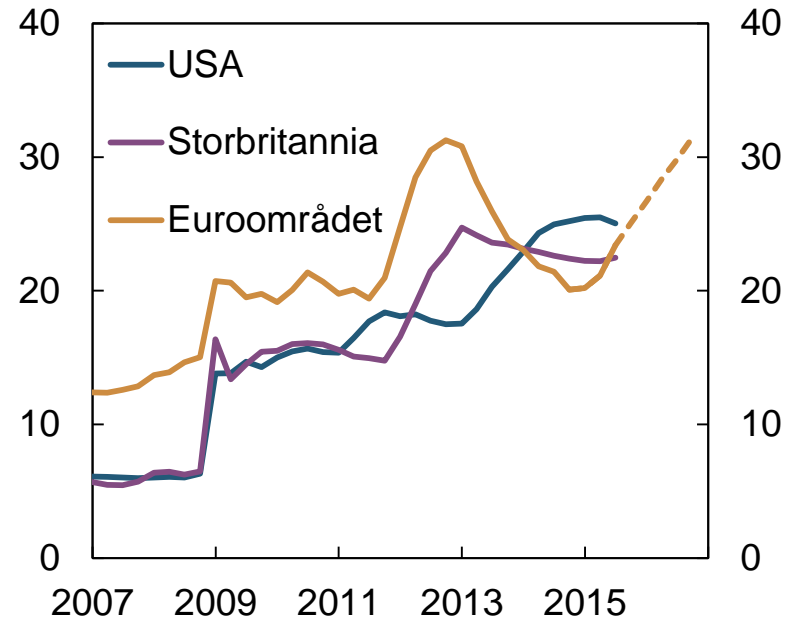
Prosent



Kvantitative lettelser (QE)

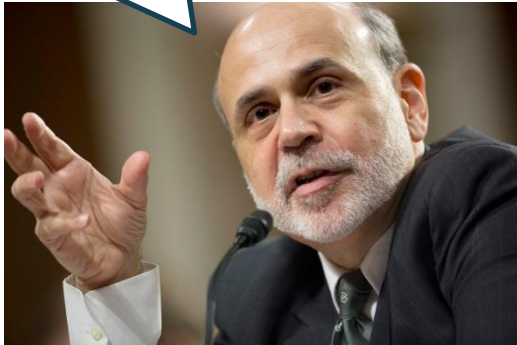
- Ønske om enda mer ekspansiv pengepolitikk etter at styringsrentene var satt ned til nær null
- Sentralbankenes kjøp av obligasjoner demper langsiktige renter
- Lavere langsiktige renter kan bidra til økt inflasjon og vekst

Sentralbankenes balanse.
Prosent av BNP



«Forward guidance»

In particular, the Committee anticipates that weak economic conditions are likely to warrant exceptionally low levels of the federal funds rate for some time.



Kilde: FOMC statement 16. desember 2008

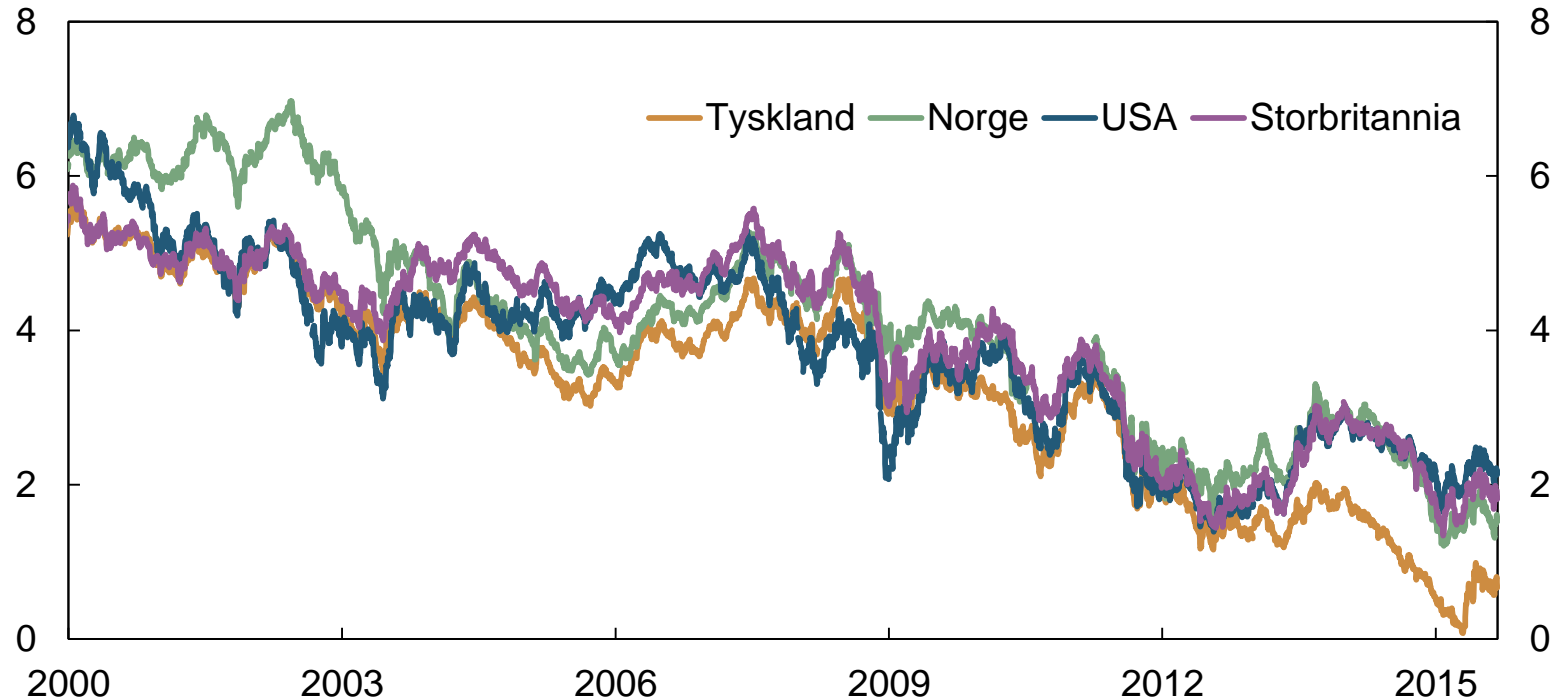
The Governing Council expects the key ECB interest rates to remain at present or lower levels for an extended period of time.



Kilde: Introductory statement 4. juli 2013

Langsiktige renter har falt

Rente 10-års statsobligasjoner. Prosent



HVORFOR ER RENTENE LAVE I NORGE?

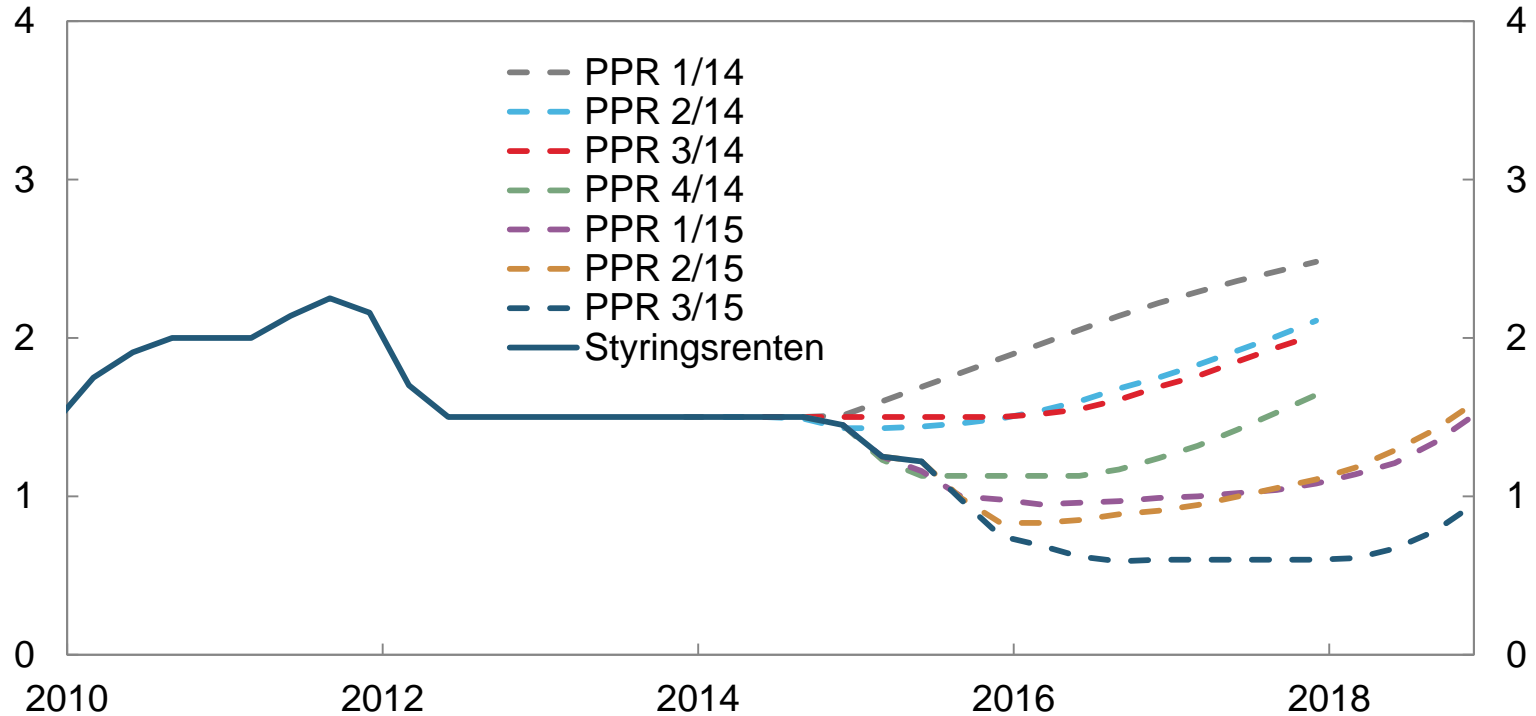
I pengepolitikken legger vi vekt på 3 kriterier

1. Inflasjonsmålet nås
2. Inflasjonsstyringen er fleksibel
 - Stabil utvikling i produksjon og sysselsetting
3. Pengepolitikken er robust
 - Finansielle ubalanser
 - Store og brå endringer i risikobildet



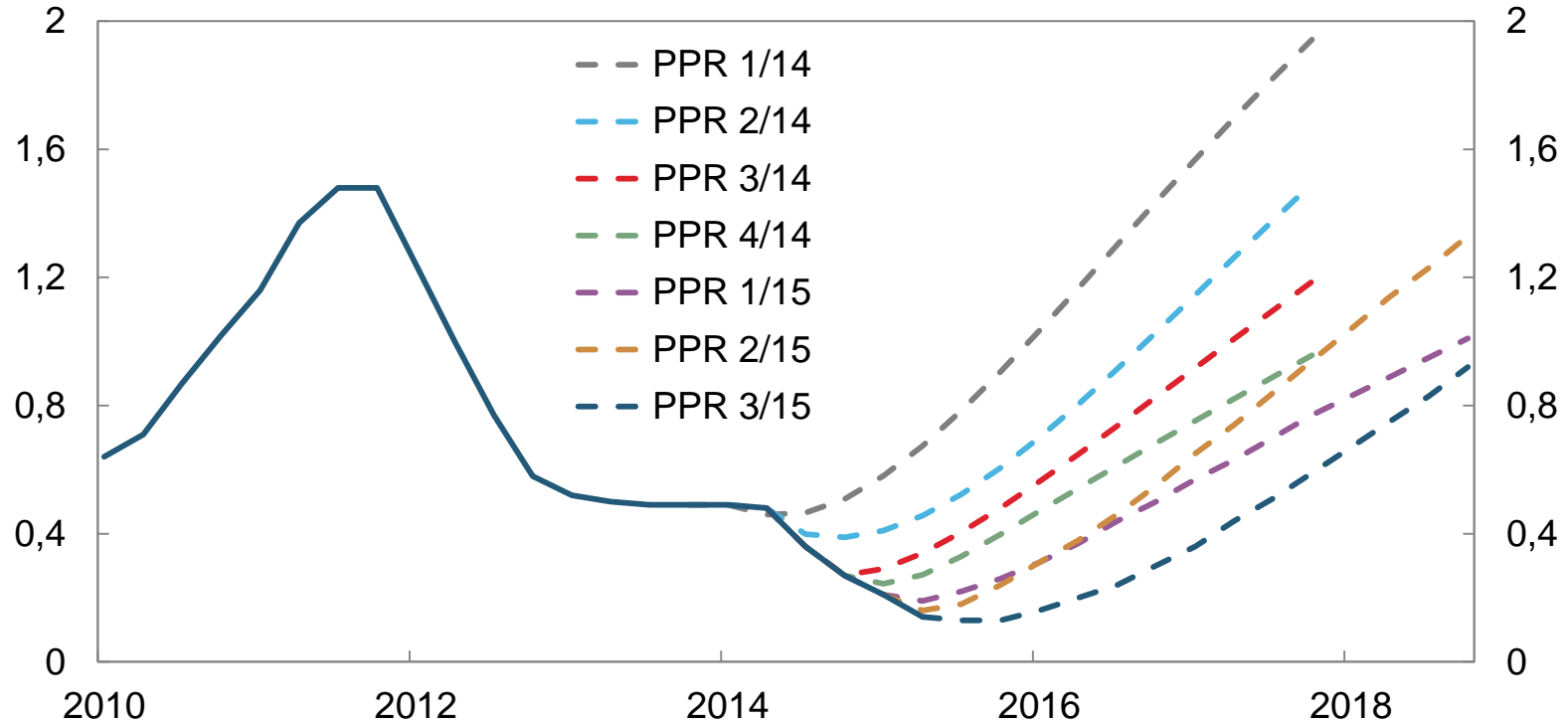
Anslag på styringsrenten

Prosent



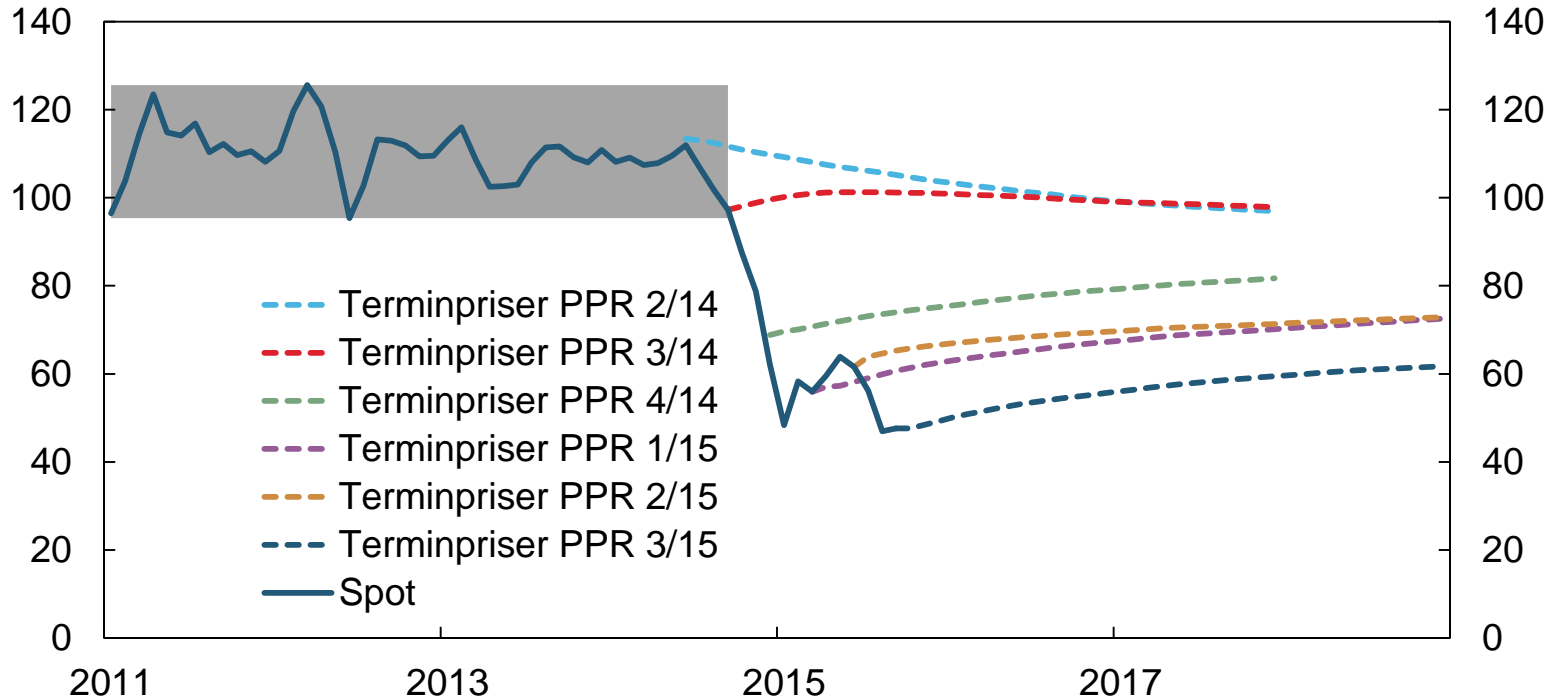
Pengemarkedsrente hos handelspartnerne

Tre måneders pengemarkedsrente. Prosent



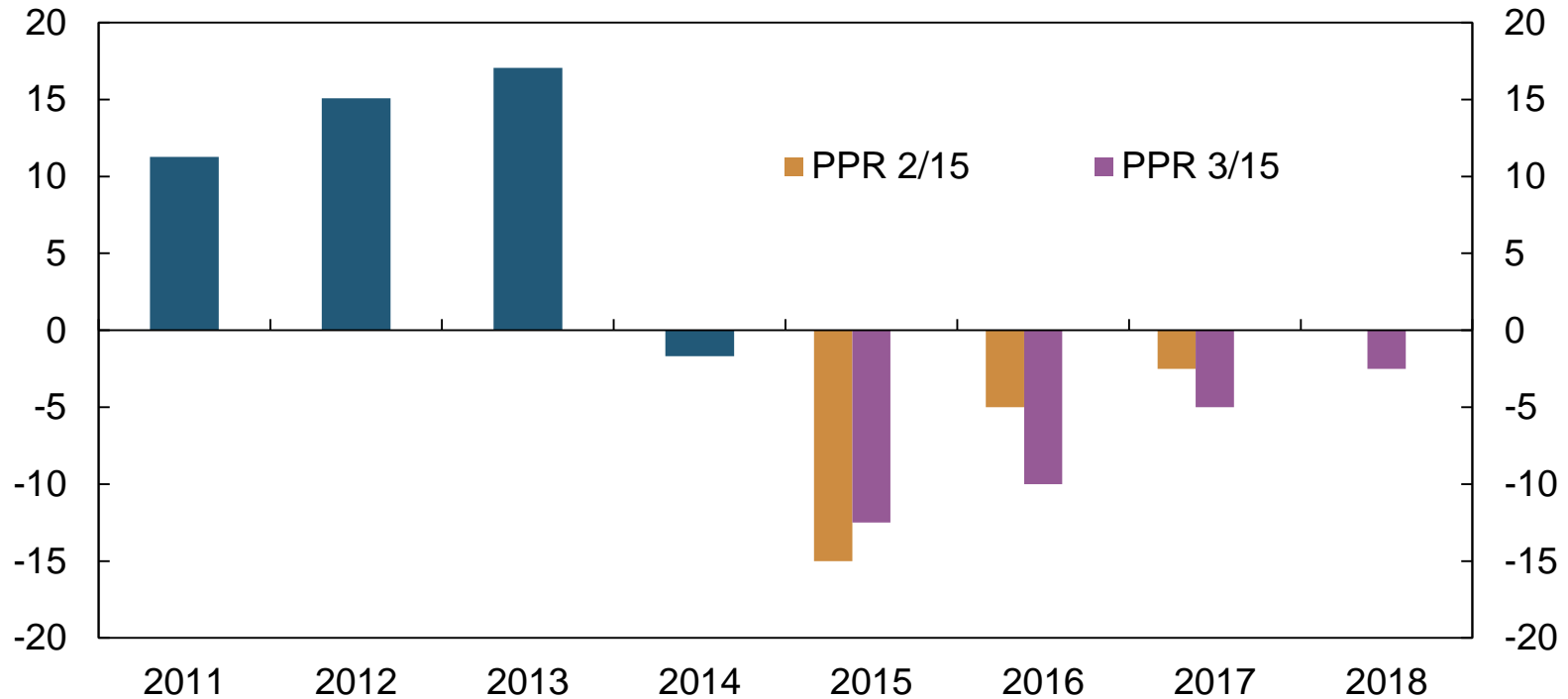
Oljepris

USD per fat. Brent Blend



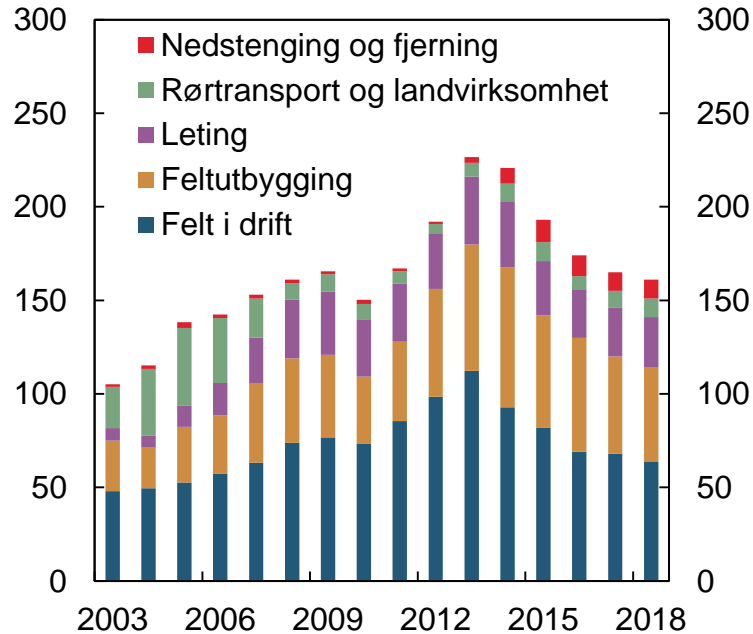
Petroleumsinvesteringer

Volum. Årsvekst. Prosent

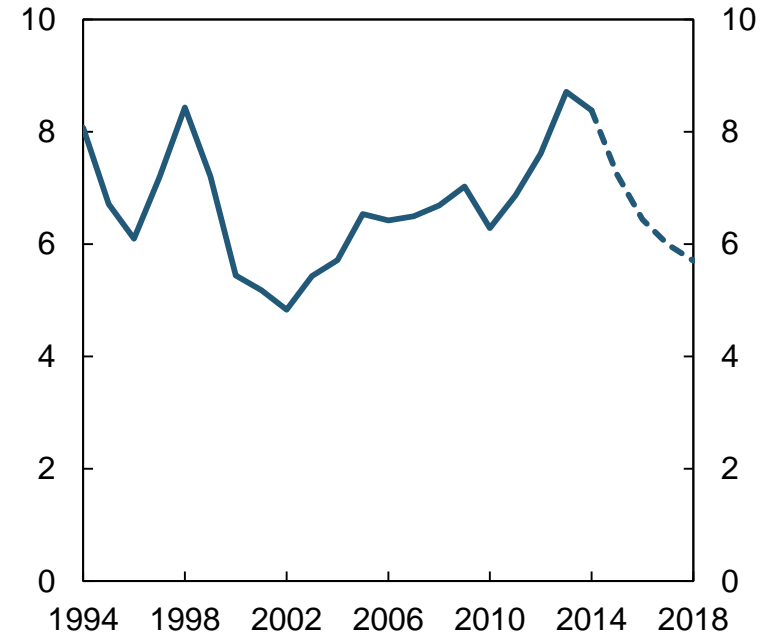


Petroleumsinvesteringer

Milliarder kroner. Faste 2015-priser.
Anslag fra 2015



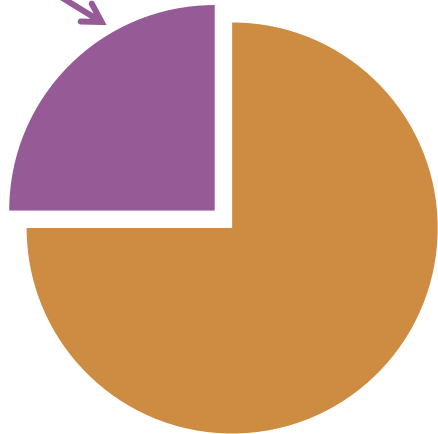
Andel av BNP-FN. Prosent



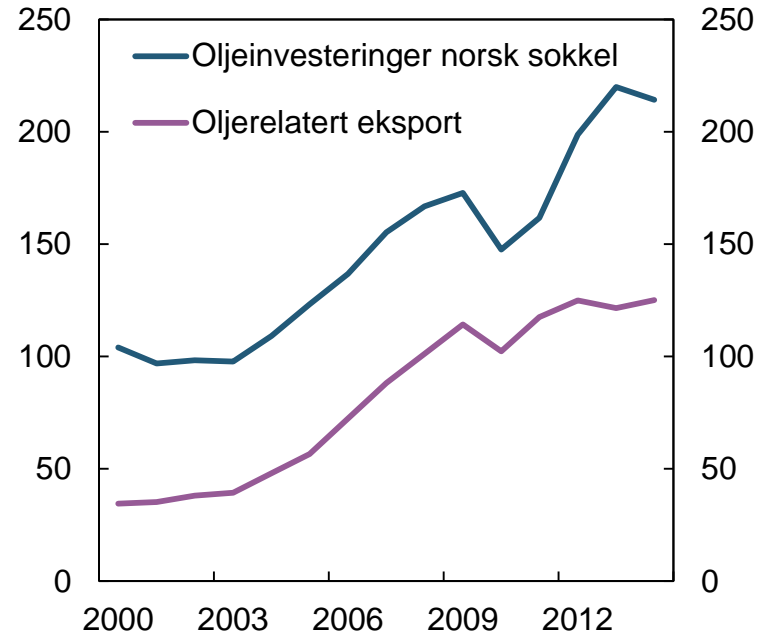
Oljerelatert eksport

Oljesektoren som andel av fastlandseksporten. Tall for 2014

Oljerelatert eksport

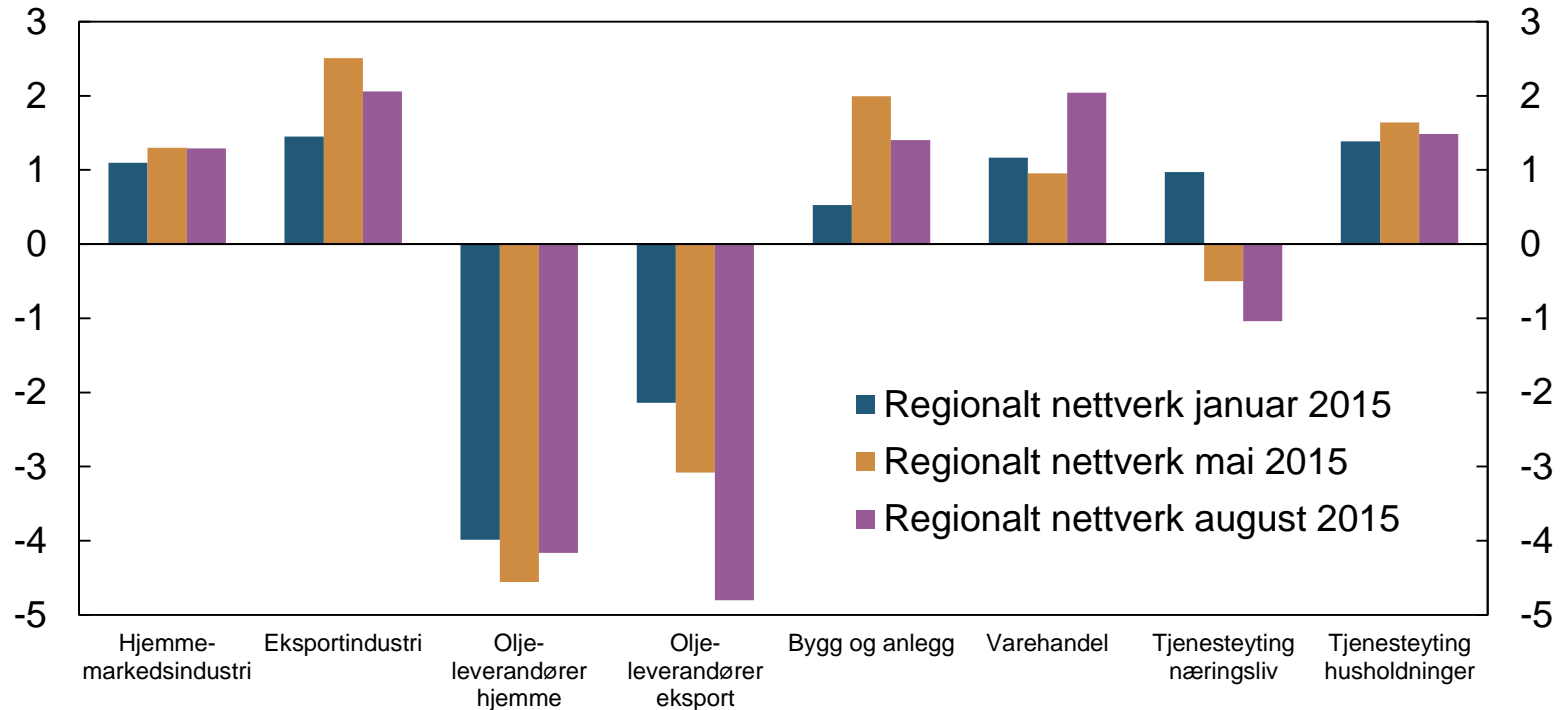


Oljeinvesteringer og oljerelatert eksport fra Fastlands-Norge. Faste 2014-priser



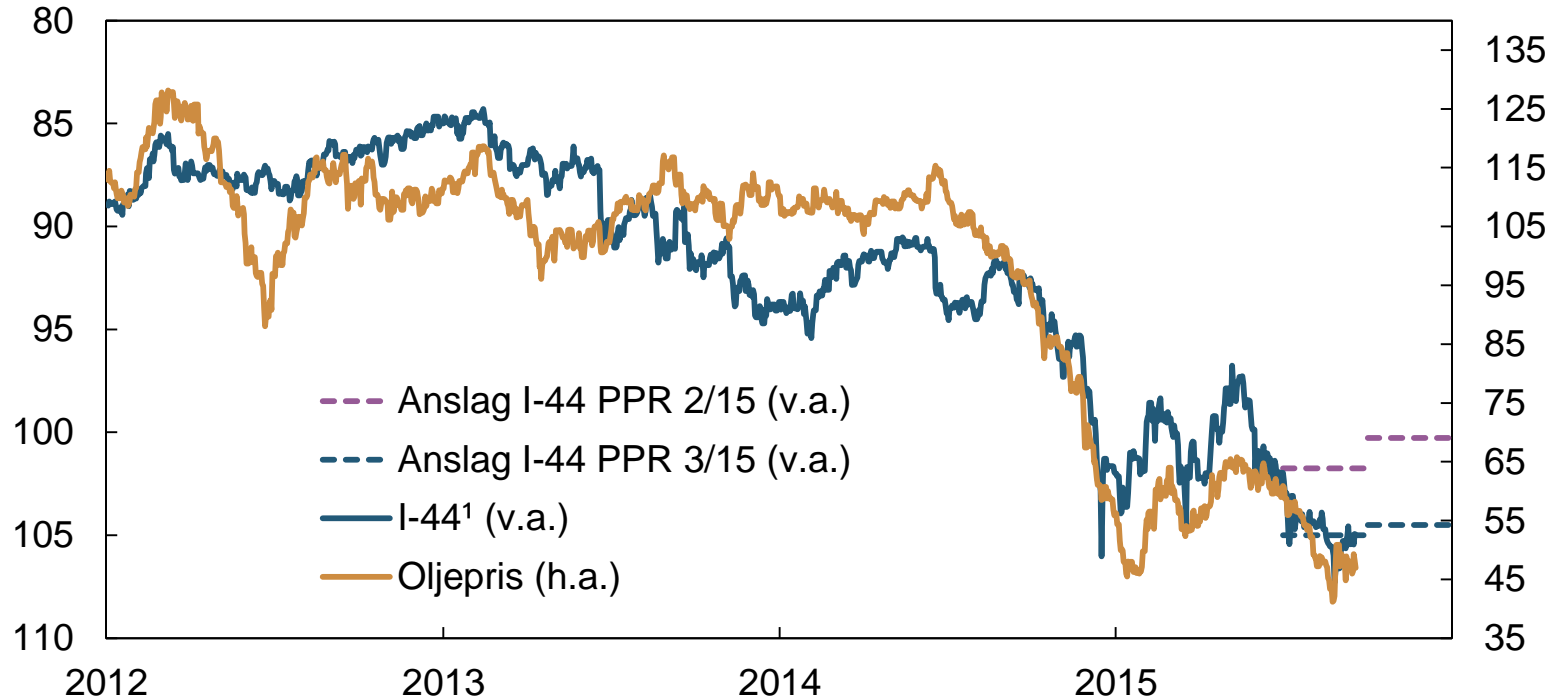
Regionalt nettverk

Forventet produksjonsvekst neste seks måneder. Annualisert. Prosent



Kronekurs og oljepris

I-44¹⁾ og oljepris i USD per fat



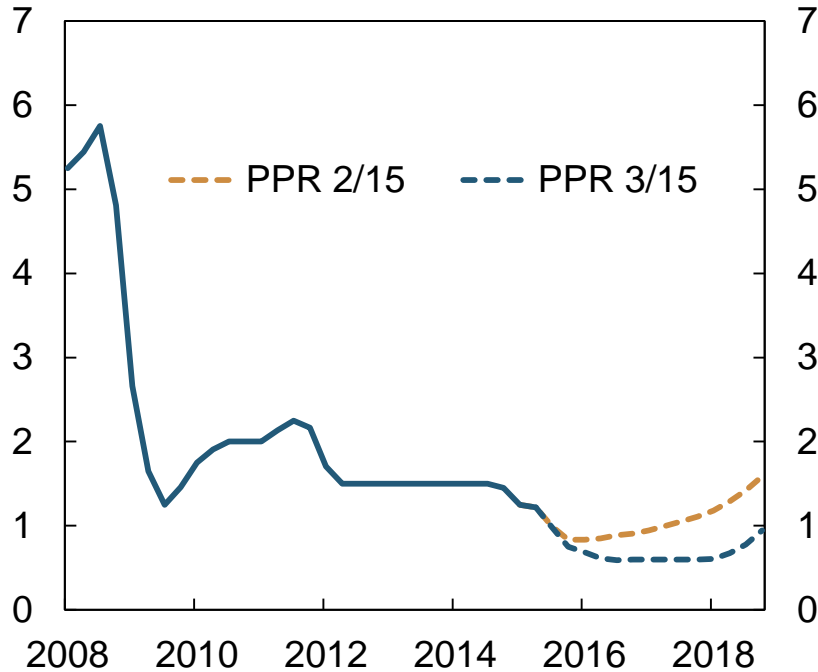
1) Stigende kurve betyr sterkere kurs

Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank



Anslag på styringsrenten i referansebanen

Prosent



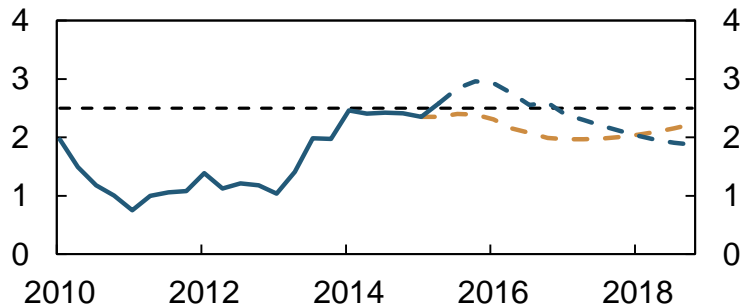
«Slik hovedstyret nå vurderer utsiktene, kan styringsrenten bli satt ytterligere ned i løpet av det nærmeste året.»



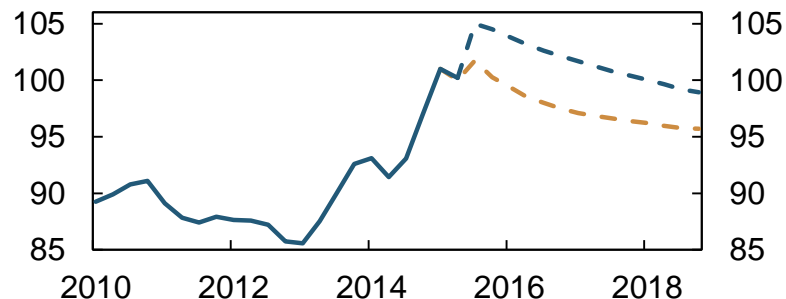
Prognoser i Pengepolitisk rapport 3/15

Prosent

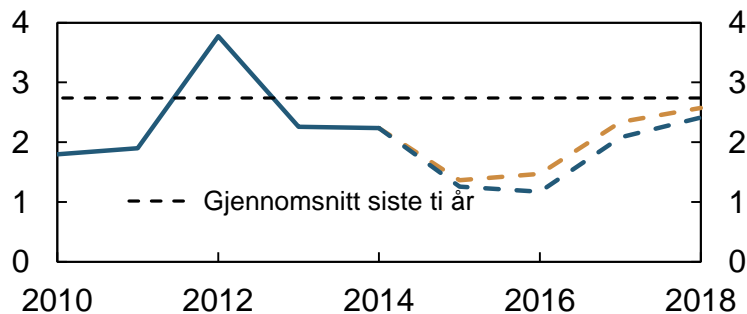
KPI-JAE



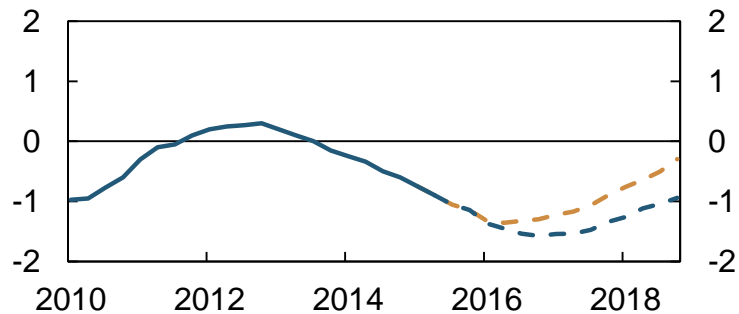
Valutakurs (I-44)



BNP-FN

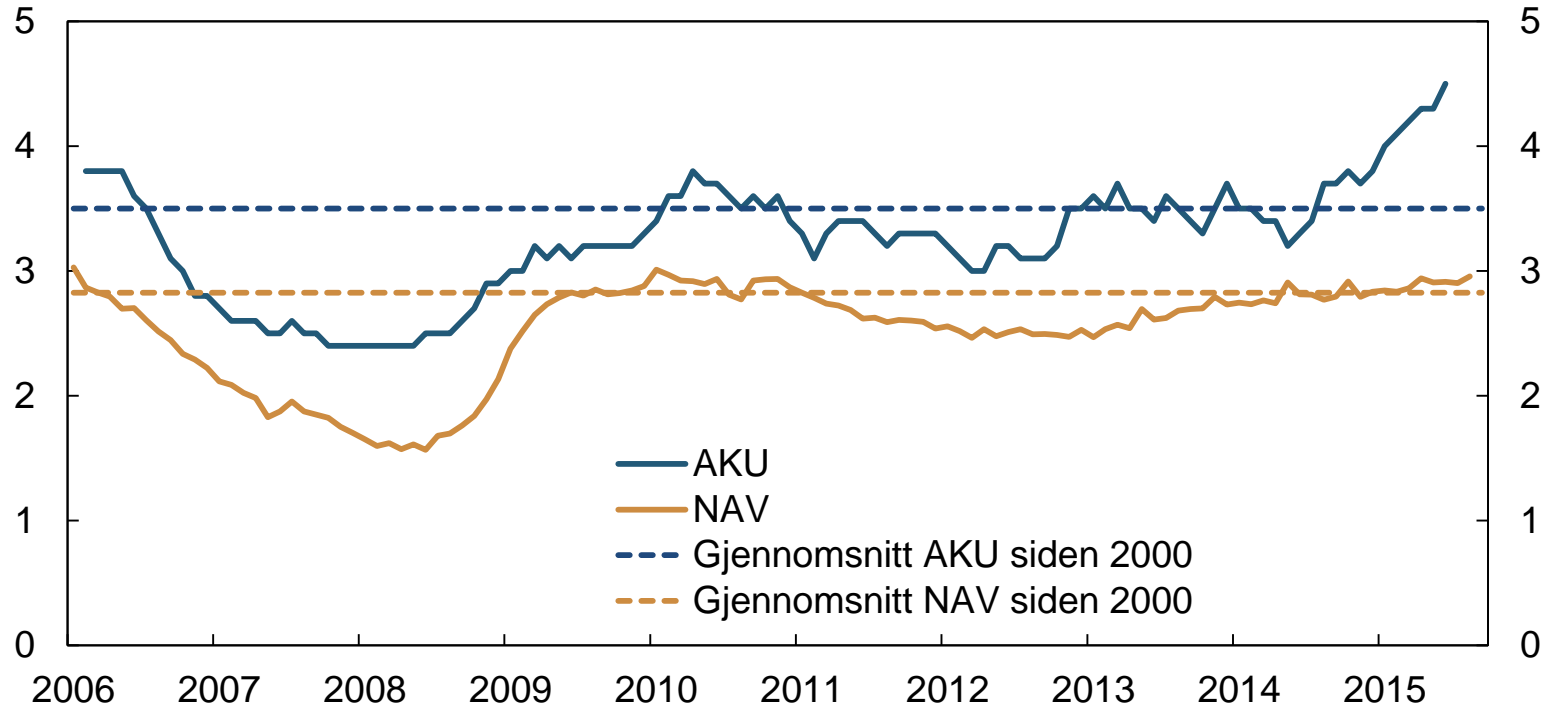


Produksjonsgap



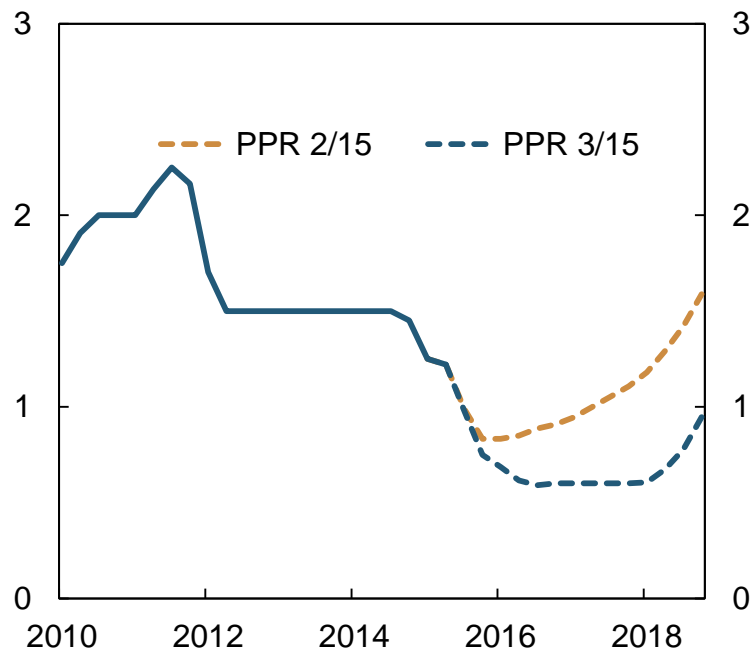
Arbeidsledighet

Prosent

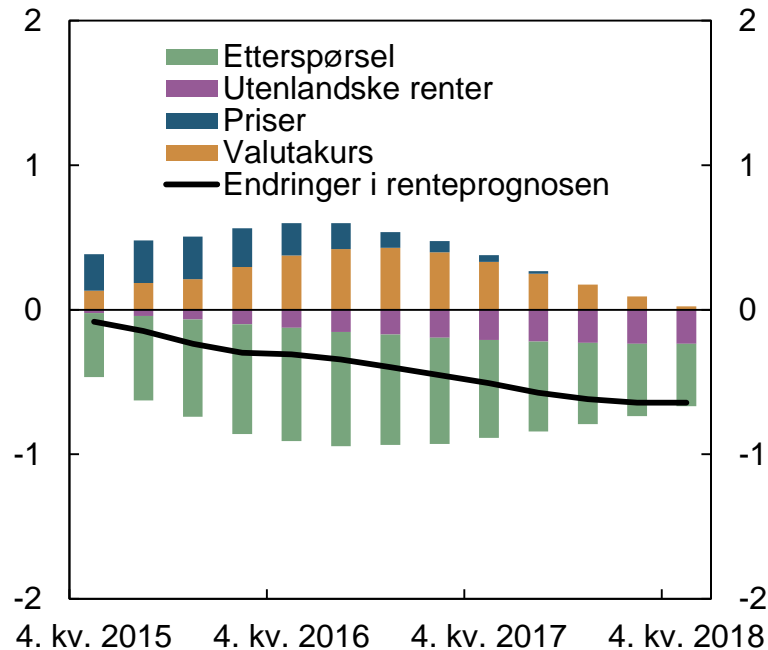


Prognoser i Pengepolitisk rapport 3/15

Styringsrenten. Prosent

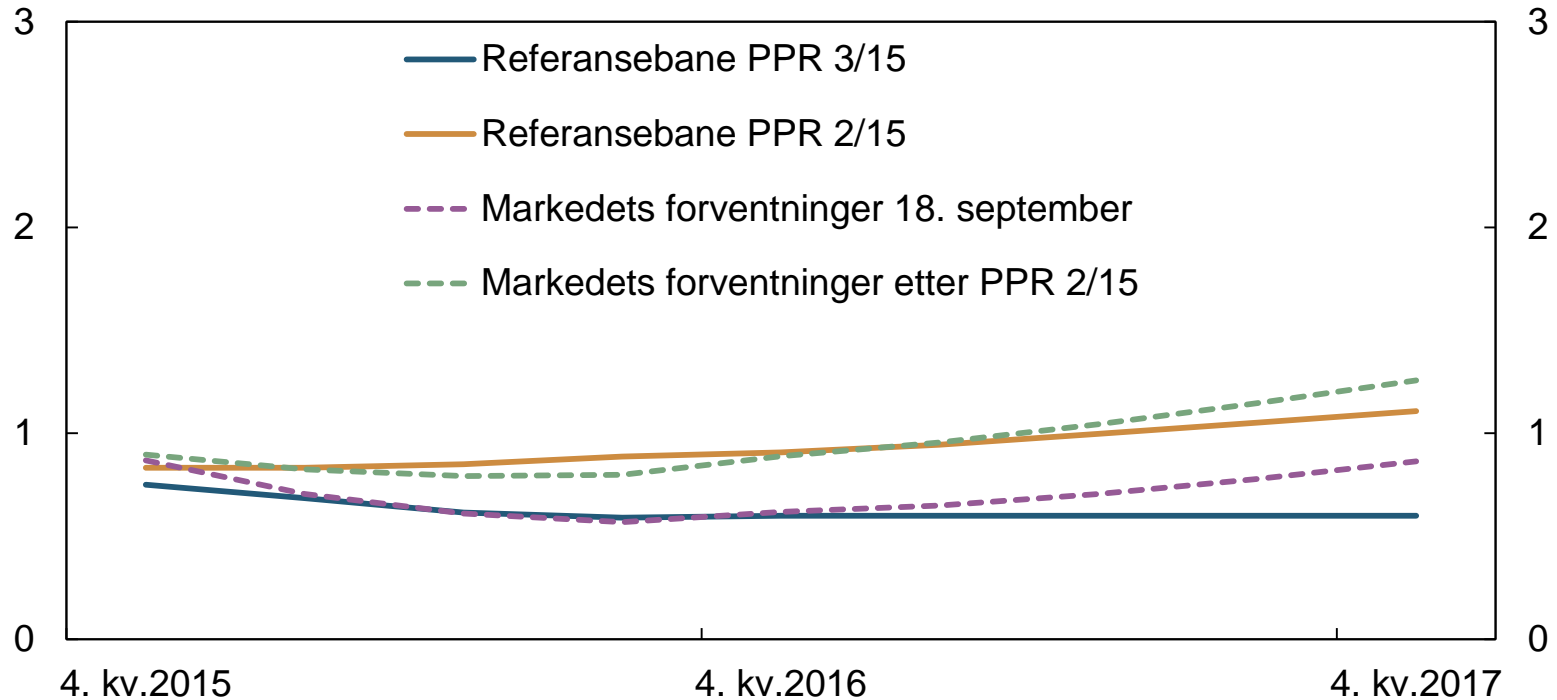


Faktorer bak endringer i renteprognozen fra PPR 2/15. Prosentenheter



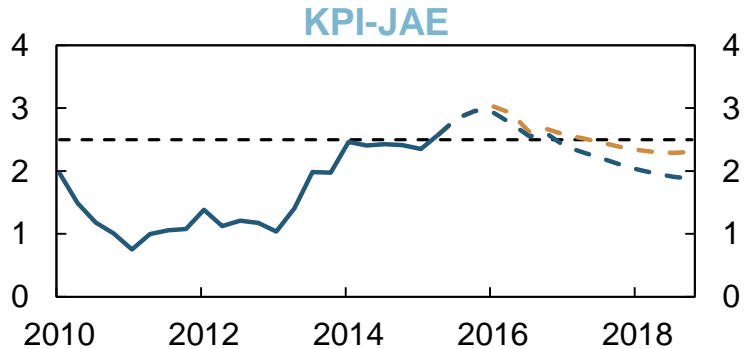
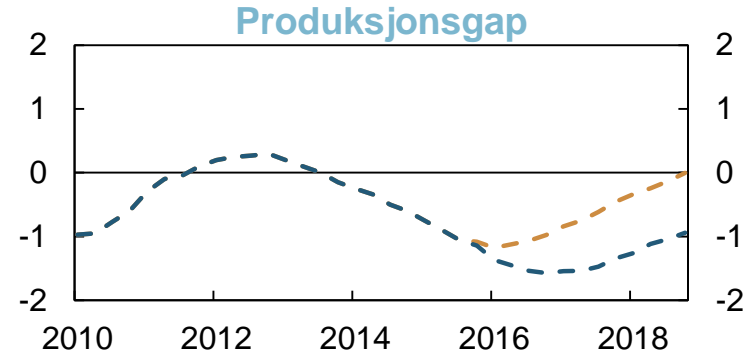
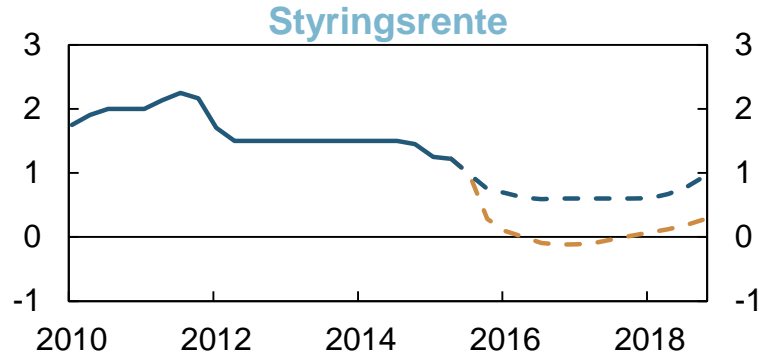
Markedets forventninger til styringsrenten

Beregnet forventet styringsrente. Prosent



Kriterier for en god rentebane

Prosent



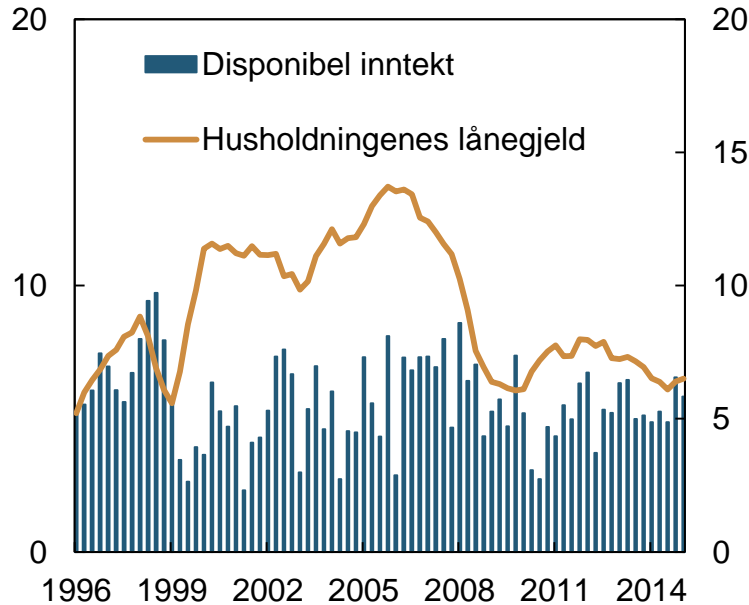
1. Inflasjonsmålet nås
2. Inflasjonsstyringen er fleksibel
3. Pengepolitikken er robust



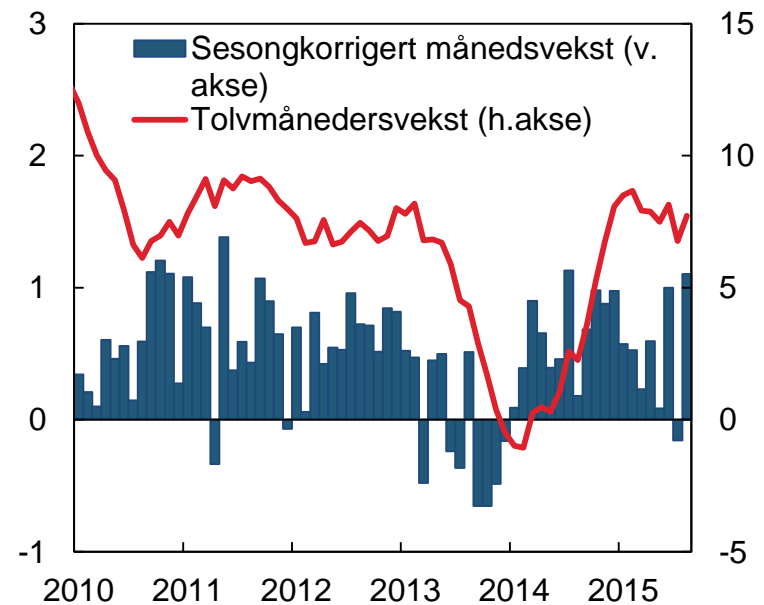
Boligpriser og gjeld

Prosent

Husholdningenes gjeld og inntekt. Firekvartalersvekst



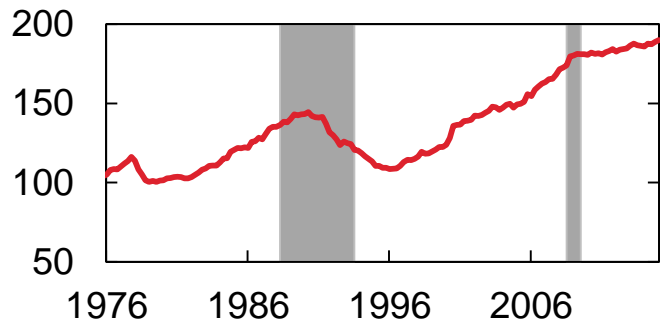
Boligpriser



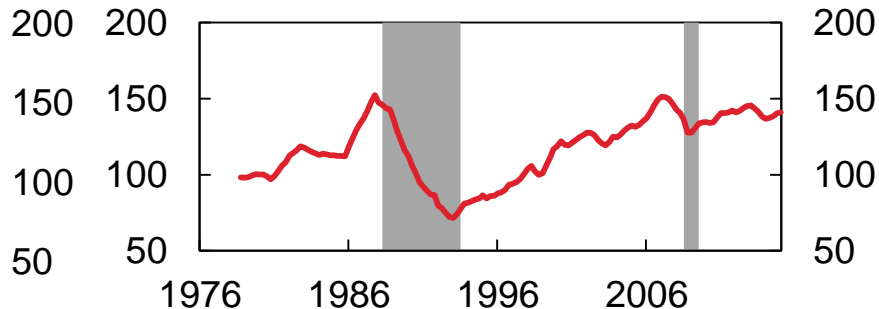
Måling av finansielle ubalanse. PPR 2/15

Nøkkelindikatorer

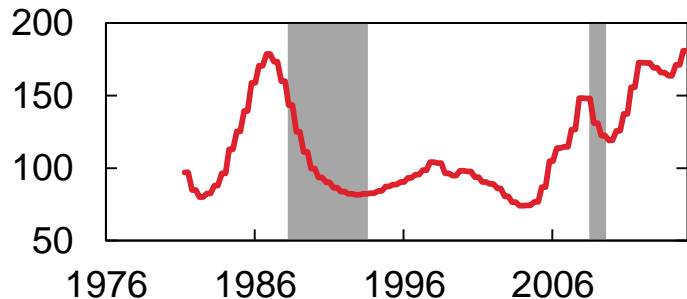
Kreditt/BNP



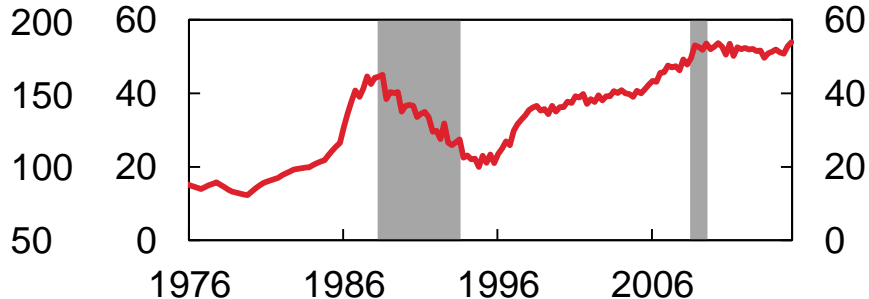
Boligpriser/disponibel inntekt



Realpriser næringseiendom

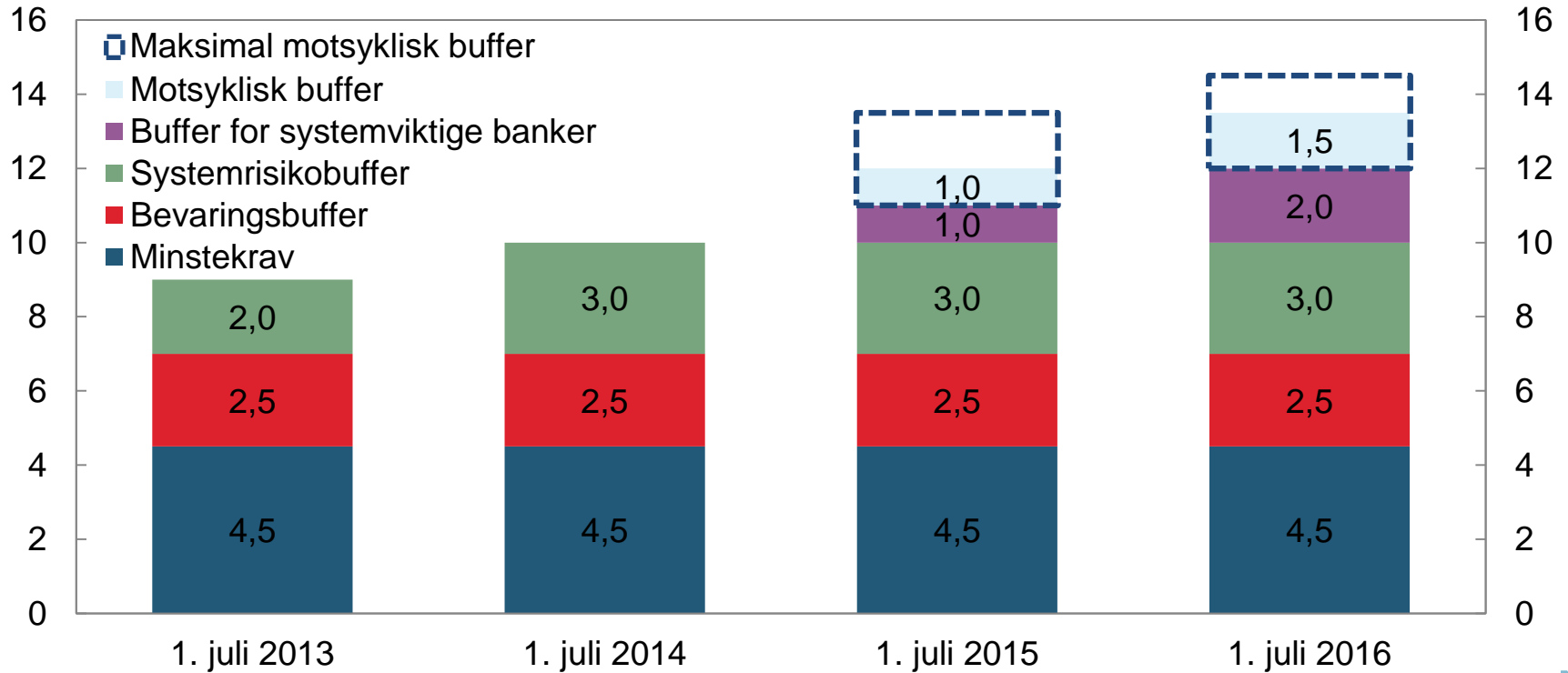


Markedsfinansieringsandel



Opptrapping av krav til ren kjernekapitaldekning

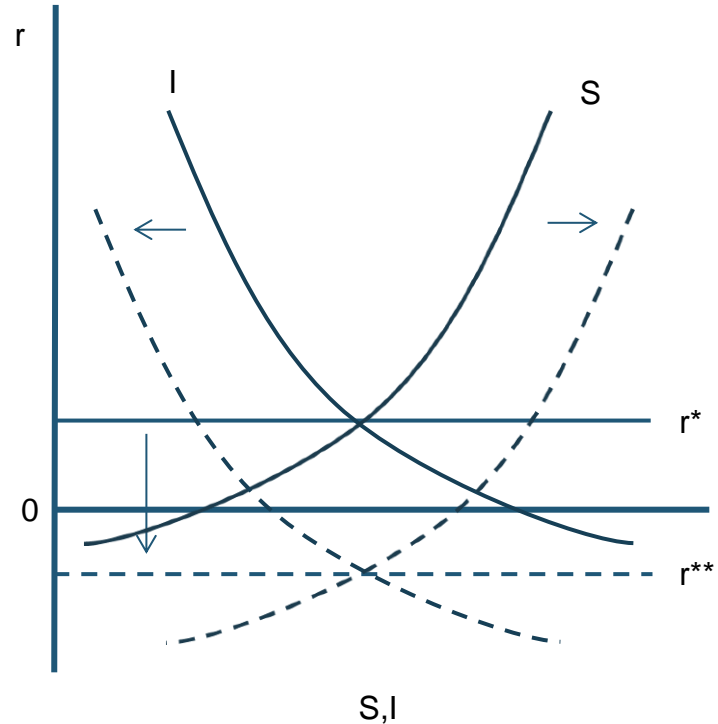
Prosent. 1. juli 2013 – 1. juli 2016



HVA ER ET NØYTRALT RENTENIVÅ PÅ LANG SIKT?

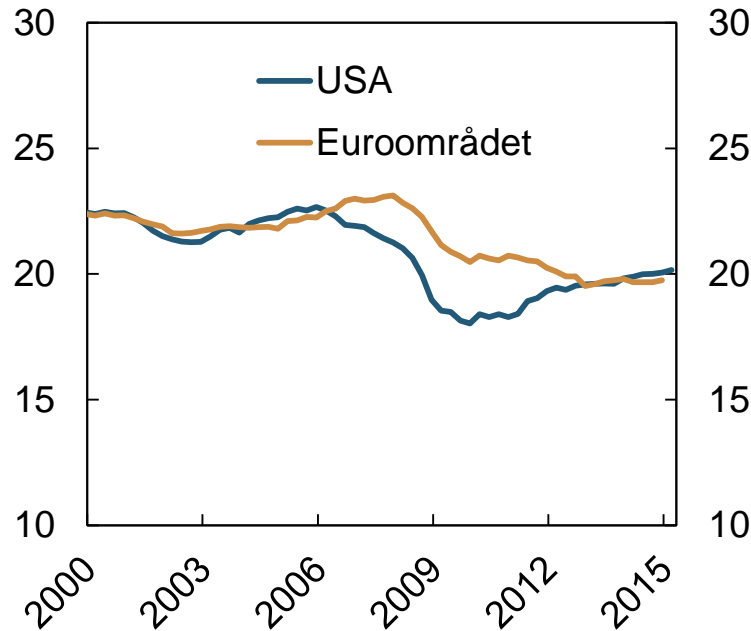
Vedvarende stagnasjon?

- Rentenivået som gir balanse mellom investeringer og sparing er ikke en del av mulighetsområdet – krever negativ nominell rente når inflasjonen er svært lav
- Vil kunne oppstå dersom den nøytrale renten, det vil si den realrente som er forenlig med balansert realøkonomisk utvikling, er tilstrekkelig lav



Hvorfor er investeringene lave?

Totale realinvesteringer
i prosent av BNP



- Høye investeringer før finanskrisen, særlig i boligmarkedet
- Ledig produksjonskapasitet og svakere vekstutsikter
- Usikkerhet om den økonomiske utviklingen
- Stramme lånevilkår i mange europeiske land



Hvorfor er sparingen høy?

- Gjeldskonsolidering etter finanskrisen
- Usikkerhet om den økonomiske utviklingen
- Skjevere inntektsfordeling
- Demografisk utvikling



Teoretisk tilnærming til langsiktig realrente

Forenklet Ramsey-modell

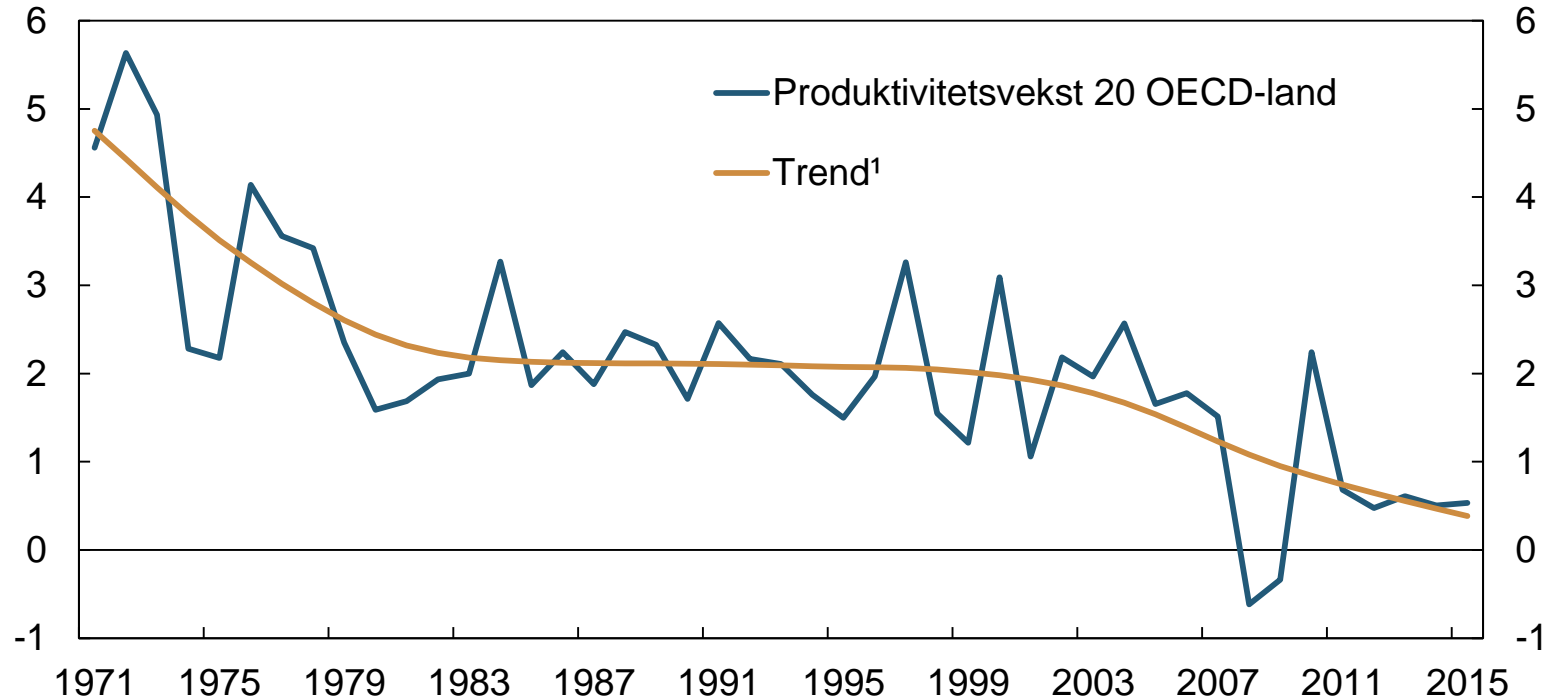
$$r = g + n + \rho$$

- Der:
 - g = produktivitetsvekst
 - n = vekst i arbeidsstyrken
 - ρ = husholdningenes tidspreferanserate



Lavere produktivetsvekst ute

BNP per timeverk. Årlig vekst. Prosent.



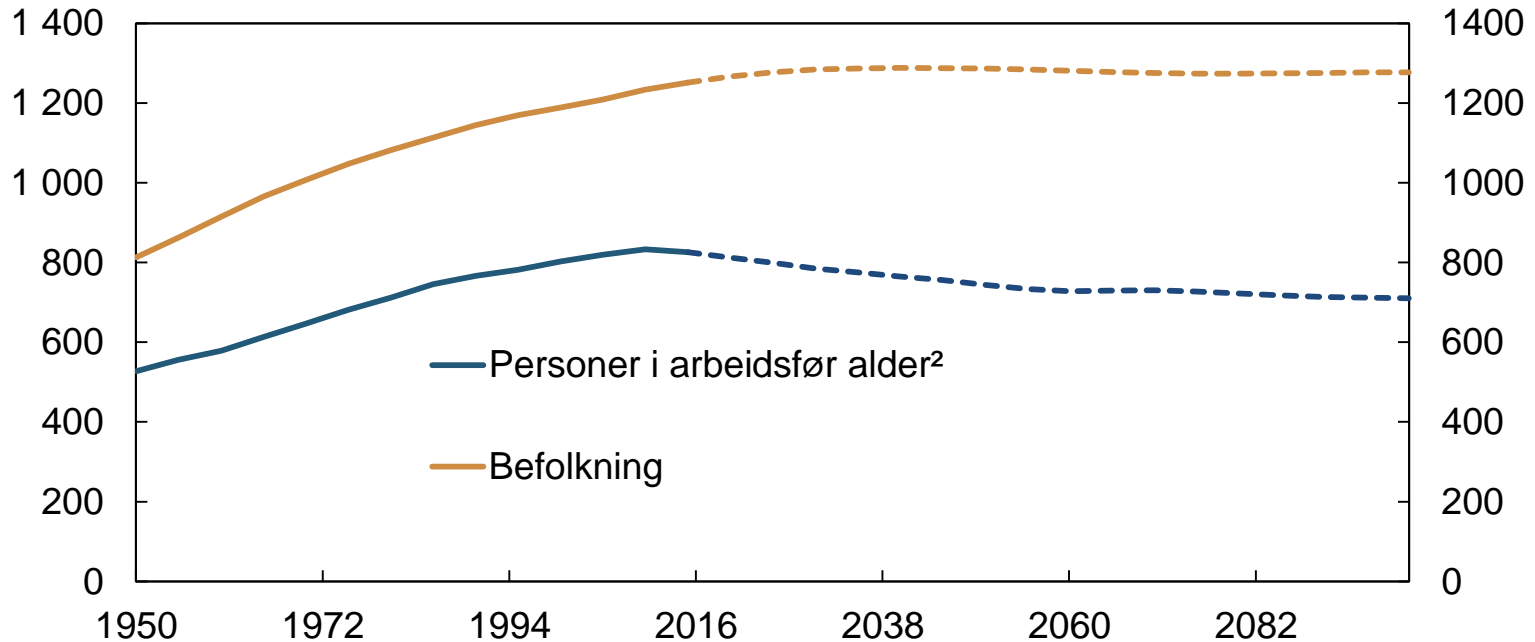
1) HP-filter, lambda = 100

Kilder: The Conference Board (Total Economy Database) og Norges Bank



Arbeidsstyrken faller

I industriland¹⁾. I millioner. Anslag fra 2020 gitt FNs medium fertilitetsscenario



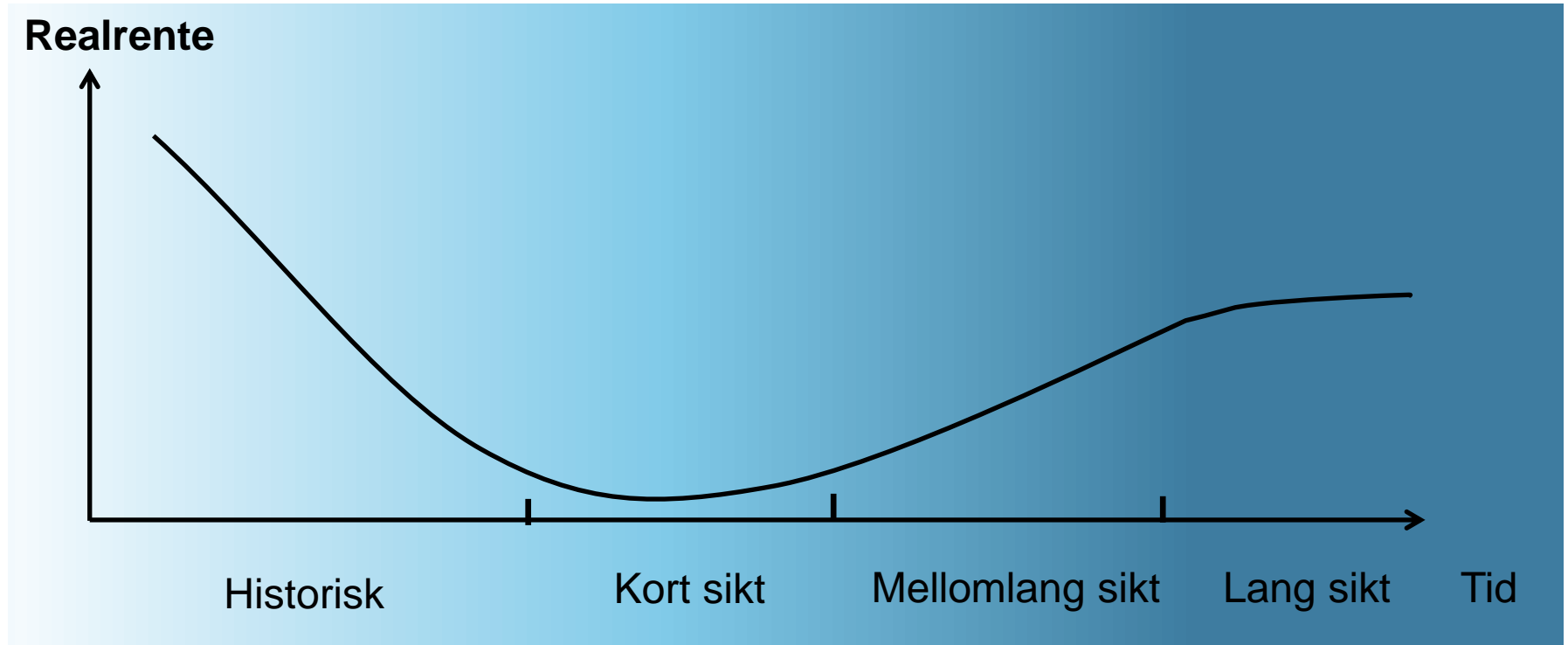
1) Europa, Nord Amerika, Australia, New Zealand og Japan

2) 15 – 64 år

Kilde: FN



Utvikling i realrentene





PENGEPOLITIKK ETTER FINANSKRISEN

DIREKTØR BIRGER VIKØREN
5. OKTOBER 2015