

Hovedstyrets vurdering

Hovedstyret vedtok i sitt møte den 18. september 2013 at styringsrenten burde ligge i intervallet 1–2 prosent fram til 5. desember 2013, med mindre norsk økonomi ble utsatt for nye store forstyrrelser. I Pengepolitisk rapport 3/13, publisert 19. september, ble det pekt på at vekstutsiktene ute var moderate og lite endret fra juni. I mange industriland hadde veksten tiltatt, og den forventede renteoppgangen ute var fremskyndet noe. Her hjemme var utsiktene for produksjon og sysselsetting litt svekket, men kapasitetsutnyttningen var fortsatt nær et normalt nivå. Prisveksten hadde steget raskt opp til 2,5 prosent og var høyere enn ventet, men noe av oppgangen ble vurdert som midlertidig. Fremover var drivkreftene for inflasjonen fortsatt moderate. Samtidig hadde kronen svekket seg. Analysen i rapporten tilsa en styringsrente på 1,5 prosent fram mot sommeren 2014. Deretter ble det anslått en gradvis økning mot et mer normalt nivå. Med en slik utvikling i styringsrenten var det utsikter til at inflasjonen ville være i underkant av 2½ prosent de neste årene og at kapasitetsutnyttningen ville holde seg nær et normalt nivå.

I sine drøftinger på møtet 23. oktober 2013 pekte hovedstyret på at den økonomiske veksten hos våre handelspartnere hadde vært om lag som ventet, men den forventede renteoppgangen ute var igjen skjøvet ut i tid. Her hjemme tydet ny informasjon på at norsk økonomi ikke utviklet seg vesentlig annerledes enn lagt til grunn. Det kunne imidlertid se ut til at husholdningenes etterspørsel var litt svakere enn ventet, og boligprisene hadde flatet ut. Konsumprisveksten i september hadde vært lavere enn ventet, men samtidig hadde kronen svekket seg ytterligere. Hovedstyret besluttet å holde styringsrenten uendret på 1,5 prosent.

I sine drøftinger 20. november og 4. desember festet hovedstyret seg ved følgende utviklingstrekk:

- Veksten hos våre handelspartnere er fortsatt moderat, men samlet sett er de internasjonale vekstutsiktene litt svakere enn tidligere anslått.

- Styringsrentene er nær null i mange land, og markedsaktørenes forventninger til styringsrentene fremover er lavere enn i september. Den europeiske sentralbanken (ESB) satte ned sin styringsrente til 0,25 prosent i november. I de største industrilandene ventes de første renteøkningene nå i 2015.
- Kronen har svekket seg. Hittil i fjerde kvartal har kronen, målt ved den importveide kronkursindeksen I-44, vært om lag 3,5 prosent svakere enn anslått i Pengepolitisk rapport 3/13.
- Bankenes utlånsrenter på boliglån holdt seg uendret i tredje kvartal.
- Veksten i norsk økonomi ser ut til å bli noe lavere enn anslått i Pengepolitisk rapport 3/13. Bedriftene i Norges Banks regionale nettverk rapporterte i oktober at veksten i produksjonen hadde avtatt noe mer enn ventet, og de nedjusterte samtidig sine forventninger om veksten fremover. Den registrerte arbeidsledigheten har økt litt mer enn ventet i forrige rapport.
- Boligprisene hadde falt den siste tiden, og vært lavere enn ventet. Husholdningenes gjeldsvekst holder seg oppe.
- Konsumprisveksten de siste par månedene har vært noe lavere enn anslått. Konsumprisveksten justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 1,9 prosent i oktober.

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, blant annet gjennom å ta hensyn til faren for at finansielle ubalanser bygger seg opp. En robust pengepolitikk søker også å ta hensyn til at vi ikke kjenner økonomiens virkemåte fullt ut. Det taler normalt for å gå gradvis fram i rentesettingen.

Styringsrentene hos mange av våre handelspartnere er nær null. I Norge har styringsrenten vært 1,5 prosent siden mars 2012. De rentene publikum står overfor, er høyere. Underliggende inflasjon anslås nå å være mellom 1¾ og 2¼ prosent. Kapasitetsutnyttningen er trolig nær et normalt nivå.

Hovedstyret har merket seg at analysene i denne rapporten tilsier en styringsrente på dagens nivå fram mot sommeren 2015, og at den deretter økes gradvis. Med en slik utvikling i styringsrenten tilsier analysen i rapporten at prisveksten vil ta seg opp mot 2½ prosent mot slutten av prognoseperioden, og at kapasitetsutnyttningen holder seg nær et normalt nivå.

I sine drøftinger pekte hovedstyret på at vekstutsiktene hos våre handelspartnere er noe svekket. Det er fortsatt betydelig usikkerhet knyttet til den økonomiske utviklingen i Europa. I flere land gjennomføres nå struktur-reformer, men det tar tid før disse bidrar til økt vekstevne.

Kronen har fortsatt å svekke seg gjennom høsten, delvis som følge av noe svakere nøkkeltall for norsk økonomi. Begrenset likviditet i markedet for norske kroner kan ha bidratt til å forsterke utslagene i kronekursen. Forventninger om pengepolitikken ute har også påvirket kronekursen gjennom høsten. Det ble pekt på at temaene i valutamarkedet skifter fort.

Hovedstyret var opptatt av utviklingen i boligmarkedet. Boligpriser og husholdningenes gjeld har lenge steget mer enn inntektene. Flere indikatorer tyder på at aktiviteten i boligmarkedet har avtatt. Hovedstyret mente at det nå er usikkerhet om den videre utviklingen i boligprisene. I diskusjonen ble det pekt på at store endringer i boligprisene vil kunne påvirke husholdningenes etter-spørsel.

Veksten i norsk økonomi er moderat. Hovedstyret merket seg at veksten har avtatt i de fleste næringene, og at andelen bedrifter i Regionalt nettverk som melder om kapasitetsproblemer har falt det siste halve året. Bedriftene har gjennom året gradvis nedjustert sine forventninger om veksten fremover.

Hovedstyret diskuterte forhold som har påvirket konsumprisveksten det siste halve året, herunder betydningen av metodeomlegginger. Selv om endringer i målemetoder kan redusere målefeil over tid, vil det i en overgangsperiode være vanskeligere å vurdere nivået på den underliggende inflasjonen.

I drøftingen av pengepolitikken ble det lagt vekt på at prisveksten har vært noe lavere enn anslått. Samtidig har veksten i norsk økonomi avtatt, og boligprisene har vært lavere enn tidligere lagt til grunn. Kapasitetsutnyttningen er trolig nær et normalt nivå, men ser ut til å avta litt raskere enn ventet. På den andre siden har kronen svekket seg mye. Hovedstyret merket seg at analysene i denne rapporten tilsier en noe lavere prognose for styringsrenten enn i forrige rapport.

Hovedstyret la vekt på usikkerheten om utviklingen i inflasjon, produksjon og sysselsetting fremover, og mente at det taler for å gå forsiktig fram i rentesettingen. Det ble også pekt på at en reduksjon i styringsrenten kan øke risikoen for at oppbyggingen av finansielle ubalanser igjen tiltar. Etter en samlet vurdering mente derfor hovedstyret at styringsrenten bør ligge på dagens nivå den nærmeste tiden.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 4. desember 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 27. mars 2014, med mindre norsk økonomi blir utsatt for nye store forstyrrelser.

Øystein Olsen
5. desember 2013