

Hovedstyrets vurdering

Norges Banks hovedstyre drøftet i sitt møte 2. mars hovedlinjene i pengepolitikken og intervallet for styringsrenten for perioden fram til neste pengepolitiske rapport presenteres 22. juni. Det endelige vedtaket om intervallet for styringsrenten for perioden ble fattet etter hovedstyrets drøfting i møtet 16. mars.

Hovedstyret har festet seg ved følgende utviklingstrekk:

Veksten i verdensøkonomien har vært noe høyere enn ventet. Renteforventningene ute har økt. Kraftig økning i prisene på olje, mat og andre råvarer har gitt høyere konsumprisvekst. Utsiktene for verdensøkonomien er likevel fortsatt usikre. Det er uklart hva som vil bli de økonomiske virkningene av jordskjelvet i Japan. Mange europeiske land må redusere underskuddene i statsfinansene relativt raskt. Ubalansene i verdenshandelen kan neppe opprettholdes over tid. Veksten i verdensøkonomien vil trolig avta noe det neste året.

Aktiviteten i norsk økonomi er i ferd med å ta seg opp. Fra fjerde kvartal 2009 til fjerde kvartal 2010 var veksten i BNP Fastlands-Norge 2,5 prosent. Nettoinnvandringen har tiltatt og er tilbake på like høye nivåer som før finanskrisen. Det fører til at produksjonskapasiteten øker, men bidrar også til sterkere vekst i etterspørselen og tiltakende press i boligmarkedet. Økte priser på olje og andre råvarer sammen med fallende importpriser har ført til at Norges bytteforhold overfor utlandet igjen har bedret seg. Det ligger an til nokså høy vekst i norsk økonomi de nærmeste årene, drevet av god inntektsvekst, økende investeringer og høy befolkningsvekst. Samlet ser det ut til at økonomien når normal kapasitetsutnyttning litt tidligere enn anslått i oktober.

Kronen er sterk, og prisene på importerte konsumvarer til Norge har falt litt mer enn anslått i oktober. Den underliggende prisveksten er om lag 1¼ prosent, og det er utsikter til at prisveksten vil holde seg lav de kommende kvartalene. Fremover vil kostnadsveksten trolig øke noe,

men samtidig vil høy nettoinnvandring isolert sett bidra til å dempe lønnsveksten.

Hovedstyret har som utgangspunkt for sin drøfting at renten settes med sikte på at inflasjonen over tid skal være nær 2,5 prosent. Den lave prisveksten og den sterke kronen taler isolert sett for å holde renten lav. Så langt har ikke det lave rentenivået ført til en vesentlig økning i husholdningenes låneopptak, men låneetterspørselen har tatt seg opp. Veksten i boligprisene og konsumet har tiltatt. Hensynet til å gardere mot risikoen for fremtidige finansielle ubalanser som kan forstyrre aktiviteten og inflasjonen et stykke fram i tid, taler for at renten snart bør settes opp.

Hovedstyret merker seg at anslagene og analysene i denne rapporten samlet sett tilsier at styringsrenten økes gradvis, og at utviklingen siden i fjor høst trekker i retning av å øke renten noe tidligere enn anslått i oktober. Prognosene tilsier at styringsrenten økes med ¼ prosentenheter fram mot årsskiftet og deretter gradvis heves mot et mer normalt nivå. Inflasjonen ventes å ta seg gradvis opp mot 2,5 prosent mot slutten av prognoseperioden.

I sin drøfting på møtet 2. mars la hovedstyret vekt på at veksten i norsk økonomi nå har fått feste. Det ble pekt på at det kan oppstå press i enkelte deler av arbeidsmarkedet til tross for høy arbeidsinnvandring, fordi det er store variasjoner mellom bransjer og grupper av arbeidstakere. Det kan gi høyere lønnsvekst enn ventet. Tiltakende pris- og kostnadsvekst internasjonalt har også ført til at renteforventningene ute har økt noe. Hovedstyret la videre vekt på at en lav rente over tid kan gi opphav til finansiell ustabilitet. På den andre siden kan den sterke kronen holde prisveksten nede og bidra til å dempe aktiviteten i norsk økonomi. Oljeprisen er høy, både som følge av høy vekst i verdensøkonomien og etter uro i Midtøsten. Den høye oljeprisen er trolig en viktig årsak til den sterke kronen. Når situasjonen i oljemarkedet blir mer normal, er det grunn til å vente at noe av styrkingen

av kronen reverseres. Samtidig er det risiko for at kronen kan styrke seg videre.

Hovedstyret mener at hensynet til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting må veies mot risikoen for at en markert renteoppgang kan føre til at inflasjonen blir for lav og kronen for sterk. Det vil i neste omgang også kunne føre til en ustabil økonomisk utvikling. En samlet vurdering tilsier at styringsrenten bør økes før halvårsskiftet, slik utsiktene og risikobildet nå fremstår. En uventet sterk økning i aktiviteten eller i pris- og kostnadsveksten vil kunne føre til en mer markert oppgang i renten enn vi nå ser for oss. Skulle veksten i verdensøkonomien avta vesentlig, uroen i finansmarkedene forsterkes eller kronen fortsette å styrke seg, kan økningen i renten bli skjøvet ut i tid.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 16. mars at styringsrenten bør ligge i intervallet $1\frac{3}{4}$ – $2\frac{3}{4}$ prosent i perioden fram til neste rapport legges frem 22. juni, med mindre norsk økonomi blir utsatt for nye store forstyrrelser.

På møtet 16. mars vedtok hovedstyret å holde styringsrenten uendret på 2 prosent.

Øystein Olsen
16. mars 2011