

Hovedstyrets vurdering

Da Pengepolitisk rapport 2/12 ble lagt fram i juni 2012, vedtok hovedstyret at styringsrenten burde ligge i intervallet 1–2 prosent fram til 31. oktober 2012, med mindre norsk økonomi ble utsatt for nye store forstyrrelser. Kapasitetsutnyttningen ble anslått til å være i overkant av et normalt nivå. Utsikter til noe høyere kapasitetsutnyttning fremover og dermed litt høyere kostnadsvekst innebar at inflasjonen etter hvert kunne ta seg opp fra et lavt nivå. Samtidig var usikkerheten om utviklingen i Europa større enn på lenge. Analysen i rapporten tilsa en styringsrente på 1,5 prosent fram mot årsskiftet. Deretter ble det anslått en gradvis økning mot et mer normalt nivå.

I sin drøfting på møtet 29. august 2012 pekte hovedstyret på at utviklingen hos våre handelspartnere var på linje med anslagene i Pengepolitisk rapport 2/12, men den forventede oppgangen i rentene ute var igjen skjøvet ut i tid. Det var tegn til bedring i finansmarkedene selv om usikkerheten fortsatt var stor. Uttalelser fra Den europeiske sentralbanken (ESB) om støttekjøp av statspapirer fra gjeldsutsatte land i euroområdet hadde bidratt til å roe markedene. Aksjekursene hadde steget, og premiene i penge- og kredittmarkedene hadde falt. Norsk økonomi så ut til å utvikle seg om lag som anslått, men veksten i konsumprisene hadde vært litt lavere enn ventet. Hovedstyret besluttet å holde styringsrenten uendret på 1,5 prosent.

På sitt møte 29. august diskuterte hovedstyret også aktuelle temaer til Pengepolitisk rapport 3/12, herunder analyser av utviklingen i kronemarkedet og sammenhengen mellom husholdningenes sparing, boligpriser og kreditt.

Hovedstyret har i sine drøftinger 17. og 31. oktober festet seg ved følgende utviklingstrekk:

- Veksten hos våre handelspartnere er lav og om lag som ventet. I euroområdet ventes fall i den samlede aktiviteten inneværende år, og flere land har svært høy arbeidsledighet. I USA stiger aktiviteten moderat. Det er tegn til bedring i boligmarkedet, men usikkerhet

om finanspolitikken kan dempe veksten i økonomien på kort sikt. I fremvoksende økonomier i Asia synes aktiviteten fortsatt å holde seg godt oppe, men samlet sett har veksten avtatt.

- Markedets forventninger til styringsrentene ute har falt ytterligere. Både ESB og den amerikanske sentralbanken har signalisert at styringsrentene vil holdes lave lenge. ESB har også annonsert tiltak for å styrke tilliten til eurosamarbeidet. Risikopremiene i penge- og kredittmarkedene har falt, og aksjekursene har steget.
- Kronen, målt ved den importveide valutakursen (I-44), har styrket seg og er nå sterkere enn lagt til grunn i Pengepolitisk rapport 2/12.
- Påslagene i penge- og kredittmarkedene har falt også i Norge, men det har i liten grad gitt utslag i utlånsrentene til husholdninger og foretak.
- Veksten i norsk økonomi er fortsatt god og om lag som anslått i forrige rapport. Sysselsettingen vokser mye, og arbeidsledigheten holder seg lav og stabil. Kapasitetsutnyttningen vurderes å være over et normalt nivå. Aktiviteten er høy i byggenæringen og i næringer som er orientert mot oljevirkosomheten, mens andre deler av industrien påvirkes av svak etterspørsel i utlandet og høye kostnader. Husholdningenes forbruk vokser moderat og sparingen har økt ytterligere, mens gjeld og boligpriser fortsatt stiger litt raskere enn inntekten.
- Prisveksten her hjemme holder seg lav, og har vært lavere enn anslått i Pengepolitisk rapport 2/12. Den underliggende prisveksten har det siste året ligget mellom 1 og 1½ prosent.

Hovedstyret har som utgangspunkt for sin vurdering i pengepolitikken at renten settes med sikte på at inflasjonen skal være nær 2,5 prosent over tid. For å oppnå dette målet avveies hensynet til å stabilisere inflasjonen

mot hensynet til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting. Pengepolitikken søker også å ta hensyn til risikoen for at finansielle ubalanser bygger seg opp. 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 har merket seg at analysene nå tilsier en styringsrente på dagens nivå til over årsskiftet, og at den deretter gradvis øker mot et mer normalt nivå. Neste år ligger prognosen for styringsrenten litt lavere enn prognosen fra juni.

I sine drøftinger pekte hovedstyret på at det fortsatt er stor usikkerhet om den internasjonale økonomiske utviklingen. Vekstutsiktene for industrilandene er blitt nedjustert over en lengre periode. Verdensøkonomien kan være nær en konjunkturbunn, men veksten i industrilandene ventes å holde seg lav lenge. Risikopremiene i penge- og kredittmarkedet har avtatt, men mange land er i en svært vanskelig gjeldssituasjon. Det er fortsatt stor usikkerhet knyttet til den videre utviklingen i Europa. Samtidig er det politisk uenighet i USA om hvordan de finanspolitiske innstramningene skal gjennomføres.

Hovedstyret var opptatt av at prisimpulsene fra utlandet inn til norsk økonomi er svake, både gjennom lavere importert inflasjon og økt konkurranse. Høy arbeidsinnvandring kan også ha bidratt til å dempe kostnadsveksten i enkelte næringer. I tillegg kan det se ut til at kostnadsveksten her hjemme ikke har slått fullt ut i prisene. Erfaringene har vist at dette kan ta tid.

Det ble pekt på at kronen har styrket seg, noe som kan ha sammenheng med at aktørene i valutamarkedet nå legger større vekt på sikkerhet og avkastning. Samtidig ble det trukket fram at temaene i valutamarkedet skifter fort.

Norsk økonomi viser god vekst til tross for svak utvikling ute. Mange næringer drar fordel av høy aktivitet i oljevirkomheten. Samtidig er det god omstillingsevne i tradisjonell industri. Stadig flere bedrifter finner nye nisjeområder eller retter en større del av aktiviteten sin mot petroleumsnæringen.

Hovedstyret drøftet også utviklingen i husholdningenes sparing. Økt usikkerhet i etterkant av finanskrisen kan ha gjort husholdningene mer forsiktige, og bidratt til økningen i spareraten. Samtidig kan også demografiske forhold og pensjonsreformen ha påvirket sparingen.

I drøftingen av den pengepolitiske situasjonen ble det lagt vekt på at inflasjonen har vært lavere enn ventet, kronen har styrket seg og at rentene hos våre handelspartnere har falt ytterligere. Isolert sett taler dette for en reduksjon av styringsrenten. Samtidig har påslagene i penge- og kredittmarkedene falt betydelig. Det trekker isolert sett i retning av en økning i styringsrenten. Bankenes utlånsrenter har imidlertid holdt seg oppe. Det demper virkningen av fallet i pengemarkedsrentene.

Det ble pekt på at inflasjonen fortsatt er lav, men at kapasitetsutnyttningen er over sitt normale nivå. Utviklingen i norsk økonomi gir holdepunkter for at inflasjonen gradvis vil ta seg opp. Det tilsier at styringsrenten etter hvert kan økes. Et langvarig lavt rentenivå kan bidra til at husholdninger og virksomheter tar for stor risiko og bygger opp for høy gjeld. Slike ubalanser kan få ringvirkninger lenger fram, med store utslag i produksjon, sysselsetting og inflasjon. Samtidig begrenser de svært lave rentene ute hvor raskt styringsrenten her hjemme bør settes opp. Settes renten opp for raskt, øker risikoen for at kronen styrker seg slik at inflasjonen blir liggende lavt lenge.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 31. oktober å holde styringsrenten 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 14. mars 2013, med mindre norsk økonomi blir utsatt for nye store forstyrrelser.

Øystein Olsen
31. oktober 2012