

HOVEDSTYRETS VURDERING

Hovedstyret diskuterte strategien for pengepolitikken på møtene 3. og 17. september 2014. Utgangspunktet for diskusjonen var strategien som hovedstyret vedtok i sitt møte 18. juni 2014 og analysen i Pengepolitisk rapport 2/14. Analysen i Pengepolitisk rapport 2/14 tilsa en styringsrente på om lag 1,5 prosent ut 2015, og at den deretter ville økes gradvis. Med en slik utvikling i styringsrenten var det utsikter til at prisveksten ville ligge noe under, men nær 2,5 prosent gjennom hele prognoseperioden. Kapasitetsutnyttningen ble anslått å kunne avta noe det nærmeste året, men ble ventet å øke igjen mot slutten av anslagsperioden til nær et normalt nivå.

I sine drøftinger 3. og 17. september festet hovedstyret seg ved følgende utviklingstrekk:

- Hos Norges handelspartnere har veksten samlet sett vært litt lavere enn ventet, og utsiktene er noe svakere enn lagt til grunn i forrige rapport. For handelspartnerne samlet anslås veksten å ta seg opp fra 2 prosent i år til 2½ prosent de neste årene.
- Styringsrentene er nær null hos flere av våre handelspartnere. I Sverige satte Riksbanken ned styringsrenten til 0,25 prosent i juli. Den europeiske sentralbanken satte ned styringsrenten til 0,05 prosent i begynnelsen av september og varslet samtidig at det vil komme ytterligere pengepolitiske tiltak. Markedsaktørenes forventninger tilsier at renteoppgangen ute igjen er skjøvet ut i tid.
- Kronen har svekket seg. Hittil i tredje kvartal er kronen, målt ved den importveide kronekursen (I-44), om lag 1¾ prosent svakere enn anslått i forrige rapport.
- Bankenes utlånsrenter har utviklet seg om lag som ventet. Utlånsrentene publikum står overfor, er fortsatt betydelig høyere enn styringsrenten.
- Veksten i norsk økonomi, målt ved kvartalsvis nasjonalregnskap, var sterkere enn ventet i andre kvartal. Bedriftene i regionalt nettverk meldte i august på den annen side om fortsatt moderat vekst i produksjonen. Den registrerte arbeidsledig-

heten har vært relativt stabil og litt lavere enn ventet. Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi anslås fortsatt å være nær et normalt nivå, og har trolig avtatt litt mindre enn tidligere antatt.

- Boligprisene har tatt seg opp og steget om lag som anslått i forrige rapport. Husholdningenes gjeldsvekst har avtatt og vært litt lavere enn ventet.
- Inflasjonen har vært høyere enn ventet. Konsumprisveksten justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 2,2 prosent i august. Underliggende inflasjon anslås å ligge mellom 2 og 2½ prosent.

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 bør være robust. Det er usikkerhet om drivkreftene i økonomien og økonomiens virkemåte. Det taler normalt for å gå gradvis fram i rentesettingen. Pengepolitikken tar samtidig hensyn til faren for at finansielle ubalanser kan bygge seg opp.

Hovedstyret merket seg at analysene i denne rapporten tilsier at utsiktene for inflasjon og produksjon er lite endret. Analysen innebærer at styringsrenten holdes på dagens nivå ut neste år, og at den deretter økes gradvis. Med en slik utvikling i styringsrenten vil prisveksten ligge noe under, men nær 2,5 prosent gjennom prognoseperioden. Kapasitetsutnyttningen vil kunne avta litt det nærmeste året, men ventes deretter å øke igjen til nær et normalt nivå.

Hovedstyret pekte på at det er usikkerhet om veksttakten i norsk økonomi. Veksten tok seg markert opp i andre kvartal, men mye av oppgangen kan trolig forklares av midlertidige forhold, som særlig høy produksjon av elektrisk kraft og fisk. Det ble vist til at bedriftene i Norges Banks regionale nettverk rapporterte om moderat vekst i produksjonen. Petroleumsinvesteringene ventes fortsatt å falle mye neste år, og det er usikkert hvor store ringvirkninger det får. Samtidig bidrar noe svakere vekstutsikter ute og

konflikten mellom Russland og Ukraina til økt usikkerhet om utviklingen for norske eksportører.

Konsumprisveksten har vært noe høyere enn ventet. Svingninger i matvareprisene har ført til større bevegelser i konsumprisindeksen enn normalt gjennom sommeren. Det ble pekt på at metodeendringer kan ha endret sesongmønsteret i konsumprisindeksen. Store variasjoner i prisveksten fra måned til måned øker usikkerheten om utviklingen i prisene på kort sikt.

Hovedstyret drøftet også utviklingen i boligmarkedet. Omsetningen i boligmarkedet har økt, det er færre usolgte boliger, og boligbyggingen tiltar. Samtidig ble det trukket fram at prisoppgangen hittil i år kan være en gjeninnhenting etter den svake utviklingen i boligmarkedet gjennom høsten i fjor. Dersom finansielle

ubalanser bygger seg videre opp, er det nærliggende å vurdere kravet til motsyklisk kapitalbuffer i bankene.

I vurderingen av pengepolitikken den nærmeste tiden ble det lagt vekt på at utsiktene for norsk økonomi er lite endret. Drivkreftene for inflasjon og produksjon fremover er fortsatt moderate. Etter en samlet vurdering mente hovedstyret at styringsrenten bør ligge på dagens nivå den nærmeste tiden.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 17. september 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 11. desember 2014, med mindre norsk økonomi blir utsatt for nye store forstyrrelser.

Øystein Olsen
18. september 2014