

HOVEDSTYRETS VURDERING

Hovedstyret diskuterte strategien for pengepolitikken på møtene 4. og 18. juni 2014. Utgangspunktet for diskusjonen var strategien som hovedstyret vedtok i sitt møte den 26. mars 2014 og analysen i Pengepolitisk rapport 1/14. Strategien innebar at styringsrenten burde ligge i intervallet 1–2 prosent fram til 19. juni 2014, med mindre norsk økonomi ble utsatt for nye store forstyrrelser. Analysen i Pengepolitisk rapport 1/14 tilsa en styringsrente på 1,5 prosent fram mot sommeren 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 avta noe det nærmeste året, men øke noe igjen mot slutten av anslagsperioden til nær et normalt nivå.

I sine drøftinger på møtet 7. mai 2014 la hovedstyret vekt på at den økonomiske veksten hos våre handelspartnere hadde vært om lag som ventet, men at den forventede renteoppgangen ute igjen var skjøvet ut i tid. Her hjemme tydet ny informasjon på at norsk økonomi utviklet seg om lag som ventet. Boligprisene hadde tatt seg opp igjen etter en nedgang i fjor høst. Samtidig hadde bankene satt utlåns- og innskuddsrentene til publikum litt ned. Veksten i konsumprisene var om lag som anslått. Hovedstyret besluttet å holde styringsrenten uendret på 1,5 prosent.

I sine drøftinger 4. juni og 18. juni festet hovedstyret seg ved følgende utviklingstrekk:

- Veksten hos våre handelspartnere er fortsatt moderat. I fremvoksende økonomier har veksten avtatt, mens det er tegn til en gradvis bedring i mange industriland. Samlet vekst hos våre handelspartnere anslås å ta seg opp fra 1¼ prosent i fjor til 2¼ prosent i år og videre til rundt 2½ prosent de neste årene. Utsiktene for veksten ute er lite endret fra forrige rapport.
- Styringsrentene er nær null i mange land. Markedsaktørenes forventninger til styringsrentene fremover er lavere enn lagt til grunn i mars, i hovedsak drevet av lavere renteforventninger for euroområdet og Sverige.

- Kronen, målt ved den importveide kronekursen (I-44), har vært litt sterkere enn anslått i forrige rapport.
- Bankene har satt utlåns- og innskuddsrentene til publikum ned. Det er derfor utsikter til at den gjennomsnittlige utlånsrenten kan bli litt lavere de neste kvartalene enn lagt til grunn i forrige rapport. Utlånsrentene publikum står overfor, er fortsatt vesentlig høyere enn styringsrenten.
- Veksten i norsk økonomi har vært om lag som anslått. Bedriftene i Norges Banks regionale nettverk meldte i mai om fortsatt moderat vekst i produksjonen, men noe høyere enn i februar. Husholdningenes tillitsindikatorer har steget, og veksten i privat konsum ventes å bli høyere enn tidligere lagt til grunn. På den andre siden ser det ut til at veksten i foretaksinvesteringene og petroleumsinvesteringene kan bli lavere enn anslått. Den registrerte arbeidsledigheten har steget litt. Kapasitetsutnyttningen i fastlandsøkonomien har trolig avtatt, men anslås fortsatt å være nær et normalt nivå.
- Boligprisene falt gjennom høsten i fjor, men har tatt seg opp igjen de siste månedene, og steget noe mer enn tidligere lagt til grunn. Husholdningenes gjeldsvekst har holdt seg oppe.
- Prisveksten har vært litt høyere enn ventet. Konsumprisveksten justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 2,3 prosent i mai. Underliggende inflasjon anslås fortsatt å være mellom 2 og 2½ prosent. Lønnstilleggene som er forhandlet fram i årets lønnsoppgjør, er i tråd med lønnsvekstanslaget på 3½ prosent i Pengepolitisk rapport 1/14.

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 også være robust. Det er usikkerhet om drivkreftene i økonomien og økonomiens

virke måte. Det taler normalt for å gå gradvis fram i rentesettingen. I tillegg tas det i pengepolitikken hensyn til faren for at finansielle ubalanser kan bygge seg opp.

Høyere kapitalkrav vil gjøre bankene mer robuste og kan dempe risikoen for at ubalanser utløser eller forsterker tilbakeslag i økonomien. Dersom finansielle ubalanser bygger seg opp, vil det være nærliggende å vurdere kravet til motsyklisk kapitalbuffer i bankene.

Hovedstyret har merket seg at analysene i denne rapporten tilsier at styringsrenten holdes om lag på dagens nivå ut neste år, og at den deretter økes gradvis. Prognosen for styringsrenten er lavere enn i Pengepolitisk rapport 1/14. Med en slik utvikling i styringsrenten tilsier analysen i rapporten at prisveksten vil ligge noe under, men nær 2,5 prosent gjennom hele prognoseperioden. Kapasitetsutnyttningen vil kunne avta noe det nærmeste året, men ventes å øke noe igjen mot slutten av anslagsperioden til nær et normalt nivå.

I hovedstyrets drøfting ble det pekt på at den ventede renteoppgangen ute er skjøvet ytterligere ut i tid og at kronen har styrket seg siden mars. Den europeiske sentralbanken har satt styringsrenten ned, og det er forventninger i markedet om ytterligere rentereduksjoner fra Sveriges Riksbank. Endrede forventninger om pengepolitikken ute vil kunne påvirke kronen og dermed også utsiktene for inflasjonen og aktiviteten her hjemme.

Hovedstyret diskuterte den siste tidens utvikling i boligmarkedet. Det ble pekt på at det er usikkerhet om hvorvidt oppgangen i boligprisene gjennom våren var et uttrykk for gjeninnhenting etter fallet i fjor høst, eller om økt optimisme i husholdningssektoren kan

føre til tiltakende forbruksvekst og videre oppgang i boligprisene.

Hovedstyret merket seg også at den siste investeringsstillingen for petroleumsvirksomheten nå indikerer et fall neste år. Erfaringsmessig er det stor usikkerhet om disse anslagene. Skulle petroleumsinvesteringene falle mye, vil vekstutsiktene for norsk økonomi svekkes. Da vil også kronen kunne svekke seg.

I vurderingen av pengepolitikken den nærmeste tiden ble det lagt vekt på at den økonomiske utviklingen hjemme og ute i hovedsak har vært som ventet, men at det er utsikter til at veksten i norsk økonomi fremover kan bli noe lavere enn tidligere antatt. Både hensynet til å holde prisveksten nær 2,5 prosent og hensynet til å holde kapasitetsutnyttningen oppe de nærmeste årene kunne isolert sett tilsi en noe lavere styringsrente. En lavere styringsrente nå kan på den andre siden øke faren for at finansielle ubalanser igjen bygger seg opp. Hovedstyret la også vekt på at det er usikkerhet om nåsituasjonen og økonomiens virke måte. Hensynet til robusthet taler for å gå forsiktig fram i rentesettingen. Etter en samlet vurdering mente hovedstyret at styringsrenten bør ligge på dagens nivå den nærmeste tiden. Skulle utsiktene for norsk økonomi svekke seg ytterligere, kan det bli aktuelt å sette styringsrenten ned.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 18. juni 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 18. september 2014, med mindre norsk økonomi blir utsatt for nye store forstyrrelser.

Øystein Olsen
19. juni 2014