

Rentemøte 14. desember 2011

Ny informasjon siden Pengepolitisk rapport 3/11¹

Internasjonal økonomi

- Uroen i finansmarkedene vedvarer og har spredd seg til flere land og markeder. Situasjonen har forverret seg i euroområdet. Samtidig påvirker nå svakere eksportterspørsel og økt usikkerhet i finansmarkedene også flere fremvoksende økonomier i Asia og Sentral- og Øst-Europa.
- Under toppmøtet i EU 8. og 9. desember ble lederne i de europeiske landene enige om å styrke det finanspolitiske samarbeidet, blant annet ved å innføre strengere regler for oppfølging av kriteriene for budsjettunderskudd. Reglene utformes i en ny internasjonal avtale mellom de ulike eurolandene og de øvrige EU-landene som ønsker å delta. Avtalen skal signeres senest i mars 2012.
- Ifølge foreløpige tall var BNP-veksten fra andre til tredje kvartal for våre viktigste handelspartnere 0,5 prosent. Dette er noe sterkere enn lagt til grunn i Pengepolitisk rapport 3/11. Særlig var veksten sterkere i Sverige, men også i USA og Storbritannia tiltok BNP-veksten i tredje kvartal.
- Løpende konjunkturindikatorer tyder på en markert svakere vekst i euroområdet de neste kvartalene. Også i de fleste andre industriland er det tegn til at veksten vil være lav. I prognoser som ble lagt fram i slutten av november, nedjusterte OECD anslaget for veksten i OECD-landene fra 2,8 til 1,6 prosent i 2012.
- Tolvmånedersveksten i konsumprisene er fortsatt høy hos mange av våre handelspartnere. Det er tegn til at prisveksten er på vei ned. For OECD-landene sett under ett falt tolv månedersveksten fra 3,3 prosent i september til 3,2 prosent i oktober. I euroområdet har den underliggende prisveksten vært om lag uendret de siste månedene, mens den har fortsatt å stige noe i USA og Storbritannia. I Sverige har underliggende prisvekst avtatt klart.
- De langsiktige inflasjonsforventningene har falt hos de fleste av våre handelspartnere. I Storbritannia har også de kortsiktige inflasjonsforventningene falt noe siden forrige pengepolitiske rapport.

¹ Alle tall er endringer fra 19. oktober 2011, med mindre annet er spesifisert. Alle markedsdata er per 12. desember 2011

Finansmarkedene

Aksjer og råvarer

- Oljeprisen har falt noe og er nå i underkant av 110 dollar per fat.
- The Economists ukentlige prisindeks for råvarer målt i XDR² har falt med 3 prosent.
- Gullprisen har steget med 3 prosent.
- Aksjemarkedet har vært volatilt, men de fleste internasjonale aksjeindekser er om lag uendret siden forrige pengepolitiske rapport.

Renter

- Federal Reserve, ESB, Bank of Japan, Bank of England, The Swiss National Bank og Bank of Canada annonserte 30. november at de senker renten på dollarlikviditet til bankene.
- ESB reduserte i november styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 1,25 prosent. På rentemøtet i desember ble styringsrenten redusert med ytterligere 0,25 prosentenheter til 1 prosent. Samtidig annonserte ESB likviditetsoperasjoner med tre års løpetid, reservekravet ble redusert fra 2 til 1 prosent, og det ble lempet på kravene til sikkerhet fra bankene i likviditetsoperasjonene.
- Redusert styringsrente og mer overskuddslikviditet i euroområdet har bidratt til at den kortsiktige pengemarkedsrenten (EONIA) har falt.
- Markedsaktørene forventer at styringsrentene vil holdes lave i lang tid fremover. For de fleste hovedvalutaene ventes det ingen renteøkninger de neste tolv månedene. I noen land synes aktørene å vente kutt i styringsrenten i løpet av det neste året.
- Med unntak av euroområdet har de fleste kortsiktige internasjonale pengemarkedsrenter steget. Økningen skyldes økte risikopåslag.
- I Norge har forskjellen mellom tremåneders pengemarkedsrente og forventet styringsrente (påslaget) steget om lag 0,2 prosentenheter siden forrige pengepolitiske rapport. Så langt i fjerde kvartal har påslaget vært klart høyere enn lagt til grunn i oktober.
- Rentedifferansen overfor handelspartnerne er uendret siden oktober og er rundt 1,6 prosentenheter, målt ved tremåneders pengemarkedsrente.
- Høyere påslag i pengemarkedet og økte kredittpåslag på obligasjoner har ført til dyrere markedsfinansiering for norske banker, særlig på de litt lengre løpetidene.
- Ifølge tall fra Norsk Familieøkonomi er vektet utlånsrente på nye boliglån³ 4,0 prosent, en økning på 0,13 prosentenheter siden forrige pengepolitiske rapport.

² Spesielle trekkrettigheter i IMF. Per 12. desember var 1 XDR = 9,00 NOK

³ Nye boliglån på 1 million kroner med flytende rente, innenfor 60 prosent av kjøpesum.

- Det har vært store svingninger i langsiktige amerikanske og tyske statsrenter. Renten på 10-års amerikanske statsobligasjoner har falt noe, mens den er om lag uendret for tyske. Rentene på norske langsiktige statsobligasjoner har falt.
- Italienske, spanske og belgiske statsrenter har svingt mye. De steg markert i store deler av november, men har falt tilbake i det siste. Samlet sett har 10-års statsrenter for disse landene steget siden forrige rapport. Forskjellen mot tyske 10-års statsrenter er nå henholdsvis 4,5, 3,8 og 2,5 prosentenheter. Rentene på portugisiske og irske statsobligasjoner har også steget. Forskjellen mot tyske 10-års statsrenter er henholdsvis 11 og 6,7 prosent⁴.
- Risikopåslaget på særlig spanske og italienske obligasjoner med fortrinnsrett (covered bonds) har økt siden forrige pengepolitiske rapport med henholdsvis 0,6 og 0,9 prosentenheter til 3,5 og 3,9 prosentenheter.
- Den gjennomsnittlige prisen på kredittforsikring for europeiske finansinstitusjoner (CDS-prisen), målt ved iTraxx-indeksen⁵ har steget med om lag 80 basispunkter.

Valuta

- Amerikanske dollar (USD) har styrket seg effektivt med 2,3 prosent, mens euro (EUR) har svekket seg med 2,7 prosent.
- Japanske yen (JPY) styrket seg tidlig i perioden etter forrige rapport, men svekket seg etter at Bank of Japan intervenerte i valutamarkedet i slutten av oktober. Perioden sett under ett er kursen på japanske yen om lag uendret.
- Råvarevalutaer som kanadiske (CAD) og newzealandske dollar (NZD) har svekket seg. Australske dollar (AUD) er om lag uendret.
- Den effektive kronkursen, målt ved I-44, har svekket seg noe. Målt ved I-44 har kronkursen i gjennomsnitt vært 87,7 i fjerde kvartal. Det er litt sterkere enn anslått i oktober.

Norsk økonomi

Priser

- Fra november 2010 til november 2011 steg konsumprisindeksen (KPI) med 1,2 prosent. Dette var 0,4 prosentenheter lavere enn lagt til grunn i siste pengepolitiske rapport. Det skyldes særlig lavere elektrisitetspriser enn ventet.
- Korrigert for avgiftsendringer og uten midlertidige endringer i energipriser (KPIXE), steg konsumprisene med 1,0 prosent i november, ned fra 1,2 prosent i oktober. Dette var 0,1 prosentenheter lavere enn anslått i siste pengepolitiske rapport. Prisveksten justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 1,0 prosent i november, 0,1 prosentenheter lavere enn anslått. Andre

⁴ 9-års statsrente for Irland.

⁵ iTraxx-indeksen er en indeks bestående av 25 store europeiske finansinstitusjoner som angir prisen for å forsikre seg mot at finansinstitusjoner i indeksen misligholder sin gjeld.

indikatorer for underliggende inflasjon lå mellom 1,3 og 1,9 prosent i november.

- Bedriftene i Norges Banks regionale nettverk rapporterte i november om moderat prisvekst de siste 12 månedene. Fremover ventet bedriftene lavere prisvekst, for første gang siden april 2009.

Produksjon og etterspørsel

- BNP for Fastlands-Norge økte sesongjustert med 0,8 prosent fra 2. kvartal til 3. kvartal ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap. Dette var 0,2 prosentenheter lavere enn anslått i siste pengepolitiske rapport. Eksklusiv kraftproduksjon økte BNP for Fastlands-Norge med 0,6 prosent. Det var god vekst i petroleumsinvesteringene, mens privat konsum og foretaksinvesteringene i Fastlands-Norge utviklet seg relativt svakt.
- Ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap økte eksportvolumet av tradisjonelle varer med 0,7 prosent fra andre kvartal til tredje kvartal 2011, korrigert for sesongmønster. Den samlede vareimporten økte med 0,7 prosent i samme periode.
- Husholdningenes varekonsum korrigert for sesongmønster falt med 0,2 prosent fra september til oktober, etter en nedgang på 0,5 prosent i september. Det var kjøp av biler som falt mest.
- Forbrukertilliten målt ved CCI fra Opinion falt fra -1,9 i oktober til -2,9 i november etter å ha falt betydelig måneden før. Fra oktober til november trakk alle delindeksene forbrukertilliten ned med unntak av indeksen for sparing.
- TNS Gallups trendindikator, som måler husholdningenes vurderinger av og forventninger til egen og landets økonomi, falt sesongjustert fra 18,6 til 9,7 fra tredje til fjerde kvartal i år. Trendindikatoren ligger nå godt under sitt historiske gjennomsnitt, og vi må tilbake til andre kvartal 2009 for å finne en lavere måling. Underkomponentene for landets økonomi siste år og neste år falt mest.
- Tall fra institusjonelt sektorregnskap viser at husholdningenes nominelle, disponible inntekt var 6,0 prosent høyere de siste fire kvartalene fram til og med 3. kvartal i år sammenliknet med den samme perioden ett år tidligere. Husholdningenes sparerate utenom aksjeutbytte var 5,1 prosent de siste fire kvartalene fram til og med 3. kvartal inneværende år. I hovedrevisjonen i nasjonalregnskapet er husholdningenes sparerate utenom aksjeutbytte revidert ned fra 5,3 prosent til 3,6 prosent i 2010.
- Ifølge byggearealstatistikken ble det igangsatt 5 prosent mindre boligareal i perioden august-oktober enn i perioden mai-juli, korrigert for sesongmønster. Igangsettingsarealet i perioden august-oktober i år var likevel 21 prosent høyere enn samme periode i 2010. Igangsettingsarealet av andre bygg steg

med 5 prosent i perioden august-oktober, sammenliknet med perioden mai-juli.

- Industriproduksjonen korrigert for sesongmønster falt med 0,8 prosent fra september til oktober, etter en økning på 0,9 prosent foregående måned. Industriproduksjonen steg med 0,7 prosent fra oktober i fjor til oktober i år, korrigert for antall virkedager.
- Norsk PMI (Purchasing Manager Index) falt fra 50,2 i oktober til 48,6 i november, korrigert for sesongmønster. Dette er den laveste indeksverdien målt siden desember 2009. Alle delindeksene falt i november med unntak av delindeksen for produksjon.
- Ifølge Statistisk sentralbyrås investeringstelling er de antatte investeringene innen industri, bergverk og kraftforsyning i 2011 på 37,4 mrd. kroner. Det er 9 prosent høyere enn det tilsvarende anslaget for 2010 og de påløpte investeringene for fjoråret. Anslaget for 2012 er 3 prosent høyere enn det tilsvarende anslaget for 2011.
- Ifølge Statistisk sentralbyrås investeringstelling for petroleumsvirksomheten anslås verdien av petroleumsinvesteringene til 152,6 mrd. kroner i 2011. Det er 15 prosent høyere enn det tilsvarende anslaget for 2010 og 22 prosent høyere enn de påløpte investeringene for fjoråret. Anslaget for 2012 er 22 prosent høyere enn det tilsvarende anslaget for 2011.
- Bedriftene i Norges Banks regionale nettverk rapporterte i november at produksjonsveksten har falt litt siden september. Kontaktene ventet enda litt lavere vekst fremover.

Finanspolitikken

- I proposisjonen om ny saldering av statsbudsjettet 2011 anslås det strukturelle, oljekorrigerte underskuddet i 2011 til 99 mrd. kroner. Det anslåtte underskuddet er nedjustert med 9,8 mrd. kroner sammenliknet med anslaget i Nasjonalbudsjettet 2012. Anslaget på det oljekorrigerte underskuddet er redusert med 22 mrd. kroner, til 84,2 mrd. kroner.

Arbeidsmarked og lønn

- Registrert arbeidsledighet korrigert for sesongmønster var 2,6 prosent av arbeidsstyrken i november, uendret fra oktober. Den registrerte ledigheten i november var som anslått i siste pengepolitiske rapport.
- Ifølge Statistisk sentralbyrås arbeidskraftundersøkelse (AKU) var arbeidsledigheten 3,3 prosent av arbeidsstyrken i perioden august-oktober. Det var en oppgang fra 3,2 prosent i perioden juli-september. Sysselsettingen og arbeidsstyrken steg med henholdsvis 1 000 og 4 000 personer i samme periode.

- Ifølge bedriftene i Norges Banks regionale nettverk var veksten i sysselsettingen litt sterkere i høst enn gjennom sommeren. Fremover ventet bedriftene noe lavere vekst.
- Kontaktene i det regionale nettverket ventet i november en årslønnsvekst i 2012 på 3 $\frac{3}{4}$ prosent.

Innenlandsk kreditt og boligpriser

- Publikums innenlandske bruttogjeld (K2) steg med 6,8 prosent fra oktober 2010 til oktober 2011, opp fra en tolv månedersvekst på 6,7 prosent i september. Gjelden til de ikke-finansielle foretakene økte med 4,7 prosent fra oktober 2010 til oktober 2011, opp fra en tolv månedersvekst på 4,4 prosent i september. Husholdningenes gjeld økte med 7,2 prosent i oktober, uendret fra tolv månedersveksten i september og august.
- Ifølge Eiendomsmeidlerbransjens boligprisstatistikk steg boligprisene med 8,5 prosent fra november 2010 til november 2011, ned fra en tolv månedersvekst i oktober på 9,1 prosent. Realboligprisene for november, hvor KPI er brukt som deflator, var etter sesongjustering 7,3 prosent høyere enn ved forrige topp i juni 2007.