

# HOVEDSTYRETS VURDERING

Hovedstyret diskuterte strategien for pengepolitikken på møtene 12. mars og 26. mars 2014. Utgangspunktet for diskusjonen var strategien som hovedstyret vedtok i sitt møte den 4. desember 2013, som innebar at styringsrenten burde ligge i intervallet 1–2 prosent fram til 27. mars 2014, med mindre norsk økonomi ble utsatt for nye store forstyrrelser. Analysen i Pengepolitisk rapport 4/13, publisert 5. desember, 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 inflasjonen ville ta seg opp mot 2½ prosent mot slutten av prognoseperioden, og at kapasitetsutnyttningen ville holde seg nær et normalt nivå.

I sitt møte 12. februar 2014 diskuterte hovedstyret aktuelle temaer til Pengepolitisk rapport 1/14, herunder hvilke faktorer som kan forklare utviklingen i husholdningenes sparing.

I sine drøftinger 12. mars og 26. mars festet hovedstyret seg ved følgende utviklingstrekk:

- Veksten hos våre handelspartnere er fortsatt moderat. Samlet sett er de internasjonale vekstutsiktene om lag som tidligere anslått.
- Styringsrentene er nær null i mange land. Markedsaktørenes forventninger til styringsrentene fremover er litt lavere enn lagt til grunn i forrige rapport. I Sverige satte Riksbanken styringsrenten ned til 0,75 prosent i desember.
- Kronen svekket seg fram til begynnelsen av februar, men har siden styrket seg igjen. Kronen har i gjennomsnitt vært noe svakere enn lagt til grunn i Pengepolitisk rapport 4/13.
- Bankenes utlånsrenter på boliglån og utlånsrentene til foretak var om lag uendret i fjerde kvartal 2013.
- Veksten i norsk økonomi er fortsatt moderat og på linje med anslagene i forrige rapport. Bedriftene i Norges Banks regionale nettverk rapporterte i februar at produksjonsveksten var om lag uendret fra oktober, og de ventet at veksten kunne ta seg litt opp fremover. Veksten i petroleumsinvesteringene ventes å avta markert fra og med i år, og vil

kunne bli lavere enn tidligere lagt til grunn. Også boliginvesteringene ser ut til å kunne utvikle seg litt svakere enn tidligere anslått. Arbeidsledigheten har vært om lag uendret.

- Boligprisene har vært om lag uendret de siste månedene, og er nå noe høyere enn anslått i forrige rapport. Husholdningenes gjeldsvekst har avtatt noe.
- Lønnsveksten i 2013 ble 3,9 prosent, som er noe høyere enn anslått i forrige rapport. Veksten i konsumprisene har vært marginalt høyere enn anslått. Konsumprisveksten justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 2,4 prosent i februar.

I drøftingen av utsiktene for utviklingen i norsk og internasjonal økonomi diskuterte hovedstyret den kraftige svekkelsen av kronen gjennom fjoråret. Kronesvekkelsen var langt større enn fallet i rentedifferansen mot våre handelspartnere skulle tilsi. Det ble drøftet ulike forhold som kan ha ligget bak denne utviklingen. Den siste tiden har kronen styrket seg noe igjen. I diskusjonen ble det trukket fram at utviklingen i kronen fremover er usikker og at temaene i valutamarkedet skifter fort.

Veksten i norsk økonomi har avtatt det siste året. Det ble pekt på at norsk økonomi nå blir mer avhengig av vekst i andre næringer enn petroleumsnæringen. Eksporten fra Fastlands-Norge kan øke etter hvert som veksten ute tar seg opp, men det høye kostnadsnivået her hjemme gjør det mer utfordrende for norske bedrifter å ta del i oppgangen hos våre handelspartnere.

Veksten i det private forbruket har vært moderat og spareraten har økt til et høyt nivå. Høy gjeldsbelastning og usikkerhet om den økonomiske utviklingen, strammere kredittpraksis i bankene, demografiske endringer og pensjonsreformen har trolig bidratt til at husholdningene har økt sparingen. Noen av disse faktorene kan bidra til at spareraten øker videre og at veksten i privat konsum blir lav fremover. Samtidig er spareraten nå høy sett i et historisk perspektiv, og det kan tilsi at spareraten etter hvert vil flate ut eller falle noe.

Hovedstyret viste til at prisveksten har steget, og var opptatt av hvor mye kronesvekkelsen gjennom fjoråret påvirker konsumprisene. Samtidig er det usikkerhet om lønnsveksten fremover. Lønnsveksten i fjor ble høyere enn ventet, men et høyt kostnadsnivå og god tilgang på arbeidskraft kan bidra til å holde lønnsveksten nede fremover.

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 virkemåte. Det taler normalt for å gå gradvis fram i rentesettingen. I tillegg tar en i pengepolitikken hensyn til faren for at finansielle ubalanser bygger seg opp.

Styringsrentene hos mange av våre handelspartnere er nær null. I Norge har styringsrenten vært 1,5 prosent siden mars 2012. De rentene publikum står overfor, er høyere. Underliggende inflasjon anslås nå å være mellom 2 og 2½ prosent. Kapasitetsutnyttningen er trolig nær et normalt nivå.

Hovedstyret har merket seg at utviklingen siden forrige rapport samlet sett har vært i tråd med anslagene fra desember, og at prognosen for styringsrenten er lite endret. Analysene tilsier fortsatt at styringsrenten holdes på dagens nivå fram mot sommeren 2015 og at den deretter økes gradvis. Med en slik utvikling i styringsrenten tilsier analysen i rapporten at prisveksten vil ligge noe under, men nær 2½ 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 drøftingen av pengepolitikken den nærmeste tiden ble det lagt vekt på at veksten i norsk økonomi er moderat og at det er utsikter til at kapasitetsutnyttningen kan avta noe fremover. Inflasjonen er nå nær 2,5 prosent, men drivkreftene for inflasjonen lenger fram er fortsatt moderate. 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. Veksten i boligprisene har avtatt det siste året, men husholdningenes gjeld vokser fremdeles raskere enn inntektene. En lavere styringsrente kan øke risikoen for at boligpriser og gjeld skyter ny fart og at finansielle ubalanser bygger seg videre opp. Det kan øke faren for at finansielle ubalanser lenger fram i tid utløser eller forsterker et tilbakeslag i økonomien. Hovedstyret la også vekt på at det er usikkerhet om drivkreftene i økonomien og økonomiens virkemåte, og mente at det taler for å gå forsiktig fram i rentesettingen. Etter en samlet vurdering mente derfor hovedstyret at styringsrenten bør ligge på dagens nivå den nærmeste tiden.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 26. mars 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 19. juni 2014, med mindre norsk økonomi blir utsatt for nye store forstyrrelser.

Øystein Olsen  
26. mars 2014