

HOVEDSTYRETS VURDERING

Hovedstyret diskuterte strategien for pengepolitikken på møtene 4. og 18. mars 2015. Utgangspunktet for diskusjonen var strategien som hovedstyret vedtok i sitt møte 10. desember 2014 og analysen i Pengepolitisk rapport 4/14. Hovedstyret besluttet i desember å redusere styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 1,25 prosent. Analysen i Pengepolitisk rapport 4/14 tilsa en styringsrente på 1¼ prosent eller noe lavere fram mot slutten av 2016. Med en slik utvikling i styringsrenten var det utsikter til at prisveksten ville ligge nær 2,5 prosent de neste årene. Kapasitetsutnyttningen i fastlandsøkonomien ble anslått å avta det nærmeste året, men deretter å øke noe igjen.

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

- Veksten hos våre handelspartnere er fortsatt moderat og har vært om lag som anslått. I fremvoksende økonomier har veksten avtatt, men det er tegn til en gradvis bedring i en del industriland.
- Konsumprisveksten er lav hos de fleste av våre handelspartnere og nær null i mange land.
- Markedsaktørenes forventninger til styringsrentene ute er lavere enn ved forrige rapport. Langsiktige renter har falt videre. Flere utenlandske sentralbanker har foretatt ytterligere lettelser i pengepolitikken. I Sverige har Riksbanken satt ned styringsrenten til -0,1 prosent. Det ble samtidig annonsert kjøp av statsobligasjoner. Den europeiske sentralbanken (ESB) har utvidet sitt aktivkjøpsprogram til også å gjelde statsobligasjoner. I Danmark har Nationalbanken senket renten på innskuddsbevis til -0,75 prosent.
- I januar falt oljeprisen til sitt laveste nivå siden 2008, men den har siden tatt seg noe opp. Den siste tiden har oljeprisen ligget rundt 55 dollar per fat. Det er om lag 15 dollar lavere enn lagt til grunn i desember. Terminprisene har også falt.
- Kronen har svekket seg siden forrige rapport ble lagt fram. Hittil i første kvartal har kronekursen i gjennomsnitt vært om lag 3 prosent svakere enn lagt til grunn i desember.
- Veksten i norsk økonomi ble noe sterkere i fjerde kvartal 2014 enn anslått i desember. Samtidig ble veksten i de foregående kvartalene revidert ned. Kontaktene i Norges Banks regionale nettverk meldte i januar om avtakende produksjonsvekst. Aktiviteten i oljeleverandørnæringen har avtatt videre, men de øvrige næringene rapporterer fortsatt om vekst. Fremover venter kontaktene i nettverket ytterligere nedgang i veksten. Den registrerte arbeidsledigheten har så langt holdt seg stabil og litt lavere enn ventet.
- Bankene har satt ned renten på boliglån med i overkant av ¼ prosentenheter. Boligprisene fortsetter å stige mye og er noe høyere enn lagt til grunn i desember. Husholdningenes gjeldsvekst har vært litt lavere enn anslått, men gjelden øker fortsatt mer enn husholdningenes inntekter.
- Lønnsveksten i 2014 ble 3,1 prosent, som er lavere enn lagt til grunn i forrige rapport.
- Konsumprisveksten justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 2,4 prosent i februar, litt lavere enn anslått i forrige rapport.

Hovedstyret tar utgangspunkt i at styringsrenten 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. Det er usikkerhet om drivkreftene i økonomien og økonomiens virkemåte. Det taler normalt for å gå gradvis fram i rentesettingen. Pengepolitikken søker å være robust. Ved store forstyrrelser kan det tilsa en mer aktiv pengepolitikk enn vanlig. En robust pengepolitikk tar også hensyn til faren for at finansielle ubalanser kan bygge seg opp.

Hovedstyret merket seg at analysene i denne rapporten viser svakere utsikter for norsk økonomi enn i desember. Oljeprisen har falt videre, og aktiviteten i petroleumsnæringen ser ut til å avta mer enn tidligere antatt. Lønnsveksten i fjor ble lavere enn lagt til grunn, og det er forventninger om at lønningene også fremover øker noe mindre enn tidligere anslått. Det vil etter hvert gi svakere prisvekst på norskproduserte varer og tjenester. Lavere renter ute

trekker også i retning av lavere renter her hjemme. Analysen innebærer en styringsrente på om lag 1 prosent de neste årene. Deretter øker styringsrenten gradvis. Prognosen for styringsrenten er lavere enn anslagene fra desember gjennom hele anslagsperioden. Med en slik utvikling i styringsrenten tilsier analysene i rapporten at prisveksten vil øke noe de nærmeste kvartalene før den avtar og blir liggende litt over 2 prosent utover i prognoseperioden. Kapasitetsutnyttningen i fastlandsøkonomien vurderes å være lavere enn det som kan anses å være et normalt nivå, og den anslås å avta ytterligere. Mot slutten av prognoseperioden ventes kapasitetsutnyttningen å tilta mot et normalt nivå.

Hovedstyret drøftet effektene av lavere oljepris på norsk økonomi. En lavere oljepris vil gi seg utslag i en svakere utvikling i fastlandsøkonomien, men det vil trolig ta tid før virkningene fullt ut kommer til syne. Et fleksibelt arbeidsmarked ser ut til å begrense oppgangen i arbeidsledigheten, og så langt har ledigheten økt lite. Utviklingen i kronekursen den siste tiden har vært påvirket av endringene i oljeprisen. Svekkelsen av kronen vil bidra til å holde inflasjonen oppe den nærmeste tiden og dempe utslagene i norsk økonomi av en lavere oljepris.

Hovedstyret drøftet også konsekvensene for norsk økonomi av de lave rentene ute. Det påvirker utviklingen i kronen og dermed utsiktene for inflasjonen, og bidrar til lave renter også her hjemme. Lave renter kan øke presset i boligmarkedet. Høy vekst i boligprisene bidrar også til å øke gjeldsveksten.

I drøftingen av pengepolitikken den nærmeste tiden la hovedstyret vekt på at utviklingen i norsk økonomi så langt har vært om lag som ventet, selv om utsiktene er litt svakere enn i desember. På kort sikt løftes prisveksten av at kronen har svekket seg. Drivkreftene for inflasjonen lenger fram er svakere. Både hensynet til å holde inflasjonen nær målet og hensynet til å holde kapasitetsutnyttningen oppe de nærmeste årene tilsier en lavere styringsrente. Styringsrenten ble redusert i desember for å motvirke faren for en markert nedgang i norsk økonomi som følge av en lavere oljepris. Så langt har imidlertid utslagene i realøkonomien av oljeprisfallet vært relativt små. Samtidig fortsetter boligprisene å stige mye. Det kan gjøre husholdningene mer sårbare og kan utløse eller forsterke et tilbakeslag i økonomien lenger fram i tid. Etter en samlet vurdering mente hovedstyret at styringsrenten nå bør holdes uendret. Hvis utviklingen i økonomien fremover blir om lag som anslått, er det utsikter til at styringsrenten vil bli satt ned.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 18. mars å holde styringsrenten uendret på 1,25 prosent. På samme møte vedtok hovedstyret at styringsrenten bør ligge i intervallet 1/2–1 1/2 prosent i perioden fram til neste rapport legges fram 18. juni 2015, med mindre norsk økonomi blir utsatt for nye store forstyrrelser.

Øystein Olsen
18. mars 2015