

Hovedstyrets vurdering

Norges Banks hovedstyre drøftet i sitt møte 8. juni hovedlinjene i pengepolitikken og intervallet for styringsrenten for perioden fram til neste pengepolitiske rapport presenteres 19. oktober. Det endelige vedtaket om intervallet for styringsrenten for perioden ble fattet etter hovedstyrets drøfting i møtet 22. juni.

Hovedstyret har festet seg ved følgende utviklingstrekk:

Statsgjeldskrisen i enkelte land i euroområdet og tegn til svakere vekst i amerikansk økonomi har igjen ført til uro i finansmarkedene. Det ser ut til at veksten i verdensøkonomien samlet holder seg oppe, men det er betydelige forskjeller mellom regioner og land. Det har vært høy vekst i Asia og Sør-Amerika og i etterspørselen etter råvarer. I Europa er utviklingen todelt. Det har vært til dels sterk oppgang i Nord-Europa. Økte råvarepriser har gitt tiltakende konsumprisvekst, og både Den europeiske sentralbanken og Sveriges Riksbank satte opp renten i april. På den andre siden er det utsikter til svak vekst eller nedgang i Sør-Europa og Irland. I USA og Storbritannia kan veksten den nærmeste tiden dempes fordi budsjettpolitikken må strammes til. Arbeidsledigheten er fortsatt høy i mange av OECD-landene. Forventningene til rentene hos våre handelspartnere fremover er samlet sett noe lavere enn det så ut til i mars. I anslagene i denne rapporten er det lagt til grunn at gjeldskrisen i Hellas blir håndtert på en måte som ikke fører til vesentlige ringvirkninger for andre land i euroområdet.

Her hjemme ventes den underliggende inflasjonen å holde seg lav enda noen kvartaler, men det er flere forhold som tilsier at prisstigningen etter hvert vil ta seg opp. Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi har økt og er nå trolig nær et normalt nivå. Arbeidsledigheten har falt noe mer enn ventet, og lønnsveksten tiltar. Det er også tegn til at den økende prisveksten ute slår gjennom i norske konsumpriser.

Hovedstyret har som utgangspunkt for sin drøfting at renten settes med sikte på at inflasjonen over tid skal være

nær 2,5 prosent. Hovedstyret merker seg at analysene i denne rapporten peker i retning av at styringsrenten settes videre opp. Oppgangen i renten forventes i hovedsak å følge anslagene som ble lagt fram i forrige pengepolitiske rapport, men den kan komme litt tidligere. Inflasjonen ventes å ta seg opp mot 2,5 prosent i løpet av de neste to årene. Veksten i norsk økonomi ventes i samme periode å ligge mellom 3 og 4 prosent, blant annet med bakgrunn i en markert oppgang i investeringene. Kapasitetsutnyttningen anslås å øke ytterligere før den igjen vender tilbake til et normalt nivå mot slutten av prognoseperioden.

I sin drøfting la hovedstyret vekt på at det nå er tegn til at arbeidsmarkedet strammes til selv om innvandringen er høy. Arbeidsledigheten går ned noe raskere, og lønnsveksten tiltar litt mer enn ventet. Det er også tegn til mangel på enkelte typer arbeidskraft, blant annet ingeniører i industri, bygg og anlegg. Samtidig vil den høye befolkningsveksten øke etterspørselen etter varer og tjenester, herunder bolig tjenester. Det er oppgang i boligprisene og i leiemarkedet i byene, og boliginvesteringene tiltar raskt. På den andre siden tyder tallene fra det regionale nettverket på at bedriftene foreløpig ikke opplever noen vesentlig mangel på arbeidskraft. Det kan henge sammen med at det er god tilgang på enkelte typer arbeidskraft fra utlandet. Utsiktene for verdensøkonomien synes nå noe mer usikre, til tross for at oppgangen hittil har vært noe sterkere enn ventet. Nedgangen i de forventede rentene hos våre handelspartnere og svake tall for amerikansk økonomi den siste tiden, gjenspeiler en risiko for svakere vekst. Gjeldssituasjonen i Europa forsterker dette inntrykket.

Forskjellene mellom norsk og internasjonal økonomi innebærer en risiko for at kronen styrker seg slik at inflasjonen blir for lav. Det taler for å gå forsiktig fram i rentesettingen. På den andre siden har erfaring vist at lønns- og prisveksten raskt kan skyte fart når kapasitetsutnyttningen i økonomien er kommet opp på et høyt nivå. Risikoen for at en lav rente kan gi opphav til ubalanser i

realøkonomien og en kraftig oppgang i lønns- og prisstigningen noe lenger fram i tid taler for å sette renten videre opp.

Hovedstyret mener samlet sett at renten bør settes gradvis opp gjennom andre halvår slik utsiktene og risikobildet nå fremstår. En uventet sterk økning i aktiviteten eller i pris- og kostnadsveksten vil kunne føre til en mer markert oppgang i renten enn vi nå ser for oss. Skulle uroen i finansmarkedet slå ut i betydelig svakere vekst eller kronen styrke seg vesentlig, kan økningen i renten bli skjøvet ut i tid.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 22. juni at styringsrenten bør ligge i intervallet $2\frac{1}{4}$ – $3\frac{1}{4}$ prosent i perioden fram til neste rapport legges fram 19. oktober, med mindre norsk økonomi blir utsatt for nye store forstyrrelser.

På møtet 22. juni vedtok hovedstyret å holde styringsrenten uendret på 2,25 prosent.

Øystein Olsen
22. juni 2011