

Hovedstyrets vurdering

Da Pengepolitisk rapport 3/11 ble lagt fram i oktober 2011, vedtok hovedstyret at styringsrenten burde ligge i intervallet 1¾–2¾ prosent fram til 14. mars 2012, med mindre norsk økonomi ble utsatt for nye store forstyrrelser. Analysen i rapporten tilsa at styringsrenten ville bli liggende i ro i ett års tid og deretter stige gradvis til rundt 4 prosent mot slutten av 2014. I rapporten ble det også skissert et alternativ hvor styringsrenten gikk ned til 1,5 prosent fram mot sommeren 2012. I lavrentealternativet fortsatte uroen i finansmarkedene, påslagene i pengemarkedet holdt seg høye, og lavkonjunkturen ute ble dypere og mer langvarig enn lagt til grunn i referansebanen.

I sin drøfting på møtet 14. desember 2011 pekte hovedstyret på den forsterkede uroen ute og at risikoen for en ny resesjon hadde økt, særlig i Europa. Gjeldskrisen i euroområdet hadde ført til at det var vanskeligere og mer kostbart for europeiske banker å hente finansiering i markedet. Også norske banker ble påvirket. Utviklingen ga utsikter til lavere vekst i produksjon, sysselsetting og priser i norsk økonomi. Hovedstyret la vekt på at påslagene i pengemarkedet hadde steget og at pengemarkedsrentene var høyere enn lagt til grunn i oktober. Hovedstyret besluttet å redusere styringsrenten med 0,5 prosentenheter til 1,75 prosent for å gardere mot et tilbakeslag i økonomien og enda lavere prisvekst.

I sine møter 29. februar og 14. mars drøftet hovedstyret hovedlinjene i pengepolitikken og utsiktene for styringsrenten. Hovedstyret har festet seg ved følgende utviklingstrekk:

Situasjonen i de internasjonale finansmarkedene har bedret seg siden desember i fjor. Langsiktige lån fra Den europeiske sentralbanken til bankene har bidratt til å øke likviditeten og redusere risikopremiene i det europeiske banksystemet og i markedet for statsgjeld. Tilgangen på finansiering er blitt lettere, også for norske banker. Rentene i det norske pengemarkedet

har falt noe tilbake den siste tiden. Det er likevel utsikter til at pengemarkedsrentene blir liggende godt over styringsrenten og at dette påslaget vil holde seg høyere enn anslått i oktober.

Det er fortsatt stor usikkerhet om den økonomiske utviklingen i Europa selv om tiltakene fra Den europeiske sentralbanken har redusert uroen i markedet. Det ser ut til at produksjonen i euroområdet kan avta i år og at veksten for Norges handelspartnere samlet blir nokså moderat. Det er samtidig utsikter til at styringsrentene hos våre viktigste handelspartnere vil holde seg svært lave enda lenger enn vi ventet i fjor høst.

I Norge holder veksten i oljeinvesteringer og oljerelaterte næringer aktiviteten i økonomien oppe. Bedriftene i Norges Banks regionale nettverk rapporterte i januar om tiltakende vekst i produksjonen, men også at de svake utsiktene ute ville dempe veksten noe fremover. Deler av eksportindustrien rammes av utviklingen i Europa og en sterk krone. Høye påslag i penge- og kredittmarkedene gjør at nedgangen i styringsrenten i desember foreløpig ikke har ført til lavere lånerenter til publikum. Bankene varslet i januar en viss innstramning i sin kredittpraksis overfor husholdningene. Stor usikkerhet gjør husholdninger og bedrifter forsiktige når de tar beslutninger om forbruk og investeringer. Løpende statistikk viser likevel oppgang i varekonsumet. Den lave styringsrenten stimulerer etterspørselen etter varer og tjenester, men ikke mer enn at produksjonen anslås å vokse om lag i takt med det som er nødvendig for å holde kapasitetsutnyttningen oppe.

Inflasjonen er lav. Den underliggende inflasjonen vil trolig bli liggende rundt 1¼–1½ prosent gjennom inneværende år. Kronen har styrket seg mye den siste tiden og er nå sterk. Lønnsveksten er trolig på vei ned.

Hovedstyret har som utgangspunkt for sin drøfting at styringsrenten settes med sikte på at inflasjonen over tid

skal være nær 2,5 prosent. I rentesettingen avveies hensynet til å stabilisere inflasjonen mot hensynet til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting. I en egen ramme i denne rapporten er det beskrevet hvordan hensynet til finansiell stabilitet kan påvirke rentesettingen.

Hovedstyret merker seg at analysene i denne rapporten tilsier en betydelig nedjustering av renteprognosen sammenliknet med anslagene fra oktober i fjor.

Hovedstyret legger vekt på at svake vekstutsikter ute og den sterke kronen bidrar til å holde inflasjonen lav og dempe den økonomiske veksten her hjemme, selv om aktiviteten i deler av norsk næringsliv er høy. Settes renten for høyt, øker risikoen for at kronen styrker seg ytterligere, inflasjonen fortsetter å falle og veksten i produksjon og sysselsetting blir for lav. Det taler for at styringsrenten bør settes videre ned. På den andre siden er det tilnærmet normal kapasitetsutnyttning i norsk økonomi. Lave renter over lang tid kan dessuten føre til at husholdninger og foretak tar for stor risiko og bygger opp for høy gjeld. Slike ubalanser kan få ringvirkninger lenger fram, med store utslag i produksjon og sysselsetting.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 14. mars at styringsrenten bør ligge i intervallet 1–2 prosent fram til neste rapport legges fram 20. juni, med mindre norsk økonomi blir utsatt for nye store forstyrrelser. Skulle usikkerheten avta og veksten og inflasjonen ta seg opp, kan renten bli satt opp. Motsatt kan en forverring av den europeiske gjeldskrisen eller andre store forstyrrelser føre til at renten settes ned. En vesentlig sterkere krone kan også føre til en nedgang i renten.

I samme møte vedtok hovedstyret å redusere styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 1,5 prosent.

Øystein Olsen
14. mars 2012