

Rentemøte 14. mars 2012

## Ny informasjon siden Pengepolitisk rapport 3/11<sup>1</sup>

### Internasjonal økonomi

- Ifølge foreløpige tall falt BNP for våre viktigste handelspartnere med 0,2 prosent fra tredje til fjerde kvartal. Veksten i euroområdet har vært svakere enn ventet, mens utviklingen i USA har vært bedre enn lagt til grunn. Samlet har utviklingen hos handelspartnerne vært svakere enn anslått i Pengepolitisk rapport 3/11.
- Usikkerheten knyttet til statsgjeldskrisen i euroområdet tiltok videre i fjor høst og spredde seg til andre land og regioner gjennom fall i internasjonal handel og økt uro i globale finansmarkeder.
- Siden nyttår har uroen i markedene avtatt og løpende konjunkturindikatorer tyder nå på at veksten tar seg opp.
- Hellas har inngått avtale om nedskrivning av gjeld.
- Statslederne i EU har blitt enige om å godkjenne det nye greske låneprogrammet. Alle EU-landene unntatt Storbritannia og Tsjekkia har undertegnet den nye avtalen om finanspolitisk samarbeid, *Treaty on stability, coordination and governance in the Economic and Monetary Union*, som blant annet omfatter krav om budsjettbalanse. Det er ikke oppnådd enighet om en utvidelse av EUs utlånsfasiliteter, EFSF/ESM<sup>2</sup>, fra €500 milliarder. Landene har imidlertid blitt enige om at lånekapasiteten skal vurderes på nytt innen utgangen av mars.
- Tolvmånedersveksten i konsumprisene er fortsatt høy hos mange av våre handelspartnere, men den er på vei ned. For OECD-landene sett under ett falt tolv månedersveksten fra 3,3 prosent i september til 2,8 prosent i januar. I euroområdet har den underliggende prisveksten vært om lag uendret, mens den har steget noe i USA. I Sverige og Storbritannia har den underliggende prisveksten avtatt.
- De langsiktige inflasjonsforventningene er uendret hos de fleste av våre handelspartnere. I Europa har de kortsiktige inflasjonsforventningene falt noe.

---

<sup>1</sup> Alle tall er endringer fra 19. oktober 2011, med mindre annet er spesifisert. Alle markedsdata er per 12. mars 2012

<sup>2</sup> European Financial Stability Facility/European Stability Mechanism

## Finansmarkedene

### Aksjer og råvarer

- Aksjemarkedene har steget betydelig siden forrige pengepolitiske rapport. I USA har S&P500-indeksen steget til det høyeste nivået siden 2008.
- Oljeprisen har steget med 12 prosent og er nå over 125 dollar per fat.
- The Economists ukentlige prisindeks for råvarer målt i XDR<sup>3</sup> har økt med 4 prosent.

### Renter

- ESB har gjennomført to likviditetsoperasjoner med tre års løpetid. Samlede utlån i disse to operasjonene er i overkant av 1000 milliarder euro.
- Renten på spanske statsobligasjoner med ti års løpetid har falt med knapt 40 basispunkter, mens den tilsvarende italienske statsobligasjonsrenten har falt med rundt 90 basispunkter. Portugisisk tiårig statsobligasjonsrente har steget med 180 basispunkter.
- Langsiktige amerikanske og tyske statsrenter er fremdeles på svært lave nivåer, og har falt ytterligere siden forrige pengepolitiske rapport. Rentene på norske langsiktige statsobligasjoner har også falt.
- Risikopåslagene i europeiske pengemarkedsrenter har falt siden forrige pengepolitiske rapport. 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.
- 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.
- I Norge har forskjellen mellom tremåneders pengemarkedsrente og forventet styringsrente (påslaget) falt siden forrige pengepolitiske rapport. Så langt i første kvartal har påslaget vært klart høyere enn lagt til grunn i oktober.
- Rentedifferansen overfor handelspartnerne har falt siden oktober og er rundt 1,4 prosentenheter, målt ved tremåneders pengemarkedsrente.
- Ifølge tall fra Norsk Familieøkonomi er vektet utlånsrente på nye boliglån<sup>4</sup> 4,01 prosent, en økning på 0,14 prosentenheter siden forrige pengepolitiske rapport.
- Risikopåslaget på spanske og italienske obligasjoner med fortrinnsrett (covered bonds) har falt med henholdsvis 0,2 og 0,3 prosentenheter siden forrige pengepolitiske rapport, og med 0,8 og 1,2 prosentenheter siden forrige rentemøte. Risikopåslaget er nå 2,6 prosentenheter for begge landene.

---

<sup>3</sup> Spesielle trekkrettigheter i IMF. Per 12. mars var 1 XDR = 8,76 NOK

<sup>4</sup> Nye boliglån på 1 million kroner med flytende rente, innenfor 60 prosent av kjøpesum.

- Den gjennomsnittlige prisen på kredittforsikring for europeiske finansinstitusjoner (CDS-prisen), målt ved iTraxx-indeksen<sup>5</sup> har falt med om lag 30 basispunkter.

## **Valuta**

- Amerikanske dollar (USD) og britiske pund (GBP) har effektivt styrket seg med henholdsvis 3,3 og 1,4 prosent, mens euro (EUR) har svekket seg med 2,8 prosent.
- Japanske yen (JPY) svekket seg markert etter at Bank of Japan i midten av februar annonserte at de øker sitt program for kjøp av obligasjoner med 10 billioner yen. Effektivt har yen svekket seg med 5,2 prosent.
- Råvarevalutaer som canadiske (CAD), new zealandske (NZD) og australske dollar (AUD) har styrket seg siden forrige rapport.
- Den effektive kronkursen, målt ved I-44, har styrket seg til nær de sterkeste nivåene siden september i fjor. Målt ved I-44 har kronkursen i gjennomsnitt vært 87,7 hittil i første kvartal. Dette er noe sterkere enn anslått i PPR 3/11.

## **Norsk økonomi**

### **Priser**

- Fra februar 2011 til februar 2012 steg konsumprisindeksen (KPI) med 1,2 prosent. Dette var 0,1 prosentenheter høyere enn lagt til grunn i siste pengepolitiske rapport.
- Korrigert for avgiftsendringer og uten midlertidige endringer i energipriser (KPIXE), steg konsumprisene med 1,2 prosent i februar, uendret fra januar. Dette var 0,2 prosentenheter lavere enn anslått i siste pengepolitiske rapport. Prisveksten justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 1,3 prosent i februar, 0,1 prosentenheter lavere enn anslått. Andre indikatorer for underliggende inflasjon lå mellom 1,3 og 1,9 prosent i februar.
- Bedriftene i Norges Banks regionale nettverk rapporterte i januar om moderat prisvekst de siste 12 månedene. Fremover ventet bedriftene tiltakende prisvekst.

### **Produksjon og etterspørsel**

- BNP for Fastlands-Norge økte sesongjustert med 0,6 prosent fra 3. kvartal til 4. kvartal ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap. Det private konsumet økte også med 0,6 prosent. Investeringene i Fastlands-Norge økte med over fire prosent i 4. kvartal, mens eksporten av tradisjonelle varer falt med om lag 5 prosent.
- BNP for Fastlands-Norge økte med 2,6 prosent fra 2010 til 2011. I PPR 3/11 anslo vi en vekst på 2,7 prosent.

---

<sup>5</sup> 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. Fem års løpetid.

- Husholdningenes varekonsum korrigert for sesongmønster økte med 2,2 prosent fra desember i fjor til januar i år, etter nedgang i november og desember. Det var særlig kjøp av biler, matvarer og klær som trakk varekonsumet opp.
- Forbrukertilliten målt ved Opinion Perducos CCI viste i februar en oppgang for andre måneden på rad. Indeksen økte fra 2,3 i januar til 4,0 i februar. Det var spesielt troen på landets økonomi og utsikter til lavere arbeidsledighet som bidro positivt, men også troen på egen økonomi trakk opp.
- TNS Gallups trendindikator, som måler husholdningenes vurderinger av og forventninger til egen og landets økonomi, økte sesongjustert fra 13 til 15,5 fra fjerde kvartal 2011 til første kvartal i år.
- Ifølge Institusjonelt sektorregnskap økte husholdningenes nominelle, disponible inntekt med 5,4 prosent fra 2010 til 2011. Husholdningenes sparinger utenom aksjeutbytte var 5,2 prosent i 2011.
- Ifølge byggearealstatistikken ble det igangsatt 7 prosent mindre boligareal i perioden november 2011 til januar 2012 enn i perioden fra august til oktober 2011, korrigert for sesongmønster. Ved utgangen av januar 2012 var 39 649 boliger under arbeid. I løpet av 2011 ble det fullført 20 046 boliger, en økning på 11 prosent fra året før.
- Industriproduksjonen korrigert for sesongmønster var 0,3 prosent høyere i perioden november 2011 til januar 2012 enn i perioden fra august til oktober 2011. Industriproduksjonen økte med 1,7 prosent fra januar i fjor til januar i år, korrigert for antall virkedager.
- Norsk PMI (Purchasing Manager Index) økte fra 54,7 i januar til 56,9 i februar, korrigert for sesongmønster. Indeksene for produksjon og nye ordre bidro mest til oppgangen. Disse indeksene var nær 60 i februar.
- Ifølge Statistisk sentralbyrås investeringstelling er de antatte investeringene innen industri, bergverk og kraftforsyning i 2012 på 38,4 mrd kroner. Det er 8 prosent høyere enn i det tilsvarende anslaget for 2011 og 14 prosent høyere enn de påløpte investeringene for fjoråret.
- Ifølge Statistisk sentralbyrås investeringstelling for petroleumsvirksomheten anslås verdien av petroleumsinvesteringene til 186,0 mrd. kroner i 2012. Det er 32 prosent høyere enn det tilsvarende anslaget for 2011 og 27 prosent høyere enn de påløpte investeringene for fjoråret.
- Bedriftene i Norges Banks regionale nettverk rapporterte i januar at produksjonsveksten har vært noe høyere enn bedriftene så for seg i november, men kontaktene venter at veksten vil avta svakt de neste 6 månedene.

### **Arbeidsmarked og lønn**

- Registrert arbeidsledighet korrigert for sesongmønster var 2,5 prosent av arbeidsstyrken i februar, om lag uendret fra januar.

- Ifølge Statistisk sentralbyrås arbeidskraftundersøkelse (AKU) var arbeidsledigheten korrigert for sesongmønster 3,3 prosent av arbeidsstyrken i desember. Sysselsettingen og arbeidsstyrken steg med henholdsvis 9 000 og 6 000 personer fra november til desember.
- Ifølge bedriftene i Norges Banks regionale nettverk avtok veksten i sysselsettingen litt fra forrige runde, om lag i tråd med forventningene fra november. Fremover ventet bedriftene noe lavere vekst.
- Kontaktene i det regionale nettverket ventet i november en årslønnsvekst i 2012 på litt under 4 prosent.

### **Innenlandsk kreditt og boligpriser**

- Publikums innenlandske bruttogjeld (K2) steg med 6,9 prosent fra januar 2011 til januar 2012, opp fra en tolv månedersvekst på 6,7 prosent i desember 2011. Gjelden til de ikke-finansielle foretakene økte med 5,8 prosent fra januar 2011 til januar 2012, opp fra en tolv månedersvekst på 5,4 prosent i desember. Husholdningenes gjeld økte med 7,2 prosent fra januar 2011 til januar 2012, ned fra en tolv månedersvekst på 7,3 prosent i desember.
- Ifølge Eiendomsmeglerbransjens boligprisstatistikk steg boligprisene med 7 prosent fra februar 2011 til februar 2012, ned fra 8,6 prosent i januar. Det var ingen endring i boligprisene fra januar til februar, etter en økning på 0,6 prosent måneden før, korrigert for sesongmønster.