

Hovedstyrets vurdering

Da Pengepolitisk rapport 2/11 ble lagt fram i juni, vedtok hovedstyret at styringsrenten burde ligge i intervallet 2¼–3¼ prosent fram til i dag, med mindre norsk økonomi ble utsatt for nye store forstyrrelser. Analysen i rapporten tilsa at styringsrenten kunne øke til 2¾–3 prosent fram mot årsskiftet.

I sin drøfting på møtet 10. august pekte Norges Banks hovedstyre på den forsterkede uroen i finansmarkedene den siste tiden og signaler om svakere vekst internasjonalt. Det ble fremhevet at høy statsgjeld og store underskudd i statsfinansene hos flere av våre handelspartnere gjør det vanskelig å gjennomføre tiltak som skaper vekst. Utviklingen i norsk økonomi hadde vært om lag som ventet, men inflasjonen var lav. Hovedstyret la vekt på at usikkerheten var stor og at svakere vekst ute påvirker utsiktene også her hjemme. Hovedstyret kom til at det var riktig å holde renten i ro og se an utviklingen fram til neste rentemøte. Styringsrenten ble holdt uendret på 2,25 prosent.

I sin drøfting på møtet 21. september la hovedstyret vekt på at usikkerheten om utviklingen i verdensøkonomien hadde tiltatt ytterligere. Risikoen for at gjeldskrisen i euroområdet ville forverres og få store og langvarige virkninger på den økonomiske utviklingen så ut til å ha økt. Det hadde vært store bevegelser i aksje-, obligasjons- og valutamarkedene, og motpartsrisikoen mot europeiske banker hadde gått opp. Det var tegn til at veksten avtok også i fremvoksende økonomier. Her hjemme hadde produksjonen og etterspørselen vært noe lavere enn anslått, selv om veksten holdt seg oppe. Det var høy aktivitet i boligmarkedet, og boligprisene hadde tiltatt. Samtidig var inflasjonen lavere enn ventet. Hovedstyret mente at utviklingen tilsa at renten holdes lav lenger enn anslått i juni, og hovedstyret vedtok å holde styringsrenten uendret.

I sine møter 5. og 19. oktober drøftet hovedstyret hovedlinjene i pengepolitikken og intervallet for

styringsrenten for perioden fram til neste pengepolitiske rapport presenteres 14. mars 2012. Hovedstyret har festet seg ved følgende utviklingstrekk:

Industrilandene står trolig overfor en forsterket og langvarig lavkonjunktur. Arbeidsledigheten i USA og euroområdet er fortsatt høy. Stigende statsgjeld og store underskudd i statsfinansene begrenser den økonomiske handlefriheten.

Usikkerhet i forbindelse med statsgjeldskrisen og økt risiko for ny nedgang i verdensøkonomien preger finansmarkedene. Rentene på statsobligasjoner i land med svake statsfinanser har økt. Aksjemarkedene og rentene på langsiktige amerikanske og tyske statsobligasjoner har falt markert. Påslagene i pengemarkedet har steget, og bankenes finansiering er blitt dyrere. Markedsaktørenes forventninger til styringsrentene fremover har falt markert. Det er utsikter til at styringsrentene ute vil kunne ligge lavt lenge.

Veksten i norsk økonomi holder seg fortsatt godt oppe, men bedriftene i Norges Banks regionale nettverk venter noe lavere vekst fremover. Det private forbruket utvikler seg svakere enn ventet. Kapasitetsutnyttingen i norsk økonomi ser ut til å holde seg på et litt lavere nivå enn anslått i forrige rapport, selv om sysselsettingen fortsatt øker mye. Prisstigningen er lav. Den underliggende inflasjonen vil trolig være mellom 1¼ og 1½ prosent fram mot neste sommer.

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 innebærer en betydelig nedjustering av rentebanen.

Hovedstyret legger vekt på at det er uvanlig stor usikkerhet om den videre utviklingen internasjonalt, spesielt i Europa. Usikkerheten preger finansmarkedene.

Uroen ute påvirker utsiktene også for norsk økonomi, særlig konkurranseutsatt virksomhet. Aktiviteten knyttet til oljevirkosomheten og boligmarkedet holder seg likevel godt oppe, og det er kraftig vekst i boliginvesteringene. De høye påslagene i penge- og kredittmarkedene vil trolig føre til en viss oppgang i utlånsrentene fra bankene. Høy etterspørsel og knapphet på boliger i de store byene kan likevel fortsatt gi press i boligmarkedet fremover. På den andre siden er inflasjonen lavere enn ventet. Både utsikter til noe svakere vekst og lavere inflasjon taler mot en videre oppgang i styringsrenten de neste månedene.

Lave renter ute påvirker renten her hjemme. Skulle renten i Norge stige vesentlig raskere enn i utlandet, øker risikoen for at kronen styrker seg slik at inflasjonen blir for lav. Den lave inflasjonen taler isolert sett for at styringsrenten settes ned. Men renten er allerede lav. Kapasitetsutnyttningen er nær et normalt nivå. Lav rente over tid medfører risiko for at ubalanser bygger seg opp. Det taler for at renten på sikt settes opp mot et mer normalt nivå.

Hovedstyret mener at utsiktene og risikobildet nå tilsier at styringsrenten holdes på dagens nivå en god stund fremover. Skulle uroen ute forsterkes, påslagene i penge-markedet holde seg høye og utsiktene for vekst og inflasjon bli ytterligere svekket, kan renten bli satt ned. Hvis uroen i finansmarkedene avtar og det er utsikter til høyere vekst og inflasjon, kan renten gå opp.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 19. oktober at styringsrenten bør ligge i intervallet $1\frac{3}{4}$ – $2\frac{3}{4}$ prosent i perioden fram til neste rapport legges fram 14. mars 2012, med mindre norsk økonomi blir utsatt for nye store forstyrrelser.

I samme møte vedtok hovedstyret å holde styringsrenten uendret på 2,25 prosent.

Øystein Olsen
19. oktober 2011