

HOVEDSTYRETS VURDERING

Hovedstyret diskuterte strategien for pengepolitikken på møtene 26. november og 10. desember 2014. Utgangspunktet for diskusjonen var strategien som hovedstyret vedtok i sitt møte 17. september 2014 og analysen i Pengepolitisk rapport 3/14. Analysen i Pengepolitisk rapport 3/14 tilsa en styringsrente på 1,5 prosent ut 2015, og at den deretter ville økes gradvis. Med en slik utvikling i styringsrenten var det utsikter til at prisveksten ville ligge noe under, men nær 2,5 prosent gjennom hele prognoseperioden. Kapasitetsutnyttningen ble anslått å kunne avta noe det nærmeste året, men deretter å øke igjen til nær et normalt nivå. På rentemøtet 22. oktober 2014 besluttet hovedstyret å holde styringsrenten uendret på 1,5 prosent. Samtidig pekte hovedstyret på at usikkerheten om utsiktene for norsk økonomi hadde økt siden september.

I sine drøftinger 26. november og 10. desember festet hovedstyret seg ved følgende utviklingstrekk:

- Veksten hos våre handelspartnere har vært om lag som anslått i Pengepolitisk rapport 3/14. Usikkerheten om utviklingen fremover er fortsatt stor, særlig i euroområdet.
- Oljeprisen har falt kraftig. Den siste tiden har oljeprisen ligget rundt 70 dollar per fat. Det er om lag 35 prosent lavere enn gjennomsnittet for første halvår 2014.
- Styringsrentene er nær null hos flere av våre handelspartnere. I Sverige satte Riksbanken ned styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 0 prosent i oktober. Markedsaktørens forventninger tilsier at renteoppgangen ute igjen er skjøvet ut i tid.
- Kronen har svekket seg markert. Målt ved den importveide kronekursen (I-44) er kronen nå over 7 prosent svakere enn ved forrige rapport.
- Bankene har satt ned renten på boliglån og utlånsrenten er nå litt lavere enn lagt til grunn i september.
- Ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap var den sesongjusterte veksten i fastlandsøkonomien 0,4 prosent i tredje kvartal. Bedriftene i vårt regionale nettverk

meldte i oktober om ganske moderat produksjonsvekst og svakere vekstutsikter. I oljeleverandørnæringen ble det rapportert om fallende aktivitet. Privat konsum har vært lavere enn ventet, og husholdningenes tillitsindikatorer har falt.

- Boligprisene har steget noe mer enn lagt til grunn, men husholdningenes gjeldsvekst har vært som anslått.
- Prisveksten har vært på linje med anslagene i forrige rapport. Konsumprisveksten justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 2,5 prosent i oktober.

Hovedstyret har som utgangspunkt for sin vurdering av pengepolitikken at renten 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. Pengepolitikken bør være robust. Det er usikkerhet om drivkreftene i økonomien og økonomiens virkemåte. Det taler normalt for å gå gradvis fram i rentesettingen. Ved store forstyrrelser kan det være riktig å iverksette tiltak som kan dempe usikkerheten og demme opp for et særlig ugunstig utfall for økonomien. Det kan tilsa en mer aktiv pengepolitikk enn vanlig. En robust pengepolitikk tar også hensyn til faren for at finansielle ubalanser kan bygge seg opp.

Høyere kapitalkrav vil gjøre bankene mer robuste og kan dempe risikoen for at ubalanser utløser eller forsterker tilbakeslag i økonomien. Dersom finansielle ubalanser bygger seg opp, vil det være nærliggende å vurdere kravet til motsyklisk kapitalbuffer i bankene.

Hovedstyret merket seg at analysene i denne rapporten viser at utsiktene for norsk økonomi er svekket siden september. Oljeprisen har falt kraftig, og aktiviteten i petroleumsnæringen ser ut til å bli lavere enn tidligere lagt til grunn. Veksten i privat konsum og foretaksinvesteringene ser også ut til å bli lavere enn ventet. Samtidig bidrar en svakere krone til å holde inflasjonen oppe og til å dempe virkningene på norsk økonomi av en lavere oljepris. Prognosen for styringsrenten er klart lavere enn anslagene fra september. Analysen innebærer at styringsrenten reduseres og

blir liggende på 1¼ prosent eller noe lavere fram mot slutten av 2016. Med en slik utvikling i styringsrenten tilsier analysen i rapporten at prisveksten vil ligge noe høyere enn tidligere anslått, og nær 2,5 prosent de neste årene. Kapasitetsutnyttningen i fastlandsøkonomien vil trolig avta mer enn tidligere anslått, men ventes å øke igjen mot slutten av anslagsperioden.

Hovedstyret drøftet virkningene av den kraftige nedgangen i oljeprisen. Det ble pekt på at fallet i oljeprisen trolig må ses i sammenheng med økt tilbud av olje, samtidig som lavere vekst i verdensøkonomien også har ført til lavere etterspørsel etter råolje. Flere oljeselskaper og underleverandører til petroleumsnæringen har den siste tiden meldt om nedbemannning og kostnadskutt. Det kraftige fallet i oljeprisen vil trolig forsterke denne tendensen. Det ble trukket fram at dette vil gi ringvirkninger for fastlandsøkonomien og at arbeidsledigheten kan øke noe fremover. Økt usikkerhet om den økonomiske utviklingen kan også bidra til at husholdninger og bedrifter blir mer forsiktige når de tar beslutninger om forbruk og investeringer. Svakere utvikling i globale oljeinvesteringer vil også kunne dempe eksporten fra oljeleverandørindustrien.

Det ble pekt på at norsk økonomi nå blir mer avhengig av vekst i andre næringer enn petroleumsnæringen for å holde veksten i norsk økonomi oppe. En svakere krone bidrar til å øke lønnsomheten for norske eksportbedrifter og for norske importkonkurrerende virksomheter. Etter hvert som veksten ute tar seg opp, kan etterspørselen etter norske varer og tjenester også øke.

Aktiviteten i norsk økonomi har så langt holdt seg oppe, og arbeidsledigheten er fortsatt lav. Inflasjonen er nær 2,5 prosent. I vurderingen av pengepolitikken den nærmeste tiden ble det lagt vekt på at utsiktene for norsk økonomi er klart svakere enn tidligere lagt til grunn. Svekkelsen av kronen vil trolig bidra til at inflasjonen holder seg oppe. Med en prisvekst nær 2,5 prosent tilsier hensynet til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting en lavere styringsrente. En lavere rente kan isolert sett bidra til at boligpriser og gjeld fortsetter å vokse raskere enn husholdningenes inntekter. På den andre siden har oljeprisen falt kraftig, og utsiktene for norsk økonomi er svekket. Hovedstyret legger vekt på å motvirke faren for en markert nedgang i norsk økonomi. Etter en samlet vurdering av utsiktene og risikobildet mener hovedstyret at styringsrenten bør settes ned nå.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 10. desember å redusere styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 1,25 prosent. På samme møte vedtok hovedstyret at styringsrenten bør ligge i intervallet ¾–1¾ prosent i perioden fram til neste rapport legges fram 19. mars 2015, med mindre norsk økonomi blir utsatt for nye store forstyrrelser.

Øystein Olsen
11. desember 2014