

HOVEDSTYRETS VURDERING

Hovedstyret drøftet pengepolitikken på møtene 2. og 16. desember 2015. Utgangspunktet for diskusjonen var analysen som ble publisert i Pengepolitisk rapport 3/15. Hovedstyret besluttet i september å redusere styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 0,75 prosent. Analysen i rapporten tilsa en prognose der styringsrenten avtok til i overkant av ½ prosent i 2016. Mot slutten av prognoseperioden ble styringsrenten anslått å øke til nær 1 prosent. Med en slik bane for styringsrenten var det utsikter til at prisveksten på kort sikt ville bli værende nær 3 prosent før den gradvis ville avta til om lag 2 prosent mot slutten av prognoseperioden. Kapasitetsutnyttningen var ventet å avta fram mot utgangen av 2016, for deretter å øke noe. På rentemøtet 4. november ble styringsrenten holdt uendret.

Veksten i verdensøkonomien er fortsatt moderat. Fremover er det utsikter til at veksten hos Norges handelspartnere tar seg noe opp, om lag i samme takt som lagt til grunn i september. En videre nedgang i energiprisene har bidratt til at prisveksten i de fleste industriland har vært lavere enn anslått. Kjerneinflasjonen har holdt seg oppe.

Styringsrentene er nær null i mange land. Siden september har Den europeiske sentralbanken satt innskuddsrenten ytterligere ned og annonsert at programmet for verdipapirkjøp vil forlenges. Sveriges riksbank har besluttet å øke kjøpene av statspapirer. I USA prises det inn høy sannsynlighet for at renten heves nå i desember. Deretter indikerer markedsprisingen svært gradvise rentehevinger. I Storbritannia ventes nå første renteheving høsten 2016. For handelspartnerne samlet har forventede styringsrenter falt.

Oljeprisen har falt siden forrige rapport og har den siste tiden vært i underkant av 40 dollar per fat. Prisene på leveranser fram i tid har også avtatt.

Kronen har svekket seg siden september og er svakere enn lagt til grunn i forrige rapport. Svekkelsen må ses i sammenheng med nedgangen i oljeprisen og lavere rentedifferanse mot utlandet.

Påslaget i det norske pengemarkedet har økt og vært litt høyere enn anslått. Også risikopåslagene på bankenes obligasjonsfinansiering har steget noe, men hittil er bankenes gjennomsnittlige finansieringskostnader lite endret.

Veksten i norsk økonomi har så langt vært i tråd med anslagene fra september. Samlet sett rapporterer kontaktene i Regionalt nettverk at veksten i produksjonen har avtatt noe, og det er tegn til at virkningene av fallet i oljeprisen og nedgangen i oljeinvesteringene sprer seg til sektorer der veksten til nå har holdt seg oppe. I de fleste næringene er vekstutsiktene svakere enn lagt til grunn i forrige rapport. Konsumenttilliten har fortsatt å falle, og det er utsikter til litt svakere vekst i det private forbruket. I tillegg kan en lavere oljepris bidra til et noe større fall i oljeinvesteringene i årene som kommer enn tidligere forutsatt.

Veksten i offentlig forbruk og investeringer bidrar til å holde den samlede veksten i økonomien oppe. I statsbudsjettet for neste år legges det opp til et strukturelt, oljekorrigert underskudd som utgjør 7,1 prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge. Det er en økning på 0,7 prosentenheter fra inneværende år og mer enn lagt til grunn i forrige pengepolitiske rapport. Økningen i antallet asylsøkere vil påvirke norsk økonomi i årene

som kommer, i første omgang gjennom økte offentlige utgifter. Etter hvert vil asylsøkerne som nå kommer, også kunne bidra til vekst i arbeidsstyrken.

Mens den registrerte arbeidsledigheten har økt i tråd med anslagene fra september, har ledigheten målt ved AKU steget noe mer. Fortsatt øker ledigheten hovedsakelig i regioner med nær tilknytning til oljevirksomheten. Omstillingen i norsk økonomi vil trolig ta tid. Arbeidsledigheten ventes å øke ytterligere noe.

Veksten i konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) er rundt 3 prosent. Det er om lag som lagt til grunn i september. Kronesvekkelsen siden forrige rapport vil trolig bidra til noe høyere prisvekst den nærmeste tiden enn tidligere anslått.

Veksten i boligprisene har avtatt litt gjennom høsten, om lag som ventet i september. Det er fortsatt store regionale forskjeller i prisutviklingen, og i områder med nær tilknytning til oljevirksomheten har boligprisene steget lite eller falt. Husholdningenes kredittvekst har vært litt lavere enn ventet, men kreditten vokser fortsatt raskere enn husholdningenes inntekter. Reduksjonen i styringsrenten i september synes å ha fått fullt gjennomslag i bankenes utlånsrenter. Samtidig melder bankene i Norges Banks utlånsundersøkelse om noe strammere utlånspraksis.

Hovedstyret merker seg at analysene i denne rapporten viser litt svakere vekstutsikter for norsk økonomi enn i september. Analysene innebærer en styringsrente som avtar til noe under 1/2 prosent i 2016. Mot slutten av prognoseperioden anslås styringsrenten å øke til i underkant av 1 prosent. Med en slik bane for styringsrenten tilsier analysene at prisveksten blir værende nær 3 prosent den nærmeste tiden før den gradvis avtar til om lag 2 prosent mot slutten av prognoseperioden. Inflasjonsanslagene bygger på en forutsetning om at kronkursen gradvis vil styrke seg noe og at lønnsveksten etter hvert tar seg opp. Kapasitetsutnyttningen i fastlandsøkonomien ventes å avta videre fram mot sommeren 2017. Deretter anslås kapasitetsutnyttningen å øke noe.

I drøftingen av pengepolitikken den nærmeste tiden la hovedstyret vekt på at utviklingen i norsk økonomi så langt har vært om lag som lagt til grunn i september. Virkningene på norsk økonomi av fallet i oljeprisen og nedgangen i oljeinvesteringene kommer gradvis til syne. Det er utsikter til at veksten fremover blir litt svakere enn ventet, og arbeidsledigheten ventes å stige noe mer enn tidligere lagt til grunn. Det tilsier isolert sett en lavere styringsrente.

Usikkerhet om virkningene av pengepolitikken taler for å gå varsomt fram i rentesettingen. Pengepolitikken er ekspansiv og understøtter omstillingen i norsk økonomi. Kronen har svekket seg, og prisveksten har tatt seg opp. En lavere styringsrente kan øke risikoen for at veksten i eiendomspriser og gjeld tiltar. Etter en samlet vurdering av utsiktene og risikobildet mener hovedstyret at styringsrenten nå bør holdes uendret.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 16. desember å holde styringsrenten uendret på 0,75 prosent. Slik hovedstyret nå vurderer utsiktene, kan styringsrenten bli satt ned i løpet av første halvår 2016.

Øystein Olsen
16. desember 2015