

# Hovedstyrets vurdering

---

*Norges Banks hovedstyre har besluttet å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent. Slik hovedstyret nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten bli liggende på dagens nivå den nærmeste tiden.*

Hos Norges handelspartnere har den økonomiske veksten tatt seg opp de siste årene, og arbeidsledigheten har falt. Lønnsveksten ute har holdt seg moderat, men siden i fjor høst har økte energipriser bidratt til å løfte konsumprisveksten. Utviklingen den siste tiden tyder på at den økonomiske veksten hos handelspartnerne blir noe høyere i år enn tidligere anslått. Prisveksten ser ut til å bli om lag som ventet. Rentenivået internasjonalt er fortsatt svært lavt, men markedsprisingen indikerer at rentene ute vil øke litt raskere enn lagt til grunn i forrige rapport.

Etter flere år med svak utvikling i norsk økonomi har veksten tatt seg opp. Lave renter, bedret konkurranseevne og ekspansiv finanspolitikk har bidratt til oppgangen. Hittil i år har den økonomiske veksten vært i tråd med anslagene fra forrige rapport. Sysselsettingen har økt, og arbeidsledigheten har avtatt. Bedringen i arbeidsmarkedet er kommet noe raskere enn lagt til grunn i juni. Både spot- og terminpriser på olje har økt noe.

Det er utsikter til at den samlede kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi fortsetter å øke i årene som kommer. Oljeinvesteringene ser ut til å passere bunnen i år. Høyere kapasitetsutnyttning vil trolig gjøre at veksten også i øvrige foretaksinvesteringer tar seg opp. Høyere import hos handelspartnerne vil bidra til økt eksport. På den annen side tilsier omslaget i boligmarkedet at boliginvesteringene ikke vil fortsette å vokse i årene som kommer. I tillegg vil finanspolitikken trolig bli mindre ekspansiv enn den har vært de siste årene. Samlet sett synes vekstutsiktene for norsk økonomi lite endret siden forrige rapport.

Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Siden i fjor sommer har prisveksten falt, og utviklingen siden forrige rapport har vært om lag som anslått. I august var tolv månedersveksten i konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) 0,9 prosent. Kronen er sterkere enn lagt til grunn i juni. Det gir isolert sett lavere prisvekst. I tillegg bidrar moderat lønnsvekst til å holde prisveksten nede i tiden som kommer.

Risikobildet synes balansert. Bedrede tillitsindikatorer og høyere forbruksvekst kan være tegn på et stemningsskifte i økonomien. Det kan bidra til at veksten fremover blir høyere enn ventet. På den annen side er det en risiko for at veksten dempes av at boliginvesteringene avtar mer enn lagt til grunn eller at den ventede oppgangen i foretaksinvesteringene blir mer forsiktig enn forutsatt.

Høy vekst i boligpriser og gjeld har økt husholdningenes sårbarhet de siste årene. Siden i vår har boligprisene falt, og prisutviklingen de siste månedene har vært svakere enn ventet. Husholdningenes kredittvekst er fortsatt høy. Lav boligprisvekst vil dempe gjeldsveksten, men det vil ta tid før sårbarheten i husholdningssektoren reduseres. Omslaget i boligmarkedet kan bidra til redusert risiko for en brå og mer markert nedgang lenger frem i tid.

Etter hovedstyrets vurdering er det fortsatt behov for en ekspansiv pengepolitikk. Rentene ute er lave. Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi er under et normalt nivå, og det er utsikter til at prisveksten holder seg under 2,5 prosent de neste årene.

I drøftingen av pengepolitikken legger hovedstyret vekt på at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi er på vei opp og at den synes noe høyere enn tidligere lagt til grunn. Prisveksten har som ventet avtatt. Lønnsveksten vil trolig holde seg moderat, og utsiktene for prisveksten de nærmeste årene er lite endret. Inflasjonsforventningene synes godt forankret, og økningen i kapasitetsutnyttningen tilsier at prisveksten etter hvert vil ta seg opp. Endringene i utsiktene og risikobildet tilsier en noe tidligere renteøkning enn i forrige rapport. Usikkerheten om virkningene av pengepolitikken taler for å gå varsomt frem, også når det blir aktuelt å heve styringsrenten.

Etter en samlet vurdering vedtok hovedstyret å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent. Slik hovedstyret nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten bli liggende på dagens nivå den nærmeste tiden. Beslutningen var enstemmig.

Øystein Olsen  
20. september 2017