

HOVEDSTYRETS VURDERING

Hovedstyret drøftet pengepolitikken på møtene 10. og 16. mars 2016. Utgangspunktet for diskusjonen var analysen som ble publisert i Pengepolitisk rapport 4/15. Hovedstyret besluttet i desember å holde styringsrenten uendret på 0,75 prosent. Samtidig tilsa hovedstyrets vurdering av utsiktene at styringsrenten kunne bli satt ytterligere ned i løpet av første halvår 2016. Analysen i rapporten innebar en prognose der styringsrenten avtok til noe under ½ prosent i 2016. Mot slutten av prognoseperioden ble styringsrenten anslått å øke til i underkant av 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 sommeren 2017, for deretter å øke noe.

Veksten i verdensøkonomien er moderat. Det er utsikter til at veksten hos handelspartnerne blir noe lavere i årene som kommer enn lagt til grunn i desember. Prisveksten er fortsatt svært lav hos våre viktigste handelspartnere.

Uro i internasjonale finansmarkeder preget begynnelsen av året. Aksjeindekser i de fleste land falt, og risikopåslagene i kredittmarkedene steg. Samtidig falt rentene på antatt sikre statsobligasjoner. Frykt for svakere vekst internasjonalt, særlig i fremvoksende økonomier, bidro til uroen. Den siste måneden har uroen avtatt, og markedsutslagene er delvis reversert.

Faktiske og forventede styringsrenter hos handelspartnerne har falt. Den europeiske sentralbanken har redusert innskuddsrenten til -0,4 prosent, mens sentralbanken i Sverige har satt ned styringsrenten til -0,5 prosent. Sentralbanken i USA økte som ventet renten i desember, men siden da er markedets forventninger til tidspunktet for neste renteøkning skjøvet ut i tid.

Etter å ha falt i begynnelsen av året, er oljeprisen nå tilbake på samme nivå som ved publisering av forrige rapport, men prisene på leveranser fram i tid har avtatt. Kronekursen har den siste tiden vært nær anslaget fra desember.

Påslaget i det norske pengemarkedet har holdt seg oppe og vært høyere enn anslått. Økt pris på bankenes finansiering i dollar, som følge av nye reguleringer i det amerikanske pengemarkedet, kan bidra til at påslaget også fremover holder seg høyere enn tidligere lagt til grunn. Finansieringskostnadene til norske banker er lite endret siden desember. Bankene i Norges Banks utlånsundersøkelse meldte om noe strammere utlånspraksis overfor både husholdninger og foretak i fjerde kvartal. Mens utlånsrentene til husholdninger ser ut til å ha utviklet seg som ventet, indikerer ny informasjon at bankene har økt sine marginer overfor foretakene.

Nye nasjonalregnskapstall viser at veksten i norsk økonomi var lavere gjennom fjoråret enn anslått i forrige rapport. Blant annet utviklet konsumet og private investeringer seg svakere enn forutsatt. Kontaktene i Regionalt nettverk rapporterer samlet om uendret aktivitetsnivå de siste månedene. Oljeleverandørene og bedriftene som leverer tjenester til næringslivet melder fortsatt om fall i produksjonen, mens de øvrige næringene oppgir svak vekst. Samlet venter kontaktene nær uendret produksjonsnivå også de neste seks månedene. Konsumenttilliten har fortsatt å falle, og det er utsikter til litt svakere vekst i det private forbruket. Det er også utsikter til et noe større fall i oljeinvesteringene i årene som kommer enn tidligere ventet.

Arbeidsledigheten har som ventet økt noe. Ledigheten øker hovedsakelig i regioner med nær tilknytning til oljevirkksomheten. Det var vekst i den samlede sysselsettingen gjennom store deler av fjoråret, men det er nå tegn til at sysselsettingen flater ut. Arbeidsledigheten ventes å øke noe. Det er utsikter til at lønnsveksten i år blir lavere enn i fjor.

Veksten i konsumprisene er i overkant av 3 prosent. Det er noe høyere enn lagt til grunn i desember. Prisveksten holdes oppe av kronesvekkelsen, men dempes av svake prisimpulser fra handelspartnerne og lav kostnadsvekst i norsk økonomi.

Veksten i boligprisene har avtatt noe mer enn lagt til grunn i desember. Det er fortsatt store regionale forskjeller i prisutviklingen. Gjeldsveksten i husholdningene har vært litt lavere enn ventet. Veksten i både boligpriser og kreditt ventes å avta noe fremover.

Pengepolitikken er ekspansiv og understøtter omstillingene i norsk økonomi. Kronen har svekket seg, og prisveksten har kommet opp. Inflasjonsforventningene er godt forankret. Hovedstyret merker seg at analysene i denne rapporten innebærer en styringsrente som avtar til om lag $\frac{1}{4}$ prosent ved utgangen av 2016. Mot slutten av prognoseperioden anslås styringsrenten å øke til nær $\frac{3}{4}$ prosent. Med en slik bane for styringsrenten tilsier analysene at prisveksten blir værende nær 3 prosent den nærmeste tiden før den gradvis avtar til mellom $1\frac{1}{2}$ og 2 prosent i 2019. Kapasitetsutnyttningen i fastlandsøkonomien ventes å avta videre fram mot høsten 2017. Deretter anslås kapasitetsutnyttningen å øke noe. I en økonomi preget av omstilling, kan ikke pengepolitikken fullt ut motvirke utslagene i produksjon og sysselsetting.

Hovedstyret drøftet handlingsrommet i pengepolitikken. Erfaringer fra andre land tyder på at den nedre grensen for styringsrenten er under null, men grensen er vanskelig å anslå presist. Lavere renter kan gi økt sårbarhet i det finansielle systemet. Når styringsrenten nærmer seg en nedre grense, øker også usikkerheten om virkningen av pengepolitikken. Det taler nå for å gå mer varsomt fram i rentesettingen. Skulle norsk økonomi bli utsatt for nye store forstyrrelser, vil hovedstyret likevel ikke utelukke at styringsrenten kan bli negativ.

I drøftingen av pengepolitikken den nærmeste tiden legger hovedstyret vekt på at utsiktene for norsk økonomi er noe svekket og at arbeidsledigheten ventes å stige. Lav lønnsvekst kan bidra til at prisveksten på norskproduserte varer og tjenester etter hvert avtar. Både hensynet til å holde inflasjonen nær målet og hensynet til kapasitetsutnyttningen tilsier at styringsrenten settes ned.

Etter en samlet vurdering av utsiktene og risikobildet mener hovedstyret at styringsrenten bør reduseres med 0,25 prosentenheter til 0,50 prosent. Slik hovedstyret nå vurderer utsiktene, kan styringsrenten bli satt ytterligere ned i løpet av året.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 16. mars å redusere styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 0,50 prosent.

Øystein Olsen
16. mars 2016