

HOVEDSTYRETS VURDERING

Analysene i forrige pengepolitiske rapport, som ble publisert 22. september 2016, indikerte at styringsrenten ville holde seg nær ½ prosent de neste årene. Samtidig innebar prognosen at det var litt større sannsynlighet for at styringsrenten ville bli satt ned enn opp det nærmeste året. Styringsrenten ble anslått å øke til i underkant av 1 prosent mot slutten av prognoseperioden. Prisveksten var ventet å avta til i underkant av 2 prosent i 2019. Kapasitetsutnyttningen i fastlandsøkonomien ble vurdert å være lavere enn et normalt nivå, men var ventet å øke gradvis de neste årene. Hovedstyret besluttet i september å holde styringsrenten uendret og uttrykte samtidig at styringsrenten mest sannsynlig ville bli liggende på det nivået den nærmeste tiden. På rentemøtet 26. oktober ble styringsrenten holdt uendret.

Veksten i verdensøkonomien er fortsatt moderat, men så langt i år har veksten hos Norges handelspartnere vært litt sterkere enn anslått i forrige pengepolitiske rapport. Det skyldes særlig at veksten i Storbritannia har holdt seg oppe. Anslagene for veksten hos handelspartnerne er lite endret, men uavklarte politikkspørsmål i USA bidrar til økt usikkerhet. Det er fremdeles svak prisvekst hos handelspartnerne, men i flere land har markedsbaserte inflasjonsforventninger økt.

Rentenivået internasjonalt er svært lavt, men forventede styringsrenter har steget markert siden september. Også langsiktige renter har tatt seg opp.

Oljeprisen har steget etter at OPEC og flere andre land besluttet å begrense oljeproduksjonen, og den er nå noe høyere enn lagt til grunn i forrige rapport. Prisene på leveranser fram i tid har også steget litt, men indikerer at oljeprisen vil holde seg nær dagens nivå fremover. Kronen har styrket seg og er sterkere enn ventet i september.

Påslaget i det norske pengemarkedet økte i forkant av at nye reguleringer i det amerikanske pengemarkedet trådte i kraft i midten av oktober. Det var anslått å avta i etterkant av implementeringen, men er så langt lite endret. Påslaget ventes å avta noe langsommere fremover enn lagt til grunn i september.

Flere banker har økt boliglånsrentene noe de siste månedene, og utlånsrentene til husholdningene ventes å ligge litt høyere den nærmeste tiden enn lagt til grunn i september. Også utlånsrentene til foretak har økt noe det siste halvåret.

Det er tegn til at aktiviteten i norsk økonomi tar seg noe langsommere opp enn anslått i september. Nye nasjonalregnskapstall viser at den økonomiske veksten er lav. Kontaktene i Regionalt nettverk meldte i november om en liten økning i produksjonsveksten, men utviklingen var noe svakere enn kontaktene så for seg i august. Kontaktene ventet at produksjonsveksten vil tilta litt det neste halve året. Utsikter til lavere petroleumsinvesteringer i 2017 enn lagt til grunn i forrige rapport vil bidra til å dempe veksten neste år.

Forutsetningene i Nasjonalbudsjettet 2017 tilsier at finanspolitikken vil være ekspansiv også i årene som kommer, men indikerer at bruken av oljeinntekter vil være litt lavere enn tidligere lagt til grunn.

Arbeidsledigheten har utviklet seg i tråd med anslagene fra september. Både den registrerte ledigheten og ledigheten målt ved Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) er på om lag samme nivå som ved forrige rapport.

Lønnsveksten i år ser ut til å bli litt lavere enn anslått i forrige rapport. Det er utsikter til at lønnsveksten tar seg noe opp i 2017, men trolig mindre enn lagt til grunn i september, blant annet som følge av en noe langsommere oppgang i veksten i norsk økonomi. I Norges Banks forventningsundersøkelse anslår nå partene i arbeidslivet noe lavere lønnsvekst i 2017 enn de gjorde i høst.

Tolv månedersveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energi-varer (KPI-JAE) var 2,6 prosent i november. Mens veksten i prisene på norskproduserte varer og tjenester har vært om lag som ventet, har prisene på importerte varer steget mindre enn anslått. Samlet har prisveksten vært lavere enn ventet. Styrkingen av kronen den siste tiden ventes å bidra til at prisveksten avtar noe raskere enn lagt til grunn i september.

De siste månedene har boligprisveksten vært høy i store deler av landet, og prisene har steget mer enn anslått. Gjeldsveksten i husholdningene har tiltatt noe og vært høyere enn ventet. Både boligprisene og gjelden i husholdningene stiger raskere enn de disponible inntektene.

Hovedstyret merker seg at analysene i denne rapporten innebærer en styringsrente som holder seg nær ½ prosent de neste årene. Samtidig innebærer prognosen at det er litt større sannsynlighet for at renten settes ned enn opp det nærmeste året. Ifølge prognosen øker styringsrenten til om lag 1 prosent ved slutten av prognoseperioden. Prognosen for styringsrenten er lite endret siden forrige pengepolitiske rapport. Med en slik bane for styringsrenten tilsier analysene at inflasjonen avtar de nærmeste årene. Mot slutten av prognoseperioden anslås prisveksten til mellom 1½ og 2 prosent. Analysene innebærer at kapasitetsutnyttningen holder seg nær dagens nivå det neste året før den gradvis normaliseres.

Pengepolitikken er ekspansiv og understøtter omstillingene i norsk økonomi. I en økonomi preget av omstilling kan ikke pengepolitikken fullt ut motvirke utslagene i produksjon og sysselsetting. Det er handlingsrom i rentesettingen, begge veier. Skulle norsk økonomi bli utsatt for nye store forstyrrelser, kan det ikke utelukkes at styringsrenten kan bli negativ.

Vedvarende lave renter bidrar til sårbarhet i det finansielle systemet. Regulering av bankene og makrotilsynstiltak er førstelinjeforsvaret mot ustabilitet i det finansielle systemet. For å oppnå en mer stabil økonomisk utvikling over tid er det likevel riktig å ta hensyn til risikoen forbundet med svært lave renter i pengepolitikken. Når styringsrenten er nær en nedre grense, er usikkerheten om virkningene av pengepolitikken større enn ved et mer normalt rentenivå. Det taler for å gå mer varsomt fram i rentesettingen og reagere noe mindre på nyheter som endrer utsiktene for økonomien, enten disse trekker i retning av en lavere eller høyere styringsrente.

I drøftingen av pengepolitikken den nærmeste tiden legger hovedstyret vekt på at det er utsikter til at inflasjonen blir lavere enn inflasjonsmålet noen år fram i tid. En moderat lønnsvekst kan bidra til at prisveksten blir noe lavere fremover enn tidligere lagt til grunn. Samtidig synes forventningene til inflasjonen noen år fram, slik de kommer til uttrykk i spørreundersøkelser, godt forankret nær inflasjonsmålet. Kapasitetsutnyttningen er under et normalt nivå, og det er utsikter til at veksten i norsk økonomi tar seg litt langsommere opp enn anslått i forrige rapport. Endringene i utsiktene for konsumprisveksten og kapasitetsutnyttningen tilsier isolert sett en noe lavere styringsrente de nærmeste årene. På den annen side har den sterke veksten i boligpriser og husholdningenes gjeld økt faren for en brå nedgang i etterspørselen fram i tid. En lavere styringsrente øker risikoen for at veksten i boligpriser og gjeld skyter ytterligere fart. Faren for oppbygging av finansielle ubalanser og usikkerheten om virkningene av en lavere styringsrente taler nå for å gå varsomt fram i rentesettingen.

En samlet vurdering av utsiktene og risikobildet tilsier at styringsrenten holdes uendret på 0,5 prosent ved dette møtet. Slik hovedstyret nå vurderer utsiktene, vil styringsrenten mest sannsynlig bli liggende på dagens nivå den nærmeste tiden.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 14. desember å holde styringsrenten uendret på 0,50 prosent.

Øystein Olsen
14. desember 2016