

HOVEDSTYRETS VURDERING

Hovedstyret drøftet pengepolitikken på møtene 14. og 21. september 2016. Utgangspunktet for diskusjonen var analysen som ble publisert i Pengepolitisk rapport 2/16. Hovedstyret besluttet i juni å holde styringsrenten uendret på 0,50 prosent. Samtidig tilsa hovedstyrets vurdering av utsiktene at styringsrenten kunne bli satt ned i løpet av året. Analysen i rapporten innebar en prognose der styringsrenten avtok til om lag ¼ prosent ved utgangen av 2016. Styringsrenten ble anslått å øke til ¾ prosent mot slutten av prognoseperioden. Med en slik bane for styringsrenten var det utsikter til at prisveksten ville avta de nærmeste årene. Prisveksten i 2019 ble anslått til mellom 1½ og 2 prosent. Kapasitetsutnyttningen i fastlandsøkonomien var ventet å avta litt fram mot høsten 2017, for deretter å øke noe.

Veksten i verdensøkonomien er moderat. Det er utsikter til at importveksten hos handelspartnerne blir noe lavere i årene som kommer enn lagt til grunn i juni. Økt usikkerhet som følge av britenes flertall for å forlate EU, ventes å dempe veksten i Storbritannia. Prisveksten er fortsatt lav i de fleste industriland, men anslås å øke gradvis i årene som kommer. Faktiske og forventede styringsrenter hos handelspartnerne har samlet sett falt litt siden forrige rapport og er på historisk lave nivåer.

Oljeprisen har den siste tiden vært om lag som lagt til grunn i forrige rapport. Prisene på leveranser fram i tid er lite endret og indikerer en svært gradvis oppgang i oljeprisen. Kronen har styrket seg og er noe sterkere enn ventet i juni.

Påslaget i det norske pengemarkedet har økt og vært høyere enn anslått. Økt pris på bankenes finansiering i dollar, blant annet som følge av nye reguleringer i det amerikanske pengemarkedet, kan bidra til at påslaget også fremover holder seg høyere enn tidligere lagt til grunn. Bankenes utlånsmarginer har avtatt.

Nye nasjonalregnskapstall viser at veksten i norsk økonomi har vært litt høyere enn anslått i forrige pengepolitiske rapport. Kontaktene i Regionalt nettverk meldte i august om økt produksjonsvekst, og de venter at veksten vil tilta fremover. Det er tegn til at veksten i norsk økonomi tar seg opp litt raskere enn anslått i juni.

Ulike indikatorer for utviklingen i arbeidsmarkedet spriker, men samlet ser kapasitetsutnyttningen ut til å være høyere enn ventet. Den registrerte arbeidsledigheten har avtatt og vært lavere enn anslått. Kontaktene i Regionalt nettverk rapporterte i august om litt høyere kapasitetsutnyttning. På den andre siden har sysselsettingen falt, og ledigheten målt ved Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) har vært litt høyere enn lagt til grunn.

Prisveksten har vært høyere enn anslått i forrige rapport. Tolvmånedersveksten i konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 3,3 prosent i august. Kronesvekkelsen de siste årene bidrar til å holde prisveksten oppe. Gjennomslaget fra en svakere krone kan ha vært sterkere enn lagt til grunn. Det er utsikter til at prisveksten den nærmeste tiden blir høyere enn anslått i forrige rapport. Inflasjonsforventningene er fortsatt godt forankret og nær målet.

Boligprisveksten har tiltatt og vært høyere enn anslått. Prisveksten er høy særlig i og rundt Oslo. Veksten i husholdningenes gjeld har holdt seg stabil. Høy boligprisvekst kan føre til økt gjeldsopptak og gjøre husholdningene mer sårbare.

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 styringsrenten settes ned enn opp det nærmeste året. Styringsrenten anslås å øke til i underkant av 1 prosent mot slutten av prognoseperioden. Prognosen for styringsrenten er noe høyere enn i forrige pengepolitiske rapport. Med en slik bane for styringsrenten tilsier analysene at inflasjonen blir liggende noe over 2,5 prosent det nærmeste året. Inflasjonen vil avta etter hvert som virkningene av krone-svekkelsen fases ut. Prisveksten anslås til i underkant av 2 prosent mot slutten av prognoseperioden. Kapasitetsutnyttningen i fastlandsøkonomien vurderes å være høyere enn lagt til grunn i forrige rapport og anslås å øke gradvis de neste årene.

Pengepolitikken er ekspansiv og understøtter omstillingene i norsk økonomi. I en økonomi preget av omstilling kan likevel 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.

Når styringsrenten er nær en nedre grense, øker usikkerheten om virkningen av pengepolitikken. 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 prisveksten de siste månedene har vært uventet høy. Det er samtidig tegn til noe sterkere økonomisk vekst og høyere kapasitetsutnyttning enn lagt til grunn i juni. Lave renter kan bidra til at veksten i boligprisene holder seg oppe og øke sårbarheten i det finansielle systemet. På den andre siden er veksten i norsk økonomi moderat, og kapasitetsutnyttningen er under et normalt nivå. Lav kostnadsvekst og en noe sterkere krone gjør at prisveksten trolig vil avta etter hvert. Etter en samlet vurdering av utsiktene og risikobildet mener hovedstyret at styringsrenten bør holdes uendret på 0,50 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 21. september å holde styringsrenten uendret på 0,50 prosent.

Øystein Olsen
21. september 2016