

HOVEDSTYRETS VURDERING

Hovedstyret drøftet pengepolitikken på møtene 8. og 22. juni 2016. Utgangspunktet for diskusjonen var analysen som ble publisert i Pengepolitisk rapport 1/16. Hovedstyret besluttet i mars å redusere styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 0,50 prosent. Samtidig tilsa hovedstyrets vurdering av utsiktene at styringsrenten kunne bli satt ytterligere ned i løpet av året. Analysen i rapporten innebar en prognose der styringsrenten avtok til om lag $\frac{1}{4}$ prosent ved utgangen av 2016. Mot slutten av prognoseperioden ble styringsrenten anslått å øke til nær $\frac{3}{4}$ 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 mellom $1\frac{1}{2}$ og 2 prosent i 2019. Kapasitetsutnyttningen var ventet å avta fram mot høsten 2017, for deretter å øke noe. På rentemøtet 11. mai ble styringsrenten holdt uendret.

Veksten i verdensøkonomien er moderat. Det er utsikter til at veksten hos handelspartnerne vil ta seg noe opp, om lag i samme takt som lagt til grunn i mars. Prisveksten er fortsatt lav i de fleste industriland. Den siste tiden har finansmarkedene vært preget av usikkerhet knyttet til utfallet av folkeavstemningen i Storbritannia om fortsatt EU-medlemskap. Forventede styringsrenter hos handelspartnerne har falt siden forrige rapport.

Oljeprisen har steget siden mars og er høyere enn lagt til grunn i forrige rapport. Prisene på leveranser fram i tid har også økt, men mindre enn spotprisen. Terminprisene indikerer en svært gradvis oppgang i oljeprisen.

Kronen har styrket seg og er sterkere enn ventet i mars. Kursutviklingen henger blant annet sammen med oppgangen i oljeprisen.

Etter at styringsrenten ble satt ned i mars, har bankene redusert sine utlånsrenter til husholdningene, men reduksjonen har vært mindre enn forutsatt. Påslaget i det norske pengemarkedet har holdt seg oppe og vært høyere enn anslått, men antas å avta i løpet av de neste månedene. Risikopåslagene på bankenes nye markedsfinansiering er redusert siden mars.

Nye nasjonalregnskapstall viser at veksten i norsk økonomi er lav. Utviklingen er godt i tråd med anslagene fra forrige rapport. I de fleste næringene i Regionalt nettverk venter kontaktene at produksjonen skal øke litt den nærmeste tiden, men nettverket indikerer fortsatt svak vekst. Lav produktivitetsvekst de nærmeste årene vil kunne dempe den økonomiske veksten. Det reviderte statsbudsjettet for 2016 tilsier en mer ekspansiv finanspolitikk i år enn forutsatt i forrige rapport.

Arbeidsmarkedet har samlet utviklet seg litt bedre enn ventet. I første kvartal var sysselsettingen noe høyere enn lagt til grunn. Arbeidsledigheten har vært stabil, og den registrerte ledigheten har vært noe lavere enn anslått. Vårens lønnsoppgjør tyder på at lønnsveksten i år kan bli litt lavere enn lagt til grunn i forrige rapport.

Prisveksten har vært om lag som anslått i forrige rapport. Tolvmånedersveksten i konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 3,2 prosent i mai. Inflasjonsforventningene er godt forankret.

Boligprisveksten har tiltatt og vært høyere enn anslått. Prisene stiger raskt i Oslo og i områdene rundt, men har falt i områder med nær tilknytning til oljevirksomheten. Husholdningenes gjeld har vokst litt mer enn ventet.

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 $\frac{3}{4}$ prosent. Prognosen for styringsrenten er lite endret, men litt høyere enn i forrige pengepolitiske rapport gjennom hele prognoseperioden. Med en slik bane for styringsrenten tilsier analysene at inflasjonen avtar de nærmeste årene. Prisveksten i 2019 anslås til mellom $1\frac{1}{2}$ og 2 prosent. Kapasitetsutnyttningen i fastlandsøkonomien ventes å avta litt fram mot høsten 2017. Deretter anslås kapasitetsutnyttningen å øke noe. 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.

Lave renter kan gi sårbarhet i det finansielle systemet. Når styringsrenten nærmer seg en nedre grense, øker også 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. Skulle norsk økonomi bli utsatt for nye store forstyrrelser, vil hovedstyret ikke utelukke at styringsrenten kan bli negativ.

I drøftingen av pengepolitikken den nærmeste tiden legger hovedstyret vekt på at veksten i norsk økonomi ser ut til å bli svak, selv om økningen i oljeprisen kan redusere usikkerheten og bidra til noe høyere etterspørsel. Dersom den høye boligprisveksten vedvarer, vil det kunne gjøre husholdningene mer sårbare og øke faren for en brå nedgang i etterspørselen fram i tid. Inflasjonen har den siste tiden vært høyere enn 2,5 prosent, men lavere lønnsvekst og en noe sterkere krone vil bidra til at prisveksten avtar fremover. 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, kan styringsrenten bli satt ned i løpet av året.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 22. juni å holde styringsrenten uendret på 0,50 prosent.

Øystein Olsen
22. juni 2016