

# Hovedstyrets vurdering

---

*Norges Banks hovedstyre har besluttet å holde styringsrenten uendret på 0,75 prosent. Slik hovedstyret nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten mest sannsynlig bli satt opp i mars 2019.*

Hos Norges handelspartnere har det vært solid oppgang de siste årene. Arbeidsledigheten har falt, og lønnsveksten har begynt å stige. Det ser ut til at den økonomiske veksten nå er i ferd med å avta. Siden forrige rapport har aktivitetsindikatorer falt, og det har vært en bred nedgang i internasjonale aksjemarkeder. Anslagene for veksten fremover er justert noe ned. Markedsprisingen indikerer en svært gradvis renteoppgang internasjonalt, og styringsrenteforventningene har falt siden september.

I norsk økonomi har det vært god vekst siden høsten 2016, og arbeidsmarkedet har bedret seg. Oppgangen internasjonalt, høyere oljepris og lave renter har bidratt til å løfte veksten. Det er utsikter til at oppgangen i norsk økonomi fortsetter, men etter hvert vil trolig avtakende vekst ute og en utflating i investeringene på norsk sokkel bidra til å dempe veksten.

Veksten i fastlandsøkonomien avtok i tredje kvartal og var lavere enn ventet. Mye av nedgangen skyldes et fall i jordbruksproduksjonen etter den tørre sommeren. Siden forrige rapport har arbeidsmarkedet utviklet seg om lag som anslått. Det har vært høy vekst i både sysselsettingen og arbeidsstyrken. Oljeprisen har falt de siste månedene. Også prisene på leveranser frem i tid er lavere enn lagt til grunn i forrige rapport. En lavere oljepris reduserer lønnsomheten i oljenæringen, men det er fortsatt utsikter til høy vekst i investeringene på norsk sokkel i året som kommer.

Veksten i konsumprisene har steget det siste året. En betydelig økning i elektrisitetsprisene har bidratt til oppgangen. Også den underliggende inflasjonen har økt, blant annet drevet av en oppgang i lønnsveksten. Tilstrammingen i arbeidsmarkedet tilsier at lønnsveksten vil tilta videre.

Prisveksten har økt og vært høyere enn anslått i forrige rapport. I november var tolv månedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) 3,5 prosent. Justert for avgiftsendringer og uten energivarer var prisveksten (KPI-JAE) 2,2 prosent. Kronekursen har svekket seg og er svakere enn ventet. Det vil bidra til å holde prisveksten oppe den nærmeste tiden. På den annen side ser det ut til at lønnsveksten i år har vært litt lavere enn lagt til grunn i forrige rapport. Fallet i oljeprisen tilsier at lønnsveksten også fremover kan bli noe lavere enn tidligere anslått.

Vedvarende høy gjeldsvekst har økt husholdningenes sårbarhet. Husholdningenes gjeldsvekst har avtatt noe de siste årene, men den er fortsatt høyere enn veksten i disponible inntekter. De siste månedene har boligprisene falt litt.

I drøftingen av risikobildet var hovedstyret særlig opptatt av utsiktene internasjonalt. Gjennom 2018 har økt proteksjonisme og politisk usikkerhet svekket vekstutsiktene. Vedvarende handelskonflikter og uro rundt politiske prosesser i Europa kan dempe veksten hos handelspartnerne mer enn anslått. Uroen i finansmarkedene kan tilta dersom Storbritannia forlater EU uten en utredelsesavtale. Vedvarende usikkerhet internasjonalt kan samtidig føre til at kronekursen holder seg svakere enn lagt til grunn.

Målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 prosent. Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

I vurderingen av pengepolitikken legger hovedstyret vekt på at oppgangen i norsk økonomi ser ut til å fortsette. Det er blitt gradvis mindre ledige ressurser i økonomien, og kapasitetsutnyttningen synes nå nær et normalt nivå. Den underliggende prisveksten er nær inflasjonsmålet.

Dersom styringsrenten holdes lenge på dagens nivå, kan priser og lønninger skyte fart og finansielle ubalanser bygge seg opp. Da øker risikoen for et kraftig tilbakeslag frem i tid. Settes renten raskt opp fremover, vil det kunne bremse den økonomiske oppgangen slik at arbeidsledigheten øker og prisveksten blir for lav. Usikkerhet om virkningene av høyere renter taler for å gå varsomt frem i rentesettingen.

Utsiktene og risikobildet tilsier samlet sett en gradvis renteoppgang i årene fremover. Prognosen for styringsrenten er lite endret, men fallet i oljeprisen og svakere vekstutsikter internasjonalt taler for en litt langsommere renteoppgang enn i forrige rapport. Inflasjonen anslås å holde seg nær målet i årene fremover, samtidig som arbeidsledigheten fortsatt er lav. Skulle de økonomiske utsiktene endre seg, vil også prognosen for styringsrenten justeres.

Hovedstyret vedtok å holde styringsrenten uendret på 0,75 prosent. Slik hovedstyret nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten mest sannsynlig bli satt opp i mars 2019. Beslutningen var enstemmig.

Øystein Olsen  
12. desember 2018