

# Hovedstyrets vurdering

---

*Norges Banks hovedstyre har besluttet å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent. Slik hovedstyret nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten mest sannsynlig bli satt opp etter sommeren i år.*

Regjeringen fastsatte 2. mars en ny forskrift for pengepolitikken. Det operative målet for pengepolitikken er nå en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 prosent. Norges Bank uttalte seg om forskriften i et brev til Finansdepartementet 28. februar. Hovedstyret mener at forskriften klargjør mandatet for pengepolitikken og underbygger den fleksible praktiseringen av inflasjonsstyringen.

Den økonomiske oppgangen hos Norges handelspartnere fortsetter, og rentene ute er på vei opp. Arbeidsmarkedene er i bedring, og investeringene har tatt seg opp. Utviklingen den siste tiden tyder på at den økonomiske veksten internasjonalt blir noe høyere i årene fremover enn tidligere anslått. Det er tegn til at lønnsveksten tiltar i noen land, men anslagene på handelspartnernes prisvekst er lite endret. Siden forrige rapport har både kortsiktige og langsiktige markedsrenter ute steget.

Veksten i norsk økonomi tok seg opp i fjor, og kapasitetsutnyttningen økte. Lave renter, bedret konkurranseevne og ekspansiv finanspolitikk har bidratt til oppgangen. Fastlandsøkonomien har vokst om lag som anslått i forrige rapport. Arbeidsmarkedet har utviklet seg noe sterkere enn ventet. Sysselsettingen har økt, og den registrerte arbeidsledigheten har avtatt. Terminprisene på olje er lite endret siden forrige rapport, og de indikerer at oljeprisen vil avta litt i årene som kommer.

Det er utsikter til at veksten i norsk økonomi blir høyere i år enn i fjor, og anslagene er oppjustert fra forrige rapport. Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi vil trolig nå et normalt nivå noe tidligere enn lagt til grunn i desember. Oppgangen hos handelspartnere bidrar til økt eksport. Det er god vekst i foretaksinvesteringene og husholdningenes konsum, og oljeinvesteringene er ventet å øke i årene fremover. På den annen side har boliginvesteringene falt raskere enn ventet, og de vil trolig avta ytterligere.

Etter å ha falt markert frem mot høsten i fjor, har prisveksten økt noe. I februar var tolv månedersveksten i konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) 1,4 prosent. Det var litt lavere enn anslått. Lønnsveksten tok seg opp i fjor. Siden forrige rapport har kronen styrket seg om lag som anslått.

Vedvarende høy gjeldsvekst har økt husholdningenes sårbarhet. Høy vekst i boligprisene har bidratt til økningen i gjelden. Det siste året har boligprisene falt. Korreksjonen i boligmarkedet har redusert risikoen for en brå og mer markert nedgang lenger frem i tid. Husholdningenes kredittvekst er fortsatt høy, men over tid vil lavere boligprisvekst dempe gjeldsveksten.

Risikobildet synes samlet sett balansert. God vekst internasjonalt kan bidra til en raskere oppgang i eksporten og foretaksinvesteringene her hjemme enn lagt til grunn. På den annen side er det risiko for økt proteksjonisme som over tid vil kunne dempe veksten. Pris- og lønnsveksten kan forbli moderat selv om den økonomiske aktiviteten tar seg opp, slik tilfellet har vært i andre land de siste årene. Det er også usikkerhet om husholdningenes tilpasning fremover, blant annet i lys av den høye gjeldsbelastningen.

Den nye forskriften vil ikke føre til vesentlige endringer i utøvelsen av pengepolitikken. Norges Bank vil sette renten med sikte på å stabilisere inflasjonen rundt målet på mellomlang sikt. Den aktuelle horisonten vil avhenge av forstyrrelsene økonomien er utsatt for og hvordan de påvirker utsiktene for inflasjonen og realøkonomien.

Lavere prisvekst over tid som følge av et lavere inflasjonsmål, vil gi tilsvarende lavere nominell rente. Inflasjonsstyringen er fleksibel med vekt på utviklingen i produksjon og sysselsetting. Et lavere måltall har i seg selv liten betydning for renteutsiktene den nærmeste tiden.

I drøftingen av pengepolitikken legger hovedstyret vekt på at den økonomiske oppgangen fortsetter både ute og hjemme. Veksten ser ut til å bli noe sterkere enn tidligere ventet, og kapasitetsutnyttingen i norsk økonomi nærmer seg et normalt nivå. Den underliggende prisveksten er lav, men høyere kapasitetsutnyttning vil trolig bidra til at veksten i priser og lønninger etter hvert øker.

Pengepolitikken er ekspansiv. Utsiktene for norsk økonomi tilsier at det snart vil være riktig å heve styringsrenten. Usikkerhet om virkningene av en høyere rente taler for å gå varsomt frem. Samlet sett taler endringene i utsiktene og risikobildet for en noe tidligere renteoppgang enn i forrige rapport.

Hovedstyret vedtok å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent. Slik hovedstyret nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten mest sannsynlig bli satt opp etter sommeren i år. Beslutningen var enstemmig.

Øystein Olsen  
14. mars 2018