

Hovedstyrets vurdering

Norges Banks hovedstyre har besluttet å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent. Slik hovedstyret nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten bli liggende på dagens nivå den nærmeste tiden.

Hos Norges handelspartnere har den økonomiske veksten tatt seg opp de siste årene, og arbeidsledigheten har falt. I flere av landene er ledigheten nå lavere enn den var før finanskrisen. Lønnsveksten ute har holdt seg moderat, og i de fleste landene er kjerneprisveksten fortsatt lavere enn inflasjonsmålene. Utviklingen den siste tiden tyder på at den økonomiske veksten internasjonalt blir noe høyere i årene fremover enn tidligere anslått. Prisveksten ser ut til å utvikle seg om lag som ventet. Handelspartnernes terminrenter er lite endret og indikerer en svært gradvis renteoppgang internasjonalt.

Også i norsk økonomi har veksten tatt seg opp og kapasitetsutnyttningen har økt. Lave renter, bedret konkurransevne og ekspansiv finanspolitikk har bidratt til oppgangen. Hittil i år har utviklingen i aktiviteten vært i tråd med anslagene fra forrige rapport. Sysselsettingen har økt, og arbeidsledigheten har avtatt. Arbeidsmarkedet har bedret seg mer enn lagt til grunn i september. De siste månedene har oljeprisen steget, men terminprisene noen år frem er lite endret.

Det er utsikter til at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi fortsetter å øke i årene som kommer. Oljeinvesteringene vil trolig tilta i 2018, og veksten i øvrige foretaksinvesteringer har tatt seg opp. Høyere import hos handelspartnerne vil bidra til økt eksport. På den annen side tilsier omslaget i boligmarkedet at boliginvesteringene vil avta i årene som kommer. I tillegg vil finanspolitikken trolig bli mindre ekspansiv enn den har vært de siste årene. Samlet sett er det nå utsikter til at veksten blir noe høyere i 2018 enn anslått i forrige rapport.

Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Etter å ha falt markert siden i fjor sommer har prisveksten vært nokså stabil de siste månedene. I november var tolv månedersveksten i konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) 1,0 prosent. Det var noe lavere enn anslått. Kronen er svakere enn lagt til grunn i september. Det gir isolert sett høyere prisimpulser fremover. På den annen side bidrar moderat lønnsvekst til å dempe prisveksten.

Høy vekst i boligpriser og gjeld har økt husholdningenes sårbarhet de siste årene. Siden i vår har boligprisene falt. Oppgangen i norsk økonomi kan tilsi at et eventuelt videre fall i boligprisene blir begrenset. En korreksjon i boligmarkedet i tråd med anslagene i denne rapporten, reduserer 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. Det er usikkerhet om kronekursutviklingen fremover. Kronen har svekket seg til tross for at oljeprisen har økt og rentedifferansen mot handelspartnerne er lite endret. Korreksjonen i boligmarkedet kan bli større enn lagt til grunn. Det kan gi et mer markert fall i boliginvesteringene og dempe konsumveksten. På den annen side kan utviklingen i den registrerte arbeidsledigheten tyde på at arbeidsmarkedet strammer seg raskere til enn anslått i denne rapporten.

Etter hovedstyrets vurdering er det fortsatt behov for en ekspansiv pengepolitikk. Rentene ute er lave. Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi er fortsatt noe under et normalt nivå. Det er utsikter til at prisveksten holder seg lavere enn 2,5 prosent de neste årene.

I drøftingen av pengepolitikken legger hovedstyret vekt på at oppgangen i norsk økonomi fortsetter og at kapasitetsutnyttningen synes noe høyere enn tidligere lagt til grunn. Prisveksten er lav, men en svakere krone enn ventet i september kan bidra til at prisveksten tar seg raskere opp enn tidligere anslått. Etter hvert som kapasitetsutnyttningen øker, vil trolig også lønnsveksten tilta.

Endringene i utsiktene og risikobildet tilsier samlet sett en noe tidligere renteøkning enn i forrige rapport. Usikkerheten om virkningene av pengepolitikken taler for å gå varsomt frem, også når det blir aktuelt å heve styringsrenten.

Hovedstyret vedtok å holde styringsrenten uendret på 0,5 prosent. Slik hovedstyret nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten bli liggende på dagens nivå den nærmeste tiden. Beslutningen var enstemmig.

Øystein Olsen
13. desember 2017