

HOVEDSTYRETS VURDERING

Hovedstyret drøftet pengepolitikken på møtene 3. og 17. juni 2015. Utgangspunktet for diskusjonen var strategien som hovedstyret vedtok på møtet 18. mars 2015 og analysen i Pengepolitisk rapport 1/15. Analysen i Pengepolitisk rapport 1/15 tilsa en styringsrente på om lag 1 prosent de neste årene. Med en slik utvikling i styringsrenten var det utsikter til at prisveksten ville øke noe de nærmeste kvartalene for deretter å bli liggende på litt over 2 prosent utover i prognoseperioden. Kapasitetsutnyttningen var ventet å avta den nærmeste tiden, men tilta mot et normalt nivå mot slutten av prognoseperioden. På rentemøtet 6. mai ble styringsrenten holdt uendret. Samtidig mente hovedstyret at det var utsikter til at renten ville bli satt ned i juni.

Utviklingen i verdensøkonomien har så langt vært litt svakere enn ventet i mars, men det er fortsatt utsikter til at veksten vil ta seg noe opp fremover. I mange land er prisveksten svært lav, blant annet som følge av fallet i oljeprisen og lav lønnsvekst. Styringsrentene er fortsatt nær null hos flere av våre handelspartnere. Markedsaktørenes forventninger til styringsrentene ute den nærmeste tiden er lite endret. De langsiktige rentene internasjonalt har svingt mye de siste månedene. Samlet sett har de steget noe siden mars, men rentene er fremdeles lave. I tillegg til å holde styringsrentene lave, kjøper flere sentralbanker verdipapirer for å gjøre pengepolitikken enda mer ekspansiv. Den europeiske sentralbanken har siden mars kjøpt obligasjoner for 60 milliarder euro i måneden, og Sveriges riksbank har de siste månedene økt sine kjøp av statsobligasjoner.

Nyheter om den økonomiske utviklingen og pengepolitikken både ute og hjemme ser for tiden ut til å gi større utslag enn normalt i valutamarkedene. Hittil i andre kvartal har kronkursen i gjennomsnitt vært på nivå med anslaget fra mars, men kursen har svekket seg den siste tiden.

Oljeprisen har den siste tiden variert mellom 60 og 65 dollar per fat, og den er noe høyere enn lagt til grunn i mars. Veksten i tilbudet av olje avtar og det er tegn til at etterspørselen etter olje er på vei opp. Samtidig er oljelagrene fremdeles på historisk høye nivåer. Prisene på leveranser fram i tid reflekterer forventninger om en viss ytterligere oppgang i oljeprisen.

Ny informasjon om aktiviteten i norsk økonomi indikerer at veksten har vært litt svakere enn ventet og at utsiktene fremover er noe svekket. Konsumet holder seg oppe, men foretaksinvesteringene har falt. Veksten i boliginvesteringene har vært lavere enn ventet. Kontaktene i Norges Banks regionale nettverk meldte i mai om avtakende produksjonsvekst. Bedriftene venter fortsatt svak vekst fremover, og utsiktene er svakere enn i januar. Forventningene har særlig avtatt i oljeleverandørnæringen og blant bedrifter som leverer tjenester til næringslivet. Lenger fram er det nå utsikter til at oljeinvesteringene vil falle mindre enn lagt til grunn i mars.

Arbeidsledigheten har som ventet tiltatt noe. Mens den registrerte ledigheten har økt i tråd med anslagene fra mars, har ledigheten målt ved AKU steget mer. Flexibiliteten i arbeidstilbudet i Norge bidrar til å begrense økningen i ledigheten. Det er tegn til at tilstrømmingen av arbeidskraft fra utlandet avtar i takt med avdempingen av veksten i norsk økonomi. Arbeidsledigheten vil trolig likevel øke noe fremover.

Årets lønnsoppgjør tyder på at lønnsveksten kan bli noe lavere enn tidligere antatt. Omstillingsbehov kombinert med et relativt høyt kostnadsnivå i Norge kan gi moderate oppgjør også i årene som kommer.

Veksten i konsumprisene har de siste månedene variert mellom 2 og 2½ prosent. Prisene på norskproduserte varer og tjenester har steget mindre enn anslått, mens prisene på importerte konsumvarer har steget mer enn lagt til grunn i forrige rapport. Det kan se ut til at gjennomslaget fra kronesvekkelsen i fjor høst har kommet litt tidligere enn ventet. Kronesvekkelsen vil trolig bidra til en videre oppgang i prisene på importerte konsumvarer den nærmeste tiden. Prisveksten fremover dempes av nedgangen i lønnsveksten og av at virkningene av en svakere krone etter hvert fases ut.

Siden nyttår har bankene redusert sine utlånsrenter litt mer enn lagt til grunn i mars. Samtidig har påslaget i det norske pengemarkedet steget og vært noe høyere enn ventet.

Veksten i boligprisene har avtatt de siste månedene, men det er store regionale forskjeller. Husholdningenes gjeld fortsetter å vokse raskere enn inntektene. Det lave rentenivået bidrar til å holde boligpriser og gjeldsvekst oppe. På den andre siden vil en noe svakere utvikling i norsk økonomi og regjeringens tiltak rettet mot bankenes utlånspraksis kunne bidra til å dempe veksten i boligpriser og gjeld.

Hovedstyret merker seg at analysene i denne rapporten viser svakere utsikter for norsk økonomi enn i mars. Det ser ut til at virkningene på norsk økonomi av en lavere oljepris og svakere etterspørsel fra petroleumsnæringen er noe større enn tidligere lagt til grunn. Analysen innebærer en prognose for styringsrenten på i overkant av ¾ prosent det nærmeste året. Deretter øker styringsrenten gradvis.

I drøftingen av pengepolitikken den nærmeste tiden la hovedstyret vekt på at vekstutsiktene og drivkreftene for inflasjonen lenger fram er svekket. Både hensynet til å holde inflasjonen nær målet og hensynet til å holde kapasitetsutnyttningen oppe de nærmeste årene tilsier en lavere styringsrente. På den andre siden innebærer lavere renter en risiko for at veksten i boligpriser og gjeld skyter ny fart. Etter en samlet vurdering mener hovedstyret at styringsrenten nå bør settes ned.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 17. juni å redusere styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 1,0 prosent. Slik hovedstyret nå vurderer utsiktene, kan styringsrenten bli satt ytterligere ned i løpet av høsten.

Øystein Olsen
17. juni 2015