

# HOVEDSTYRETS VURDERING

Hovedstyret drøftet pengepolitikken på møtene 9. og 23. september 2015. Utgangspunktet for diskusjonen var analysen som ble publisert i Pengepolitisk rapport 2/15. Hovedstyret besluttet i juni å redusere styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 1 prosent. Analysen i rapporten tilsa en styringsrente på i overkant av  $\frac{3}{4}$  prosent det nærmeste året. Deretter tilsa prognosen at styringsrenten ville øke gradvis. Med en slik utvikling i styringsrenten var det utsikter til at prisveksten ville holde seg i underkant av 2,5 prosent i starten av prognoseperioden for deretter å bli liggende rundt 2 prosent de neste årene. Kapasitetsutnyttningen var ventet å avta den nærmeste tiden, men tilta mot et mer normalt nivå mot slutten av prognoseperioden.

Veksten i verdensøkonomien er fortsatt moderat. Fremover er det utsikter til at veksten hos Norges handelspartnere tar seg noe opp, men mindre enn tidligere antatt. Usikkerheten knyttet til utviklingen i Kina og andre fremvoksende økonomier har økt. Veksten i konsumprisene er svært lav hos de fleste av våre handelspartnere, mens kjerneinflasjonen er høyere. Den brede nedgangen i råvareprisene i sommer vil bidra til å holde veksten i konsumprisene lav. Styringsrentene er fortsatt nær null i mange land. Prisingen i markedet tyder på at den ventede renteoppgangen hos handelspartnerne vil komme senere og mer gradvis enn tidligere ventet. Også de lange rentene ute har falt siden juni. I tillegg til å holde styringsrentene lave, kjøper flere sentralbanker verdipapirer for å stimulere økonomien og øke prisveksten.

Oljeprisen har falt gjennom sommeren, og har den siste tiden vært noe under 50 dollar per fat. Fallet i oljeprisen henger sammen med økte oljelagre og fortsatt tilbudsoverskudd. Samtidig kan en ytterligere oppbremsing i fremvoksende økonomier dempe veksten i oljeetterspørselen. Prisene på leveranser fram i tid reflekterer forventninger om en viss oppgang i oljeprisen, men til et lavere nivå enn prisene tydet på i juni.

Kronen har svekket seg markert siden juni og er svakere enn lagt til grunn i forrige rapport. Svekkelsen må ses i sammenheng med oljeprisfallet og lavere rentedifferanse mot utlandet.

Veksten i norsk økonomi har så langt vært om lag som ventet i juni. Kontaktene i Norges Banks regionale nettverk meldte i august om fortsatt svak produksjonsvekst. Oljeprisfallet gjennom sommeren kan bidra til at veksten i norsk økonomi holder seg lav lenger enn tidligere antatt. Oljeinvesteringene vil trolig falle mer enn anslått i juni, og lavere etterspørsel etter varer og tjenester fra petroleumsnæringen vil redusere aktiviteten i bedrifter med leveranser til denne næringen. Det gir ringvirkninger til fastlandsøkonomien for øvrig og kan bidra til å holde lønnsveksten nede i årene som kommer. Lavere lønnsvekst vil kunne dempe etterspørselen etter varer og tjenester, men også bedre norske bedrifters lønnsomhet og konkurranseevne. En svakere krone øker også lønnsomheten for eksportbedrifter og importkonkurrerende virksomheter.

Arbeidsledigheten har som ventet tiltatt noe. Mens den registrerte ledigheten har økt i tråd med anslagene fra juni, har ledigheten målt ved AKU steget mer. I regioner med nær tilknytning til oljevirkomheten har ledigheten tiltatt, mens den så langt har vært stabil i landet for øvrig. Omstillingen i norsk økonomi som følge av oljeprisfallet gjør at arbeidsledigheten trolig vil fortsette å øke noe.

Veksten i konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) er nær 3 prosent. Prisene på både norskproduserte varer og tjenester og importerte konsumvarer har steget mer enn lagt til grunn i juni. Kronen har svekket seg mye og over lengre tid, og valutakursgjennomslaget ser ut til å ha vært større enn ventet. Svekkelsen av kronen siden forrige rapport vil trolig bidra til å løfte prisveksten ytterligere den nærmeste tiden.

Veksten i boligprisene har variert gjennom sommeren og det er store regionale forskjeller i prisutviklingen. Samlet har veksten i boligprisene vært noe høyere enn anslått i juni. Husholdningenes gjeld fortsetter å vokse noe raskere enn inntektene. Etter at styringsrenten ble satt ned i juni, har bankene redusert sine utlånsrenter litt mer enn lagt til grunn i forrige rapport.

Hovedstyret merker seg at analysene i denne rapporten viser svakere vekstutsikter for norsk økonomi enn i juni. Lav lønnsvekst holder kostnadsveksten nede, og etter hvert som virkningene av en svakere krone fases ut, ventes det at prisveksten avtar. Analysene innebærer en styringsrente som avtar til i overkant av ½ prosent i 2016. Mot slutten av prognoseperioden anslås styringsrenten å øke til nær 1 prosent. Med en slik bane for styringsrenten tilsier analysene at prisveksten på kort sikt blir værende nær 3 prosent før den gradvis avtar til om lag 2 prosent mot slutten av prognoseperioden. Kronekursen anslås å styrke seg noe, men holde seg svakere enn tidligere anslått gjennom hele prognoseperioden. Kapasitetsutnyttningen i fastlandsøkonomien ventes å fortsette å avta fram mot utgangen av neste år. Deretter anslås kapasitetsutnyttningen å øke noe, blant annet som følge av lave renter og bedret konkurranseevne.

I drøftingen av pengepolitikken la hovedstyret vekt på at fallet i oljeprisen vil dempe veksten i norsk økonomi fremover. En svakere krone løfter prisveksten på kort sikt. Lenger fram er det utsikter til lavere inflasjon. Sammen med hensynet til å holde kapasitetsutnyttningen oppe, tilsier det en lavere styringsrente. På den andre siden innebærer enda lavere renter en risiko for at veksten i eiendomspriser og gjeld skyter fart. Etter en samlet vurdering av utsiktene og risikobildet mener hovedstyret at styringsrenten nå bør settes ned.

Hovedstyret vedtok på sitt møte 23. september å redusere styringsrenten med 0,25 prosentenheter til 0,75 prosent. Slik hovedstyret nå vurderer utsiktene, kan styringsrenten bli satt ytterligere ned i løpet av det nærmeste året.

Øystein Olsen  
23. september 2015