

Om konjunktorene, pengepolitikken og eiendomsmarkedene

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem, Bergen, 12. mai 2006

Med forbehold om endringer under fremføringen. Foredraget bygger på vurderingene gitt på Norges Banks pressekonferanse etter rentemøtet i hovedstyret 26. april, Inflasjonsrapport 1/06 og på tidligere foredrag.

Innledning

Pengepolitikken i Norge er innrettet mot lav og stabil inflasjon med en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Det er også det viktigste bidraget pengepolitikken kan gi til en god økonomisk utvikling på lang sikt. Lav og stabil inflasjon gir økonomien et nominelt ankerfeste. Dette bidrar til forutsigbarhet for aktører som ser framover når de tar beslutninger om forbruk, investeringer, lønninger og priser.

I gjennomføringen av pengepolitikken legger Norges Bank til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt. Den fleksible inflasjonsstyringen bygger bro mellom pengepolitikken langsigtede oppgave, som er å forankre forventningene om lav og stabil inflasjon, og det mer kortsiktige hensynet til å stabilisere den økonomiske utviklingen.

Veksten i norsk økonomi har vært høy siden sommeren 2003. Reduksjonen i Norges Banks styringsrente gjennom 2003 og inn i 2004 ga lave renter. Det lave rentenivået har bidratt til at husholdningenes etterspørsel har økt forholdsvis sterkt i hele oppgangsperioden. Samtidig har god vekst i andre land gitt større etterspørsel etter og høye priser for mange norske eksportvarer. Realinvesteringene i petroleumssektoren har steget kraftig. Det har ført til økt etterspørsel etter varer og tjenester fra bedrifter i Fastlands-Norge. Etter hvert har også realinvesteringene i Fastlands-Norge tatt seg opp.

Nærmere om markedet for næringseiendom

Etter flere år med nokså lav aktivitet blir det på landbasis nå reist stadig flere næringsbygg. Også i Hordaland er veksten god. Gjennom fjoråret og hittil i år har byggeaktiviteten vært særlig sterk i varehandelen. Siden bunnpunktet i 2003 er nybyggingen her mer enn tredoblet.

Den sterke utviklingen gjenspeiles i utlånstallene. Gjennom 2004 og 2005 tiltok bankenes og kredittforetakenes utlån til bedrifter i eiendomsdrift og tjenesteyting, og varehandel, hotell og restaurant markert. I 1. kvartal i år var samlet utlån til disse næringene på 440 milliarder, en oppgang på nær 73 milliarder kroner i forhold til tilsvarende kvartal i fjor.

Verdien av butikklokaler har vokst mer enn verdien av kontorlokaler siden midten av nittitallet, og mer på linje med veksten i boligmarkedet. Verdiutviklingen for kontorlokaler

her hjemme har vært i tråd med utviklingen i flere andre europeiske land. Som investeringsobjekt er kontorlokaler dominerende, og disse har derfor størst betydning for næringseiendomsmarkedet som helhet.

Investeringer i nye næringslokaler avhenger blant annet av utviklingen i leiepriser og omfanget av ledige lokaler. Utviklingen i leiepriser for kontorlokaler i de største norske byene de siste tjue årene ser ut til å ha vært nokså sammenfallende, med svært høye priser på slutten av 1980-tallet, etterfulgt av en markert negativ korreksjon mot midten av 1990-tallet. Leieprisene steg deretter betydelig fram til årtusenskiftet, for så å korrigere nedover igjen. Stavanger ser ut til å ha hatt en relativt jevn realvekst over hele perioden. Leieprisene i Trondheim og Bergen synes å ha hatt en noe forsiktigere topp ved tusenårsskiftet enn Oslo, mens leieprisene i Tromsø har vært relativt stabile fra 1992.

I løpet av fjoråret begynte leieprisene på kontorlokaler å ta seg opp i flere av de største norske byene. Det er betydelige variasjoner i ulike kvalitets- og lokalitetssegmenter. Prestisjesegmentet i sentrale forretningsstrøk viser sterkest vekst mens enkelte mindre attraktive områder har tilnærmet flat leieprisutvikling.

I høykonjunkturen mellom 1997 og 2001 var bare 4 prosent av kontorlokalene i Oslo uten leietaker. En mer dempet økonomisk vekst i 2002 og 2003 bidro til at omfanget av ledige lokaler økte ganske mye. De to siste årene har den falt igjen. Nivået på 8 prosent er fortsatt relativt høyt, men i enkelte sentrale strøk har ledigheten falt til under 4 prosent. Andelen ledige kontorlokaler i Bergen har vært lavere enn i Oslo de siste tre årene.

Verdien på eiendom har økt, både i Norge og i andre land, selv om utviklingen i leieprisene har vært moderat og det har stått mange lokaler ledige. Investorer har vært villige til å betale mer enn tidligere for en krone, en dollar eller en euro i framtidige netto leieinntekter. Den direkte avkastningen, det vil si utviklingen i årlige leieinntekter fratrukket driftskostnader som andel av kjøpspris, for kontoreiendom i Oslo har falt til historisk lave nivåer. Noe har trolig sammenheng med utviklingen i langsiktige renter. En investor vil vente høyere avkastning av eiendom, og som aktivaklasse er det trolig slik at eiendom både risikomessig og avkastningsmessig ligger mellom aksjer og obligasjoner. De lave nominelle rentene gjør at mange investorer ønsker å flytte sine lavrisikoplasseringer fra obligasjonsmarkedet til alternative plasseringer, herunder eiendom.

Utviklingen i realverdien på kontorlokaler og våre anslag for kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi, ser ut til å samvariere i perioden 1980-2005. Utslaget i kontorprisene i forkant av bankkrisen var svært mye større enn ved tilsvarende nivå på kapasitetsutnyttningen i årene 1998-2000. Dette støtter opp under en tolkning av den første pristoppen som en eiendomsboble.

Verdien på kontoreiendom økte i 2005, fra et historisk lavt nivå. I forhold til historien ser verdistigningen på næringseiendom ut til å være moderat, sammenlignet med økningen i kapasitetsutnyttningen. En mulig årsak til dette kan være at veksten i sysselsettingen i denne konjunkturoppgangen lenge var forholdsvis lav i forhold til konjunkturoppgangene på 1980- og 90-tallet. Dette har endret seg nå. For øvrig tyder signaler fra aktører i markedet på at verdiutviklingen for hele 2005 blir sterkere enn anslaget i figuren, som er notert per juli 2005.

Utviklingen i reelle boligpriser fulgte også utviklingen i kapasitetsutnyttningen fra 1985 til 1998. I resten av perioden har imidlertid boligprisene økt jevnt videre, selv om konjunktorene har svingt. Den sterke veksten kan, sammen med en tilsvarende kraftig økning i husholdningenes gjeld, delvis ses på som en forsinket tilpasning til dereguleringen av bolig- og kredittmarkedene på 1980-tallet etter at mange husholdninger brente seg like etter oppmykningen. De siste årene har det vært god vekst i husholdningenes inntekter, de har svært stor fremtidstro, og de opplever trolig inntektsløftet som permanent. Det kan ha gitt en ytterligere stigning i boligpriser og gjeld. I tillegg bidrar nå de lave realrentene.

Omsetningen i markedet for næringseiendom var svært høy i 2005. Det ble omsatt for 44 milliarder kroner, det doble av året før. Syndikeringselskap og eiendomsfond har vokst sterkt de siste årene, og står nå for over en tredjedel av totalomsetningen.

I Sverige har andelen utenlandske investorer vært relativt høy, og økende, i flere år. Til sammenligning er utlendingers eie av norske eiendommer beskjeden, men trolig på vei opp. For eksempel har det tyske eiendomsfondet DIFA kjøpt deler av BIs nye undervisningsbygg i Nydalen, og skotske Kenmore Property Group har kjøpt norsk næringseiendom for over 1,4 milliarder kroner. I en sammenligning i 2004 ble Norge plassert under kategorien "høy grad av transparens" i eiendomsmarkedet.¹ Økt likviditet og gjennomsiktighet legger til rette for utenlandsk interesse for norsk eiendom.

Den økonomiske situasjonen

Fastlandsøkonomien vokste med 3,7 prosent i 2005. Det var sterk vekst i privat tjenesteyting, bygg- og anlegg og kraftproduksjon. Til nå har en vesentlig del av produksjonsveksten kommet gjennom sterk vekst i utførte timeverk. Fallet i sykefraværet i 2004 tilførte bedriftene ekstra arbeidskraft, men sykefraværet økte gjennom 2005.

Lønnsutviklingen gjenspeiler og påvirker konjunktorene. Den sterke veksten i sysselsettingen på 1990-tallet førte til en stigning i lønnskostnadene, som igjen bidro til dempet vekst. Den moderate lønnsveksten de senere årene går hånd i hånd med en sterk konjunkturoppgang.

Tilstrammingen av arbeidsmarkedet fortsetter. Det er sannsynlig at fortsatt høy vekst i produksjon og sysselsetting vil føre til høyere pris- og kostnadsvekst, men det kan ta tid. Ifølge Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) til Statistisk sentralbyrå tok veksten i sysselsettingen seg markert opp mot slutten av 2005 og inn i 2006. AKU-ledigheten falt videre i januar. Antallet arbeidsledige registrert ved Aetat falt noe i april, og er nå på 2,8 prosent. Målt i prosent av arbeidsstyrken var den sesongjusterte AKU-ledigheten 3,9 prosent.

Arbeidstilbudet påvirkes også av at arbeidsinnvandringen fra nye medlemsland i EU og EØS øker. Sentralskattekontoret for utenlandssaker registrerte en økning i arbeidstakere fra nye EU-land på om lag 7400 personer fra 2004 til 2005. Dette omfatter arbeidstakere både i norske og utenlandske virksomheter. Hvor stor økning i det faktiske arbeidstilbudet som ligger bak disse tallene er usikkert, fordi det ikke finnes informasjon om varigheten av arbeidsforholdene. Samlet sett har det likevel tegn til at bruken av utenlandsk arbeidskraft har bidratt til å dempe presset på realressursene gjennom oppgangsperioden. Virkningen har trolig vært størst i bygge- og anleggsbransjen. Det kommer særlig til uttrykk ved at

Lønnsveksten holdt seg moderat i fjor, selv om aktivitetsnivået var svært høyt. Tall for første kvartal i år tyder på at arbeidsinnvandringen fortsetter å øke.

Det er konkurranse om den beste arbeidskraften i EU-landene. Særlig har mange reist til Storbritannia og Irland, og det er kanskje satt større hindre for flyt inn i det norske arbeidsmarkedet enn i de britiske og irske arbeidsmarkedene. Aktiviteten tar seg opp i de sentraleuropeiske landene. Det er derfor usikkert hvor stor tilgangen på arbeidskraft fra disse landene vil bli framover.

Arbeidsinnvandringen fra andre nordiske land er også betydelig, men målt i antall personer ser det ikke ut til at arbeidstilbudet fra disse landene har endret seg vesentlig de siste årene. Svenske borgere har utgjort den største delen av arbeidstilbudet fra de nordiske landene. Med tilstramningen som skjer i det svenske arbeidsmarkedet kan det være grunn til å vente noe mindre tilflyt derfra.

Tilbudet av arbeid påvirkes ellers av uføreutviklingen og sykefravær. Utviklingen i sykefraværet har snudd, og det øker nå, og som tidligere blir stadig flere uføretrygdet.

Den samlede prisstigningen på konsumvarer har økt noe, men er fortsatt svært lav, selv 2½ år etter at konjunktorene snudde. Tolvmånedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) var 2,7 prosent i april. Prisimpulsene fra konsumvarer som importeres til Norge har vært negative i nesten alle årene siden midten av 1990-tallet. Dette skyldes liberalisering av internasjonal handel og vridning av importen mot lavkostland.

Prisstigningen på norskproduserte varer og tjenester avtok noe mot slutten av 2005 og inn i 2006. Tolvmånedersveksten i prisene på norskproduserte varer og tjenester anslås til 1,6 prosent i april når det korrigeres for effektene av lavere maksimalpris i barnehager. Flere faktorer peker imidlertid i retning av tiltakende prisvekst. Kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi øker, og tilstramningen i arbeidsmarkedet vil kunne medføre høyere lønnsvekst de neste årene. Økningen i oljeprisen gir høyere kostnader på innsatsvarer for produsentene.

Pengepolitikken skal i utgangspunktet ikke ta hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte, midlertidige forstyrrelser. Det finnes imidlertid ingen sikker måte å skille særskilte, midlertidige forstyrrelser i priser fra mer varige prisendringer. I prismålet KPI-JAE holdes effekter av endringer i avgifter og energipriser utenfor. Norges Bank har lagt vekt på denne som indikator for det underliggende inflasjonspresset i økonomien, men følger også andre indikatorer. Tolvmånedersveksten i KPI-JAE og i tillegg korrigert for effektene av lavere maksimalpris i barnehager, anslås til 1 prosent i april.

KPI-JAE renser imidlertid ikke bare for midlertidige virkninger av endrede avgifter og av svingninger i energipriser, men også for trendmessige endringer i disse faktorene. Denne indikatoren er derfor ikke et fullgodt mål for den underliggende inflasjonen. De siste 10-20 årene, hvor energiprisene har økt mer enn andre konsumpriser og avgiftsnivået er blitt litt høyere, har KPI-JAE undervurdert den underliggende inflasjonen. Dette er illustrert i denne figuren, som viser differansen mellom tolvånedersveksten i KPI og KPI-JAE over et glidende 10-års gjennomsnitt. Fra 1997 har differansen vært på omtrent 0,35 prosentenheter. Selv når vi tar hensyn til trendmessige økninger i energipriser, er imidlertid inflasjonen moderat.

Hvilken indikator som gir best uttrykk for det underliggende inflasjonspresset i økonomien, kan variere over tid.

Drivkrefter fremover

Oljeprisen har betydning for aktivitetsnivået i norsk økonomi og inntektene til staten. De siste årene har oljeprisen økt sterkt. Høy etterspørsel etter olje, lite ledig produksjonskapasitet og usikker produksjon i mange produsentland har bidratt. Oljeprisen har økt til vel 74 dollar per fat blant annet som følge av den usikre politiske situasjonen i flere produsentland. Terminprisene for Nordsjøolje ligger nå over 72 dollar per fat fram til høsten 2008. Terminprisene indikerer at oljeprisen vil holde seg rundt 70 dollar per fat i flere år fremover. Dette er høyere enn ved publiseringen av forrige inflasjonsrapport. Gassprisene som Statoil og Hydro har oppnådd har økt kraftig de senere månedene.

Petroleumsproduksjonen forventes å øke gradvis fram til 2011, og deretter bli redusert. Utviklingen i gassmarkedet vil bli stadig viktigere. I løpet av de neste ti årene kan gassproduksjonen bli minst like stor som oljeproduksjonen målt etter energiinnhold.

Den høye oljeprisen har ført til sterk økning i aktiviteten på den norske sokkelen. Mange prosjekter er satt i gang for å øke utvinningen fra felt som er i drift. Flere oljeselskaper har oppjustert de langsiktige oljeprisene som legges til grunn når de fatter beslutninger om å investere, men i forhold til prisene i terminmarkedet er de fortsatt moderate.

Utover i prognoseperioden blir utviklingen i oljeinvesteringene svært usikker. Vi legger til grunn at den samlede aktiviteten vil falle noe når Snøhvit og Ormen Lange blir ferdige, men antar at den høye oljeprisen vil bidra til å holde investeringene på et forholdsvis høyt nivå gjennom hele prognoseperioden.

Det er utsikter til at oljefondet, eller det som nå heter Statens pensjonsfond - Utland, vil vokse sterkt i årene som kommer. Handlingsregelen for budsjettpolitikken innebærer at petroleumsinntektene fases gradvis inn i økonomien, om lag i takt med forventet realavkastning, som er anslått til 4 prosent. Med forutsetningen for oljeprisutviklingen som ble brukt i Inflasjonsrapport 1/06 (terminprisen) åpner denne handlingsregelen for at bruken av petroleumsinntekter øker med over 30 milliarder kroner fra 2006 til 2009.

Med fortsatt god vekst i norsk økonomi vil det likevel være i tråd med retningslinjene for finanspolitikken at bruken av petroleumsinntekter i noen år ligger under den forventede realavkastningen. I anslagene har vi lagt til grunn at finanspolitikken vil gi en viss stimulans til samlet etterspørsel og produksjon i 2008 og 2009, men noe mindre enn en mekanisk bruk av handlingsregelen basert på vår oljeprisforutsetning skulle tilsi.

Høy vekst i verdensøkonomien har bidratt til økte priser også på andre råvarer enn olje. Det siste året har prisene på kobber blitt mer enn doblet, og aluminiumsprisene har steget med over 50 prosent. Også prisene for fremtidig levering har økt markert. Det tyder på forventninger om en varig oppjustering i metallprisene i likhet med prisen på olje.

Stigende priser på råvarer og høy aktivitet i markeder som er viktige for Norge har gitt vekstimpulser til norsk økonomi, selv om noen av landene vi eksporterer mest til har hatt lav vekst.

Samlet sett faller prisene på varer vi importerer i forhold til prisene på varer vi eksporterer. Vi får et bedre bytteforhold til utlandet. Prisutviklingen for olje og gass slår særlig kraftig ut, men også fastlandsøkonomien har hatt en stigning i bytteforholdet. Den innenlandske økonomien skjermes imidlertid et stykke på vei gjennom oljefondsmekanismen. Vi skiller oss ut fra våre nordiske naboland. Salg av svenske og finske høyteknologiprodukter øker sterkt i volum, men prisene faller. Dansk næringsliv står på flere bein og har samlet en jevn utvikling.

Veksten hos våre handelspartnere er fortsatt god. De høye råvareprisene bidrar til å holde konsumprisveksten oppe i flere land, men den underliggende inflasjonen holder seg fortsatt lav. Den økonomiske veksten i USA tok seg trolig godt opp igjen i første kvartal. I Japan synes veksten å være god. I euroområdet tyder forventningsundersøkelser på optimisme i næringslivet. Det er bred oppgang i svensk økonomi, mens enkelte indikatorer i Storbritannia har utviklet seg svakt.

I USA er styringsrenten økt med 0,5 prosentenheter siden midten av mars, mens Canada og Sveits har økt sine styringsrenter med 0,25 prosentenheter i samme tidsrom. Markedsaktørenes forventninger til styringsrentene i andre land har gått litt opp. For det neste året tyder prisingen i markedene på at styringsrentene vil bli satt opp i euroområdet, Storbritannia, Sverige, Sveits, USA, Canada, Japan og Australia.

I Norge ble styringsrenten sist hevet med 0,25 prosentpoeng, til 2,5 prosent, i rentemøtet 16. mars i år. I finansmarkedene er det fortsatt forventninger om en gradvis økning i foliorenten fremover. I tråd med utviklingen i utenlandske markeder har oppgangen i de norske langsiktige rentene tiltatt. Markedet priser inn at styringsrenten i Norge ved utgangen av 2009 vil være lavere enn i USA og Storbritannia, men høyere enn i euroområdet og Sverige.

Pengepolitiske vurderinger

Rentesettingen har siden i fjor sommer vært innrettet mot at renten gradvis - i små og ikke hyppige skritt - skal settes opp mot et mer normalt nivå. Vurderingen i Inflasjonsrapport 1/06 var at høyere vekst i økonomien isolert sett kunne tale for en raskere økning i renten fremover. Det ville redusere risikoen for flaskehals i økonomien med tiltakende kostnadsvekst og fortsatt oppbygging av gjeld. Hensynet til å bringe inflasjonen opp mot målet på 2,5 prosent og forankre inflasjonsforventningene talte på den andre siden isolert sett for at videre renteøkninger utsettes til det er klarere tegn til at inflasjonen tiltar videre.

Utviklingen i prisene på konsumvarer de siste to-tre årene er et resultat av gunstige trekk ved norsk og internasjonal økonomi. Vridning av handelen mot lavkostland gir lavere priser og høyere realinntekt. I tillegg har endringer i verdensøkonomien gitt Norge økte inntekter fordi vårt bytteforhold overfor utlandet er bedret. Økt konkurranse har redusert prisveksten på enkelte innenlandsk produserte varer og tjenester.

Når prisstigningen i en periode avviker vesentlig fra målet, vil renten settes med sikte på at inflasjonen gradvis bringes tilbake, slik at vi unngår unødige svingninger i produksjon og sysselsetting. Gjennom 1990-tallet holdt prisstigningen seg stort sett i området 1½ - 3½ prosent. Variasjonen har økt litt de siste årene. I en periode med økt flyt av arbeidskraft over landegrensene, store teknologiske fremskritt, endringer i konkurranseforhold og nye handelsmønstre vil det trolig være noe større utslag i inflasjonen og avvik fra målet, slik vi har sett de siste to-tre årene.

En samlet vurdering tilsier at renten i referansebanen øker gradvis opp mot et mer normalt nivå. Prognosene er basert på at renten ute og hjemme på lengre sikt stiger noe raskere enn hva dagens beregnede terminrenter kan tyde på. Siden forrige inflasjonsrapport har oppgangen i internasjonale og norske langsiktige renter tiltatt. Utviklingen i valutakursen er vanskelig å anslå. I Inflasjonsrapport 1/06 var vurderingen at forløpet for renten hjemme og ute kan være forenlig med at kronkursen holder seg om lag uendret.

Den høye veksttaket i økonomien tilsier at pris- og kostnadsveksten etter hvert vil ta seg opp. Inflasjonen målt ved KPI-JAE anslås å kunne øke fra dagens nivå på rundt 1¼ prosent opp mot 2 prosent i slutten av 2007. Det er utsikter til at inflasjonen vil øke videre og være nær målet på 2,5 prosent på tre års sikt. Med en gradvis reduksjon i arbeidsledigheten venter Norges Bank at lønnsveksten tiltar. Samtidig vil det trolig bli lettere for bedriftene å velte kostnadsøkninger over i prisene i takt med økningen i etterspørsel og kapasitetsutnyttning.

Vi anslår at kapasitetsutnyttningen nå er litt høyere enn sitt normale nivå. Produksjonen i Fastlands-Norge fortsetter å vokse sterkt i 2006. Kapasitetsutnyttningen ventes å øke de neste to årene. Selv om en gradvis økning av renten etter hvert vil dempe veksten i etterspørselen, vil pengepolitikken fortsatt være ekspansiv. En videre renteøkning vil stabilisere veksten i produksjon og sysselsetting. Kapasitetsutnyttningen i økonomien kan etter hvert komme noe ned. Det vil dempe oppgangen i inflasjonen, slik at prisveksten vil stabilisere seg nær målet.

Utviklingen i inflasjon og kapasitetsutnyttning synes å gi en rimelig avveining av de ulike hensynene pengepolitikken skal ta. Renten er tilstrekkelig lav til at inflasjonen vil nærme seg målet på 2,5 prosent samtidig som det unngås at kapasitetsutnyttningen blir for høy.

Prognosene er usikre. Vi har illustrert usikkerheten i anslagene for rente, kronkurs, inflasjon og kapasitetsutnyttning med sannsynlighetsvifter. Bredden på usikkerhetsbåndene er basert på forstyrrelser som har funnet sted historisk. Vi har imidlertid ingen sikkerhet for at forstyrrelsene i fremtiden vil ha samme karakter og omfang. Jo bredere viftene er, desto mer usikre er prognosene. Usikkerheten i renten gjenspeiler pengepolitikkenes reaksjoner på uventede forstyrrelser i inflasjonen, produksjonen og valutakursen.

Når renten, som anslått i referansebanen, gradvis bringes opp mot et mer normalt nivå, vil Norges Bank løpende kunne vurdere virkningene av renteendringer og annen ny informasjon om den økonomiske utviklingen. I følge våre prognoser er vi nær inflasjonsmålet på tre års sikt. Vi er usikre på økonomiens virkemåte og på hvor lang tid det tar før ressursknappheten vi ser i deler av norsk økonomi, vil slå ut i økt prispress. Det kan tale for å bruke små skritt i rentesettingen.

Sysselsettingen stiger nå raskere enn ventet. Bedriftenes inntjening øker, og veksten i bedriftenes etterspørsel etter kreditt har tiltatt. Den sterke oppgangen i husholdningenes gjeld varer ved. Veksten i boligprisene holder seg høy. Dette skyldes i noen grad strukturelle tilpasninger, men kan likevel gi grunn til noe uro. Store svingninger i formuespriser og kreditt kan være en kime til ustabilitet i etterspørsel og produksjon på noe lengre sikt. Oljeprisen og flere andre råvarepriser har tatt seg ytterligere opp. Samtidig er den underliggende veksten i konsumprisene fortsatt lav. Tilstrømmingen i arbeidsmarkedet synes foreløpig ikke å ha gitt seg utslag i høyere lønnstillegg enn ventet, men det er risiko for at lønnsveksten senere kan tilta mer enn anslått. Kronekursen er sterkere enn antatt. Samlet sett er det ikke tilstrekkelig grunnlag for å endre utsiktene for inflasjon og produksjon eller vurderingen av risikofaktorene.

I pressemeldingen etter rentemøtet 26. april står det at i tråd med prognosen i inflasjonsrapporten fra mars er det utsikter til en ny renteøkning i løpet av andre kvartal - på rentemøtet i mai eller juni - og en videre renteøkning etter dette.

Takk for at dere ville høre på!

Fotnoter

¹Jones Lang LaSalle, Global Real Estate Transparency Index 2004