

Inflasjonsstyring

Foredrag av sentralbanksjef Svein Gjedrem, Gausdal 31. januar 2003

Foredraget bygger på vurderingene gitt på Norges Banks pressekonferanse etter rentemøtet i Hovedstyret 22. januar, samt tidligere foredrag. Det tas forbehold om endringer under fremføringen.

Norsk økonomi viste sterk vekst fra 1993 til og med 1998. Oppgangen brakte økonomien fra en lavkonjunktur til en høykonjunktur.

Veksten i fastlandsøkonomien i 1990-årene var over 3 prosent i gjennomsnitt. Inflasjonen var lav og stabil og lå rundt 2 ½ prosent per år, mot over 8 prosent på 1980-tallet.

Samtidig vokste den samlede sysselsettingen kraftig. Arbeidsledigheten målt ved AKU falt fra nær 6 prosent i 1991 til nær 3 prosent i 1999.

Utover på 1990-tallet gikk arbeidsledigheten ned så lenge lønnsveksten i Norge var lavere enn lønnsveksten hos våre handelspartnere. Dette tok slutt i 1998. Veksten i funksjonærlønningene tiltok, og partene i arbeidslivet sa nei til moderasjonslinjen. Nedgangen i arbeidsledigheten stoppet opp.

Ved inngangen til 1990-årene var norsk økonomi i en dyp lavkonjunktur. Produksjonen var langt lavere enn kapasiteten. Da veksten i økonomien tok seg opp, økte kapasitetsutnyttningen. Produksjonsgapet¹, slik vi beregner det, lukket seg rundt 1996. Fra da av tiltok kostnadsveksten og prisstigningen på varer og tjenester som blir produsert for det norske markedet. Oppgangskonjunktoren nådde toppen i 1997, med en vekst på nærmere 5 prosent.

En såpass kraftig oppgang kunne ikke vare ved. I 1997 og 1998 gikk økonomien over fra en oppgangskonjunktur med høye vekstrater til en høykonjunktur med lavere vekst, men med lav arbeidsledighet, mangel på arbeidskraft i mange sektorer og høy vekst i lønnskostnadene.

Internasjonalt var det også sterk oppgang i mange land på 1990-tallet. Veksten i USA var spesielt høy. Ny teknologi skapte optimisme og ga grobunn for en sterk investeringsoppgang. Samtidig holdt lønnsvekst og inflasjon seg lav. Derimot steg aksjekursene kraftig i forkant av tusenårsskiftet, spesielt i USA, men også i mange andre land.

Optimismen smittet til Norge. Også her steg aksjekursene. Det var svært høy aktivitet i verdipapirmarkedet, for forretningsadvokater og i rådgivningsbransjen, i tillegg til IKT-næringene.

Den høye oljeprisen gjennom mesteparten av 1990-tallet ga høy investeringsaktivitet og vekst i driftsutgiftene i petroleumssektoren. Med store skatteinntekter til staten steg også forventningene om bruken av oljeinntekter. Det ble gradvis en større utfordring å holde presset i økonomien i sjakk ved hjelp av finanspolitikken.

Svaret på denne utfordringen kom gjennom omleggingen av den økonomiske politikken våren 2001. Den viktigste endringen var planen for innfasingen av oljeinntekter - den såkalte handlingsregelen. Samtidig fikk vi et inflasjonsmål for pengepolitikken. Omleggingen skjedde etter fire år med høykonjunktur og kraftig vekst i lønnskostnadene, press på bruken av oljeinntektene og høy lånevekst i husholdningene.

Norges Bank har ett virkemiddel. Det er renten. Den settes for å nå det operative målet for pengepolitikken - en inflasjon over tid på 2 ½ prosent. Økt rente vil normalt bidra til å redusere inflasjonen ved å dempe etterspørselen etter varer og tjenester og ved å styrke kronen i forhold til andre valutaer. Lavere rente virker motsatt.

Inflasjonsmålet innebærer at pengepolitikken bidrar til å jevne ut den økonomiske utviklingen. Det betyr at renten settes opp når det er press i økonomien og fare for økt inflasjon, og at renten reduseres når veksten er lav og det er utsikter til lavere inflasjon. Dette formålet kommer også til uttrykk i forskriften for pengepolitikken.

Virkningen av renten på inflasjonen er usikker, og den kan variere over tid. Den avhenger blant annet av gjeldsgraden i privat og offentlig sektor, situasjonen i arbeidsmarkedet og av hvordan endringer i renten påvirker valutakursen. Virkningen på valutakursen av endringer i renten kan variere med internasjonale forhold, blant annet rentene i utlandet og avkastningskrav og risikopremier i de internasjonale finansmarkedene.

Tilliten til pengepolitikken i finansmarkedene er en viktig forutsetning for at endringer i renten skal virke etter hensikten. Uten slik tillit har pengepolitikken ikke noe forutsigbart gjennomslag, verken på realøkonomien eller inflasjonen.

Forskjellen mellom forventede kortsiktige renter i Norge og Tyskland på 10 års sikt er et mål på tilliten til pengepolitikken. I tiden etter at inflasjonsmålet ble innført, har terminrentene på lang sikt for det meste ligget rundt 1 prosentpoeng høyere enn i Tyskland. Mellom ½ og 1 prosentpoeng kan trolig tilskrives at vi har et høyere mål for inflasjonen i Norge enn det som siktes mot i euroområdet. Den lave forskjellen mellom norske og tyske terminrenter tyder på at det er tillit til at inflasjonsmålet nås. Dersom det ikke var slik tillit, ville forskjellen i terminrentene trolig vært langt høyere.

I det siste har terminrentedifferansen mot Tyskland falt noe, til rundt ½ prosentpoeng. Det er de tyske terminrentene som har økt, mens de norske terminrentene har vært mer stabile. Forskjellen i terminrenter mellom USA og Tyskland nå er nær null. Det kan ha sammenheng med økt usikkerhet om tysk økonomi.

Mandatet for pengepolitikken med inflasjonsmål gir et godt grunnlag for å vurdere Norges Banks rentesetting.

Forskriften sier at det i utgangspunktet ikke skal tas hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i skatter, avgifter eller særskilte midlertidige forhold. Det betyr at pengepolitikken må rettes inn mot å få den underliggende inflasjonen, korrigert for avvikene jeg nevnte, nær 2 ½ prosent. Det er en slik korrigert indeks det vil være mest relevant å se på når en skal bedømme innretningen av pengepolitikken i ettertid.

Den vanligste indikatoren på underliggende inflasjon - KPI-JAE - har vist en tolv måneders vekst på mellom 1,8 prosent og 2,7 prosent i hele perioden med inflasjonsmål. I desember, som er foreløpig siste observasjon, var veksten 1,8 prosent.

Når vi rapporterer om gjennomføringen av pengepolitikken - slik vi gjør i vår årsberetning som sendes Finansdepartementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget - vil vi legge særlig vekt på å analysere årsakene når avvikene fra målet er større enn +/- 1 prosentpoeng.

Da inflasjonsmålet ble innført, var det press i arbeidsmarkedet, høy kostnadsvekst, stor optimisme i husholdninger og bedrifter og store forventninger til økt bruk av oljepenger i offentlige virksomheter. Vi har snart to år med inflasjonsmål bak oss. Inflasjonen i dag er dermed i vesentlig grad påvirket av den politikken vi førte etter at pengepolitikken ble lagt om 29. mars 2001. Utviklingen har gitt oss ytterligere holdepunkter for at pengepolitikken er et effektivt virkemiddel mot inflasjon. Inflasjonen er lav selv om lønnsveksten er uvanlig høy. Pengepolitikken virker.

I de seneste månedene har den underliggende prisveksten avtatt. I fjerde kvartal i fjor var den 2,0 prosent. Anslaget for den underliggende prisveksten i dette kvartalet ble justert ned høsten 2001, fra 2,5 prosent til 2,1 prosent. Siden den gang har våre anslag variert mellom 2,0 og 2,2 prosent. Siden slutten av 2000 har anslagene for inflasjonen i fjerde kvartal 2002 vært forholdsvis stabile og nær det som faktisk ble realisert. Den lave inflasjonen henger nøye sammen med spesielle trekk ved den økonomiske utviklingen de siste to årene.

De 22 månedene med inflasjonsmål vi har bak oss, har vært preget av tre vesentlige forstyrrelser: Kraftig lønnsvekst, nedgang i internasjonal økonomi og en betydelig styrking av kronen.

Lønnsoppgjøret i 2002 ga den høyeste reallønnsveksten på en generasjon.

Etter lønnsoppgjøret i fjor kunne vi anslå en årslønnsvekst i 2002 til mellom 5½ og 6 prosent. Lønnsveksten i 2002 ble klart høyere enn ventet. Det ble samtidig avtalt store tillegg i lønningene i 2003. Ulike grupper kom svært ulikt ut, slik at risikoen for lønns-lønns spiraler økte. Resultatene fra fjorårets lønnsoppgjør kan være et uttrykk for at partene i arbeidslivet i vår vurderte arbeidsmarkedet som svært stramt.

Det er ikke mye ny informasjon om lønnsutviklingen siden lønnsoppgjøret i fjor. Det er inngått avtaler med høye tillegg for sjøfolk og for leger. Vi kan ha undervurdert veksten i funksjonærlønningene i fjor, men det er også anekdotiske holdepunkter for at de større selskapene og advokat- og rådgivningsfirmaene utover høsten tok bedre styring over sine kostnader.

Siden 1998 har lønnsveksten i Norge ligget vesentlig høyere enn blant våre handelspartnere. Fram til våren 2001 innebar målet for pengepolitikken at lønnsveksten over tid måtte ned mot nivået i Europa. Inflasjonsmålet på 2 ½ prosent tilsier at lønnsveksten over tid kan ligge rundt 4 ½ prosent. Da er det tatt hensyn til at produktivitetsveksten i Norge de siste tyve årene har vært rundt 2 prosent. Hvis lønnsveksten er høyere enn 4 ½ prosent, må pengepolitikken normalt være stram for å motvirke inflasjon. Dette vil normalt føre til en

svekkelse av næringslivets konkurransevne. Hvis lønnsveksten er lavere enn 4 ½ prosent, må pengepolitikken normalt lettes for å motvirke at inflasjonen blir for lav. Det kan føre til en svakere krone og en bedring av næringslivets konkurransevne.

Forskjellen mellom den aktuelle lønnsveksten og det langsiktige likevektsnivået på 4½ prosent kan vi kalle "lønns-gapet" for norsk økonomi.² Dette lønns-gapet er også et uttrykk for presset på realressursene i økonomien, ikke ulikt målene på produksjonsgapet som ble vist tidligere. Som vi ser er det et visst sammenfall mellom "lønns-gapet" og "produksjonsgapet". Produksjonsgapet kan være et uttrykk for vår vurdering av presset i økonomien. Lønns-gapet kan være et mer direkte uttrykk for hvordan partene i arbeidslivet oppfatter situasjonen. Det gir nyttig informasjon i rentesettingen. Lønnstall og anslag på lønnsveksten i sanntid er dessuten atskillig mer pålitelige enn tall for produksjon og etterspørsel fra de foreløpige nasjonalregnskapstallene som brukes når produksjonsgapet beregnes, men som gjerne revideres betydelig. De anslagene som Norges Bank har utarbeidet på forsommeren like etter inntektsoppgjørene for lønnsveksten vedkommende år, har i gjennomsnitt for perioden 1995 - 2001 undervurdert økningen med 0,16 prosentenheter, med små avvik. På den annen side er lønns-gapet en såkalt etterslepene indikator. Lønnsveksten i ett år har i stor grad vært påvirket av situasjonen i økonomien i de foregående 12-18 månedene. Når vi ser på utsiktene fremover, kan derfor et godt anslag for produksjonsgapet si mer om hvor lønns- og prisveksten er på vei. Begge disse enkle målene bygger på stiliserte forutsetninger om produktivitet utviklingen og må også av den grunn anvendes med varsomhet.

Den høye lønnsveksten i 2002 tilsa en stram pengepolitikk. Rentedifferansen mot våre handelspartnere økte. Vi fikk en ytterligere styrking av kronekursen.

Sammenhengene i valutamarkedet er ustabile. Det er likevel noen grunnleggende krefter som påvirker kronen.

Høy oljepris og innfasingen av oljeinntektene i norsk økonomi kan forklare noe. Men forskjeller i konjunktorene mellom Norge og utlandet er trolig viktigere.

Den store rentedifferansen skyldes ikke først og fremst at renten i Norge er høy, men at rentene i utlandet er historisk lave. For eksempel må vi tilbake til begynnelsen av 1960-årene for å finne like lave renter i USA. Rentene i utlandet er satt kraftig ned for å motvirke en nedgangskonjunktur. I Norge har det derimot vært knapphet på arbeidskraft, høy inntekts- og forbruksvekst og en mer normal rente. Lav volatilitet i valutamarkedene har trolig forsterket effekten av en høy rentedifferanse. Dessuten har aksjekursene falt betydelig i snart 2 ½ år, og investorer har sett seg om etter alternative plasseringer.

Styrkingen av kronen i første halvdel av fjoråret ga etter hvert utslag på utsiktene for inflasjonen fremover. Denne utviklingen tilsa derfor isolert sett en reduksjon i renten. Men samtidig ble norsk økonomi utsatt for de store tilleggene i lønnsoppgjørene sist vår og som virket i motsatt retning.

Hvis pengepolitikken i en slik situasjon skulle prioritert hensynet til inflasjonen på helt kort sikt, kunne vi kanskje satt ned renten i fjor sommer. Men det ville bidratt til en ujevn utvikling i produksjon og sysselsetting. Husholdninger og bedrifter ville kunne fortsette å øke sine låneopptak. Kanskje ville vi også ha blitt møtt med sviktende tillit i finansmarkedene og

svekket krone. Når virkningene av den høye lønnsveksten etter hvert slo ut i priser og økt inflasjon, ville renten uansett blitt hevet - kanskje til et høyere nivå enn i utgangspunktet. Sluttresultatet av en slik politikk ville vært større svingninger i samlet etterspørsel, produksjon og sysselsetting.

Etter hvert som inflasjonsmålet vinner tillit og troverdighet også blant partene i arbeidslivet, vil renten i enda større grad bidra til stabilitet i realøkonomien. Den samlede sysselsettingen påvirkes av lønnsdannelsen. Pengepolitikken kan ikke hindre en økning i ledigheten som skyldes et lønnsdrevet kostnadssjokk.

Til tross for den høye lønnsveksten i fjor ble renten bare økt med 0,5 prosentpoeng i fjor sommer. Senere på året ble renten satt ned. Dette skyldes i hovedsak de svake konjunktorene ute som førte til reduksjon i rentene internasjonalt og dermed økende rentedifferanse. Nedgangen internasjonalt og den sterke kronen dempet aktiviteten i norsk økonomi. Når konjunktorene i utlandet og Norge igjen møtes, vil renten i Norge bli mer lik rentene i utlandet. Da vil også kronekursen kunne vende tilbake til et mer normalt nivå. Den særlig sterke kronen nå henger dessuten sammen med fall i aksjemarkedene, høy oljepris og frykt for krig i Irak. De meget lave rentene blant våre handelspartnere reflekterer en situasjon med lav vekst, høy arbeidsledighet og risiko for en langvarig nedgang med deflasjon. Det er en situasjon vi må tilstrebe å unngå.

Den direkte effekten av nedgangen internasjonalt har hittil vært begrenset på den samlede veksten i norsk økonomi. Det skyldes blant annet at oljeprisen og aktiviteten i oljesektoren har vært høy. Gjennom virkningene på rentedifferansen og kronen får den internasjonale nedgangen likevel stor betydning for vårt næringsliv.

Statens bruk av oljeinntekter eller forventninger om mer bruk av oljeinntekter kan ha bidratt både til å holde aktiviteten oppe og til den sterke kronen. Økt bruk av oljeinntekter over statsbudsjettet stimulerer etterspørselen etter varer og tjenester. Kampen om realressursene og presset på næringslivet blir da forsterket.

På kort sikt kan valutakursen bevege seg mer enn det vil være behov for over tid. En årsak kan være at kursen må skyte over sitt langsiktige nivå, siden markedsaktørene vil avveie rentedifferansen mot muligheten for en fremtidig svekkelse av kronen. Men vi kan også ha fått en ekstra bølge i valutakursen hvis markedsaktørene bygger på forventninger om at staten vil bruke mer oljepenger enn handlingsregelen tilsier. Det er grunn til å tro at aktørene i valutamarkedet med dagens kronekurs allerede har tatt god høyde for at bruken av oljeinntekter skal øke. Statsmyndighetenes standhaftighet i budsjettpolitikken vil derfor få betydning for kronekursen.

Handlingsregelen for finanspolitikken sier at underskuddet på statsbudsjettet over tid skal svare til den forventede realavkastningen av petroleumsfondet. Handlingsregelen er robust overfor svingninger i statens inntekter og gir samtidig stabile vilkår for den økonomiske utviklingen.

Handlingsregelen er blitt fulgt. I budsjettet for 2003 fikk vi riktignok en bruk av oljeinntektene som var noe større enn fire prosent av oljefondet. Dette skyldtes at den anslåtte verdien av petroleumsfondet ved utgangen av 2002 ble redusert vesentlig gjennom

fjoråret som følge av det kraftige fallet i aksjemarkedene og styrkingen av kronen. Å jevne ut bruken av inntektene på denne måten er i samsvar med handlingsregelen, slik den er utformet.

På bakgrunn av en endring i utsiktene for inflasjonen to år fram i tid besluttet Norges Banks hovedstyre å senke styringsrenten med 0,5 prosentenheter 22. januar. Styringsrenten er etter dette 6,0 prosent. Norges Bank viste i sin vurdering av inflasjonsutsiktene til at kronen har styrket seg siden forrige inflasjonsrapport og at den var i størrelse tre prosent sterkere enn forutsetningen i referansebanen. Videre viste vi til krigsfrykt og høy oljepris, en svak og ujevn internasjonal oppgang, høyere strømpris, mindre optimisme i husholdningene og utsikter til lavere vekst i det private forbruket enn tidligere anslått. Vi pekte også på at vi ennå ikke har sett den fulle virkningen av den høye lønnsveksten og den sterke kronen for sysselsettingen i virksomheter som er særlig utsatt for internasjonal konkurranse.

Samlet sett gir utviklingstrekkene utsikter til lav prisstigning framover. Med en rente på 6,0 prosent ser Norges Bank det som mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt blir lavere enn 2 ½ prosent enn at den blir høyere.

Den internasjonale oppgangen er svak og ujevn. Anslagene for veksten blant handelspartnerne er gradvis nedjustert i løpet av fjoråret. Situasjonen har lenge vært preget av frykt for krig i Irak.

De amerikanske forbrukernes forventninger til framtiden har svekket seg siden høsten 2000. Veksten i USA har holdt seg oppe det siste året, drevet av lave renter, et ekspansivt statsbudsjett og vekst i privat forbruk. Investeringene i næringslivet og nettoeksporten har bidratt negativt. Det er nylig lagt fram en ny pakke med skattelettelse og økte offentlige overføringer som tar sikte på å stimulere den amerikanske økonomien og forhindre nedgangstider. Veksten i USA blir trolig likevel lav også i år.

Pengepolitikken i Europa er blitt mer ekspansiv. Siden Norges Banks inflasjonsrapport ble lagt fram 30. oktober, er styringsrentene i blant annet Sverige og Den europeiske sentralbanken blitt redusert med 0,5 prosentpoeng. Bildet for euroområdet er likevel ikke særlig oppløftende. Forventningene særlig i næringslivet har lenge vært svake.

Også i deler av norsk økonomi er det tegn til stagnasjon eller lav vekst. Figuren viser bidraget til aktiviteten i fastlandsøkonomien fra nettoeksporten. Vi ser at denne delen av økonomien i fjor isolert sett bidro til å dempe veksten i Fastlands-Norge med rundt ¾ prosentpoeng, fra et positivt bidrag på vel ett prosentpoeng i 1999. I motsetning til midt på 1990-tallet, da høy import bidro til svak nettoeksport, rammes nå våre eksportnæringer. Eksporten av tradisjonelle varer falt mot slutten av fjoråret. Eksportprisene har også falt noe. Det svekker lønnsomheten til bedriftene. Sterk krone og høy innenlandsk etterspørsel har også bidratt til at importen fortsatt øker.

Vårt regionale nettverk fanget i fjor høst opp tendensene til lavere aktivitet i deler av industrien og lav vekst i industriproduksjonen for hjemmemarkedet. Det er heller ingen vekst for tjenesteytende sektorer som leverer til næringslivet. På den annen side er aktivitetsnivået høyere i varehandelen og i tjenesteyting rettet mot husholdningene.

Bedriftene rapporterer om lavere sysselsetting i industrien, men økt behov for ansatte i varehandelen.

Arbeidsledigheten har økt det siste halve året. Gjennom 2002 var økningen i ledigheten i industrien begrenset. Det var først og fremst innen tjenesteyting, kommunikasjon og IT at ledigheten økte. I januar så vi imidlertid også en økning blant industriarbeidere. Vi venter at ledigheten i industrien vil øke noe fremover. Samtidig har de høye lønnstilleggene fra fjorårets oppgjør spist opp mye av den sterke bevilgningsveksten til offentlige virksomheter. Vi kan derfor ikke vente sterk vekst i sysselsettingen der i år.

Veksten i norsk økonomi ble holdt oppe av en sterk økning i husholdningenes forbruk gjennom fjoråret. Slik vi ventet, bidro den kraftige reallønnsveksten til en særlig høy forbruksvekst i fjor høst.

Nå er det tegn til at den sterke forbruksveksten kan være i ferd med å avta. Husholdningenes forventninger er lavere enn tidligere. Husholdningenes forventninger til egen økonomi er også redusert markert.

Husholdningene låner fortsatt mye. Gjeldsbelastningen fortsetter å øke. Kredittveksten til husholdningene har avtatt de siste månedene, men veksttakten er fortsatt tosifret. Den sterke veksten i boligprisene fra tidligere år synes derimot å flate ut. Det kan også slå ut i lavere vekst i låneopptakene utover vinteren og våren.

Den kraftige stigningen i strømprisene kan bidra til lavere vekst i forbruket i år. Dyrere strøm reduserer kjøpekraften til husholdningene. Også mange bedrifter får økte kostnader. På den annen side gir de høye strømprisene inntekter til staten og til kommuner.

Økte strømpriser gir en sterk økning i konsumprisindeksen nå i vinter. Tolvmånedersveksten i konsumprisindeksen kan bli opp i mot fire prosent i januar/februar. Også den underliggende inflasjonen vil påvirkes. Det kan for eksempel skje gjennom økte husleier og økte kostnader i deler av næringslivet. Men disse effektene kan vi i stor grad se bort fra. Forutsatt at været blir noenlunde normalt neste år, vil prisveksten på dette tidspunktet neste år bli tilsvarende lavere. Da vil strømprisen gi et tilsvarende negativt bidrag til den samlede prisveksten.

Avslutning

Når vi ser tilbake, har de siste ti årenes utvikling flere elementer av en vanlig konjunktursykel. Etter den langvarige oppgangen på 1990-tallet stagnerer økonomien med bakgrunn i overoppheting i arbeidsmarkedet, høy lønnsvekst og høy opplåning i privat sektor.

Da de nye retningslinjene for pengepolitikken ble innført i mars 2001, var det press i økonomien, det var forventninger om økt bruk av oljeinntektene og det var økende forskjeller mellom Norge og utlandet i konjunkturutviklingen. Nå, etter snart to år med inflasjonsstyring, har vi fått erfaring for at pengepolitikken virker på inflasjonen. I så måte har erfaringene vært oppløftende.

Utviklingen framover er usikker. Vårt konkurranseutsatte næringsliv kan bli rammet hardt fordi innstrammingen denne gangen i stor grad har kommet gjennom en sterk krone og i en nedgangskonjunktur i våre eksportmarkeder. Det kan ta tid å nøste opp flokene i lønnsdannelsen etter lønnsoppjøret i fjor. Oljemarkedet er labilt, preget av frykt for krig i Irak og politisk uro i Venezuela. Hovedbildet vi har, er likevel at økonomien vil vokse fremover, om enn avdempet. Når konjunktorene i Norge og utlandet igjen møtes, vil renten i Norge bli mer lik rentene i utlandet. Da vil også kronkursen kunne vende tilbake til et mer normalt nivå. Virkningen på kronen av de spesielle forholdene i oljemarkedet vil heller ikke være varig.

Referanser:

Frøyland, E. og R. Nymoen (2000). "Produksjonsgapet i norsk økonomi - ulike metoder, samme svar?" *Penger og Kreditt* 1/2000, Norges Bank

Olsen, K., J.F. Qvigstad og Ø. Røisland (2003). "Monetary Policy in Real Time. The Role of Simple Rules" Kommer i serien *BIS-papers*. Bank for International Settlements

Fotnoter

1. Produksjonsgapet, som gir uttrykk for kapasitetsutnyttelsen i økonomien, er målt ved ulike metoder; trend-BNP ("HP-metoden") og potensielt BNP-metoden ("produktfunksjonsmetoden"). Ved bruk av HP-metoden er det justert for økningen i feriedager i 2001 og 2002. Dette tas hensyn til også ved produktfunksjonsmetoden. Produksjonsgapet er null hvis samlet produksjon tilsvarer det aktivitetsnivået som kan oppnås over tid uten at pris og kostnadsveksten tiltar. Et positivt produksjonsgap antyder et aktivitetsnivå som skaper press på realressursene og tiltakende pris- og kostnadsvekst. Se for eksempel Frøyland og Nymoen (2000) og Olsen, Qvigstad og Røisland (2003) for mer om produksjonsgap.
2. Lønns-gapet er satt til differansen mellom lønnskostnadsveksten i industrien i Norge og 4,5 prosent. Før 2001 er det satt til differansen mellom lønnskostnadsveksten i Norge og hos handelspartnerne.