

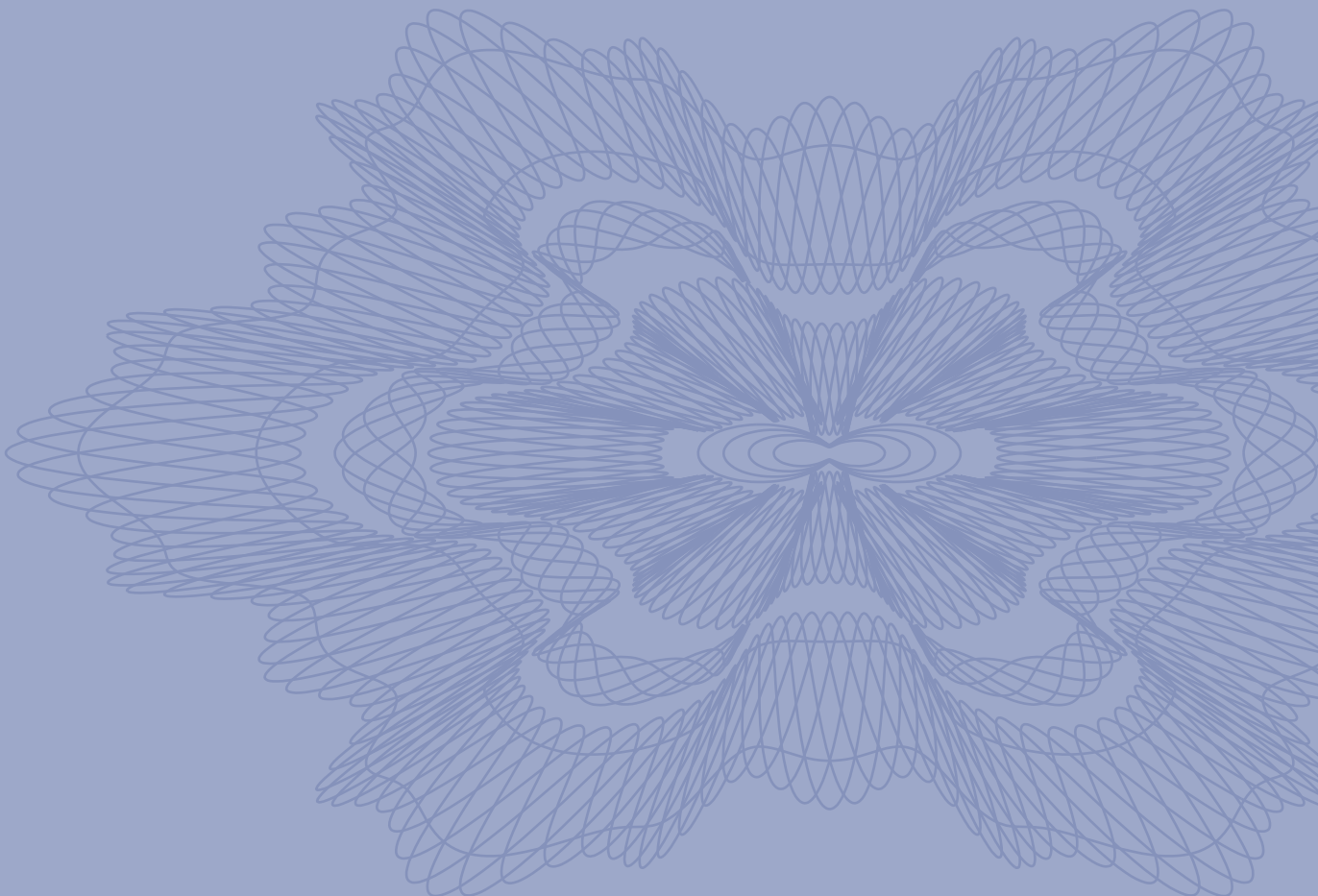
Norges Banks rapportserie
Nr. 4-2001



Inflasjonsrapport

3
01

o k t o b e r



Norges Banks inflasjonsrapport

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal etter forskrift fastsatt av Regjeringen 29. mars 2001 rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Inflasjonsmålet er satt til 2½ prosent. Normalt vil Norges Bank fastsette styringsrenten med sikte på at inflasjonen skal være 2½ prosent om to år.

I inflasjonsrapportene drøfter vi utviklingen i norsk økonomi og andre forhold som påvirker utsiktene for inflasjonen. I tillegg vurderes risikobildet og usikkerheten rundt anslagene. Rapportene blir publisert tre ganger i året.

ISSN 0807-8521

Inflasjonsrapport 3/2001

<i>En usikker verden</i>	2
1. Utviklingen den siste tiden	4
1.1 Etterspørsel og tilbud.....	4
1.2 Konsumprisutviklingen	7
<i>Utdypinger:</i>	
– Konsumprisveksten justert for endringer i avgifter og energipriser	8
– Hvorfor har prisveksten på importerte konsumvarer vært lav?.....	9
2. De økonomiske utsiktene	11
2.1 Det internasjonale bildet.....	11
2.2 Innenlandsk etterspørsel	13
2.3 Sysselsetting og produksjon.....	19
<i>Utdypinger:</i>	
– Usikker oljepris og press på OPEC	15
– Vekstevnen i norsk økonomi	21
3. Inflasjonsanslag	22
3.1 Innenlandske prisimpulser	22
3.2 Internasjonale prisimpulser	22
3.3 Inflasjonsforventninger	23
3.4 Inflasjonsutsiktene	24
3.5 Usikkerhet i inflasjonsanslaget	24
<i>Vedleggstabeller</i>	27

Redaksjonen avsluttet 25. oktober

En usikker verden

Utsiktene for internasjonal og norsk økonomi er preget av usikkerhet etter terrorangrepene på USA 11. september. I tiden etter angrepene er tegnene til tilbakeslag i USA, Japan og andre asiatiske land blitt stadig klarere. De europeiske økonomiene preges av stagnasjon. Kraftige lettelsers i den økonomiske politikken, særlig i USA, kan bidra til at veksten tar seg opp igjen i løpet av neste år. Risikoen for et dypere og mer langvarig tilbakeslag i verdensøkonomien har likevel økt.

Fram til i høst var norsk økonomi lite påvirket av det internasjonale tilbakeslaget. Det synes nå klarere at tilbakeslaget vil merkes også i Norge. Flere norske bedrifter, i eksportnæringene og i reiselivet, har fått merke følgene av at husholdninger og næringsliv verden over er blitt mer forsiktige. Prisene på viktige norske eksportprodukter har falt. Det har vært et kraftig kursfall på det norske aksjemarkedet. Det vil kunne føre til lavere investeringer i næringslivet.

Økt bruk over statsbudsjettet av inntektene fra olje- og gassutvinningen vil bidra til å øke etterspørselen etter varer, tjenester og arbeidskraft i flere år fremover. Neste år ser det ut til at stimulansen fra finanspolitikken blir større enn det vi tidligere har lagt til grunn. Husholdningenes realinntekter vil øke betydelig, noe som kan gi høy vekst i det private forbruket. Oljeprisen er fortsatt på et nivå som gir grunnlag for store investeringer i petroleumssektoren og høye forventninger om Norges fremtidige inntekter. Utvidet ferie og lav vekst i arbeidsstyrken vil bidra til at presset på realressursene i Norge i det vesentlige vil vare ved.

Høy vekst i lønnskostnadene har i flere år bidratt til å svekke den kostnadmessige konkurranseevnen i næringslivet. Det neste året vil det internasjonale tilbakeslaget gi lavere inntjening og lavere aktivitet i mange bedrifter. I offentlig og privat tjenesteyting er det derimot knapphet på arbeidskraft. Med økt bruk av oljeinntekter over statsbudsjettet og vekst i det private forbruket vil presset i denne delen av arbeidsmarkedet kunne bli sterkere enn hva vi tidligere har sett for oss. Vi anslår en vekst i lønnskostnadene på 5½ prosent i år og 5 prosent både neste år og i 2003. Kombinasjonen av svake internasjonale konjunkturer, stramt arbeidsmarked, ekspansiv finanspolitikk, høyt kostnadsnivå og fortsatt sterk kostnadsvekst, som må motvirkes av en temmelig stram pengepolitikk, vil trolig fremskynde og forsterke nedbyggingen av det konkurranseutsatte næringslivet.

Innenlandske forhold vil bidra til å holde prisveksten på varer og tjenester produsert i Norge oppe. Internasjonalt er prisstigningen på vei ned. Nedgangen vil trolig forsterkes av at oljeprisen nå er kommet ned til rundt 20 USD per fat.

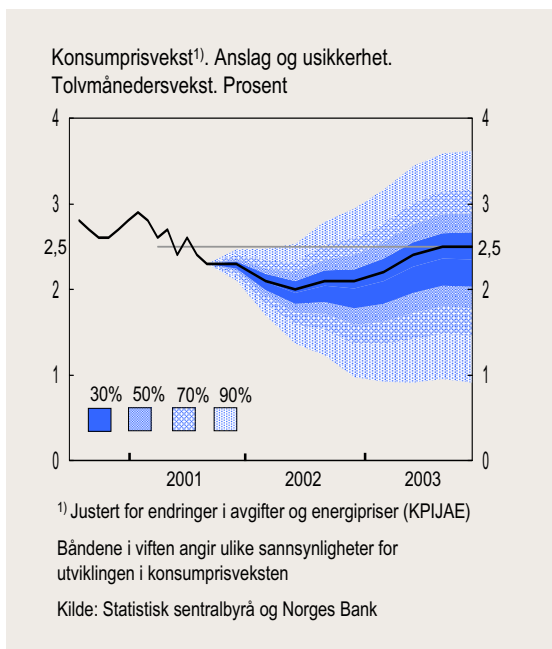
Som følge av lavere råvare- og produsentpriser, avdempet vekst i internasjonale konsumpriser og en styrket krone vil trolig prisene på importerte konsumvarer midlertidig falle. Etter hvert som disse effektene tømmes ut og den økonomiske veksten internasjonalt trolig tiltar, vil veksten i importprisene kunne komme opp på et mer normalt nivå. Samlet sett venter vi derfor et forløp hvor konsumprisveksten vil avta neste år for så å stige gjennom 2003.

Norges Bank anslår veksten i konsumprisene justert for endringer i avgifter og energipriser til 2½ prosent inneværende år, 2 prosent neste år og 2½ prosent i 2003. Prisveksten kan nå en bunn på forsommeren neste år. Deretter anslås prisveksten å øke jevnt og stabilisere seg på 2½ prosent mot slutten av 2003. Anslagene er basert på en beregningsteknisk forutsetning om uendret rente og valutakurs.

Inneværende år er veksten i KPI trukket opp av svært høye elektrisitetspriser. Neste år vil trolig både bensinprisene og elektrisitetsprisene bidra til å redusere den samlede konsumprisveksten noe. I tillegg vil redusert merverdiavgift på matvarer fra 1. juli i år isolert sett trekke ned årsveksten i KPI neste år med rundt ½ prosentpoeng. Norges Bank anslår veksten i KPI til 3 prosent i år, 1½ prosent i 2002 og 2½ prosent i 2003.

I tillegg til å gi punktanslag forsøker vi å analysere usikkerheten i våre inflasjonsprognoser, se figuren. Det er risiko for at lønnsdannelsen i Norge, som tradisjonelt i stor grad har reflektert lønnsomheten i konkurranseutsatt industri, nå mer påvirkes av knappheten på arbeidskraft i skjermet sektor. Vi har sett at dette har resultert i kraftige lønnsøkninger for enkeltgrupper. Dette kan ha satt i gang en lønns spiral. Risikobildet preges likevel i første rekke av usikkerheten om den internasjonale utviklingen. Usikkerheten blant husholdninger og bedrifter kan slå ut i lavere forbruk, investeringer og vekst internasjonalt. Utviklingen i verdensøkonomien kan også gi ytterligere nedgang i oljeprisen og andre råvarepriser. En slik utvikling vil i så fall føre til en svakere økonomisk utvikling også i Norge og lavere konsumprisvekst enn anslått. I lys av det risikobildet som er redegjort for i denne rapporten er det, slik Norges Bank nå ser det, mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt blir lavere enn 2½ prosent enn at den blir høyere.

Jarle Bergo



1 | Utviklingen den siste tiden

1.1 Etterspørsel og tilbud

Tilbakeslag i verdensøkonomien

For første gang siden 1974 er det nå stagnasjon eller nedgang i USA, Tyskland og Japan samtidig. Nasjonalregnskapstall for andre kvartal viser at veksten i USA og euroområdet har stoppet opp. I Japan har BNP falt, se figur 1.1.

I USA falt industriproduksjonen, private investeringer og eksporten gjennom første halvår. En økning i privat konsum hindret en nedgang i BNP. Den svake utviklingen fortsatte i tredje kvartal. I september falt industriproduksjonen for tolvte måned på rad. Indikatorer for fremtidsutsiktene for industrien tilsier at fallet i industriproduksjonen vil fortsette. I september økte arbeidsledigheten til 4,9 prosent, det høyeste nivået siden mai 1997. De siste tallene for detaljhandelen viser et fall. Det har vært et sterkt fall i husholdningenes forventninger om den økonomiske utviklingen fremover, se figur 1.2, og spareraten har økt. Terrorangrepene i september har redusert den innenlandske etterspørselen ytterligere. Flyselskaper, flyprodusenter og reiseliv er blitt hardt rammet og har varslet kraftige nedbemanninger.

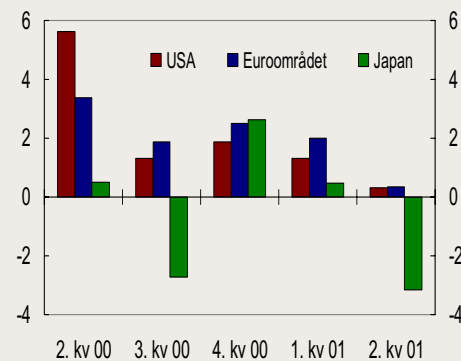
Den svake utviklingen i USA har bidratt til nedgang i verdenshandelen. Det er nå klart at veksten blir vesentlig svakere enn tidligere antatt også i Asia og Europa. Som i USA har industriproduksjonen falt. Bedrifter og husholdninger er blitt mer forsiktige etter hendelsene i september. Høy oljepris og økte matvarepriser har redusert veksten i husholdningenes disponible realinntekt i Europa. Det private forbruket har økt mindre enn ventet.

Det har vært et markert fall i aksjekursene det siste året, se figur 1.3. Aksjekursene falt umiddelbart etter terrorangrepet, selv om utslagene i finansmarkedene ble mindre enn mange fryktet. Myndighetene i USA og andre land satte i verk tiltak som bidro til ordnede markedsforhold og tilstrekkelig likviditet. Aksjekursene internasjonalt har tatt seg opp i de fleste landene og var i slutten av oktober høyere enn før terrorangrepet. Aksjekursene på Oslo Børs fulgte i stor grad det sterke fallet på internasjonale aksjebørser i september og begynnelsen av oktober, men har i liten grad tatt del i oppgangen den siste tiden.

Lavere renter internasjonalt og styrket krone

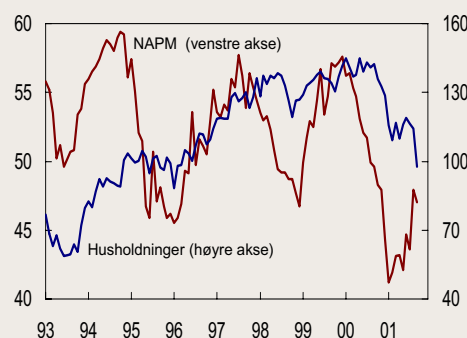
Siden forrige inflasjonsrapport har Norges Bank holdt foliorenten uendret på 7 prosent. Internasjonalt har det vært lettelse i pengepolitikken i flere land. I USA og

Figur 1.1 BNP-vekst i USA, Japan og euroområdet. Prosentvis vekst fra kvartalet før (årlig rate)



Kilde: EcoWin

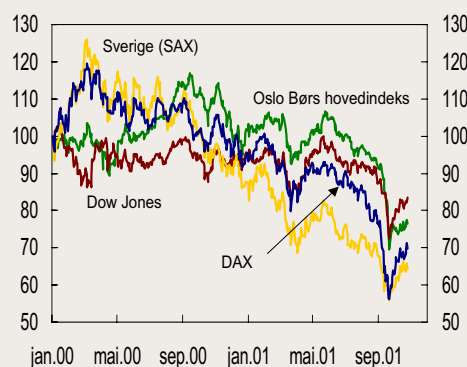
Figur 1.2 Forventningsindikatorer i USA: Husholdninger og bedrifter (NAPM)¹⁾



¹⁾ Observasjoner til og med september 2001

Kilde: EcoWin

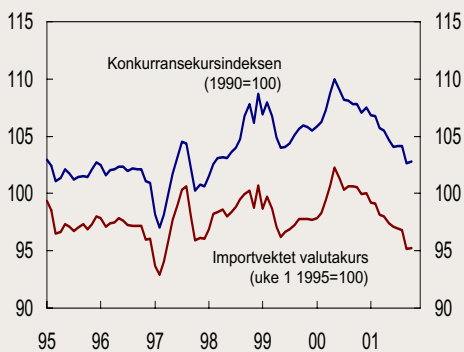
Figur 1.3 Aksjekurser. Indekser, 3. januar 2000=100¹⁾



¹⁾ Observasjoner til og med 25. oktober

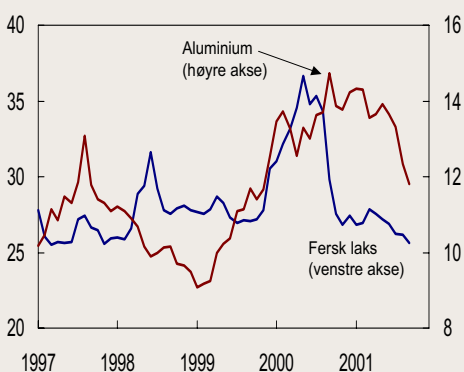
Kilde: EcoWin

Figur 1.4 Effektive valutakurser for NOK. Importvektet valutakurs og konkurransekursindeksen



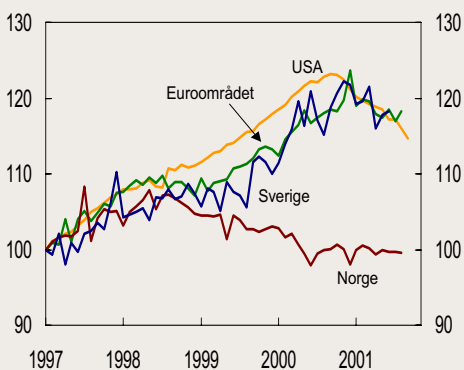
Kilde: Norges Bank

Figur 1.5 Priser på fersk laks (NOK per kilo) og aluminium (tusen NOK per tonn)



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 1.6 Industriproduksjon. Sesongjusterte indekser, januar 1997=100



Kilde: EcoWin og Statistisk sentralbyrå

eurområdet er styringsrentene redusert med henholdsvis 1,5 og 0,75 prosentpoeng siden juni i år. En høy og økende rentedifferanse kan være en av årsakene til at kronen har styrket seg gjennom det siste året, se figur 1.4. Styrkingen følger imidlertid etter en tilsvarende svekkelse fra våren 1999. Den effektive kronekursen er nå tilbake om lag på det nivået den hadde midt på 1990-tallet.

Deler av eksportnæringene i Norge har begynt å merke lavere etterspørsel

Den svake utviklingen internasjonalt har ført til fall i prisene på råvarer, og dermed også på mange av Norges viktigste eksportvarer. Oljeprisen har falt til rundt 20 USD per fat. De siste månedene har prisen på aluminium gått ned fra et historisk sett meget høyt nivå. Også fiskeprisene har avtatt markert, se figur 1.5.

Eksportetterspørselen holdt seg oppe første halvår i år etter sterk vekst mot slutten av fjoråret og inn i første kvartal. Eksportvolumet av tradisjonelle varer falt imidlertid sesongjustert med 6,2 prosent fra andre kvartal til tredje kvartal i år. Det var særlig lavere fiskeeksport som bidro til nedgangen. Dette reflekterer trolig ikke bare lavere etterspørsel. Oppdrettsnæringen har tapt markedsandeler den siste tiden. Eksporten av jern og stål og metallvarer falt også betydelig i tredje kvartal. Det er fortsatt vekst i aluminiumseksporten.

Norsk industri tok ikke del i den kraftige oppgangen som fant sted i IKT-næringen i årene opp til tusenårsskiftet, men den har heller ikke vært like sterkt rammet av nedgangen etterpå, se figur 1.6. Industriproduksjonen i Norge påvirkes sterkt av utviklingen i oljeinvesteringene. Fallende oljeinvesteringer fra 1998 bidro til lavere aktivitet i leverandørindustrien. Så langt i år har oljeinvesteringene stabilisert seg om lag på nivået fra i fjor. Dette kan være med på å forklare at også den samlede industriproduksjonen i Norge har vært mer stabil.

BNP for Fastlands-Norge økte sesongjustert med 0,3 prosent fra første til andre kvartal i år, etter en vekst på 0,7 prosent kvartalet før. Et fall i kraftproduksjonen trakk veksten ned. Korrigert for dette var veksten i overkant av 0,5 prosent i andre kvartal, eller 2,2 prosent målt i årlig rate. Veksten var særlig sterk i tjenesteytende næringer.

Husholdningenes forventninger holdt seg oppe gjennom sommeren

Norske husholdningers forventninger til egen og landets økonomi holdt seg oppe gjennom sommeren, i motsetning til i USA og store deler av Europa. Det må trolig ses i

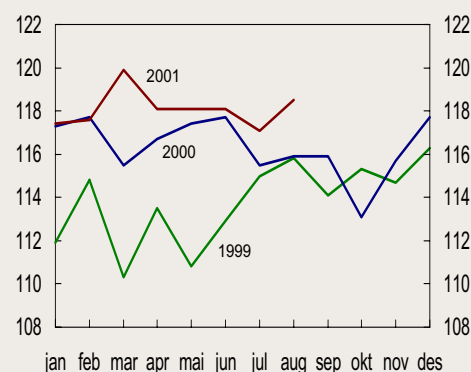
lys av fortsatt lav arbeidsledighet, høy lønnsvekst og en husholdningssektor som i utgangspunktet er lite påvirket av utviklingen i aksjemarkedet. Varekonsumet viste ny vekst mot slutten av fjoråret og på nyåret i år etter å ha falt i fjor sommer og høst, se figur 1.7. Gjennom våren og sommeren holdt varekonsumet seg relativt stabilt. Det kan ses i sammenheng med renteoppgangen gjennom fjoråret og midlertidig høy prisvekst første halvår i år. Varekonsumet steg imidlertid igjen i august. Tall for detaljomsetningen og bilsalget kan indikere et lite fall i varekonsumet i september.

Kredittveksten til husholdningene var 11,0 prosent ved utgangen av august. Samtidig er byggeaktiviteten høy. I løpet av de første åtte månedene ble det satt i gang bygging av over 16 000 boliger, en økning på nærmere 20 prosent fra samme periode i fjor.

Fortsatt stramt arbeidsmarked

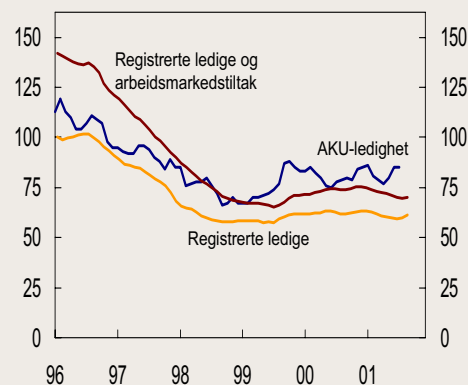
I etterkant av terrorhandlingene i september har lufttransport- og reiselivsnæringen meldt om nedbemanninger. Deler av IKT-bransjen møter lavere etterspørsel. Det er varslet nedbygging av industri blant annet i Grenlandsområdet. Det er fortsatt vekst i sysselsettingen, særlig i offentlig sektor og i bygge- og anleggssektoren. Den registrerte arbeidsledigheten har vært stabil på om lag 2,5 prosent av arbeidsstyrken siden begynnelsen av 1998.

Figur 1.7 Varekonsumindeksen. 1995 = 100. Sesongjustert volum



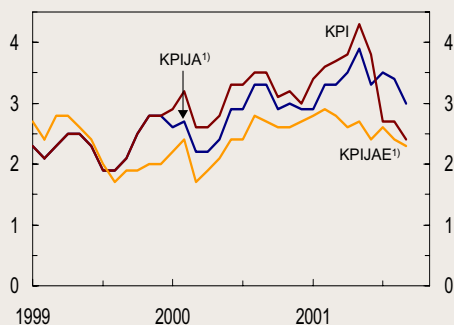
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 1.8 Arbeidsledige (AKU), registrerte arbeidsledige og personer på arbeidsmarkedstiltak. Antall i tusen. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Aetat Arbeidsdirektoratet

Figur 1.9 Konsumprisene (KPI). Totalt og justert for endringer i avgifter og energipriser. Tolvmånedersvekst. Prosent



KPIJA: KPI justert for endringer i avgifter
 KPIJAE: KPI justert for endringer i avgifter og energipriser
¹⁾ Norges Banks beregninger fram til og med juli 2000, deretter publiserte tall fra SSB
 Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

1.2 Konsumprisutviklingen

Lavere avgifter trakk ned konsumprisveksten

Konsumprisveksten tok seg markert opp i begynnelsen av innværende år. Tolvmånedersveksten i konsumprisindeksen steg fra 3,0 prosent i desember i fjor til 4,3 prosent i mai. Siden har prisveksten avtatt til 2,4 prosent i september, se figur 1.9. Hittil i år har KPI i gjennomsnitt steget med 3,4 prosent.

Veksten i KPI har vært sterkt preget av endringer i merverdiavgiften og enkelte særavgifter. Den generelle merverdiavgiften ble satt opp fra 23 til 24 prosent 1. januar i år. Også el-avgiften ble økt mens bensinavgiften ble redusert. Fra 1. juli ble merverdiavgiften på matvarer satt ned fra 24 prosent til 12 prosent, grunnlaget for merverdiavgift på tjenester ble utvidet og bensinavgiften ytterligere redusert.

Prisveksten har også vært sterkt påvirket av utviklingen i strømprisene. Økt etterspørsel etter kraft og lavere kraftproduksjon har presset strømprisene oppover. Strømprisene har vært relativt stabile de siste månedene, men nivået var i september 37 prosent høyere enn i samme måned i fjor, se figur 1.10.

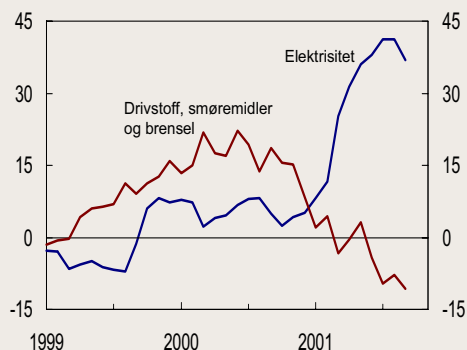
Etter en kraftig økning i fjor har prisutviklingen på drivstoff, smøremidler og brensel i gjennomsnitt gitt et negativt bidrag til konsumprisveksten innværende år. Prisene falt gjennom sommeren og var i september om lag 11 prosent lavere enn i september i fjor.

Høy prisvekst på norskproduserte varer og tjenester

Statistisk sentralbyrå offentliggjorde 10. oktober i år nye mål på underliggende prisvekst, se egen ramme. Justert for endringer i avgifter og energipriser var tolvmånedersveksten i konsumprisene (KPIJAE) 2,3 prosent i september. Hittil i år har prisveksten målt på denne måten vært 2,6 prosent. Tolvmånedersveksten har vist en avtakende trend så langt i år. Nedgangen kan i særlig grad tilskrives lavere prisvekst på tjenester, særlig transporttjenester. Økte drivstoffpriser som følge av oppgangen i oljeprisen bidro til høy prisvekst på transporttjenester gjennom fjoråret. Effekten på tolvmånedersveksten er nå i ferd med å uttømmes.

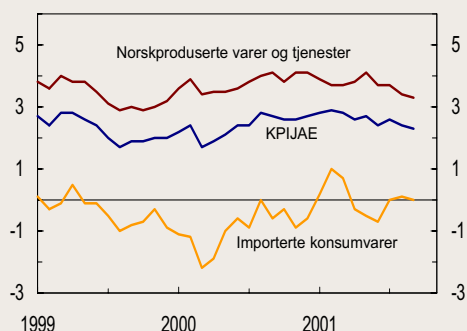
Knapphet på arbeidskraft har bidratt til at lønnsveksten har holdt seg forholdsvis høy over flere år. Dette har gitt en vedvarende høy prisvekst på tjenester hvor lønn er en dominerende kostnadsfaktor. Justert for endringer i avgifter og energipriser har prisveksten på norskproduserte varer og tjenester samlet vært 3,8 prosent i gjennomsnitt i år, se figur 1.11. I september var prisveksten på denne innenlandske komponenten av konsumprisene 3,3 prosent.

Figur 1.10 Konsumprisene. Energivarer¹⁾. Tolvmånedersvekst. Prosent



¹⁾ Elektrisitet utgjør 3,3 prosent av total KPI. Drivstoff, smøremidler og brensel utgjør 4,2 prosent av total KPI
 Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.11 Konsumprisene justert for endringer i avgifter og energipriser (KPIJAE). Totalt¹⁾ og fordelt etter importerte og innenlandsk produserte varer og tjenester²⁾. Tolvmånedersvekst. Prosent



¹⁾ Norges Banks beregninger fram til og med juli 2000, deretter publiserte tall fra SSB

²⁾ Norges Banks beregninger

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Konsumprisveksten justert for endringer i avgifter og energipriser

Norges Bank innretter pengepolitikken mot at inflasjonen over tid skal være 2½ prosent. Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Inflasjonen i dag gir ikke tilstrekkelig holdepunkt for hva renten bør settes til nå. Den aktuelle inflasjonen kan derimot være et mål på den pengepolitikken som har vært ført. I tillegg til at inflasjonen påvirkes av renten, vil prisveksten ofte utsettes for midlertidige forstyrrelser som ikke kan påvirkes av pengepolitikken, og som har liten betydning for utviklingen i inflasjonen over tid. Historisk har særlig avgiftsendringer og kraftige svingninger i energiprisene ført til slike midlertidige utslag i KPI. I gjennomføringen av pengepolitikken skal det i utgangspunktet ikke tas hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte midlertidige forstyrrelser.

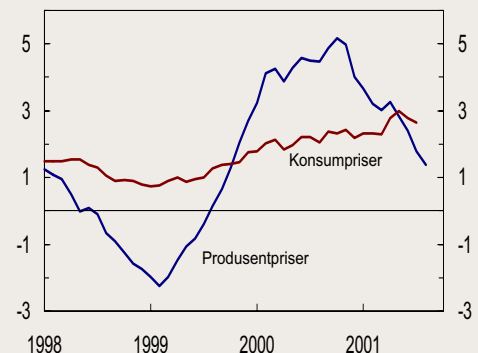
Statistisk sentralbyrå offentliggjorde 10. oktober i år nye mål på underliggende prisvekst: veksten i KPI justert for endringer i avgifter (KPIJA) og veksten i KPI justert for endringer i avgifter og energipriser (KPIJAE). Norges Bank har tidligere publisert tilsvarende beregninger. Tolvmånedersveksten i KPIJAE er beregnet tilbake til august 2000. Det har gjennomgående vært små avvik mellom tolvmånedersveksten i KPIJAE og Norges Banks beregningsmåte. For eksempel viser begge målene en gjennomsnittlig prisvekst hittil i år på 2,6 prosent. Som mål på konsumprisveksten justert for endringer i avgifter og energipriser vil Norges Bank i inflasjonsrapportene heretter basere seg på veksten i KPIJAE, slik den publiseres fra Statistisk sentralbyrå.

Fortsatt lav prisvekst på importerte konsumvarer

De internasjonale produsentprisene steg kraftig gjennom fjoråret, hovedsakelig som følge av den markerte oppgangen i oljeprisen. Dette bidro også til at konsumprisveksten internasjonalt tok seg opp, se figur 1.12. Virkningene av oljeprisøkningen på konsumprisene er nå uttømt. Prisstigningen internasjonalt er som ventet på vei ned.

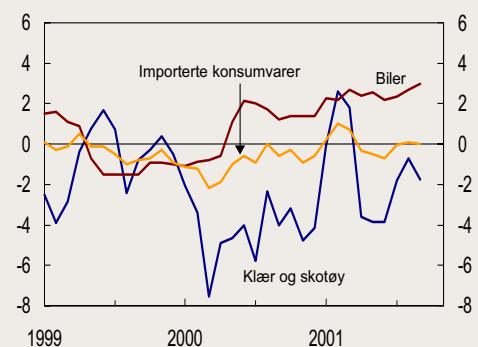
Den sterke veksten i internasjonale produsentpriser er i liten grad blitt reflektert i prisveksten på importerte konsumvarer til Norge, se figur 1.13. De importerte konsumvarene domineres av biler, klær og sko. Bilprisene har tatt seg opp i år og har således bidratt til høyere importert prisvekst. Det kan trolig ses i sammenheng med den sterke oppgangen i produsentprisene gjennom fjoråret. Prisene på klær og sko har derimot falt betydelig. Det trekker den importerte prisveksten ned. Justert for endringer i avgifter har prisene på importerte konsumvarer så langt i år vært uendret fra samme periode i fjor. I fjor falt prisene med 1 prosent.

Figur 1.12 Produsent- og konsumpriser hos Norges handelspartnere. Tolvmånedersvekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå og OECD

Figur 1.13 Konsumprisene. Biler, klær og skotøy og importerte konsumvarer. Tolvmånedersvekst. Prosent

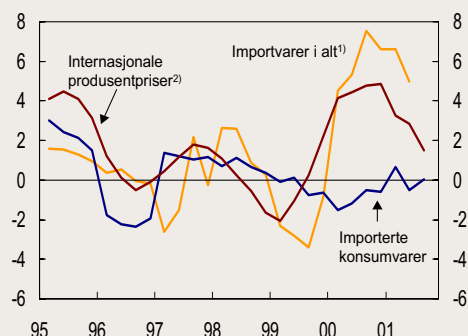


Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Hvorfor har prisveksten på importerte konsumvarer vært lav?

Prisveksten på importerte konsumvarer, slik de måles i den norske konsumprisindeksen, har vært lav de seneste årene. Importerte konsumvarer har en vekt på i underkant av 30 prosent i konsumprisindeksen.

Figur 1 Priser på importerte varer og produsentpriser for handelspartnerne. Vekst fra samme kvartal året før. Prosent



¹⁾ Import utenom skip, oljeplattformer og råolje. Aggregatet består av 2/3 innsatsvarer og 1/3 konsumvarer og andre ferdigvarer

²⁾ 3. kvartal omfatter bare juli og august

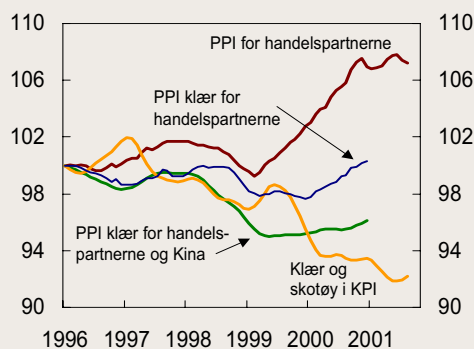
Kilde: KNR og KPI, Statistisk sentralbyrå, Datastream og EcoWin

Det er en klar sammenheng mellom utviklingen i internasjonale produsentpriser og prisveksten på importvarer i alt, slik disse måles i nasjonalregnskapet. Historisk har det også vært en sammenheng mellom utviklingen i de internasjonale produsentprisene og prisene på importerte konsumvarer i konsumprisindeksen. De siste årene har denne sammenhengen vært mindre klar, se figur 1. Fra juni 1999 til juni 2001 steg produsentprisene med 7,4 prosent, prisene på importvarer slik de måles i nasjonalregnskapet steg med 10,6 prosent mens prisene på importerte konsumvarer i KPI falt med 0,5 prosent. Det er trolig særlig to årsaker til disse forskjellene:

- Produsentprisene er beregnet ut fra en annen varesammensetning enn de importerte konsumvarene som inngår i KPI.
- I økende grad importerer Norge konsumvarer fra flere land enn de tradisjonelle handelspartnerne. Vridning i importen fra høyprisland til lavprisland gir lavere importprisvekst enn det som fanges opp gjennom produsentprisindeksen.

Importen av typiske konsumvarer til Norge domineres av to varegrupper: Import av kjøretøy (biler, motorsykler og tilbehør) og klær og skotøy. Det er særlig prisveksten på klær og skotøy som har vært lav i Norge. Siden 1996 har prisen på klær og skotøy i konsumprisindeksen falt, se figur 2. Økt konkurranse på verdensmarkedet for tekstiler – blant annet som følge av lavere tollsatser – bidrar til å presse ned prisene. For å finne et mer sammenlignbart aggregat for produsentprisene har vi beregnet en indikator for produsentprisindeksen for klær og tekstiler for viktige handelspartnerne¹. Vi ser imidlertid at prisene på klær og skotøy i den norske konsumprisindeksen har falt mer enn hva de tilsvarende produsentprisene hos disse tradisjonelle handelspartnerne isolert sett skulle tilsi.

Figur 2 Priser på klær og skotøy i KPI og produsentpriser hos handelspartnerne med og uten Kina. Indekser, januar 1996=100. Månedstall



Kilde: Statistisk sentralbyrå, Datastream, EcoWin og Norges Bank

Norge importerer konsumvarer i økende grad fra land som ikke er med blant de tradisjonelle handelspartnerne². Dette gjelder flere land fra Øst-Europa og Asia, men særlig Kina. I august 2001 kom 26,5 prosent av samlet klesimport fra Kina, mot i overkant av 19 prosent i 1994, se tabell. Ved å inkludere Kina i beregningene får vi en indikator for produsentprisene på klær og tekstiler som i

¹ Det er brukt data for Canada, Finland, Frankrike, Hellas, Italia, Nederland, Spania, Storbritannia, Sveits, Sverige, Taiwan, Thailand, Tyskland, Ungarn, USA og Østerrike. Disse landene står for omtrent 30 prosent av samlet klesimport til Norge.

² Kina er ikke blant de 25 største handelspartnerne. Produsentprisindeksen (målt på tradisjonell måte med de 25 største handelspartnerne) fanger dermed ikke opp utviklingen i prisene i Kina.

større grad samsvarer med utviklingen i norske klespriser.

Produsentprisindeksen, slik den er målt her, fanger imidlertid ikke opp effekten av å skifte import fra et land hvor et produkt koster mye, til et land hvor samme produkt koster langt mindre. Indeksen veier kun sammen endringer i prisene i de ulike landene. En slik sammensetningseffekt kan være betydelig i perioder der importører endrer handelsmønsteret. Det er vanskelig å anslå hvor sterk denne effekten er ettersom vi ikke har funnet tall for absolutte prisnivåer i Kina. Det er imidlertid grunn til å tro at prisnivået i Kina er betydelig lavere enn i svært mange andre land.

Tabell Import av klær og tilbehør til klær. Andel av total i prosent

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Estland	0,0	0,0	0,0	0,6	0,7	1,0	1,1	1,2
Hong Kong	7,0	6,8	6,5	5,4	4,3	3,4	3,4	3,1
India	3,8	3,6	2,6	2,2	2,1	1,7	2,0	2,4
Indonesia	0,8	0,9	1,1	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4
Kina	19,2	19,5	19,6	21,6	22,3	25,4	28,1	26,5
Litauen	0,0	0,0	0,0	0,8	1,6	2,1	2,5	2,2
Romania	0,2	0,3	0,2	0,3	0,8	1,0	1,4	1,6
Tyrkia	1,4	1,8	2,4	3,2	3,9	3,8	4,3	4,9
Handelspartnere ¹	61,3	60,2	60,4	57,5	55,0	52,1	47,1	47,4

¹ De 25 største handelspartnere

Kilde: Statistisk sentralbyrå

2 | De økonomiske utsiktene

Tabell 2.1 Hovedtall 2001-2003.
Prosentvis vekst fra foregående år

	2001	2002	2003
Etterspørsel fra			
Fastlands-Norge	1¼	2	2¼
Privat konsum	2	2¼	2¾
Offentlig konsum	2½	2¼	2½
Realinvesteringer	0	-1½	¼
Bedrifter	-1¼	-4½	¾
Boliger	8½	2	0
Offentlig forvaltning	-2¼	4¾	0
Tradisjonell eksport	2¾	-1	3½
Import	0	¼	3¼
BNP	1½	2¼	1¾
BNP, Fastlands-Norge	1¼	1½	1¾
Sysselsetting	½	¼	½
AKU-ledighet ¹⁾	3½	3½	3½

¹⁾ Prosent av arbeidsstyrken

Kilde: Norges Bank

Vi venter lav økonomisk vekst internasjonalt det nærmeste året. Det vil ramme eksportnæringene i Norge. Svakere inntjening i næringslivet, lavere aksjekurser og økt usikkerhet vil kunne gi et markert fall i investeringene. En ekspansiv finanspolitikk og sterk inntektsvekst i husholdningene vil bidra til fortsatt vekst i etterspørselen innenlands. Utvidet ferie og lav vekst i arbeidsstyrken fører til et fortsatt stramt arbeidsmarked. BNP for Fastlands-Norge anslås å vokse med 1½ prosent i 2002 og 1¾ prosent i 2003. Det vil være om lag i takt med veksten i kapasiteten.

2.1 Det internasjonale bildet

Amerikansk økonomi var sårbar

I løpet av sommeren bidro flere faktorer til å svekke utsiktene for et raskt oppsving i USA. Økt ledighet, kombinert med vedvarende fall i verdien av husholdningenes aksjeformue, svekket grunnlaget for fortsatt vekst i privat konsum, se figur 2.1. Etterspørselen etter amerikansk eksport avtok som følge av svakere vekst både i Europa, Asia og Latin-Amerika. Utviklingen medførte en markert reduksjon i kapasitetsutnyttelsen i industrien. Sammen med svekket lønnsomhet i næringslivet og nedgang i aksjekursene bidro dette til fortsatt fall i investeringene.

Terrorangrepet kom på et tidspunkt da økonomien var svært sårbar. Vurderingene av de økonomiske konsekvensene av terrorangrepet er meget usikre. Økt ledighet i berørte næringer og frykt for nye terrorhandlinger vil isolert sett virke negativt på konsumentenes fremtidsutsikter og dermed dempe privat konsum og den økonomiske veksten. Usikkerheten vil også kunne virke negativt på bedriftenes investeringer. Mer ekspansiv penge- og finanspolitikk vil etter hvert trekke i motsatt retning. Styringsrenten i USA er blitt satt ned med til sammen 4 prosentpoeng hittil i år. Etter terrorangrepet er det lagt opp til finanspolitiske stimulanser tilsvarende om lag 1 prosent av BNP. I tillegg kommer allerede vedtatte skattelettelser.

På usikkert grunnlag legger vi til grunn en nedgang i amerikansk BNP i andre halvår i år. I løpet av neste år ventes imidlertid den ekspansive penge- og finanspolitikken å bidra til at veksten i BNP kommer opp i underkant av den trendmessige økningen i produksjonskapasiteten. I så fall vil den rekordlange oppgangsperioden gjennom 1990-tallet bli etterfulgt av en toårsperiode med relativt svak utvikling, se figur 2.2. Selv om veksten skulle ta seg opp fra annet halvår neste år, fører den svake utviklingen mot slutten av inneværende år til at årsveksten fra 2001 til 2002 blir lav.

Det er betydelig usikkerhet om hvordan husholdningenes og bedriftenes etterspørsel fremover vil bli påvirket. Det vil

Tabell 2.2 Anslag for BNP-vekst i utlandet.
Prosentvis vekst fra foregående år

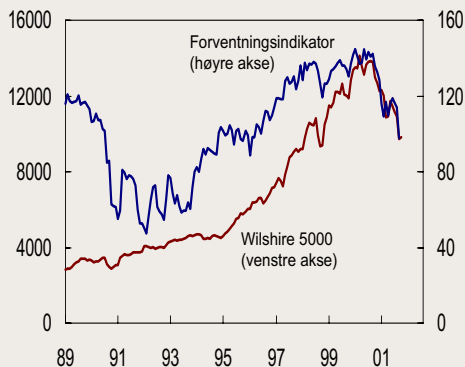
	2000	2001	2002	2003
USA	4,1	1	1	3
Japan	1,5	-1	-¾	1
Tyskland	3,0	¾	1	2¼
Frankrike	3,4	2	1½	2½
Storbritannia	2,9	2	1½	2½
Sverige	3,6	1¼	1½	2½
Norges handels-partnere ¹⁾	3,5	1¼	1¼	2½
Eurolandene ²⁾	3,5	1½	1½	2½

¹⁾ Eksportvekter

²⁾ Kjøpekraftskorrigererte BNP-vekter fra IMF

Kilde: Norges Bank

Figur 2.1 Husholdningenes forventningsindikator og aksjemarkedet i USA



Kilde: EcoWin

blant annet avhenge av om det inntreffer nye hendelser som påvirker fremtidstroen. En tilsvarende nedgang i amerikansk økonomi som under Gulfkrigen i 1990-91 vil gi negativ vekst for USA i 2002. Det er først og fremst den relativt lave oljeprisen og de penge- og finanspolitiske stimulansene som bidrar til at vi venter moderate utslag i etterspørselen denne gangen. Det er likevel en klar risiko for at det blir en lengre periode med lav vekst i USA. Etter flere år med lav sparing kan både husholdninger og bedrifter nå ønske å styrke sin finansielle stilling. Den sterke veksten i bedriftenes investeringer har økt kapitalbeholdningen. Endrede fremtidsutsikter kan medføre at bedriftene nå ønsker å redusere investeringene. Det kan ta tid før kapitalbeholdningen tilpasses.

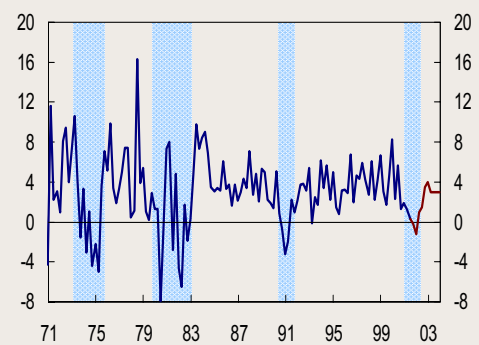
Lav vekst i USA svekker utsiktene internasjonalt

Nedgangen i USA vil redusere eksporten fra resten av verden. I tillegg kan økt usikkerhet etter terrorangrepet medføre redusert etterspørsel fra husholdninger og bedrifter utenfor USA. Vi legger til grunn at utviklingen internasjonalt vil følge om lag samme forløp som i USA med svak utvikling resten av året og første del av neste år. Deretter ventes sterkere vekst også utenfor USA. Betydelige forskjeller mellom landenes og regionenes utgangssituasjon påvirker imidlertid anslagene.

I Asia er flere av de fremvoksende økonomiene rammet av nedgangen i IKT-sektoren og i eksportetterspørselen. Det er utsikter til at denne utviklingen varer ved de nærmeste månedene. Japan vil rammes av svak vekst i Asia. Samtidig vil negative formueseffekter, usikkerhet om bankenes finansielle stilling, økende ledighet og fallende inntekter dempe privat konsum og boliginvesteringer ytterligere. Høy offentlig gjeld, store budsjettunderskudd og lave nominelle renter innebærer at myndighetene har begrenset mulighet til å føre en mer ekspansiv økonomisk politikk. Med økt internasjonal etterspørselsvekst gjennom neste år og en noe bedre utvikling i IKT-sektoren ventes eksporten å ta seg opp, men ikke tilstrekkelig til å gi positiv BNP-vekst neste år.

I Europa har høy oljepris, dyresykdommer og redusert etterspørsel fra USA ført til at veksten inneværende år har avtatt. I land som Tyskland, Sverige og Finland har BNP-veksten falt kraftig, mens nedgangen har vært mindre i Frankrike og Storbritannia der innenlandsk etterspørsel har holdt seg bedre oppe. Terroraksjonen har redusert etterspørselen rettet mot flyselskaper og reiseliv og forsterket nedgangen i forventningsindikatorerne i Europa, se figur 2.4. Fremover venter vi at reduksjonene i styringsrentene og skattelettelse i flere europeiske land vil motvirke den svake utviklingen og at BNP-veksten tar seg opp fra sommeren

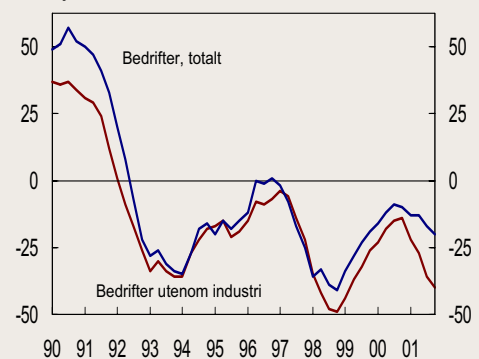
Figur 2.2 BNP i USA. Kvartalsvis vekst, annualisert rate. Anslag 2001-2003



De skraverete feltene markerer tidligere nedgangs-konjunkturer i USA.

Kilde: EcoWin og Norges Bank

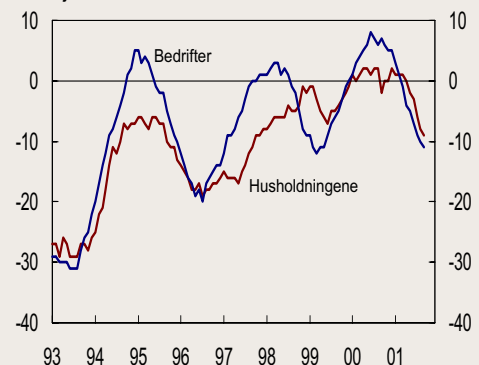
Figur 2.3 Bedriftenes forventninger i Japan. Diffusjonsindekser¹⁾



¹⁾ Indeks under 0 innebærer at et flertall av industrilederne venter svakere utvikling neste kvartal

Kilde: EcoWin

Figur 2.4 Forventningsindikatorer i euroområdet. Diffusjonsindekser¹⁾



¹⁾ Indeks under 0 innebærer at et flertall av bedriftslederne eventuelt husholdningene venter svakere utvikling neste kvartal

Kilde: EcoWin

2002. Lav vekst inneværende år og første kvartal neste år ventes likevel å bidra til at veksten fra 2001 til 2002 blir lav.

Anslagene for den økonomiske veksten internasjonalt er betydelig nedjustert fra forrige inflasjonsrapport. Samlet venter vi en BNP-vekst hos våre handelspartnere på 1¼ prosent i både 2001 og 2002. For 2003 anslås veksten til 2½ prosent.

2.2 Innenlandsk etterspørsel

Deler av eksportnæringene i Norge har begynt å merke lavere etterspørsel og lavere priser på verdensmarkedet, se figur 2.5. Virkningene av avmatningen internasjonalt har også kommet gjennom et kraftig kursfall på det norske aksjemarkedet, se figur 2.6. Det er grunn til å tro at lavere aksjeverdier og usikkerhet om den videre utviklingen vil påvirke investeringsklimaet i Norge. Lavere aksjekurser kan føre til at bedriftene vil utsette planlagte investeringer. Det blir vanskeligere å hente inn ny egenkapital. Selskaper med høy gjeldsgrad vil kunne få økte lånekostnader og deretter eventuelt problemer med å refinansiere lån.

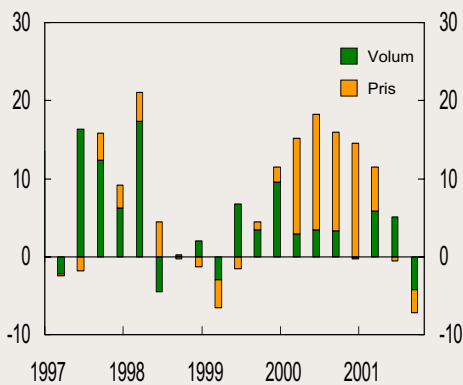
Det internasjonale tilbakeslaget får også virkninger for selskaper med relativt brede kontaktflater mot utlandet eller med virksomheter i flere land. Svake resultater i et område blir møtt med nedbemanning og utsettelse av investeringer i hele virksomheten. På denne måten kan det internasjonale tilbakeslaget få virkninger også for tradisjonelt sett relativt skjermede næringer.

Også utviklingen i kronekursen kan få betydning for aktiviteten i Norge. I løpet av det siste året er svenske kroner svekket med 15-20 prosent mot norske kroner. Dette har bidratt til økt konkurranstrykk i varehandelen og annen tjenesteyting i Østlandsområdet og nordover langs svenskegrensen. Det kan føre til økt handelslekkasje til Sverige og lave investeringer i Norge. Samlet anslår vi nå et fall på nærmere 5 prosent i fastlandsbedriftenes investeringer neste år. Dette er en betydelig nedjustering fra forrige inflasjonsrapport.

Industrien påvirkes nå av de internasjonale konjunkturerne

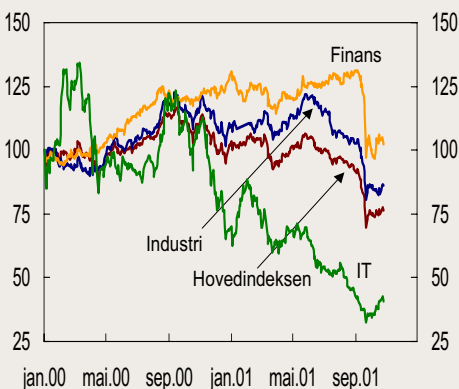
Den mest eksportrettede delen av norsk industri er prosessindustrien, som står for over 50 prosent av vareeksporten. Innenfor store deler av denne kapitalintensive delen av industrien er kapasitetsutnyttelsen høy og lønnsomheten har vært god over lang tid. Flere store aluminiumsbedrifter er for tiden inne i en ekspansjonsfase og har igangsatt nye store investeringsprosjekter, blant annet på

Figur 2.5 Eksport av tradisjonelle varer. Utenrikshandelsstatistikken. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.6 Utviklingen i noen delindekser ved Oslo Børs. Dagstall, 01.01.00 - 25.10.01. Indekser, januar 2000 = 100



Kilde: EcoWin

Sunnalsøra og i Mosjøen. Stadig mer aluminium omsettes på langsiktige prisavtaler, slik at produsentene er mindre sårbare for midlertidige prisfall. Det skjer også en gradvis substitusjon fra jern og stål over til aluminium innenfor nye bruksområder, som i bygninger, biler og båter. Den siste tiden har likevel prisene på aluminium falt. Også for norske produsenter av ferrolegeringer har markedssituasjonen forverret seg.

Norske teknologibedrifter, inklusive verkstedsindustrien, er mer arbeidskraftintensive enn prosessindustrien og produserer i større grad for hjemmemarkedet enn hva som er vanlig i tilsvarende bransjer i mange andre land. To tredeler av produksjonen leveres til hjemmemarkedet og petroleumsvirksomheten. Denne sektoren er i tillegg nisjepreget, har liten grad av masseproduksjon, og det er få store selskaper med omfattende aktivitet i andre land. Dette er forhold som kan gjøre virksomheten noe mindre avhengig av internasjonale konjunkturer.

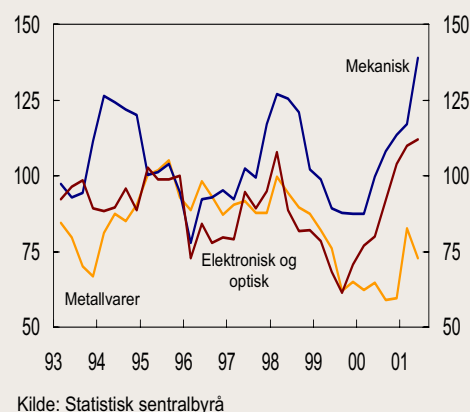
Innen den arbeidsintensive delen av industrien hadde både mekanisk industri og elektroteknisk industri økt sin ordrebeholdning fram til andre kvartal, se figur 2.7. Metallvareindustrien hadde et visst fall i ordreservene. Bortfallet av verftsstøtten fra januar i år ga en kraftig økning i ordrebeholdningen til skipsverftene før nyttår, se figur 2.8. Den svake internasjonale utviklingen og usikkerheten som råder vil trolig føre til lavere ordretilgang i annet halvår i år og vil også kunne medføre at eksisterende ordre bortfaller eller utsettes. For eksempel er en ordre på et leilighetsskip ved Fosen verft i Trøndelag til en verdi av 2,6 milliarder kroner blitt utsatt.

Eksportveksten vil trolig bli vesentlig lavere enn tidligere antatt som følge av lavere vekst i den internasjonale etterspørselen, særlig i Europa. Europa er det klart viktigste markedet for norsk eksport. Tilbakeslaget her kom senere enn i USA. Dette trekker i retning av at effektene på norsk industri blir større etter hvert. Vi anslår nå et fall i den tradisjonelle vareeksporten neste år på 1 prosent. Vi venter videre en viss nedgang i eksportprisene. Dette vil redusere lønnsomheten i enkelte bransjer.

Industrien har strukturelle utfordringer

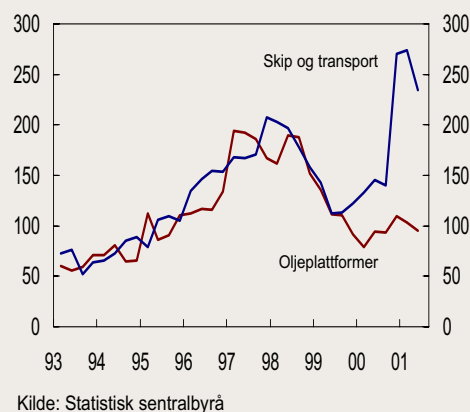
Hvis den internasjonale veksten tiltar i løpet av neste år vil det kunne føre til at både norsk eksport og eksportprisene tar seg noe opp i 2003. Selv om konjunktorene snur til det bedre, står norsk industri overfor strukturelle utfordringer på mellomlang sikt. Norsk industri har lenge hatt en høyere kostnadsvekst enn industrien hos de fleste av våre handelspartnere, se figur 2.9. Innen den arbeidsintensive industrien har mange bedrifter flyttet deler av produksjonen til land hvor kostnadsnivået er lavere. Med en anslått

Figur 2.7 Ordrebeholdning teknologiindustrien. Verdiindekser



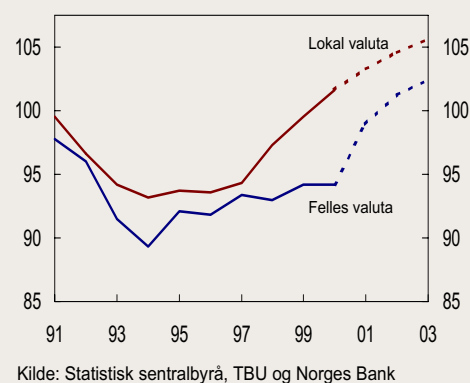
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.8 Ordrebeholdning skip og plattformer. Verdiindekser



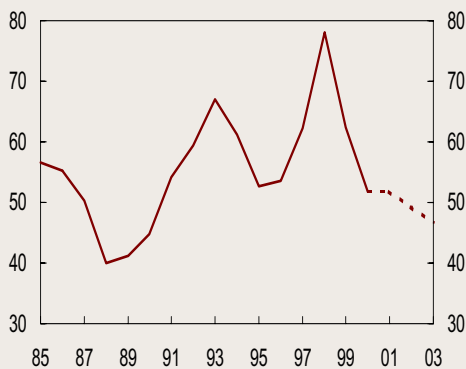
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.9 Relative lønnskostnader i industrien i Norge i forhold til handelspartnere. Indeks 1990=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå, TBU og Norges Bank

Figur 2.10 Bruttoinvesteringer i oljevirksomhet. Milliarder kroner. Faste 1997-priser



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

kostnadsvekst som fortsetter å være høyere enn blant våre handelspartnere, vil denne trenden fortsette og kunne forsterkes.

I tillegg vil etterspørselen rettet mot leverandørindustrien til oljenæringen trolig falle noe fremover. Med en oljepris om lag som forutsatt i denne rapporten, venter vi at oljeinvesteringene avtar noe de neste to årene, se figur 2.10. Skulle oljeprisen bli vesentlig lavere enn lagt til grunn, vil dette kunne få betydning for oljeinvesteringene. I første omgang vil mindre, ikke-konsesjonspliktige investeringer og leteinvesteringer bli redusert. Skulle oljeprisen holde seg lav over en lengre periode, vil også større planlagte investeringsprosjekter kunne bli skrinlagt. Dette vil i så fall også ramme leverandørindustrien, slik vi så høsten 1998 da oljeprisen nærmet seg 10 USD per fat.

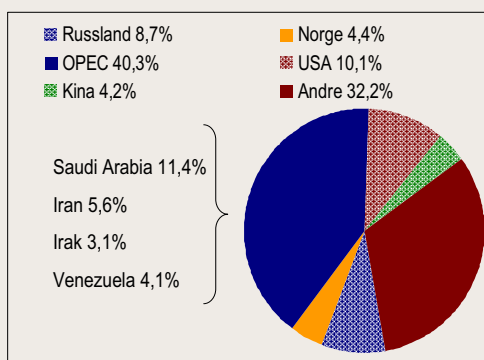
Usikker oljepris og press på OPEC

Oljeprisen har falt betydelig siden terroraksjonen mot USA i september. Samtidig har usikkerheten om prisen økt. Fallet i prisen gjenspeiler en svakere utvikling i verdens-økonomien. Økningen i usikkerheten skyldes dels den spente internasjonale situasjonen og dels de kryssende hensyn OPEC nå må avveie som svingprodusent i oljemarkedet. Spørsmålet er om OPEC, eventuelt i samarbeid med andre oljeeksportører, har evne og vilje til å tilpasse tilbudet av olje til den lavere oljeetterspørselen.

laveste siden 1984. Også neste år er anslaget for økningen i oljeetterspørselen godt under gjennomsnittet de siste 25 årene.

Veksten i tilbudet av olje fra land utenfor OPEC i fjerde kvartal i år og for 2002 ser nå ut til å bli høyere enn veksten i global oljeetterspørsel. OPEC har hittil i år kuttet produksjonen tre ganger med i alt 10 prosent. Dersom OPEC har som ambisjon å stabilisere oljeprisen mellom 22 og 28 dollar, kan dette kreve ytterligere kutt i produksjonen.

Figur 1 Global oljeproduksjon 1. kvartal 2001



Kilde: Norges Bank og International Energy Agency

Lavere økonomisk vekst demper etterspørselen etter olje. Historisk har det vært en klar sammenheng mellom vekst i globalt BNP og global oljeetterspørsel¹. Som følge av dårligere utsikter for verdensøkonomien og effektene på flysektoren av terrorangrepet anslår det internasjonale energibyrået at økningen i oljeetterspørselen i år vil bli den

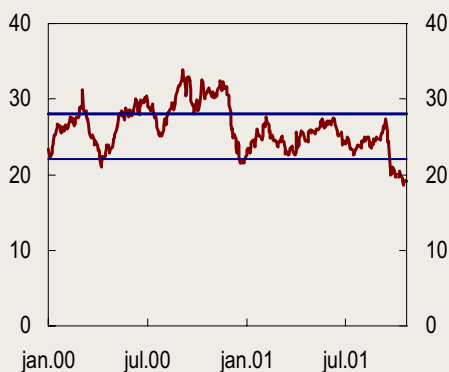
Siden oljeprisen falt under 10 dollar fatet ved årsskiftet 1998/99 er samholdet mellom medlemslandene i OPEC blitt styrket. Evnen og viljen til å holde oljeprisen oppe har vært til stede blant annet på grunn av finansielle behov i enkelte av medlemslandene. Kommentatorer i oljemarkedet peker på at dette ikke minst gjelder Saudi-Arabia, som er den største OPEC-produsenten. Her utgjør oljeinntektene om lag 90 prosent av eksportinntektene og 70 prosent av statsinntektene. Befolkningsveksten har økt betydelig siden 1980, slik at oljeinntektene per innbygger har falt markert. Saudi-Arabia har hatt underskudd i statsfinansene og utenriksøkonomien gjennom mange år. Det dramatiske fallet i oljeprisen i 1998-99 resulterte i store økonomiske problemer. Vurderinger blant observatører er at for å skape balanse i de offentlige budsjettene er Saudi-Arabia trolig avhengig av oljeinntekter om lag på dagens nivå². På kort sikt

¹ Siden 1985 har korrelasjonskoeffisienten vært om lag 0,6.

² Kilde: "OPEC Revenues Fact Sheet", mars 2001 Energy Information Administration, USA.

påvirkes etterspørselen etter olje lite av prisen. Et ytterligere prisfall vil dermed trolig slå nok så direkte ut i lavere oljeinntekter. På den annen side kan landet også få et betydelig inntektsbortfall hvis de i nedgangstid alene må ta på seg rollen som svingprodusent.

Figur 2 OPEC oljepris og prisbåndet. USD per fat



Kilde: Reuters og Norges Bank

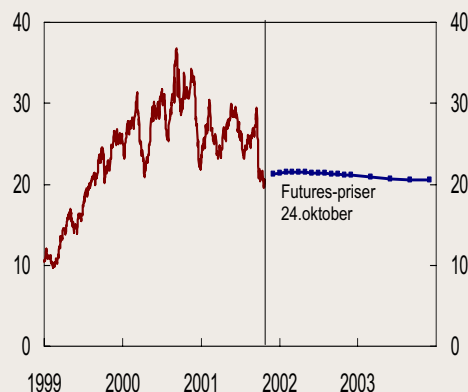
Inntil begynnelsen av oktober hadde OPEC holdt prisbåndet på 22-28 dollar fatet i ett og et halvt år. Etter det har imidlertid OPECs referansepris (som i gjennomsnitt ligger vel 1 dollar under Brent Blend prisen) ligget under 22 dollar i en måned. OPECs tidligere erklæringer tilsier at produksjonskvotene normalt ville bli kuttet med 500.000 fat per dag etter at oljeprisen hadde ligget ti dager under grensen på 22 dollar fatet. Men observatører peker på at det ikke er normale forhold:

- Med en spent internasjonal situasjon og fare for nedgang i verdensøkonomien, vil trolig OPEC være forsiktig med tiltak som kan forsterke usikkerheten i oljemarkedet.
- OPEC har nå betydelig ledig produksjonskapasitet, noe som kan undergrave kvotedisiplinen. Kartellet produserer vesentlig mer enn produksjonskvotene.

- OPEC har søkt å stabilisere oljeprisen, men har samtidig mistet markedsandeler.

Uansett tar det en viss tid før OPEC-landene tilpasser seg en ny kvote og forbrukerlandene merker produksjonskuttet. Den siste kvotereduksjonen ble innført så sent som 1. september 2001, i underkant av to uker før terroraksjonen mot USA. Endelig gjenstår usikkerheten rundt Iraks oljeeksport.

Figur 3 Oljepris Brent Blend. USD per fat



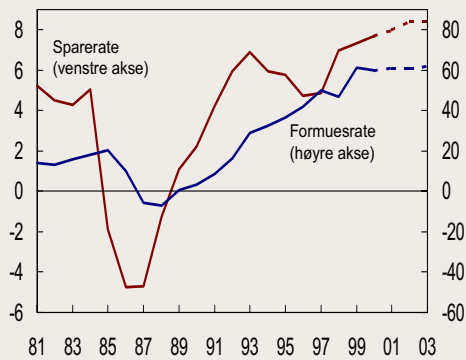
Kilde: International Petroleum Exchange og Norges Bank

Vi har lagt til grunn at oljeprisen holder seg rundt 20 dollar per fat de neste to årene. Dette er på linje med de prisene som gjelder for fremtidige kontrakter for olje. Beregninger basert på opsjonspriser i oljemarkedet tyder på at markedsaktørene mener det er stor sannsynlighet for en oljepris i området 16 til 24 dollar ett år fram i tid. Samtidig har sannsynligheten økt både for meget lave oljepriser (under 10 dollar) og høye oljepriser (over 30 dollar). Usikkerheten har økt de siste månedene. Markedet vurderer det som like sannsynlig at oljeprisen blir lavere enn det vi har lagt til grunn, som at den blir høyere.

Vekst i husholdningenes realinntekter vil holde innenlandsk etterspørsel oppe

Det er en klar risiko for at den internasjonale nedgangen og usikkerhet generelt kan gi negative utslag i husholdningenes forventninger til egen økonomi, slik vi har sett i USA og Europa. Under krisen i finansmarkedene høsten 1998 falt norske husholdningers forventninger kraftig. Fallet i forventningene den gang må imidlertid også ses i lys av at oljeprisen var svært lav, kronkursen svak og at renten i løpet av få måneder ble økt med 4,5 prosentpoeng.

Figur 2.11 Husholdningenes sparing og netto finansformue. Prosent av disponibel inntekt

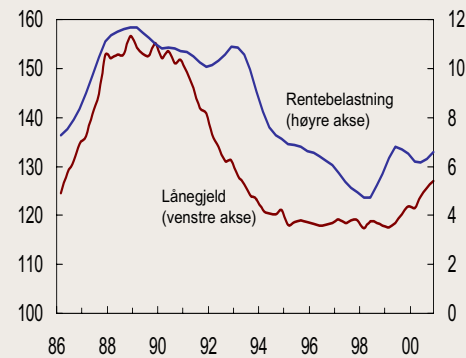


Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Selv om norske husholdninger i de senere år har plassert en økende andel av sin formue i aksjer og aksjefond, utgjorde aksjer og verdipapirfond i fjor bare om lag 10 prosent av husholdningenes samlede formue. Husholdningenes formue er fortsatt for en stor del knyttet til egen bolig. Husholdningenes aksjeformue er i særlig grad konsentrert i grupper med høy inntekt. Aksjekursfallet har derfor trolig begrenset direkte effekt på husholdningenes forbruk.

Den finansielle stillingen til husholdningssektoren samlet er god. Spareraten blant husholdningene i Norge har økt de siste 5-6 årene. Dette har trolig sammenheng med at en stadig større del av befolkningen har kommet i de aldersgruppene som erfaringsmessig sparer. I fjor sparte husholdningene nær 8 prosent av inntektene, se figur 2.11. I forhold til situasjonen midt på 1980-tallet er gjelds- og rentebelastningen moderat for husholdningssektoren samlet, se figur 2.12.

Figur 2.12 Husholdningenes lånegjeld i prosent av disponibel inntekt og husholdningenes renteutgifter etter skatt i prosent av kontantinntekt



Kilde: Norges Bank

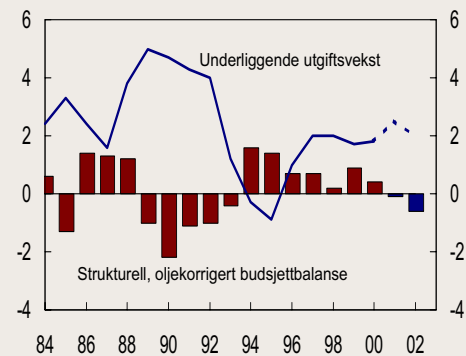
Privat konsum utgjør rundt halvparten av den samlede innenlandske etterspørselen i Norge. Det er mye som tyder på at husholdningene vil holde etterspørselsveksten i norsk økonomi oppe. Kombinasjonen av skattelettelser, en viss vekst i sysselsettingen og fortsatt høy lønnsvekst gir utsikter til høy vekst i realinntektene de neste to årene. Veksten vil være særlig høy neste år som følge av avgiftslettelser og lav vekst i konsumprisene. Vi venter at sparingen øker noe neste år. Det private konsumet kan komme til å vokse med rundt 2¾ prosent både i 2002 og i 2003.

Økt bruk av oljeinntekter gir ekspansiv finanspolitikk

29. mars i år foreslo Regjeringen en ny handlingsregel for finanspolitikken, som innebærer en bruk av oljeinntekter tilsvarende den forventede realavkastningen av Petroleumsfondet. Regjeringen la dessuten vekt på å anvende budsjettpolitikken til å jevne ut svingninger i økonomien. Et klart flertall i Stortinget sluttet seg til Regjeringens langsiktige strategi for bruk av oljeinntektene. Handlingsregelen innebærer at underskuddet utenom oljeinntektene skal øke i årene fremover. Det gir en stimulan til norsk økonomi hvert år. Det nylig fremlagte Statsbudsjettet er det første som er basert på den nye handlingsregelen.

For 2002 har vi tatt utgangspunkt i anslagene for statens utgifter og skatte- og avgiftsopplegget gitt i Statsbudsjettet. Det strukturelle, oljekorrigerede budsjettunderskuddet øker med 6 milliarder kroner, eller 0,6 prosent av trend-BNP, i forhold til årets budsjett. Dette er noe mer enn det vi tidligere har regnet med. På bokført basis er rundt 3 milliarder kroner foreslått gitt som skatte- og avgiftslettelser. Statsbudsjettets underliggende utgiftsvekst fra 2001 til 2002 anslås til 2 prosent.

Figur 2.13 Strukturell, oljekorrigert budsjettbalanse og statsbudsjettets reelle underliggende utgiftsvekst¹⁾



¹⁾ Budsjettbalansen er i prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge, endring fra foregående år. Utgiftsveksten er prosentvis endring fra året før

Kilde: Nasjonalbudsjettet 2002, Finansdepartementet

Det er elementer i Statsbudsjettet som kan bidra til å gjøre effekten av budsjettet mer ekspansiv enn det som fremgår av det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet. Skattelettelsene er mer enn dobbelt så store i påløpte termer som i bokførte. Husbankens lånerammer øker med rundt 2 milliarder kroner. Også tildelingen av subsidierte lån til kommunene for vedlikehold av skolebygninger vil virke ekspansivt. I forbindelse med sykehusreformen overtar staten ansvaret for gjeld knyttet til virksomhetene innen spesialhelsetjenesten. Fylkeskommunene får slettet gjeld på 13,4 milliarder kroner direkte som følge av at staten overtar sykehusene. I tillegg slettes gjeld på 2,3 milliarder kroner for å ta hensyn til at enkelte fylkeskommuner kan ha lav sykehusgjeld som følge av høy egenkapitalandel i investeringene og/eller kort nedbetalingstid for lån.

18 Erfaringsmessig er det en tendens til at veksten i offentlig konsum blir undervurdert i Nasjonalbudsjettet. Dette har trolig særlig hatt sammenheng med kommunenes tilpasning og for lave anslag på inntektene i kommunesektoren. Det er også neste år en mulighet for at veksten i kommunalt konsum kan bli høyere enn anslått i Nasjonalbudsjettet. Gunstige låneordninger til kommunesektoren og kraftige gjeldslettelser vil kunne påvirke kommunenes og fylkeskommunenes finansielle tilpasning.

For 2003 tilsier anslagene i Nasjonalbudsjettet og handlingsregelen for finanspolitikken en merbruk av oljeinntekter på noe over 7 milliarder kroner. Også dette innebærer en noe mer ekspansiv finanspolitikk enn lagt til grunn i forrige inflasjonsrapport. For 2003 har vi som en beregningsteknisk forutsetning lagt til grunn at budsjettsvekkelsen fordeler seg noenlunde likt mellom offentlige utgifter og skatte- og avgiftslettelser til husholdninger og bedrifter.

Anslagene for den strukturelle budsjettbalansen i 2003 i Nasjonalbudsjettet er basert på en forventet størrelse på Statens petroleumsfond ved utgangen av 2002 på om lag 860 milliarder kroner. Dette anslaget er blant annet betinget av en forventet oljepris neste år på 200 kroner per fat (rundt 23 USD per fat med dagens NOK/USD kurs). Skulle oljeprisen bli vesentlig lavere enn dette, tilsier handlingsregelen mindre bruk av oljeinntekter enn anslått i Nasjonalbudsjettet.

2.3 Sysselsetting og produksjon

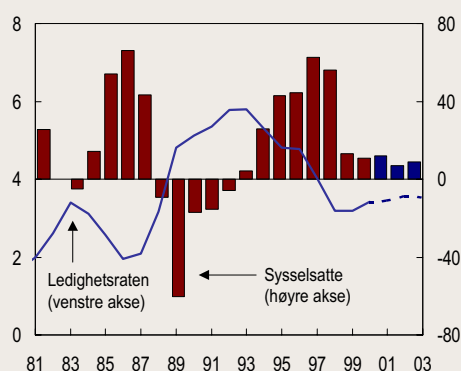
Fortsatt moderat vekst i samlet sysselsetting...

Med en vekst i det private konsumet på 2¾ prosent og en økning i offentlig utgifter i overkant av trendveksten i økonomien vil det fortsatt være høy etterspørsel etter arbeidskraft innen offentlig og privat tjenesteyting. Offentlig satsing på skoler og boligbygging, gjennom rentefrie lån til kommunene og økte utlånsrammer i Husbanken, vil gi impulser til økt etterspørsel rettet mot byggenæringen.

Mange bedrifter innen den mest arbeidsintensive og minst spesialiserte delen av industrien har valgt å sette ut deler av produksjonen til land med et lavere kostnadsnivå. Denne trenden vil trolig fortsette og forsterkes de nærmeste årene. Samtidig vil lav vekst internasjonalt relativt raskt kunne få konsekvenser for ordretilgangen og lønnsomheten i deler av norsk eksportrettet industri. Dette vil, sammen med lavere oljeinvesteringer, trolig medføre at industrisysselsettingen går ned.

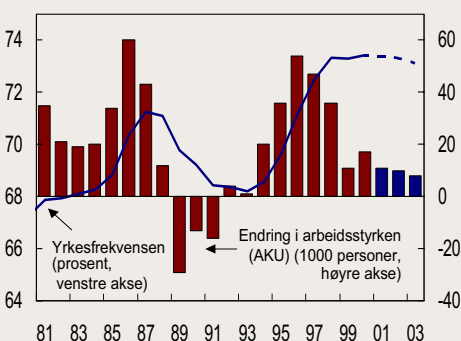
Det vil kunne gjøre det lettere for virksomheter i offentlig og privat tjenesteyting å få tak i den arbeidskraften som etterspørres. En trendmessig nedgang i antall sysselsatte i jordbrukssektoren vil også bidra. Det vil imidlertid kunne oppstå et økt misforhold mellom de kvalifikasjoner som etterspørres i skjermet sektor og de kvalifikasjoner som ledige besitter. Erfaringene fra 1998-99, da sysselsettingen i offshore-rettet industri falt, var at arbeidsmarkedet relativt raskt absorberte den ledige arbeidskraften. Neste år kan derfor veksten i sysselsettingen bli så lav som ¼ prosent. For 2003 anslås en vekst i sysselsettingen på ½ prosent. Arbeidsledigheten anslås å holde seg omkring 3½ prosent.

Figur 2.14 Endring i sysselsatte personer fra året før (antall i tusen) og AKU-ledighetsraten



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.15 Endring i arbeidsstyrken fra året før og arbeidsstyrken i prosent av befolkningen i alderen 16-74 år (yrkesfrekvensen)



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

...men lav vekst i det effektive arbeidstilbudet bidrar til fortsatt stramt arbeidsmarked

I løpet av 1990-tallet har andelen av befolkningen i yrkesaktiv alder som enten er sysselsatt eller ønsker jobb, kommet opp på et historisk høyt nivå, se figur 2.15. De siste par årene har yrkesfrekvensen vært stabil. Det er lite trolig at arbeidsstyrken vil vokse særlig mer enn det som følger fra demografiske forhold.

Samtidig har ulike ordninger, som tidligpensjonsordningen og kontantstøtte til småbarnsforeldre, medført at flere har valgt å trekke seg ut av arbeidsstyrken de siste årene. Det største bidraget har imidlertid kommet fra en tiltakende vekst i antallet uføretrygdete. Det er nå i underkant av 300 000 uføretrygdete. Dette utgjør nær 15 prosent av arbeidsstyrken. Den demografiske utviklingen tilsier at antallet uføretrygdete vil fortsette å stige noe. Dersom andelen innenfor de enkelte aldersgruppene på attføring, tidligpensjonerte, hjemmeværende og studenter holder seg

om lag på dagens nivå, er det utsikter til en vekst i arbeidsstyrken de nærmeste årene på 0,3-0,4 prosent årlig.

Veksten i det effektive arbeidstilbudet målt i timeverk er trolig negativ i år og neste år som følge av to ekstra feriedager hvert av årene. Det innebærer at vekstpotensialet for fastlandsøkonomien er lite i årene som kommer. Produktivitetsveksten i fastlandsøkonomien ventes å ligge om lag på et gjennomsnittlig historisk nivå, rundt 1¾ prosent. Vi anslår en vekst i BNP for Fastlands-Norge på 1½ prosent i 2002 og 1¾ prosent i 2003. Våre anslag innebærer dermed en vekst i økonomien om lag på linje med vekstevnen, se egen ramme.

Vekstevnen i norsk økonomi

Utviklingen i arbeidstilbudet er viktig for vekstevnen i norsk økonomi. Arbeidstilbudet avhenger i første rekke av den demografiske utviklingen og andelen yrkesaktive. Målt i personer steg arbeidsstyrken i gjennomsnitt med 1,4 prosent i perioden 1996-2000. Dette var klart høyere enn den demografiske tilveksten. I 2000 var 81 prosent av befolkningen i alderen 16-66 år yrkesaktive. Dette er historisk sett et rekordhøyt nivå, også i internasjonal målestokk. Det er lite trolig at arbeidsstyrken fremover vil vokse utover den tilgangen som er gitt fra demografien med mindre vi får økt arbeidsinnvandring. Med uendrede yrkesfrekvenser for de ulike aldersgruppene tilsier Statistisk sentralbyrås befolkningsfremskrivninger en vekst i arbeidsstyrken på 0,6-0,7 prosent årlig.

Flere forhold tilsier at arbeidstilbudet vil vokse vesentlig mindre enn dette. Gjennomsnittsalderen i arbeidsstyrken vil øke. Så godt som hele veksten vil komme i aldersgruppen 55-66 år. I denne aldersgruppen er det betydelig avgang fra arbeidsmarkedet, blant annet i form av tidligpensjonering og uføretrygd. Dette bidrar til å redusere arbeidsstyrken. Tilgangen av nye uførepensjonister avtok noe på begynnelsen av 1990-tallet, men har siden økt betydelig. Vi legger til grunn at tilgangen til uføretrygd blir som i gjennomsnitt på 1990-tallet¹. I tillegg antar vi at avgangen fra arbeidsstyrken som følge av attføring, tidligpensjonering og kontantstøtteordningen holder seg på dagens nivå. Samlet sett vil dette i så fall bidra til å redusere antall personer i arbeidsstyrken med 0,3 prosent hvert år.

Arbeidstilbudet målt i timer avhenger i tillegg av hvor mye hver enkelt sysselsatt arbeider. De siste 30 årene har det vært en trendmessig nedgang i gjennomsnittlig arbeidstid, blant annet som følge

av lavere normalarbeidstid, økt deltidssysselsetting og økt sykefravær. I perioden 1996-2000 ble gjennomsnittlig arbeidstid for lønnstakere i Fastlands-Norge redusert med 0,4 prosent i året i gjennomsnitt. Vi legger til grunn en viss nedgang i gjennomsnittlig arbeidstid fremover, men betydelig mindre enn tidligere. I tillegg bidrar utvidelsen av den tariffestede ferien i 2001 og 2002 til å redusere gjennomsnittlig arbeidstid med anslagsvis 0,5 prosent i begge årene.

Samlet innebærer den demografiske utviklingen og endringer i gjennomsnittlig arbeidstid et *fall* i det vi kan kalle det effektive arbeidstilbudet på 0,3 prosent både i år og neste år. Uten nye arbeidstidsreformer innebærer forutsetningene en *vekst* i det effektive arbeidstilbudet på 0,3 prosent i 2003. Sammen med en produktivitetsvekst i fastlandsøkonomien lik gjennomsnittet de siste 20 årene, kan vi beregne vekstevnen i fastlandsøkonomien til 1½ prosent i år og neste år og 2 prosent i 2003. Dette er noe lavere enn trendveksten de siste 20 årene som kan anslås til 2-2¼ prosent.

¹ Dette innebærer en mindre tilgang til uføretrygd enn det som for eksempel ble lagt til grunn av Sandman-utvalget, se NOU 2000:27.

Tabell Vekstevnen i norsk økonomi. Prosentvis endring fra foregående år

	2001	2002	2003
Demografisk tilvekst i arbeidsstyrken (personer)	0,6	0,6	0,7
- Uføre, AFP, o.a	-0,3	-0,3	-0,3
= Arbeidsstyrke (personer)	0,3	0,3	0,4
- Arbeidstid	-0,1	-0,1	-0,1
- Ferie	-0,5	-0,5	0
= Effektivt arbeidstilbud (målt i timer)	-0,3	-0,3	0,3
+ Produktivitet	1¾	1¾	1¾
= Vekstevne i fastlandsøkonomien	1½	1½	2

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

3 | Inflasjonsanslag

3.1 Innenlandske prisimpulser

Det ventes fortsatt sterke innenlandske prisimpulser i årene fremover. Flere forhold trekker i retning av høy lønnsvekst i 2002 og 2003. Det er stor etterspørsel etter arbeidskraft i deler av næringslivet og i offentlig tjenesteyting. Ledigheten er lav, permitteringen har avtatt, og det er mange ledige stillinger. Begrenset tilgang på arbeidskraft vil bidra til at knappheten på arbeidskraft opprettholdes de neste årene. Økt knapphet på arbeidskraft i den skjermede delen av økonomien vil legge ytterligere press på den tradisjonelle lønnsforhandlingsmodellen der de økonomiske resultatene i konkurranseutsatt industri har spilt en viktig rolle for lønnsveksten. Produktiviteten og dermed lønnsomheten i de lønnsledende delene av industrien har vist en relativt sterk utvikling det siste året. Mens lønnsomhetsutviklingen har vært svak i nærings- og nytelsesmiddelindustrien, forlag og grafisk industri, har den vært god i de eksportrettede industribransjene, se figur 3.3.

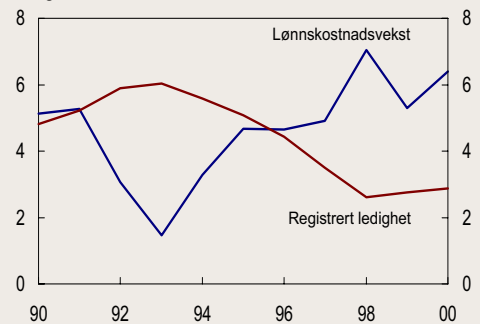
På den annen side er det enkelte forhold som trekker i retning av lavere lønnsvekst fremover. Høy kostnadsvekst over flere år har bidratt til svakere konkurranseevne i mange virksomheter. For industrien har lønnskostnadene de siste fem årene økt med om lag 10 prosentenheter mer enn i industrien hos vår handelspartnere. Det høye kostnadsnivået har gjort den arbeidsintensive delen av industrien mer sårbar overfor et internasjonalt tilbakeslag. Det er utsikter til svakere inntjening på kort sikt.

Samlet sett vurderer vi det derfor som mest sannsynlig at veksten i lønnskostnadene vil avta noe, men holde seg høyere enn gjennomsnittet blant våre handelspartnere. Lønnskostnadsveksten anslås nå til 5½ prosent i år og 5 prosent i både 2002 og 2003. For inneværende års anslag inkluderes kostnadene knyttet til utvidelsen av ferien. En ekstraordinær lønnsøkning på 15 000 kroner til lærere og skoleledere med virkning dels fra 1. januar neste år og dels fra 1. august bidrar isolert sett til å trekke opp den samlede lønnsveksten i 2002.

3.2 Internasjonale prisimpulser

Den kraftige oljeprisoppgangen påvirket konsumprisveksten både internasjonalt og i Norge vesentlig i fjor, men har også hatt virkninger på prisveksten i år. Nå regner vi med at denne effekten er uttømt. Oljeprisen har falt til rundt 20 USD per fat. Sammen med lav vekst internasjonalt bidrar dette til å dempe konsumprisveksten hos de fleste av våre handelspartnere. Råvarepriser, internasjonale

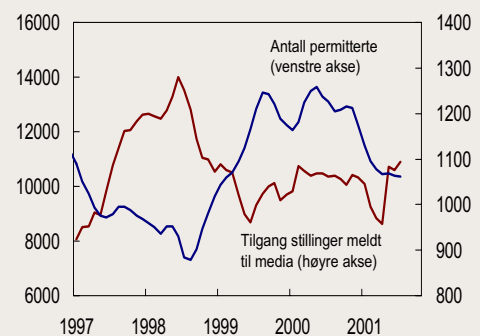
Figur 3.1 Lønnskostnadsvekst¹⁾ og registrert ledighetsrate. Prosent



¹⁾ Vekst i timelønnskostnader i Fastlands-Norge inkludert kostnader knyttet til utvidet ferie

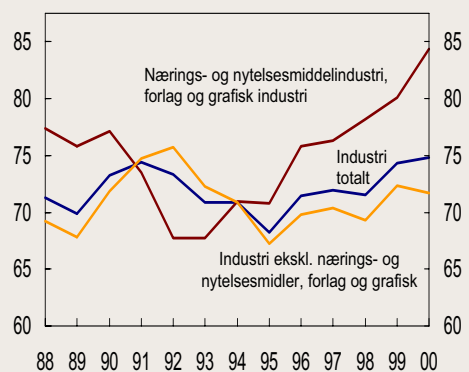
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Aetat Arbeidsdirektoratet

Figur 3.2 Antall permitterte og tilgang stillinger meldt til media (per virkedag). Sesongjusterte tall (tre måneders glidende gjennomsnitt)



Kilde: Aetat Arbeidsdirektoratet

Figur 3.3 Lønnsandeler. Lønnskostnader i prosent av bruttoprodukt



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 3.1 Konsumpriser i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år

	2000	2001	2002	2003
USA	3,4	3	2	2¼
Japan	-0,6	-¾	-1	¼
Tyskland	2,1	2½	1¼	1½
Frankrike	1,8	1¾	1¼	1½
Storbritannia	2,1	2¼	2¼	2½
Sverige	1,3	2¾	2¼	2
Norges handelspartnere ¹⁾	2,0	2½	1¾	2
Eurolandene ²⁾	2,4	2½	1½	1¾

¹⁾ Importvekter

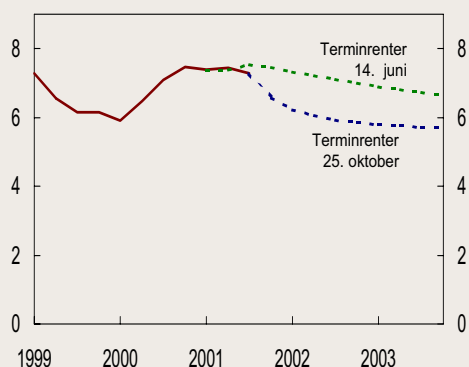
²⁾ Vekter fra Eurostat (landets andel av eurolandenes forbruk)

Kilde: Norges Bank

produsentpriser og prisene på importerte innsatsvarer er også på vei ned. Kronkursen har samtidig styrket seg. Samlet sett indikerer dette lavere priser på de importerte konsumvarene det neste året. Vi anslår nå et prisfall på importerte konsumvarer på 1 prosent neste år. Dette er en betydelig nedjustering fra tidligere rapporter.

Det er grunn til å tro på en viss vekst i internasjonale produsent- og konsumpriser og også i prisene på våre importerte konsumvarer når den internasjonale veksten igjen tar seg opp, og effektene av kronestyrkingen og lavere råvarepriser tømmes ut. Vi venter at prisveksten på importerte konsumvarer gradvis tar seg opp til et mer normalt nivå, rundt 1 prosent ved utgangen av 2003. Som et gjennomsnitt for 2003 anslås prisveksten på de importerte konsumvarene til ½ prosent.

Figur 3.4 Forventninger om den kortsiktige pengemarkedsrenten¹⁾. Prosent



¹⁾ Tremåneders pengemarkedsrente til og med 25. oktober. Tremåneders terminrenter er beregnet ut fra fire pengemarkedsrenter og fem statsobligasjonsrenter med ulik løpetid observert 25. oktober

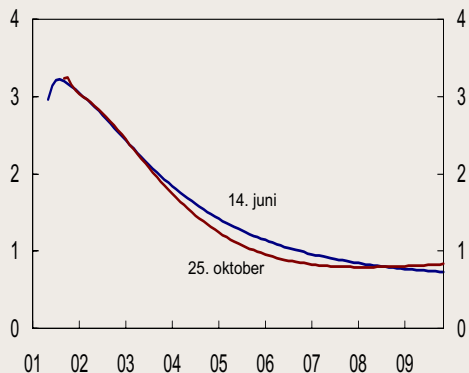
Kilde: Norges Bank

3.3 Inflasjonsforventninger

Et utvalg markedsobservatører hadde i oktober forventninger om en inflasjonsrate som på lang sikt samsvarer med inflasjonsmålet for pengepolitikken på 2½ prosent. Undersøkelsen er gjort av Consensus Forecasts Inc. Markedsobservatørene venter en konsumprisvekst på 3,2 prosent i år og 2,0 prosent i 2002. Det er stor variasjon i anslagene på konsumprisveksten i 2002. I forhold til anslagene gitt i juni er oktoberanslagene litt høyere for inneværende år og noe lavere neste år.

Terminrenter beregnet på grunnlag av avkastningskurven i penge- og obligasjonsmarkedet kan gi et uttrykk for forventet kortsiktig rente i årene fremover pluss eventuelle risikopremier. Terminrentene i Norge har falt for de nærmeste årene. Dette kan reflektere at markedet nå venter noe lavere rente. På lang sikt, opp mot ti år fram i tid, kan terminrenteforskjellen mellom Norge og Tyskland uttrykke forskjeller i forventet inflasjon pluss en risikopremie for å plassere i norske obligasjoner. En slik risikopremie kan gjenspeile valutakursrisiko og risiko knyttet blant annet til lav likviditet i det norske obligasjonsmarkedet. Figur 3.5 viser at nivået på den langsiktige terminrentedifferansen mot Tyskland er om lag på samme nivå som i juni. Den positive differansen på om lag 1 prosentpoeng kan trolig forklares av at inflasjonsmålet i Norge er høyere enn tilsvarende mål for ESB og av et rimelig anslag på risikopremien for plasseringer i Norge.

Figur 3.5 Terminrentedifferansen mot Tyskland. Prosentpoeng



Kilde: Norges Bank

3.4 Inflasjonsutsiktene

Anslagene for inflasjonen de neste to årene gjenspeiler de økonomiske utsiktene slik de er beskrevet i kapittel 2. På den ene siden vil en ekspansiv finanspolitikk, vekst i det private forbruket og fortsatt høy vekst i lønnskostnadene bidra til høy prisvekst på hjemmeproduserte varer og tjenester. På den andre siden står vi overfor et midlertidig fall i prisene på importerte konsumvarer som følge av lavere råvare- og produsentpriser internasjonalt, avdempet vekst i internasjonale konsumpriser og en styrket krone. Etter hvert som disse effektene tømmes ut og den økonomiske veksten internasjonalt trolig tiltar, vil importprisveksten kunne komme opp på et mer normalt nivå. Samlet sett venter vi derfor et forløp hvor konsumprisveksten vil avta neste år for så å stige gjennom 2003. Endringer i avgifter vil forsterke dette forløpet.

Konsumprisveksten justert for endringer i avgifter og energipriser anslås til 2½ prosent inneværende år, 2 prosent neste år og 2½ prosent i 2003. Anslagene er basert på en forutsetning om uendret rente og valutakurs. Prisveksten kan nå en bunn på forsommeren neste år. Deretter anslås prisveksten å øke jevnt. Mot slutten av 2003 ventes prisveksten å ta seg opp til 2½ prosent, se figur 3.6.

Inneværende år og neste år påvirkes den samlede konsumprisveksten av avgiftsendringer og kraftige endringer i strømprisene. Inneværende år trekkes prisveksten opp av svært høye elektrisitetspriser. Neste år vil trolig både bensinprisen og elektrisitetsprisen bidra til å trekke den samlede prisveksten noe ned. I tillegg vil redusert merverdiavgift på matvarer fra 1. juli i år isolert sett trekke ned årsveksten i KPI neste år med rundt ½ prosentpoeng. Inkludert slike forhold anslås veksten i KPI til 3 prosent i år, 1½ prosent i 2002 og 2½ prosent i 2003, se figur 3.7.

3.5 Usikkerhet i inflasjonsanslaget

Virkningene av terrorangrepet mot USA utgjør et nytt usikkerhetsmoment. Risikoen for et dypere og mer langvarig tilbakeslag i verdensøkonomien har økt. Dersom tilbakeslaget skulle bli sterkere og trekke lenger ut i tid enn det vi nå anslår, kan den internasjonale prisveksten de neste par årene bli lavere enn vi har lagt til grunn. Også oljeprisen kan falle. Det vil trekke den importerte prisveksten ned. Etterspørselen etter norske eksportvarer kan bli svakere enn antatt, og oljeinvesteringene kan bli lavere. Det vil gi lavere aktivitet i norsk økonomi og et mindre stramt arbeidsmarked.

Tabell 3.3 Forklaringsfaktorer bak KPI-veksten og KPI. Prosentvis endring fra året før

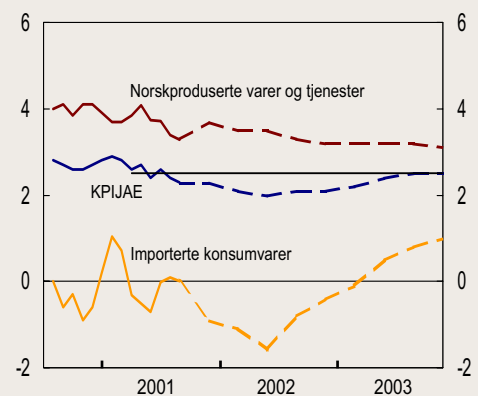
	2001	2002	2003
Årslønn + kostnader ved utvidet ferie	5½	5	5
Produktivitet ¹⁾	1¼	1¼	1¼
Importpriser, konsumvarer ²⁾	0	-1	½
KPI	3	1½	2½
KPIJAE	2½	2	2½

¹⁾ Fastlands-Norge

²⁾ Eksklusive direkte effekter av avgiftsendringer

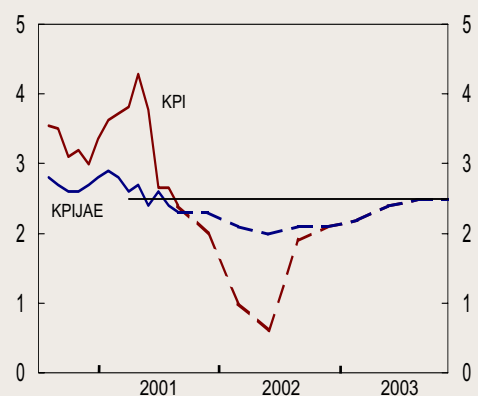
Kilde: Norges Bank

Figur 3.6 Konsumprisene justert for endringer i avgifter og energipriser (KPIJAE). Totalt og fordelt etter importerte og innenlandsk produserte varer og tjenester. Tolvmånedersvekst. Prosent



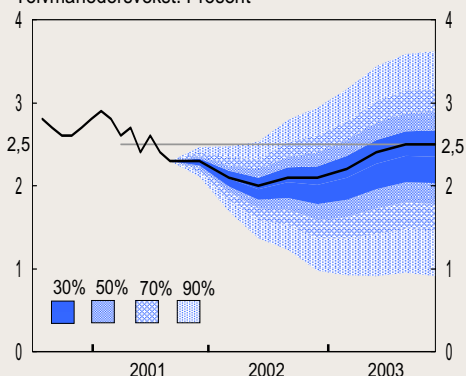
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.7 Konsumprisene (KPI). Totalt og justert for endringer i avgifter og energipriser (KPIJAE). Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.8 Konsumprisvekst¹⁾. Anslag og usikkerhet. Tolvmånedersvekst. Prosent

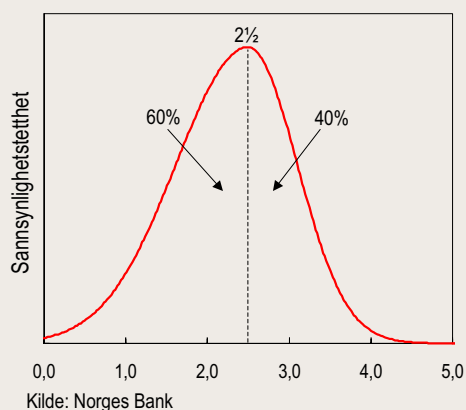


¹⁾ Justert for endringer i avgifter og energipriser (KPIJAE)

Båndene i viften angir ulike sannsynligheter for utviklingen i konsumprisveksten

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.9 Vurdering av risiko rundt inflasjonsanslaget ved utgangen av 2003



Kilde: Norges Bank

I løpet av det siste året er svenske kroner blitt 15-20 prosent mindre verdt mot norske kroner. Svekkelsen av svenske kroner innebærer sterkere konkurranse fra svenske bedrifter, i hvertfall i grenseområdene. Dette kan bidra til å dempe prisveksten i varehandelen og i tjenesteytende næringer.

Det er også en risiko for at privat innenlandsk etterspørsel samlet sett kan bli svakere enn det vi nå anslår. Den svake internasjonale utviklingen vi hittil har sett og det kraftige børsfallet kan tenkes å påvirke bedriftenes realinvesteringer mer negativt enn det vi nå anslår, både i industrien og i tjenesteytende næringer. Samtidig kan den ustabile situasjonen internasjonalt, sammen med fallet i aksjekursene i Norge og lavere oljepris, føre til at husholdningene midlertidig øker sin sparing mer enn antatt.

Forutsetningen om uendret valutakurs fra gjennomsnittet de siste tre månedene innebærer at kronkursen vil styrkes med 1¼ prosent fra i år til neste år. På kort sikt kan utsiktene for norsk økonomi sammenlignet med utsiktene for våre handelspartnere tilsa at kronen skal fortsette å styrke seg. Rentedifferansen overfor utlandet har økt ytterligere de siste ukene. Fallet i oljeprisen kan trekke i motsatt retning. Markedets forventninger, uttrykt ved opsjonsprisene i valutamarkedet, indikerer at usikkerheten rundt vår forutsetning er balansert.

I vurderingen av finanspolitikken har vi tatt utgangspunkt i Statsbudsjettet 2002 og en bruk av petroleumsinntekter i tråd med den nye handlingsregelen for finanspolitikken. Impulsen til norsk økonomi fra finanspolitikken kan bli både sterkere og svakere enn vi har lagt til grunn.

De innenlandske prisimpulsene er fortsatt sterke. Deler av industrien har lønnsomhetsproblemer som følge av et høyt kostnadsnivå. Etterspørselen etter arbeidskraft er stor i skjermet sektor. Økte spenninger i arbeidsmarkedet setter den tradisjonelle lønnsdannelsen under press. Det er en risiko for at konkurranseevnen blir tillagt mindre vekt enn tidligere.

Usikkerheten rundt inflasjonsanslaget er illustrert i figurene 3.8 og 3.9. Samlet sett vurderes det å være en overvekt av risikofaktorer som kan føre til at konsumprisveksten i 2003 blir lavere enn anslått. Med de forutsetningene som er lagt til grunn for anslagene er det følgelig mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt blir lavere enn 2½ prosent enn at den blir høyere.

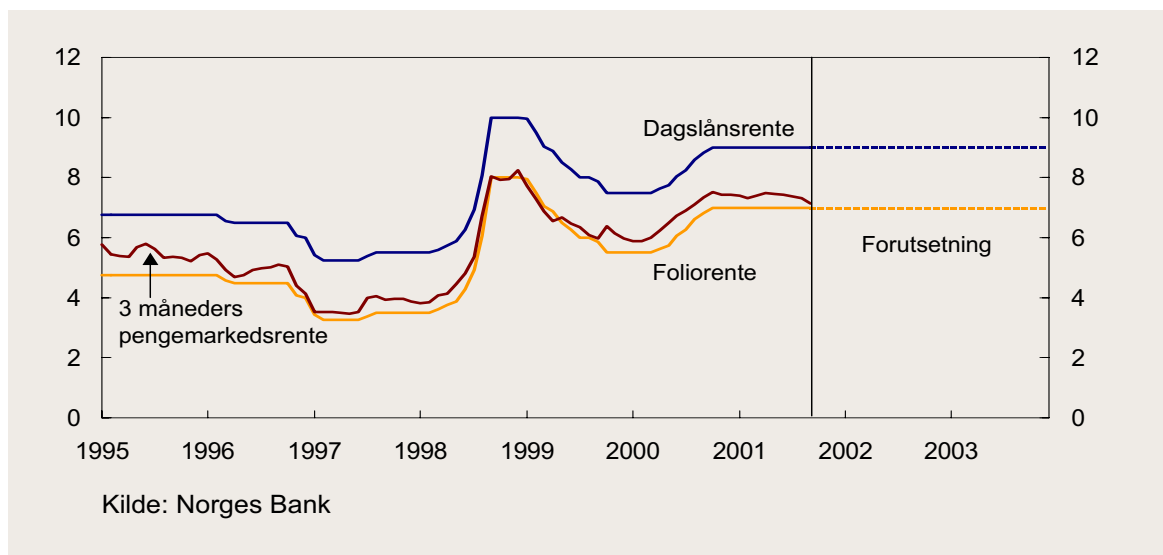
Vedleggstabeller

Tabell 1 Renter

		Norges Banks renter overfor bankene (gjennomsnitt)		Pengemarkedsrenter NIBOR ¹⁾			Statsobligasjonsrente ²⁾
		Folio- renten	Dagslåns- renten	1 uke	3 mnd	12 mnd	10 år
1995		4,8	6,8	5,5	5,5	5,9	7,4
1996		4,5	6,5	5,0	4,9	5,1	6,8
1997		3,4	5,4	3,6	3,7	4,1	5,9
1998		5,5	7,5	5,9	5,8	5,6	5,4
1999		6,4	8,4	6,9	6,5	6,0	5,5
2000		6,2	8,2	6,6	6,7	7,1	6,2
2000	jan	5,5	7,5	5,8	5,9	6,1	6,4
	feb	5,5	7,5	5,9	5,9	6,3	6,3
	mar	5,5	7,5	5,9	6,0	6,5	6,1
	apr	5,6	7,6	6,1	6,2	6,7	6,1
	mai	5,8	7,8	6,2	6,5	7,0	6,3
	jun	6,1	8,1	6,5	6,7	7,2	6,1
	jul	6,3	8,3	6,5	6,9	7,5	6,2
	aug	6,6	8,6	6,9	7,1	7,5	6,2
	sep	6,8	8,8	7,1	7,3	7,7	6,3
	okt	7,0	9,0	7,3	7,5	7,8	6,4
	nov	7,0	9,0	7,3	7,4	7,5	6,2
	des	7,0	9,0	7,6	7,4	7,3	6,0
2001	jan	7,0	9,0	7,4	7,4	7,2	6,0
	feb	7,0	9,0	7,3	7,3	7,2	6,0
	mar	7,0	9,0	7,3	7,4	7,4	6,0
	apr	7,0	9,0	7,6	7,5	7,4	6,2
	mai	7,0	9,0	7,3	7,5	7,5	6,5
	jun	7,0	9,0	7,3	7,4	7,6	6,6
	jul	7,0	9,0	7,3	7,4	7,5	6,7
	aug	7,0	9,0	7,1	7,3	7,3	6,5
	sep	7,0	9,0	7,1	7,1	7,0	6,4
2001	23.sep	7,0	9,0	7,1	7,0	6,8	6,4
	30.sep	7,0	9,0	7,1	7,0	6,7	6,4
	07.okt	7,0	9,0	7,2	6,9	6,6	6,2
	14.okt	7,0	9,0	7,3	7,0	6,7	6,2
	21.okt	7,0	9,0	7,2	7,0	6,7	6,1

1) NIBOR = Norwegian interbank offered rate, gjennomsnitt av daglige noteringer

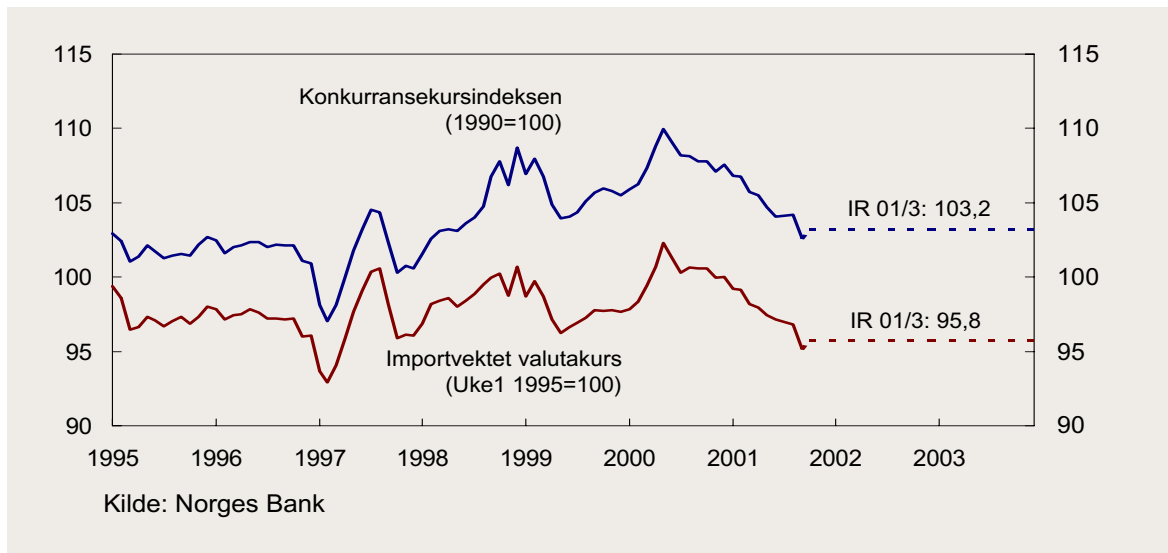
2) Effektiv rente representativ 10 års statsobligasjon. Gjennomsnitt av daglige noteringer. Renten er beregnet ved at en til to statsobligasjoner er vektet med gjenstående løpetid



Tabell 2 Valutakurser

		Effektive kurser		Bilaterale kurser		
		Importvektet valutakurs ¹⁾	Konkurranseskursindeksen ²⁾	NOK/EUR	NOK/USD	NOK/SEK
1995		97,4	101,8		6,34	88,9
1996		97,2	102,0		6,46	96,3
1997		96,7	100,9		7,07	92,6
1998		98,9	104,6		7,55	94,9
1999		97,7	105,6	8,32	7,80	94,4
2000		100,2	107,8	8,11	8,80	96,1
2000	jan	97,8	105,9	8,12	8,01	94,5
	feb	98,3	106,3	8,10	8,24	95,2
	mar	99,4	107,3	8,11	8,41	96,7
	apr	100,7	108,8	8,15	8,61	98,6
	mai	102,3	110,0	8,20	9,05	99,5
	jun	101,3	109,0	8,24	8,68	99,1
	jul	100,3	108,2	8,18	8,70	97,3
	aug	100,7	108,2	8,10	8,96	96,5
	sep	100,6	107,8	8,03	9,21	95,4
	okt	100,6	107,8	8,00	9,36	93,9
	nov	99,9	107,1	8,00	9,34	92,7
	des	100,0	107,6	8,13	9,07	93,9
2001	jan	99,2	106,8	8,24	8,78	92,5
	feb	99,2	106,8	8,21	8,91	91,5
	mar	98,2	105,7	8,16	8,97	89,4
	apr	98,0	105,5	8,12	9,09	89,0
	mai	97,4	104,7	8,00	9,14	88,2
	jun	97,1	104,1	7,93	9,30	86,2
	jul	97,0	104,2	7,97	9,26	86,1
	aug	96,8	104,2	8,06	8,95	86,5
	sep	95,2	102,6	8,00	8,78	82,7
2001	23. sep	94,2	101,8	7,98	8,63	81,6
	30. sep	95,3	102,8	8,05	8,77	81,7
	07. okt	95,7	103,4	8,08	8,82	83,0
	14. okt	94,9	102,6	8,00	8,77	83,1
	21. okt	95,1	102,6	7,96	8,81	84,0

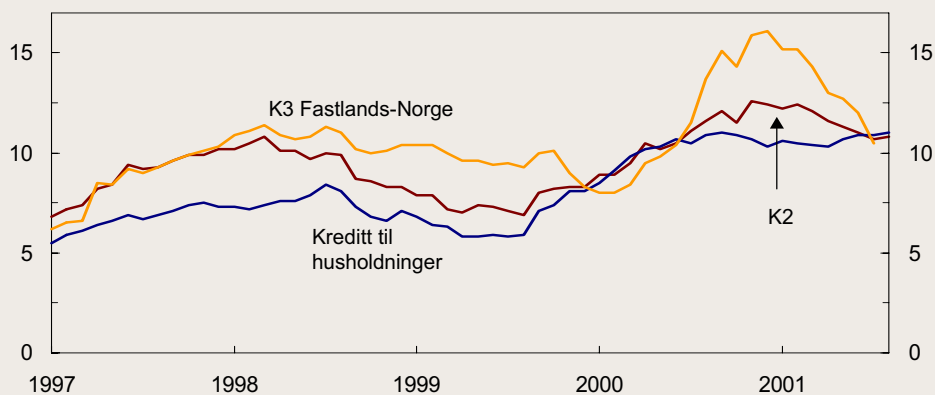
- 1) Vektene er beregnet på grunnlag av import fra 44 land, som dekker 97 prosent av total import. Vektene er faste og basert på gjennomsnittlige importandeler for årene 1996 til 1998
- 2) Nominell effektiv kronekurs beregnet på grunnlag av kursene på NOK mot valutaene for Norges 25 viktigste handelspartnere (geometrisk gjennomsnitt veid med OECDs løpende konkurransevekter)



Tabell 3 Monetære størrelser

Tolv måneders- vekst i prosent	Penge- mengden M2	Innenlandsk kreditt (K2)			Samlet kreditt (K3)	
		Totalt	Til hushold- ningene	Til ikke-finan- sielle foretak	Totalt	Til Fastlands- Norge
Des 1995	5,7	4,9			5,2	
Des 1996	6,4	6,2	5,3	7,6	5,4	5,2
Des 1997	2,5	10,2	7,3	16,8	10,0	10,3
Des 1998	4,6	8,3	7,1	11,0	12,2	10,4
Des 1999	10,9	8,3	8,1	8,8	7,8	8,3
Des 2000	9,0	12,4	10,3	14,9	11,5	16,1
2000 jan	8,4	8,9	8,5	9,6	7,6	8,0
feb	10,0	8,9	9,1	9,3	7,3	8,0
mar	10,2	9,5	9,8	9,4	7,7	8,4
apr	11,0	10,5	10,2	11,5	8,1	9,5
mai	12,0	10,2	10,3	10,4	7,4	9,8
jun	10,6	10,5	10,7	11,4	8,0	10,4
jul	9,5	11,1	10,5	13,3	8,5	11,5
aug	10,2	11,6	10,9	13,9	10,6	13,7
sep	12,7	12,1	11,0	14,5	11,6	15,1
okt	8,5	11,5	10,9	13,0	11,1	14,3
nov	10,7	12,6	10,7	15,4	11,8	15,9
des	9,0	12,4	10,3	14,9	11,5	16,1
2001 jan	10,9	12,2	10,6	14,0	10,7	15,2
feb	10,7	12,4	10,5	14,2	11,0	15,2
mar	10,1	12,1	10,4	13,7	10,1	14,3
apr	8,6	11,6	10,3	12,4	10,4	13,0
mai	10,0	11,3	10,7	11,2	11,1	12,7
jun	8,6	11,0	10,9	10,1	10,7	12,0
jul	8,5	10,7	10,9	9,3	9,5	10,5
aug	8,0	10,8	11,0	9,1		
Beholdningstall siste måned. Milliarder kroner	771	1562	867	571	1979	1772

Kredittindikatoren (K2), kreditt til husholdninger og samlet kreditt til publikum, Fastlands-Norge (K3). Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

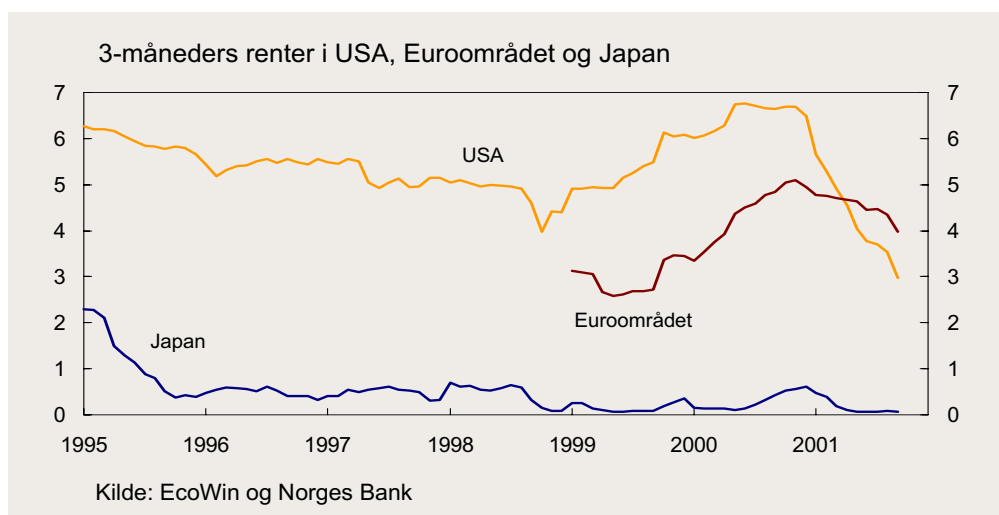
Tabell 4 Internasjonale renter

		Kortsiktige rentesatser ¹⁾ for sentrale valutaer i euromarkedet					Handels-partn.	Rentedifferanse ²⁾ NOK/handels-partnerne	Statsobligasjonsrenter ³⁾	
		USD	JPY	EUR	GBP	SEK			USA	Tyskland
1995		6,0	1,2		6,6	8,7	6,1	-0,7	6,9	6,7
1996		5,4	0,5		6,0	5,9	4,5	0,3	6,3	6,5
1997		5,2	0,5		6,8	4,2	4,1	-0,5	5,7	6,4
1998		4,8	0,5		7,3	4,2	4,2	1,6	4,6	5,3
1999		5,4	0,2	3,0	5,5	3,3	3,3	3,1	4,6	5,9
2000		6,5	0,3	4,4	6,1	4,0	4,4	2,2	5,3	6,1
2000	jan	6,0	0,2	3,3	6,1	3,6	3,8	2,0	6,8	5,6
	feb	6,0	0,1	3,5	6,1	4,0	3,9	1,9	6,4	5,6
	mar	6,2	0,1	3,8	6,2	4,1	4,1	1,8	6,3	5,4
	apr	6,3	0,1	3,9	6,2	4,1	4,2	2,0	6,1	5,3
	mai	6,7	0,1	4,4	6,2	4,0	4,4	2,0	6,4	5,4
	jun	6,8	0,1	4,5	6,2	4,0	4,5	2,1	6,2	5,2
	jul	6,7	0,2	4,6	6,1	4,2	4,6	2,2	6,1	5,3
	aug	6,7	0,3	4,8	6,2	4,1	4,7	2,3	5,9	5,3
	sep	6,6	0,4	4,9	6,1	4,0	4,8	2,5	6,0	5,3
	okt	6,7	0,5	5,0	6,1	4,0	4,8	2,6	6,0	5,3
	nov	6,7	0,6	5,1	6,0	4,0	4,8	2,5	5,9	5,3
	des	6,5	0,6	4,9	5,9	4,1	4,7	2,6	5,6	5,0
2001	jan	5,7	0,5	4,8	5,8	4,1	4,5	2,8	5,7	4,9
	feb	5,3	0,4	4,8	5,7	4,0	4,5	2,7	5,6	4,9
	mar	4,9	0,2	4,7	5,5	4,0	4,4	2,9	5,2	4,8
	apr	4,6	0,1	4,7	5,3	4,0	4,3	3,1	5,2	4,9
	mai	4,0	0,1	4,6	5,2	4,0	4,2	3,1	5,4	5,1
	jun	3,8	0,1	4,5	5,2	4,3	4,2	3,2	5,3	5,1
	jul	3,7	0,1	4,5	5,2	4,4	4,2	3,1	5,3	5,1
	aug	3,5	0,1	4,4	4,9	4,3	4,1	3,2	5,1	4,9
	sep	3,0	0,1	4,0	4,6	4,1	3,7	3,3	4,9	4,9
2001	23.sep	2,7	0,1	3,8	4,5	3,9	3,6	3,4	4,9	4,8
	30.sep	2,6	0,1	3,7	4,4	3,8	3,4	3,5	4,9	4,7
	07.okt	2,5	0,1	3,6	4,4	3,8	3,4	3,4	4,8	4,6
	14.okt	2,4	0,1	3,6	4,4	3,8	3,4	3,5	4,7	4,7
	21.okt	2,4	0,1	3,6	4,4	3,8	3,4	3,5	4,7	4,7

1) 3-måneders renter, gjennomsnitt av daglige noteringer

2) 3-måneders rentedifferanse mot Norges 18 viktigste handelspartnere (geometrisk gjennomsnitt veid med OECDs løpende konkurransevekter)

3) Statsobligasjonsrenter med gjenstående løpetid på 10 år. Gjennomsnitt av daglige noteringer



Tabell 5 BNP-vekst i utlandet

BNP-vekst i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år								
	USA	Japan	Tyskland	Frankrike	UK	Sverige	Handels-partnerne ¹⁾	Euro-landene ²⁾
1995	2,7	1,6	1,7	1,9	2,9	3,7	2,7	2,3
1996	3,6	3,5	0,8	1,1	2,6	1,1	2,2	1,5
1997	4,4	1,8	1,4	1,9	3,4	2,1	3,0	2,4
1998	4,3	-1,1	2,0	3,5	3,0	3,6	3,1	2,9
1999	4,1	0,8	1,8	3,0	2,1	4,1	3,0	2,6
2000	4,1	1,5	3,0	3,4	2,9	3,6	3,5	3,5
Anslag								
2001	1	-1	¾	2	2	1¼	1¼	1½
2002	1	-¾	1	1½	1½	1½	1¼	1½
2003	3	1	2¼	2½	2½	2½	2½	2½

1) Eksportvekter

2) Kjøpekraftskorrigerede BNP-vekter fra IMF

Kilde: OECD og Norges Bank

Tabell 6 Konsumpriser i utlandet

Konsumpriser i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år

	USA	Japan	Tyskland	Frankrike	UK ¹⁾	Sverige	Handels-partnerne ²⁾	Euro-landene ³⁾
1995	2,8	-0,1	1,7	1,8	2,8	2,9	2,2	2,8
1996	2,9	0,1	1,2	2,1	3,0	0,8	1,8	2,4
1997	2,3	1,7	1,5	1,3	2,8	0,9	1,7	1,7
1998	1,6	0,6	0,6	0,7	2,7	0,4	1,2	1,2
1999	2,2	-0,3	0,7	0,6	2,3	0,4	1,2	1,2
2000	3,4	-0,6	2,1	1,8	2,1	1,3	2,0	2,4
Anslag								
2001	3	-¾	2½	1¾	2¼	2¾	2½	2½
2002	2	-1	1¼	1¼	2¼	2¼	1¾	1½
2003	2¼	¼	1½	1½	2½	2	2	1¾

1) RPIX

2) Importvekter

3) Vekter fra Eurostat (landets andel av eurolandenes forbruk)

Kilde: OECD og Norges Bank

Tabell 7 Utviklingen i noen makroøkonomiske hovedstørrelser

	Milliarder kroner	Prosentvis endring fra foregående år (der ikke annet fremgår)			
	2000	2000	2001	2002	2003
Realøkonomi					
Privat konsum	608,0	2,4	2	2¾	2¾
Offentlig konsum	271,0	1,4	2½	2¼	2½
Bruttoinvesteringer i alt	282,1	-1,1	0	-2	-¾
- Oljevirkosomhet	58,9	-17,1	0	-5	-5
- Fastlands-Norge	206,3	1,4	0	-1½	¼
Bedrifter	128,8	1,8	-1¾	-4½	¾
Boliger	37,1	12,2	8½	2	0
Offentlig forvaltning	40,4	-7,9	-2¼	4¾	0
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹⁾	1085,3	1,9	1¾	2	2¼
Samlet innenlandsk etterspørsel ²⁾	1144,2	0,8	1¾	1½	2
Eksport	663,6	2,7	2¾	2¼	2¾
- Råolje og naturgass	306,6	6,4	4	6	2
- Tradisjonelle varer	212,1	2,1	2¾	-1	3½
Import	433,5	2,5	0	¼	3¼
- Tradisjonelle varer	274,4	1,7	1	¼	3¼
BNP	1423,9	2,3	1½	2¼	1¾
- Fastlands-Norge	1054,5	1,8	1¼	1½	1¾
Arbeidsmarkedet					
Sysselsetting		0,5	½	¼	½
Arbeidsstyrke, AKU		0,7	½	½	½
Registrerte ledige (rate)		2,7	2½	2¾	2¾
AKU-ledighet (rate)		3,4	3½	3½	3½
Priser og lønninger					
KPI		3,1	3	1½	2½
KPIJAE ³⁾		2,1	2½	2	2½
Årslønn ⁴⁾		4½	4¾	5	5
Årslønn + kostnader ved utvidet ferie ⁵⁾		5¼	5½	5	5
Importpriser, konsumvarer ⁶⁾		-1,0	0	-1	½
Eksportpriser, tradisjonelle varer		13,8	-1	-1½	½
Priser på brukte boliger ⁷⁾		14,4	4½	4	4
Utenriksøkonomi⁸⁾					
Eksportoverskudd, mrd. kroner (nivå)		230,1	220	180	180
Driftsoverskudd, mrd. kroner (nivå)		203,6	200	170	170
Driftsoverskudd, prosent av BNP		14,3	14	11	11
Memo					
Husholdningenes sparerate		7,7	8	8½	8½
Tekniske forutsetninger					
Norges Banks foliorente (årlig gj.snitt) ⁹⁾		6,2	7,0	7,0	7,0
Importvektet valutakurs ¹⁰⁾		2,5	-3	-1¼	0
Realvekst offentlige utgifter		1	2¾	2½	2½
Råoljepris i USD		29	25	20	20

1) Privat og offentlig konsum og brutto realinvesteringer i Fastlands-Norge

2) Privat og offentlig konsum, brutto realinvesteringer i Fastlands-Norge og oljeinvesteringer

3) Konsumprisindeksen justert for endringer i avgifter og energipriser

4) Årslønnsveksten er basert på TBUs definisjoner og beregninger. Ifølge Statistisk sentralbyrå økte lønn per normalårsverk med 4,3 prosent i 2000

5) Kostnadene knyttet til økt ferie anslås til 0,8 prosentpoeng i både 2000 og 2001

6) Eksklusive direkte effekter av avgiftsendringer

7) ECONs boligprisindeks med Norges Banks vektsett

8) Løpende priser

9) Det legges til grunn uendret foliorente i hele fremskrivningsperioden

10) Årlig prosentvis endring. Positive tall betyr svekkelse av kronen. Den importvektede valutakursen omfatter 44 land

Kilde: Statistisk sentralbyrå, ECON, Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene og Norges Bank

