

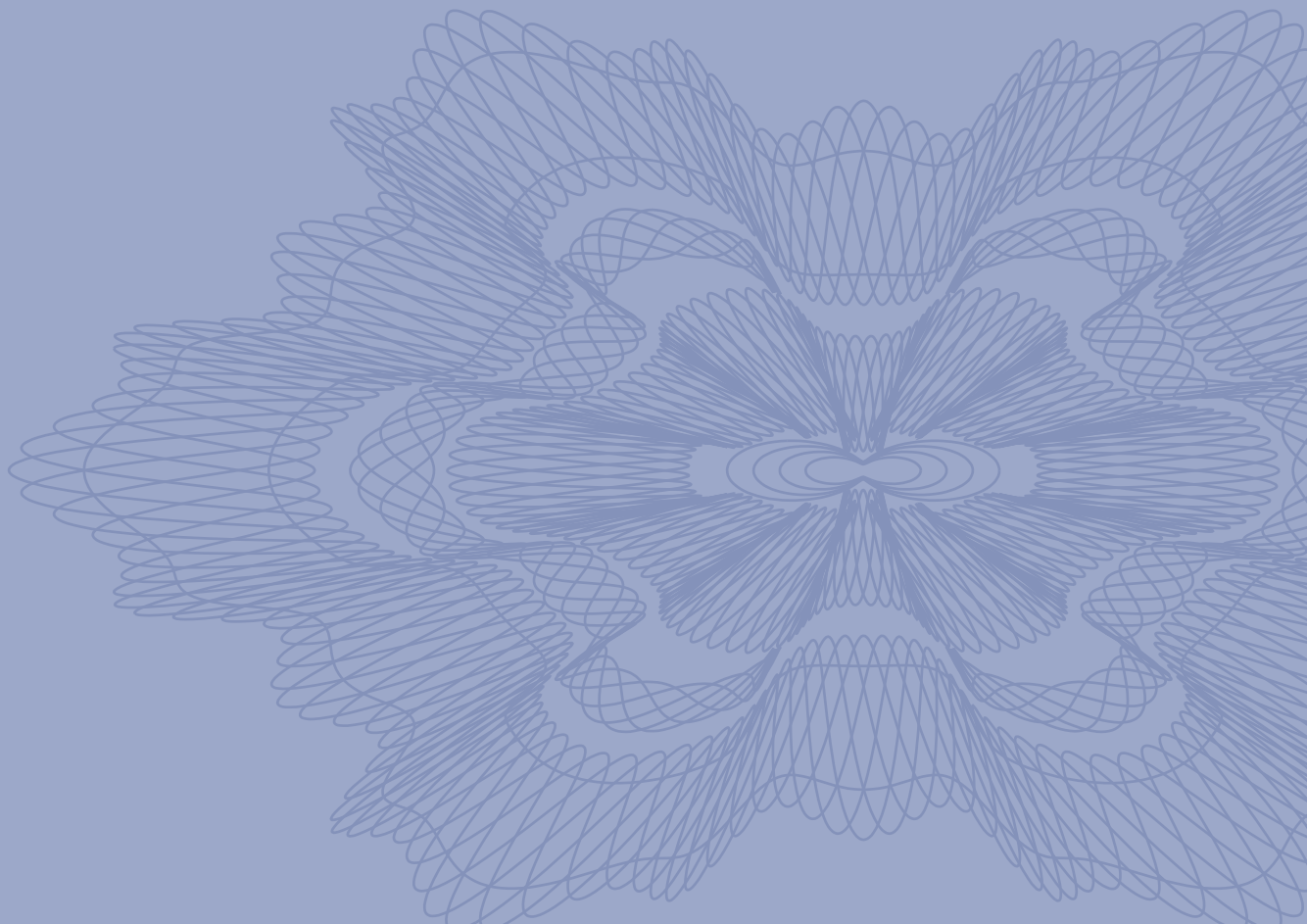
Norges Banks rapportserie
Nr. 6-2000



Inflasjonsrapport

4
00

d e s e m b e r



Norges Banks inflasjonsrapport

Etter sentralbankloven skal Norges Bank være et utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. Anslagene i inflasjonsrapporten er et grunnlag for banken i utøvelsen av pengepolitikken. Som utøvende myndighet skal Norges Bank innrette virkemidlene i pengepolitikken med sikte på stabilitet i kronens verdi overfor europeiske valutaer. Det er to grunnleggende forutsetninger som må være oppfylt for å oppnå dette. For det første må pris- og kostnadsveksten over tid ikke være høyere enn den veksttaket eurolandene sikter mot. For det andre må pengepolitikken ikke i seg selv bidra til nedgangstider med deflasjon.

Inflasjonsrapporten gir en oversikt over utviklingen i priser og faktorer som påvirker pris- og kostnadsveksten. Den inneholder en gjennomgang av utsiktene for norsk økonomi og gir Norges Banks beste faglige skjønn på utviklingen i prisstigningen på to års sikt. Den siste rapporten i året har et noe lengre tidsperspektiv og belyser utfordringer i norsk økonomi på 4-5 års sikt. Norges Banks vurderinger oppsummeres i en leder til rapporten.

Renteforventninger

En grunnleggende forutsetning for kursstabilitet mot europeiske valutaer er at pris- og kostnadsveksten i Norge etter hvert kommer ned mot det den europeiske sentralbanken (ESB) sikter mot. Samtidig må vi unngå at pengepolitikken i seg selv bidrar til nedgangstid med deflasjon, fordi det kan svekke tilliten til kronen.

Arbeidsmarkedet er stramt. Veksten i lønnskostnadene i Norge har i flere år vært betydelig høyere enn lønnsveksten i eurolandene. Denne utviklingen vil fortsette i år og neste år. Den særnorske veksten i lønnskostnadene bidrar til å holde prisstigningen oppe. Siden 1996 har konsumprisene i Norge steget om lag 4 prosentpoeng mer enn konsumprisene i euroområdet. Dette skyldes i noen grad ulike konjunkturer. Vi må legge til grunn at det ville være en vesentlig kime til ustabil kronekurs dersom konsumprisveksten i Norge over tid skulle fortsette å være høyere enn det eurolandene sikter mot.

På den andre siden er veksttakten i norsk økonomi nå i ferd med å dempes. Vi venter at presset i økonomien letter noe i høst og til våren. Samtidig vil virkningene av oljeprisoppgangen vi har bak oss det siste året, etter hvert bli uttømt og kanskje reversert. Det er derfor sannsynlig at pris- og kostnadsveksten etter hvert vil avta. Det er usikkert hvor stort omslaget i konjunkturerne blir. Hvis omslaget blir markert, kan prisstigningen komme ned raskere enn ventet. En markert styrking av kronen eller økt produktivtetsvekst kunne også tenkes å føre til lavere prisstigning. Risikoen for nedgangstid med deflasjon er imidlertid liten.

Slik det nå ser ut, vurderer Norges Bank det på denne bakgrunn som like sannsynlig at neste endring i renten vil være en reduksjon som at det blir en økning. Da denne rapporten gikk i trykken, viste terminrentene at aktørene i pengemarkedet venter at rentene skal falle markert. Det ser derfor ut til at aktørene har en annen oppfatning av sannsynligheten for rentefall enn det Norges Bank gir uttrykk for. Anslagene i denne rapporten tyder på at et slikt markert rentefall ville bidra til å øke risikoen for at prisstigningen holder seg oppe i årene framover.

Svein Gjedrem

Inflasjonsrapport 4 / 2000

1. <i>Sammendrag</i>	4
2. <i>Nytt siden sist</i>	6
2.1 <i>Prisutviklingen</i>	6
2.2 <i>Internasjonale forhold</i>	6
2.3 <i>Konjunkturbildet</i>	8
<i>Utdyping:</i>	
- <i>Prisutviklingen i Norge, Sverige og euroområdet</i>	7
3. <i>Norges Banks inflasjonsanslag</i>	11
3.1 <i>Inflasjonsutsiktene</i>	11
3.2 <i>Internasjonale forhold</i>	12
3.3 <i>Innenlandske forhold</i>	14
3.4 <i>Inflasjonsforventningene</i>	16
<i>Utdyping:</i>	
- <i>Virksomheter av en renteendring</i>	17
4. <i>Konjunkturutviklingen</i>	22
4.1 <i>Hovedtrekk</i>	22
4.2 <i>Internasjonale rammebetingelser</i>	23
4.3 <i>Utenriksøkonomien</i>	24
4.4 <i>Innenlandsk etterspørsel</i>	25
4.5 <i>Arbeidsmarkedet</i>	28
5. <i>Usikkerhet og utfordringer</i>	30
<i>Utdypinger:</i>	
- <i>Usikkerhet i inflasjonsanslagene</i>	31
- <i>Etterprøving av Norges Banks anslag for 1999</i>	33

Redaksjonen avsluttet 14. desember

1 | Sammendrag

Norsk økonomi preges av høy kapasitetsutnyttning og høy pris- og kostnadsvekst som følge av oppgang i oljeprisen og et stramt arbeidsmarked. Vi venter at presset i økonomien og pris- og lønnsveksten etter hvert avtar. Det ligger foreløpig ikke an til et markert konjunkturomslag, men snarere en mer avdempet veksttakt i økonomien. Veksten i andre halvår 2000 og første halvår neste år kan bli noe lavere enn vi tidligere har anslått.

Norges Bank anslår veksten i konsumprisene til 3 prosent i år og neste år og 2½ prosent i 2002. Med de forutsetningene som er lagt til grunn, anslås prisveksten til 2¼ prosent i gjennomsnitt for 2003 og 2004. Prisanslagene er betinget av at renten utvikler seg i tråd med markedets forventninger, reflektert ved terminrentene 14. desember. Markedet venter en nedgang i pengemarkedsrentene de neste to årene. Den nedgangen i terminrentene markedet venter er såpass markert at den påvirker anslagene for prisveksten og det økonomiske forløpet i denne rapporten. Med en rente om lag på dagens nivå ville anslaget for prisstigningen ligge i underkant av 2 prosent fra og med utgangen av 2002. Virkninger av endringer i renten er nærmere drøftet i kapittel 5 og i en egen ramme i kapittel 3. Den underliggende konsumprisveksten – som er korrigert for endringer i avgifter og strømpriser – anslås til 2¾ prosent i år og neste år. For 2002 legges det til grunn at den samlede konsumprisveksten året sett under ett følger den underliggende prisveksten. I anslagene for 2002 ser en således bort fra den isolerte og midlertidige virkningen av at momsen på matvarer halveres fra 1. juli neste år.

Veksten i konsumprisene i år og neste år påvirkes av endringer i konsumavgiftene. Prisveksten i år er dessuten påvirket av svekkelsen av kronen gjennom første halvår. En teknisk forutsetning om stabil kronkurs bidrar derfor i seg selv til en viss reduksjon i prisveksten i årene fremover. I tillegg bidrar en forutsatt nedgang i oljeprisen etter hvert til å trekke ned konsumprisveksten. Sammenliknet med inflasjonsrapporten i september er prisanslaget for de to neste årene oppjustert med ¼ prosentpoeng.

Veksten i norsk økonomi ser ut til å ha avtatt siden første halvår i år. Det er rimelig å se dette i sammenheng med at kapasitetsutnyttningen i utgangspunktet var høy og tilgangen på arbeidskraft lav. I tillegg er det tegn til en avmatning av veksten i den innenlandske etterspørselen. Anslagene i denne rapporten innebærer at husholdningene de nærmeste to årene sparer en større andel av inntektene enn i år. Økte offentlige kjøp av varer og tjenester bidrar på den annen side til å holde den samlede etterspørselen oppe. Vi venter et høyere nivå på oljeinvesteringene enn sist.

BNP for Fastlands-Norge anslås å vokse med 1¼ prosent neste år, 1¾ prosent i 2002 og 2 prosent i gjennomsnitt for perioden 2003–2004. Det innebærer en BNP-vekst noe under og etter hvert på linje med det underliggende produk-

sjonspotensialet i årene fremover. Anslagene for veksten i 2001 er uendret fra forrige rapport, men med et noe mer markert forløp gjennom året. Vekstanslaget for 2002 er oppjustert med ½ prosentpoeng, blant annet på bakgrunn av høyere veksttakt ved inngangen til året og høyere vekst i privat konsum enn tidligere anslått, gitt forutsetningene som er lagt til grunn for anslagene.

Arbeidsledigheten anslås å kunne holde seg på om lag 3¼ prosent gjennom hele beregningsperioden. Veksten i lønnskostnadene anslås til 5 prosent både i år og neste år og 4½ prosent i 2002. Som et gjennomsnitt for perioden 2003–2004 anslås lønnsveksten til 4¼ prosent. Produktiviteten anslås å kunne stige noe raskere enn de siste årene og om lag på linje med gjennomsnittet på 1990-tallet. Vekstpotensialet for norsk økonomi er moderat, særlig på grunn av lav vekst i arbeidsstyrken. Utvidet ferie reduserer produksjonspotensialet ytterligere i 2001 og 2002. En nærmere drøfting av anslagene for det underliggende produksjonspotensialet i økonomien er gitt i avsnitt 3.3.

Anslagene bygger på sentrale forutsetninger om blant annet den internasjonale økonomiske utviklingen, offentlige utgifter, skatter og avgifter, renten og valutakursen. Vi legger til grunn at lønnsdannelsen i hovedsak fungerer slik erfaringene fra 1990-årene tilsier. Gitt de tekniske forutsetningene som er lagt inn om renteutviklingen fremover, vurderes usikkerheten rundt prisanslagene som symmetrisk. Usikkerheten i anslagene er nærmere drøftet i kapittel 5.

2.1 Prisutviklingen

Høy konsumprisvekst

Hittil i år har konsumprisene i gjennomsnitt ligget 3,1 prosent over prisene i samme periode i fjor. Tolvmånedersveksten i konsumprisene har avtatt fra 3,5 prosent i august og september til 3,2 prosent i november, se figur 2.1. Energiprisene har utviklet seg noe svakere enn ventet siden forrige inflasjonsrapport og har bidratt til den reduserte prisveksten.

Norges Bank beregner en indikator for den underliggende prisveksten hvor det korrigeres for endringer i avgifter og strømpriser. For 2000 har vi i tillegg valgt å korrigere for omleggingen av husleieindeksen. Overgangen fra kvartalsvis til månedlig husleieundersøkelse har bidratt til å øke veksten i totalindeksen med om lag 0,1 prosentpoeng i år. Den underliggende indikatoren har i gjennomsnitt steget med 2,8 prosent hittil i år. Den underliggende prisveksten var 3,0 prosent i november.

Økningen i den underliggende prisveksten må ses på bakgrunn av tiltakende vekst i tjenestepriener og drivstoffprisene. Prisveksten på tjenester med lønn som dominerende prisfaktor har tiltatt fra 5,1 prosent i desember i fjor til 6,4 prosent i november i år. Samtidig har økt prisvekst på transporttjenester, både som følge av oljeprisoppgangen men også oppheving av prisregulering i drosjenæringen, bidratt til at tjenestepriener har vist tiltakende vekst det siste året, se figur 2.2.

Oljeprisutviklingen gjenspeiles i konsumprisindeksen direkte gjennom delindeksen for drivstoff og smøremidler. Selv om bensinprisene har falt noe igjen i høst, er denne delindeksen fortsatt om lag 13 prosent høyere enn for et år siden. Justert for både avgifter, husleieomlegging, strøm- og drivstoffpriser har prisveksten i gjennomsnitt i år vært 2,3 prosent. De siste tre månedene har prisveksten målt på denne måten i gjennomsnitt vært 2,7 prosent, se figur 2.3.

Prisene på importerte konsumvarer har falt siden sommeren 1999, se figur 2.2. I november var prisene på de importerte konsumvarene 0,9 prosent lavere enn i november i fjor.

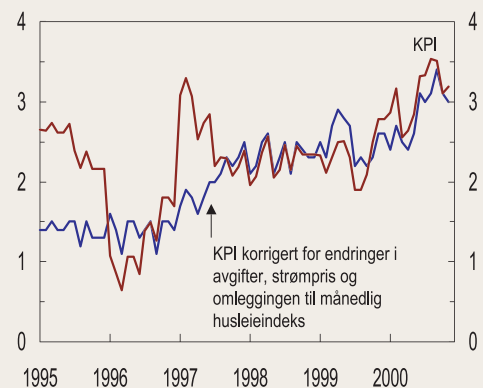
Den harmoniserte konsumprisindeksen var i november 3,1 prosent høyere enn i samme måned i fjor. Grunnlaget for den harmoniserte prisindeksen ble utvidet fra januar i år, og dekker for Norges del nå 88 prosent av forbruksutgiftene i totalindeksen. I en egen ramme sammenlignes prisveksten i Norge, Sverige og eurolandene fra 1997 og fram til i dag.

2.2 Internasjonale forhold

Energiprisene driver opp prisveksten internasjonalt

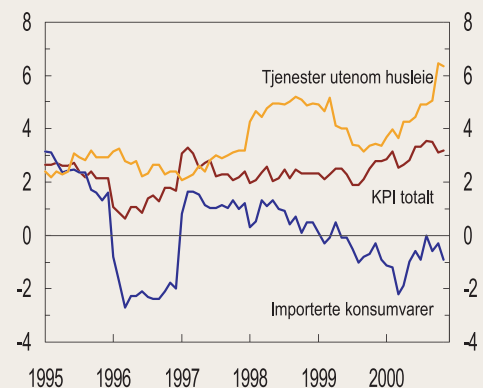
Oljeprisen har falt noe fra toppnoteringen på 36 USD per fat tidlig i september. I midten av desember var oljeprisen rundt 27 USD. Prisen på råvarer til industrien målt i USD har falt

Figur 2.1 Konsumprisene (KPI). Total og underliggende prisvekst. Tolvmånedersvekst. Prosent



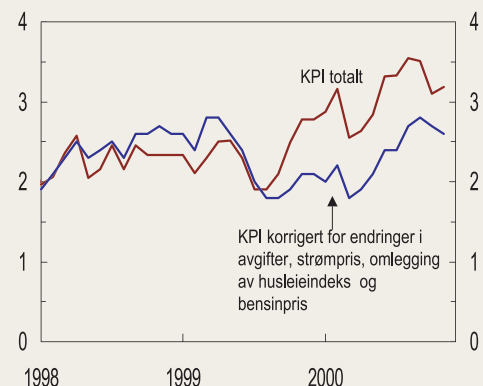
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.2 Konsumprisene. Totalt og fordelt på utvalgte leveringssektorer. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.3 Konsumprisene (KPI). Totalt og korrigeret for avgifter, strøm, omlegging av husleieindeks og bensinpris. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Prisutviklingen i Norge, Sverige og euroområdet

Målt ved den harmoniserte konsumprisindeksen¹ har inflasjonen i Norge siden 1997 ligget om lag 1 prosentpoeng høyere enn i euroområdet og 1¼ prosentpoeng høyere enn i Sverige. Kostnadsutviklingen, valutakursutviklingen, toll- og avgiftsopplegg og forskjeller i konkurransesituasjonen er viktige faktorer bak forskjellene i prisutviklingen. Nedenfor ser vi nærmere på utviklingen i de ulike delindeksene i den harmoniserte konsumprisindeksen i Norge, Sverige og euroområdet.

Den harmoniserte konsumprisindeksen består av tolv delindekser. Tabell 1 viser de seks delindeksene hvor prisveksten har vært sterkere i Norge enn i euroområdet og Sverige. Forskjellen er størst for delindeksen for alkohol og tobakk. Forskjellen er også større enn gjennomsnittet i delindeksen for matvarer og alkoholfrie drikkevarer. Innenlandske faktorer som avgiftsopplegg, skjerming og kostnadsutvikling vil ha stor betydning for prisutviklingen for varene og tjenestene i tabell 1. Ifølge beregninger fra OECD har lønnsveksten i privat sektor i Norge i denne perioden vært vel 3 prosentpoeng høyere årlig enn i euroområdet. Også veksten i lønnskostnadene per produsert enhet har vært klart høyere i Norge. Den høye kostnadsveksten i Norge er trolig en vesentlig årsak til forskjellene i tabell 1.

Tabell 2 viser at prisene på klær og skotøy har falt i Norge mens de har steget svakt i euroområdet og Sverige. I denne perioden har den effektive valutakursen i euroområdet og i Sverige svekket seg mer enn i Norge. Dette kan bidra til å forklare at prisen på klær og skotøy har falt mest i Norge. I tillegg kan virkninger av handelsliberalisering med tekovarer, for eksempel i forbindelse med WTO-avtalen i 1994, ha spilt en større rolle i Norge enn i de andre landene.

Også prisfallet på post- og teletjenester har vært større i Norge enn i Sverige og euroområdet. Utviklingen kan reflektere at dereguleringen av

Tabell 1 Delindekser med høyere gjennomsnittlig prisvekst i Norge 1997–2000

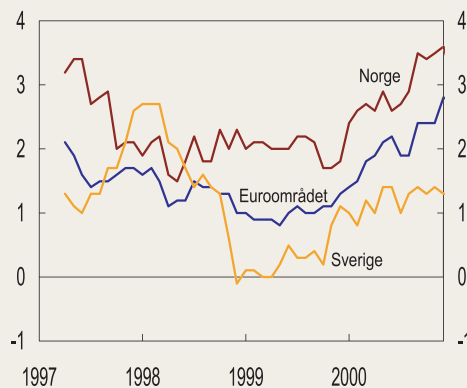
	Norge	Euroområdet	Sverige
Matvarer og alkoholfrie drikker	3,2	0,9	1,0
Alkohol og tobakk	7,1	2,7	3,3
Transport	3,6	2,3	1,9
Kultur og fritid	1,9	0,8	-0,1
Hotell- og restauranttjenester	3,2	2,3	1,6
Andre varer og tjenester	2,9	1,5	2,2

Tabell 2 Delindekser med lavere gjennomsnittlig prisvekst i Norge 1997–2000

	Norge	Euroområdet	Sverige
Klær og skotøy	-1,2	1,0	0,8
Post og teletjenester	-3,6	-2,7	-1,2

telesektoren kom tidligere i Norge enn i Sverige. I løpet av det siste året har prisveksten på teletjenester vært vesentlig lavere i Sverige enn i Norge. I forhold til euroområdet indikerer prissammenlikningen at virkningene av dereguleringen av telesektoren har vært noe høyere i Norge.

Figur 1 Prisveksten i Norge, Sverige og euroområdet fra 1997 til 2000, målt ved harmoniserte konsumprisindekser



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Eurostat

¹ Den harmoniserte konsumprisindeksen er utarbeidet av EU for å lette sammenlikningen av prisutviklingen i landene. Den dekker nå om lag 90 prosent av varene i den norske konsumprisindeksen.

med 4 prosent siden forrige inflasjonsrapport. Prisene er nå under nivået ved inngangen til året, se figur 2.4. Matvareprisene har steget svakt siden slutten av september. Internasjonale produsentpriser har steget markert hittil i år og økte i tredje kvartal med 4,8 prosent fra samme kvartal i fjor.

Den høye veksten i de internasjonale produsentprisene har sammen med svekkelsen i den importveide kronekursen i første halvår bidratt til høy prisvekst på importen av tradisjonelle varer i andre og tredje kvartal. Prisene på tradisjonelle importvarer økte med 5,6 prosent de første tre kvar-

talene i år i forhold til samme periode i fjor. Det er særlig høyere priser på oljeprodukter som bidrar til veksten. Justert for oljeproduktene økte prisene i samme periode med litt under 3 prosent. Prisene på importerte ferdigvarer fortsatte imidlertid å falle i tredje kvartal. Dette reflekteres i prisutviklingen på importerte konsumvarer i konsumprisindeksen.

Økningen i oljeprisen har bidratt til tiltakende vekst i internasjonale konsumpriser i høst. I euroområdet er dette blitt forsterket av svekkelsen av euroen. Konsumprisene i euroområdet var i oktober 2,7 prosent høyere enn i samme måned i fjor, se figur 2.5. Korrigert for utviklingen i prisene på energi var prisveksten 1,6 prosent. I USA var tolv månedersveksten i konsumprisene i oktober 3,5 prosent. Den underliggende prisstigningen, som korrigerer for prisutviklingen på energi og mat, var 2,5 prosent. I Storbritannia økte prisstigningen til 2,2 prosent i november fra 2,0 prosent i oktober. I Sverige økte prisveksten fra 1,4 prosent i oktober til 1,7 prosent i november.

Det er relativt små endringer i vekstbildet hos våre handelspartnere siden forrige inflasjonsrapport. De foreløpige BNP-tallene for USA, euroområdet og Storbritannia for tredje kvartal indikerer som ventet en viss avmatning av veksten.

2.3 Konjunkturbildet

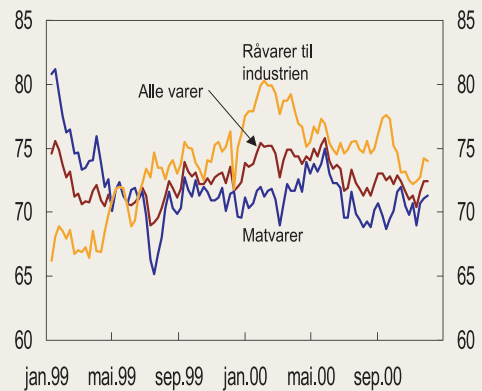
Veksten i norsk økonomi er noe avdempet sammenliknet med første halvår. I tredje kvartal var det ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) en sesongjustert nedgang både i produksjonen og etterspørselen fra Fastlands-Norge. Det er særlig det private forbruket som trekker ned veksten i etterspørselen, men også investeringene viste svak utvikling. I tillegg til at konsumveksten stoppet opp, har det vært en tendens til noe lavere aktivitet i boligmarkedet, med en viss nedgang i boligprisene i tredje kvartal.

Svakere vekst i husholdningenes forbruk

Etter høy vekst i første halvår har det vært en klar avdemping i det private forbruket, med en sesongjustert nedgang fra andre til tredje kvartal. Så langt i år har samlet privat konsum vært 2,9 prosent høyere enn i samme periode i fjor. Korttidsstatistikken indikerer at konsumveksten avtar ytterligere. Den sesongjusterte varekonsumindeksen falt med 2,4 prosent fra september til oktober. Erfaringsmessig har indeksen for varekonsumet variert mye. Det kan derfor foreløpig ikke utelukkes at det kraftige fallet i oktober skyldes tilfeldige utslag.

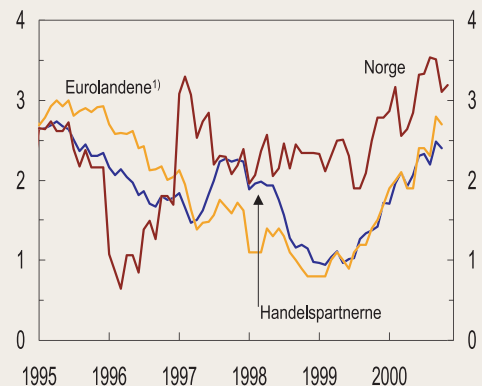
Norsk Gallups forventningsindikator for norske husholdninger falt fra tredje til fjerde kvartal, se figur 2.6. Dette indikerer at husholdningene nå er noe mindre optimistiske med tanke på sin egen og landets økonomi enn de var for tre måneder siden. Husholdningene var særlig pessimistiske når det gjaldt å foreta større innkjøp. Dette bygger opp under den svake utviklingen i varekonsumet i høst. Forventningsindika-

Figur 2.4 The Economist's råvareprisindeks. USD 1995=100. Uketall



Kilde: The Economist

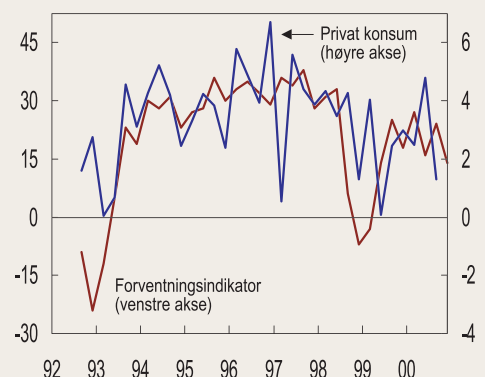
Figur 2.5 Konsumprisene i Norge og i utlandet. Tolv månedersvekst, Prosent



¹⁾ Prisveksten i eurolandene er målt ved den harmoniserte konsumprisindeksen.

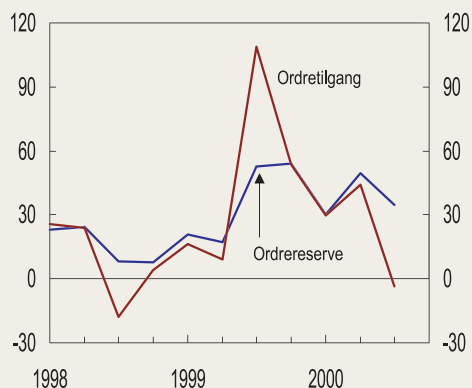
Kilde: Statistisk sentralbyrå, Eurostat og OECD

Figur 2.6 Forventningsindikatoren (nivå) og privat konsum (firekvartalersvekst i prosent)



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norsk Gallup Institut

Figur 2.7 Ordretilgang og ordreserverer for boligbygg. Verdiindeks. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



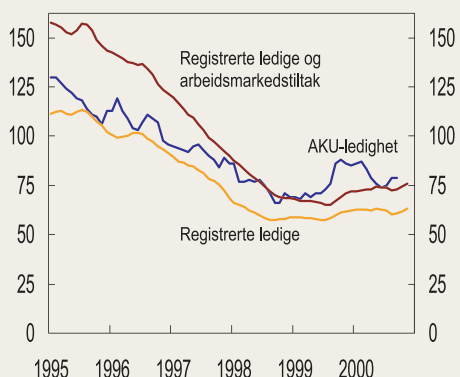
Kilde: Statistisk sentralbyrå

toeren har vist seg å være en relativt god ledende indikator på privat konsum på om lag tre måneders sikt. Den siste utviklingen kan tyde på at årsveksten i privat konsum vil holde seg lav mot slutten av året og inn i første kvartal 2001.

Ifølge ECON falt boligprisene med 1,7 prosent fra andre til tredje kvartal. Boligprisene har likevel steget med over 13 prosent i løpet av de tre første kvartalene fra samme periode i fjor.

Revisjoner av KNR viser nå at boliginvesteringene i første halvår var vesentlig lavere enn tidligere antatt. Fram til og med tredje kvartal har boliginvesteringene økt med om lag 2 prosent fra i fjor. Høye igangsettingstall gjennom året kan tyde på at boliginvesteringene tar seg opp mot slutten av året og gjennom neste år. Ifølge Statistisk sentralbyrås byggearealstatistikk ble det i løpet av de tre første kvartalene igangsatt 16 500 boliger. Det er om lag 17 prosent flere enn i samme periode i fjor. Lavere vekst i ordretilgangen for boligbygg i tredje kvartal kan indikere lavere igangsetningsvekst inn i neste år, se figur 2.7.

Figur 2.8 Arbeidsledige (AKU), registrerte arbeidsledige og personer på arbeidsmarkedstiltak. Antall i tusen. Sesongjustert



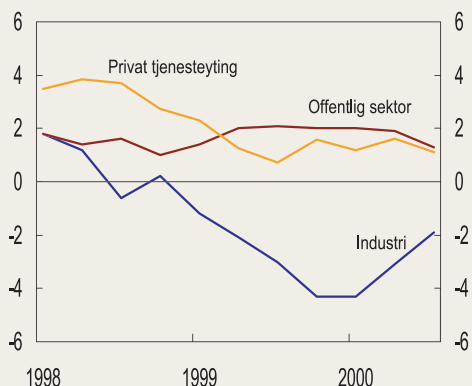
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Aetat Arbeidsdirektoratet

Liten endring i ledigheten

Fallet i den sesongjusterte registrerte ledigheten har stoppet opp og det har vært en viss økning i ledigheten de siste månedene. Ledighetsnivået er imidlertid fortsatt lavt. Ved utgangen av november var det sesongjustert registrert 63 300 ledige personer ved arbeidskontorene, se figur 2.8. Dette er en økning på rundt 1 500 personer fra samme tidspunkt i fjor. Antall personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak har økt jevnt gjennom året til om lag 15 500 ved utgangen av november. Samlet utgjorde registrerte ledige og personer på arbeidsmarkedstiltak sesongjustert 3,3 prosent av arbeidsstyrken, opp fra 3,0 prosent i samme måned i fjor.

Sysselsetningsveksten slik den måles i KNR har vært om lag som ventet hittil i år. I de tre første kvartalene var sysselsettingen om lag 0,5 prosent høyere enn i samme periode i fjor. Sysselsettingen i industrien fortsetter å falle, men nedgangen er mer dempet enn tidligere i år. Samtidig var sysselsetningsveksten i tredje kvartal noe mindre enn før i offentlig og privat tjenesteyting, se figur 2.9.

Figur 2.9 Sysselsatte etter sektor. Prosentvis endring fra samme kvartal året før



Kilde: Nasjonalregnskapet, Statistisk sentralbyrå

Moderat vekst i tradisjonell eksport og import

Eksporten av tradisjonelle varer har utviklet seg om lag som ventet siden forrige rapport. I løpet av de tre første kvartalene økte eksporten med 4,3 prosent fra samme periode i fjor. Prisene på tradisjonelle eksportvarer har imidlertid økt med 12 prosent. Den sterke prisveksten reflekterer i hovedsak høy pris på raffinerte oljeprodukter, men også prisen på aluminium har økt sterkt.

Importveksten avtok som ventet noe i tredje kvartal. Hittil i år har importvolumet av tradisjonelle varer vært 4,0 prosent høyere enn i de tre første kvartalene i fjor. Veksten har i hovedsak vært konsumdrevet. Importen av typiske investeringsvarer faller fortsatt.

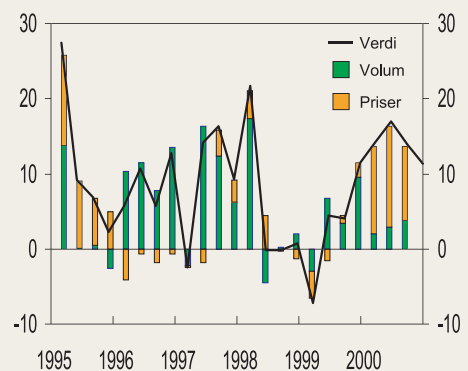
Fortsatt høy kredittvekst

Tolv månedersveksten i kreditt fra innenlandske kilder (K2) avtok i oktober til 11,6 prosent, se figur 2.11. Den sesongjusterte månedsveksten fra september til oktober falt kraftig. Fallet i kredittveksten kan trolig ses i sammenheng med tallene fra det kvartalsvise nasjonalregnskapet for tredje kvartal, som viser en tilsvarende avmatning blant annet i husholdningenes forbruk. Fallet kan også ses i sammenheng med at boligprisene har falt noe i høst. Historisk har det vært en tendens til at kredittveksten følger veksten i boligprisene med et visst tidsetterslep. Årsveksten i husholdningenes lånegjeld er fortsatt høy, men avtok fra 11,1 prosent i september til 10,9 prosent i oktober.

Veksten i samlet kreditt fra innenlandske og utenlandske kilder til Fastlands-Norge (K3 Fastlands-Norge) tiltok gjennom andre og tredje kvartal i år, se figur 2.11. Som grunnlag for å vurdere konjunkturutviklingen i Norge er kredittveksten fra innenlandske kilder (K2) mer utsagnskraftig enn tallene for samlet kreditt (K3), fordi disse normalt er sterkere påvirket av tilfeldige eller midlertidige utslag i foretakenes finansielle transaksjoner. Veksten i kreditt til foretakssektoren gjennom inneværende år er trolig vesentlig påvirket av oppkjøp av foretak i utlandet som også er lånefinansiert i utlandet. I den grad den tiltakende veksten i K3 kan forklares med at foretakenes finansielle balanser på denne måten blåses opp, gir tallene for samlet kreditt liten informasjon om den underliggende utviklingen i innenlandsk etterspørsel. Vi kan på den annen side heller ikke utelukke at tallene også reflekterer økt grad av lånefinansiering i deler av næringslivet.

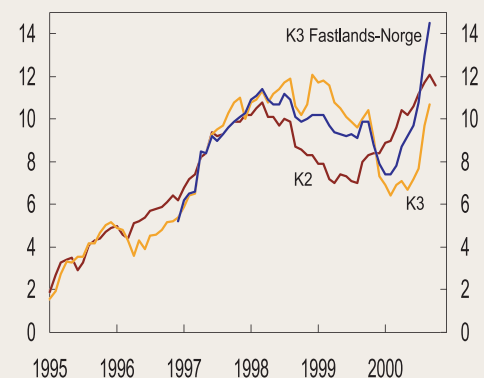
Samlet kreditt til olje- og sjøfartsnæringen faller fortsatt, trolig som følge av lavere oljeinvesteringer og meget høy inntjening i disse sektorene. Veksten i K3 er derfor vesentlig lavere enn i K3 for Fastlands-Norge.

Figur 2.10 Eksport av tradisjonelle varer ifølge utenrikshandelsstatistikken. Volum, pris og verdi. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå

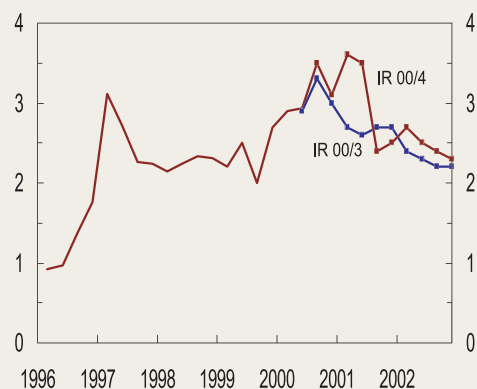
Figur 2.11 Kredittindikatoren (K2), samlet kreditt til publikum (K3) og samlet kreditt til publikum, Fastlands-Norge (K3). Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

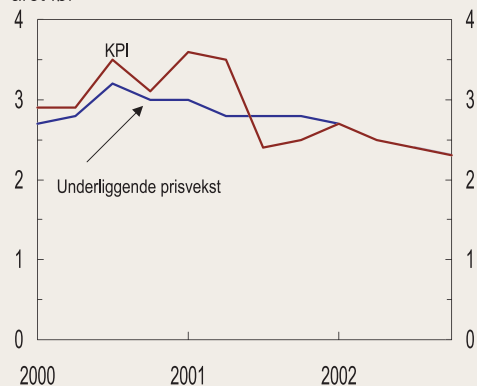
3 | Norges Banks inflasjonsanslag

Figur 3.1 Anslag på konsumprisveksten nå og tidligere. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.2 Anslag på konsumprisveksten. Total og underliggende. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

3.1 Inflasjonsutsiktene

Norges Bank anslår veksten i konsumprisene til 3 prosent i år og neste år og 2½ prosent i 2002. Anslagene for de to neste årene er oppjustert med ¼ prosentpoeng fra forrige rapport. For 2001 kan oppjusteringen i hovedsak tilskrives avgiftsopplegget. Oppjusteringen av anslaget for 2002 kan ses på bakgrunn av litt høyere veksttakt i økonomien og noe sterkere press i arbeidsmarkedet enn tidligere lagt til grunn. For årene 2003–04 anslår vi konsumprisveksten til 2¼ prosent i gjennomsnitt. Prisanslagene er betinget av at renten utvikler seg i tråd med markedets forventninger, reflektert ved terminrentene i desember. Markedet venter en nedgang i pengemarkedsrentene de neste to årene. Nedgangen i terminrentene er såpass markert at den påvirker anslagene for prisveksten og det økonomiske forløpet i denne rapporten. Med en rente om lag på dagens nivå ville anslaget for pristigningen ligge i underkant av 2 prosent fra og med utgangen av 2002, se nærmere drøfting i kapittel 5. Virkninger av endringer i renten er nærmere drøftet i egen ramme.

Den underliggende prisveksten – som korrigerer for avgifter og strømpriser – anslås til 2¾ prosent både i år og neste år, det samme som i forrige inflasjonsrapport. For årene fra og med 2002 legges det til grunn at den samlede konsumprisveksten året sett under ett følger den underliggende prisveksten. I anslagene for 2002 ser vi således bort fra den isolerte og midlertidige virkningen av at momsen på matvarer halveres fra 1. juli neste år.

Den kraftige oljeprisøkningen siden våren 1999 har påvirket konsumprisindeksen direkte gjennom prisøkninger på drivstoff og indirekte gjennom prisvekst på varer og tjenester med oljeprodukter som innsatsfaktor. Oljeprisen forventes å falle til 20 dollar per fat i løpet av de neste to årene. Dette bidrar til å dempe prisveksten. For varer som importeres direkte til konsum, har prisene fortsatt å falle til tross for oljeprisøkningen. Vi venter at sterk konkurranse vil bidra til å holde prisveksten på importerte konsumvarer nede også i de neste årene.

Den innenlandske kostnadsveksten har de siste årene vært betydelig høyere enn i eurolandene. Også konsumprisveksten har vært høyere enn i eurolandene siden 1996. Selv om lønnsveksten ventes å avta noe, innebærer anslagene i denne rapporten at kostnadsveksten de neste årene fortsatt vil være noe høyere i Norge. Dette reflekterer et vedvarende stramt arbeidsmarkedet. Veksten i de samlede lønnskostnadene anslås til 5 prosent i år og neste år og 4½ prosent i 2002. For årene 2003 og 2004 ventes lønnsveksten å bli 4¼ prosent i gjennomsnitt.

Den importveide kronkursen forutsettes stabil fremover

Siden forrige inflasjonsrapport har kronkursen målt mot euro svekket seg med om lag 1,5 prosent. Kronkursen mot euro har de siste månedene variert mellom 7,87 og 8,12 kroner og var 14. desember 8,11 kroner. Kronkursen mot dollar er noe sterkere enn i september, og var 9,17 kroner 14. desember. Anslagene i rapporten er basert på en beregningsteknisk forutsetning om at gjennomsnittlig kursnivå de siste tre månedene, målt mot importveid valutakurs, holdes uendret ut fremskrivningsperioden. Den importveide kronkursen svekket seg fram til mai i år men har siden styrket seg noe. Fra 1999 til 2000 har importveid kronkurs i gjennomsnitt svekket seg med om lag 2½ prosent.

Nedjusterte renteforventninger i pengemarkedet

Det fremtidige kortsiktige rentenivået er beregningsteknisk forutsatt å utvikle seg i samsvar med implisitte terminrenter beregnet på grunnlag av avkastningskurven i penge- og obligasjonsmarkedene 14. desember. På kort og mellomlang sikt kan terminrentene tolkes som aktørenes forventninger om konjunkturutviklingen, prisutviklingen og innretningen av pengepolitikken. Anslagene i inflasjonsrapporten er betinget av at rentene utvikler seg i samsvar med disse forventningene.

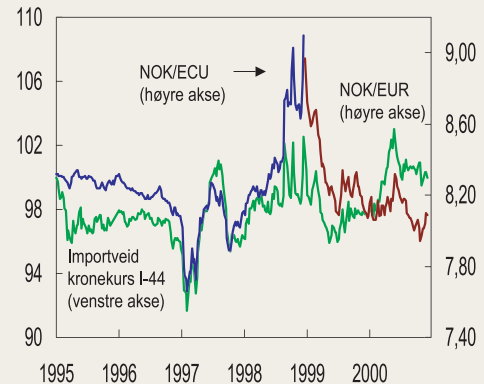
Norges Banks styringsrenter er hevet med i alt 1,5 prosentpoeng inneværende år. Foliorenten er nå 7,0 prosent. Tremåneders pengemarkedsrenter var i midten av desember 7,4 prosent. Terminrentene og prisingen av fremtidige renteaftaler (FRA-renter) tyder på at den norske tremånedersrenten ventes å falle med ¾–1 prosentpoeng gjennom 2001 og ytterligere om lag ½ prosentpoeng gjennom 2002. Terminrentene indikerer at tremånedersrenten ventes å ligge i underkant av 6 prosent i 2003 og 2004. Differansen mot pengemarkedsrentene i eurolandene ventes ifølge terminrentene å avta fra dagens nivå på 2¼ prosentpoeng til rundt 1 prosentpoeng ved utgangen av 2002 og ¾ prosentpoeng ved utgangen av 2004. Renteforutsetningen innebærer at det kortsiktige rentenivået gjennom hele beregningsperioden ligger om lag ½ prosentpoeng lavere enn vi la til grunn i september, se figur 3.4. Fallet i terminrentekurven er såpass markert at det påvirker anslagene for pris- og lønnsveksten i økonomien i årene fremover. En sammenstilling av sentrale tekniske forutsetninger er gjengitt i tabell 3.1. Virkningen av endrede forutsetninger for renteutviklingen er nærmere drøftet i kapittel 5.

3.2 Internasjonale forhold

Oljeprisen forutsettes å falle

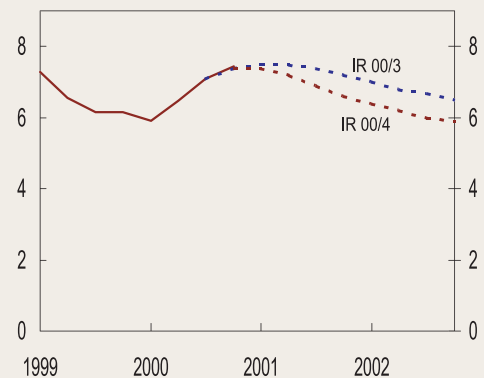
Konsumprisveksten både i Norge og internasjonalt har i år vært preget av den kraftige økningen i oljeprisen. Høyere drivstoffpriser har bidratt direkte til en økning på om lag 0,5 prosentpoeng i den samlede konsumprisveksten i Norge inneværende år. I tillegg har økt oljepris ført til høyere prisvekst på varer og tjenester med oljeprodukter som innsatsfaktor, som for eksem-

Figur 3.3 Valutakurs for NOK/ECU, NOK/EUR og importveid kronkurs mot 44 land (januar 1995=100)



Kilde: Norges Bank

Figur 3.4 Beregningsteknisk forutsetning om den kortsiktige pengemarkedsrenten¹⁾. Prosent



¹⁾ Tremåneders pengemarkedsrente til og med 14. desember. Tremåneders terminrenter er estimert ut fra fire pengemarkedsrenter og fem statsobligasjonsrenter med ulik løpetid observert 14. desember.

Kilde: Norges Bank

Tabell 3.1 Tekniske forutsetninger

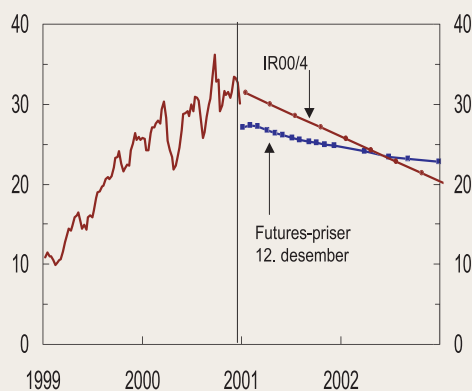
	2000	2001	2002	2003-2004
3 mnd pengemarkedsrente (årlig gj.snitt) ¹⁾	6,8	7,1	6,1	5,7
Importveid valutakurs ²⁾	2,5	0,2	0	0
Valutakurs målt mot euro ²⁾	-2,5	-1,1	0	0
Realvekst off. utgifter	2¾	2¼	1¾	2
Oljepris NOK/fat ³⁾	255	259	206	186

¹⁾ Det legges til grunn at rentene følger markedets forventninger slik disse avspeiles i terminrentene.

²⁾ Årlig prosentvis endring. Den importveide valutakursen omfatter 44 land.

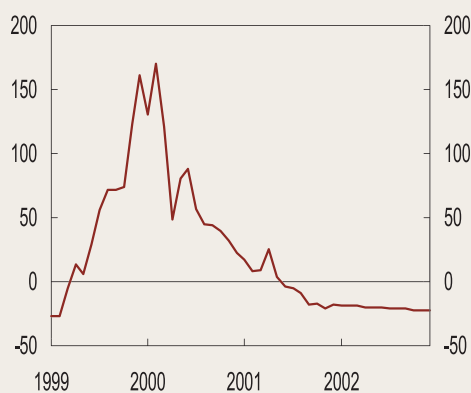
³⁾ Det legges til grunn at oljeprisen gradvis reduseres til 20 USD per fat.

Figur 3.5 Oljepris Brent Blend. USD per fat



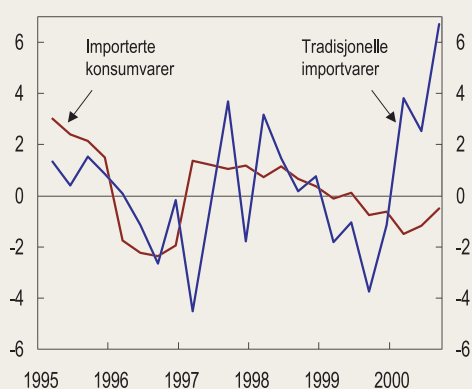
Kilde: Norges Bank og IPE

Figur 3.6 Oljeprisendring. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

Figur 3.7 Prisvekst på importerte varer. Firekvartalersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

pel transporttjenester. Som teknisk forutsetning har vi som i forrige rapport lagt til grunn at oljeprisen faller gradvis til 20 dollar per fat ved utgangen av 2002, se figur 3.5. Lavere oljepris bidrar gjennom lavere drivstoffpriser isolert sett til å trekke anslaget for den samlede prisveksten ned de nærmeste årene. Vi venter imidlertid at økningen i oljeprisen gjennom 1999 og 2000 fortsetter å ha ringvirkninger på prisene på andre varer og tjenester, særlig neste år. Når disse ringvirkningene er uttømt, vil prisveksten igjen avta.

På kort og mellomlang sikt utgjør oljeprisutviklingen et usikkerhetsmoment for prisveksten både i Norge og hos våre handelspartnere. Så langt har virkningene på realøkonomien og prisstigningen hos handelspartnerne vært vesentlig mindre enn for eksempel på 1980-tallet. Dette har delvis sammenheng med at industrilandene er blitt mindre avhengige av olje som følge av mindre energi-intensiv teknologi. I tillegg står tjenesteproduksjon nå for en større andel av BNP. Dessuten bidrar trolig forventninger om at oljeprisen skal ned igjen til å dempe utslagene i den generelle prisveksten. Dersom oljeprisen i stedet holder seg høy, kan det føre til økte lønnskrav og økte priser på varer og tjenester der oljerelaterte produkter benyttes som innsatsfaktorer. Det vil i så fall kunne trekke opp den underliggende prisveksten. På noe sikt vil imidlertid en vedvarende høy oljepris og tiltakende prisvekst både dempe etterspørselsveksten i seg selv og også trolig bli motvirket av en strammere pengepolitikk internasjonalt.

Fortsatt lav prisvekst på importerte konsumvarer

Samlet anslår vi at prisene på tradisjonelle importvarer vil øke med 4½ prosent i år, 2 prosent i 2001 og 1¼ prosent i 2002. For årene etter venter vi en årlig prisvekst på rundt 1 prosent. Den høye prisveksten i år skyldes i hovedsak økt oljepris og svekket importveid kronekurs i første halvår. Forutsetningene om lavere oljepris og uendret kronekurs innebærer at importprisveksten vil gå ned igjen når disse prisimpulsene faller bort.

Importprisveksten påvirker utviklingen i konsumprisindeksen både direkte gjennom importerte konsumvarer og indirekte gjennom vareinnsats til norsk produksjon. Av den tradisjonelle vareimporten til Norge utgjør konsumvarer om lag en tredjedel, mens resten er investeringsvarer og innsatsvarer i næringslivet. Mens prisendringer på konsumvarer slår raskt ut i konsumprisindeksen, tar det lenger tid før prisendringer på importerte innsatsfaktorer reflekteres i konsumprisene. Det er i all hovedsak importerte innsatsvarer som har steget i pris i år, mens de importerte konsumvarene stort sett er blitt billigere, se figur 3.7. Prisfallet på importerte konsumvarer har trolig sammenheng med sterkere konkurranse i produktmarkedene internasjonalt.

Prisutviklingen på tradisjonelle importvarer, som inkluderer både innsatsvarer og konsumvarer, kan derfor gi et misvisende bilde av importprisenes bidrag til veksten i konsumprisene. Vi venter om lag uendrede priser på importerte konsumvarer de neste årene.

Veksten i konsumprisene hos handelspartnerne anslås til 2¼ prosent inneværende år, og 2 prosent de to neste årene. I tillegg

til et forutsatt fall i oljeprisen, venter vi at sterk internasjonal konkurranse, moderat kostnadsvekst og pengepolitikk innrettet mot lav prisvekst vil bidra til å holde den generelle prisveksten nede selv om ledigheten faller og kapasitetsutnyttelsen øker.

I euroområdet ble prisveksten noe sterkere enn ventet i september og oktober. Anslaget for konsumprisveksten inneværende år er derfor oppjustert med $\frac{1}{4}$ prosentpoeng til $2\frac{1}{4}$ prosent. Prisveksten utenom energi er fortsatt noe i overkant av $1\frac{1}{2}$ prosent. Med fallende oljepriser fra våren 2001 kan prisveksten avta til 2 prosent i 2001 og $1\frac{3}{4}$ prosent i 2002. I Storbritannia har prisveksten lenge ligget under inflasjonsmålet på $2\frac{1}{2}$ prosent. Den høye kapasitetsutnyttelsen medfører at vi venter en gradvis oppgang i konsumprisveksten mot $2\frac{1}{2}$ prosent. Inflasjonen i Sverige er fortsatt lav, noe som har sammenheng med lav lønnsvekst og dereguleringer særlig innenfor telesektoren. Anslaget for inneværende år er $1\frac{1}{4}$ prosent, men med økende press i økonomien og ringvirkninger av svekkelsen av den svenske kronen vil prisstigningen kunne ta seg gradvis opp til $1\frac{3}{4}$ prosent neste år og $2\frac{1}{4}$ prosent i 2002. I USA anslås lavere oljepris og en avdemping av veksten å bidra til en gradvis reduksjon i prisveksten fra $3\frac{1}{2}$ prosent inneværende år til $2\frac{1}{2}$ prosent de neste to årene. I Japan ventes svak positiv vekst i konsumprisene de to neste årene etter to år med fallende priser.

Anslagene bygger på at den moderate kostnadsveksten fortsetter hos våre handelspartnere. Foreløpig er det få tegn til at oljeprisøkningen har ledet til økt lønnsvekst eller en markert økning i markedsaktørenes prisforventninger. Produsentprisene internasjonalt har imidlertid økt. Fortsatt høye oljepriser og sterkere kostnadsvekst representerer risikomomenter som kan gi høyere prisvekst enn antatt internasjonalt.

3.3 Innenlandske forhold

Norsk økonomi er i dag preget av den sterke veksten på 1990-tallet, som har ført til en meget høy kapasitetsutnyttning i økonomien. Antall registrert arbeidsledige personer er halvert fra 1993 og har ligget relativt stabilt rundt 60 000 personer de siste tre årene. Det er samtidig rundt 20 000 ledige stillinger. Det sterke presset i arbeidsmarkedet har bidratt til at lønnsveksten i Norge har vært høyere enn blant våre handelspartnere siden midt på 1990-tallet, se figur 3.8. Høy kostnadsvekst er en viktig årsak til at konsumprisveksten i Norge de siste årene har ligget over gjennomsnittlig konsumprisvekst blant våre handelspartnere.

Fortsatt høy lønnsvekst

Ved vårens lønnsoppgjør ble tariff tilleggene både for i år og neste år fastsatt innenfor de fleste forhandlingsområder. Samtidig ble det inngått avtaler om å innføre en femte ferieuke over de neste to årene. Dette påfører bedriftene kostnader utover utbetalt lønn i form av avsetninger til feriepenger allerede i år, se figur 3.9. Med bakgrunn i blant

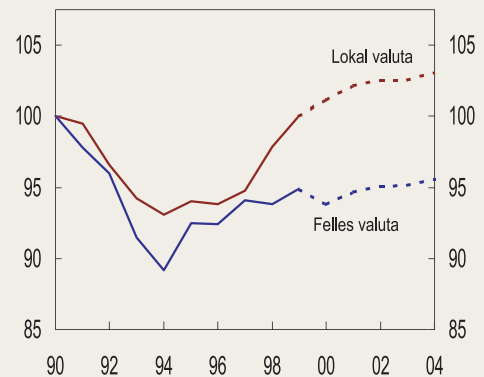
Tabell 3.2 Konsumpriser i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år

	2000	2001	2002	2003-2004
USA	$3\frac{1}{2}$	$2\frac{1}{2}$	$2\frac{1}{2}$	$2\frac{1}{2}$
Japan	$-\frac{1}{2}$	$\frac{1}{4}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{3}{4}$
Tyskland	2	$1\frac{3}{4}$	$1\frac{1}{2}$	$1\frac{1}{2}$
Frankrike	$1\frac{3}{4}$	$1\frac{1}{2}$	$1\frac{1}{2}$	$1\frac{1}{2}$
Italia	$2\frac{1}{2}$	2	$1\frac{3}{4}$	$1\frac{3}{4}$
Storbritannia	2	$2\frac{1}{2}$	$2\frac{1}{2}$	$2\frac{1}{2}$
Sverige	$1\frac{1}{4}$	$1\frac{3}{4}$	$2\frac{1}{4}$	2
Norges				
handelspartnere ¹⁾	$2\frac{1}{4}$	2	2	2
Eurolandene ²⁾	$2\frac{1}{4}$	2	$1\frac{3}{4}$	$1\frac{3}{4}$

¹⁾ Importvekter

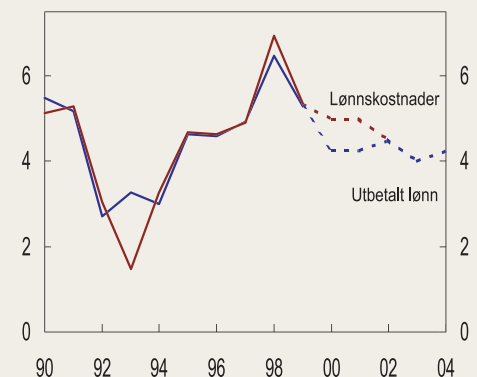
²⁾ Vekter fra Eurostat (landets andel av eurolandenes forbruk)

Figur 3.8 Relative lønnskostnader i industrien i Norge i forhold til handelspartnere. Indeks 1990=100



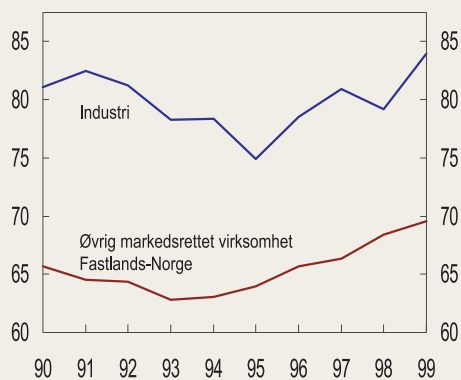
Kilde: Statistisk sentralbyrå, TBU og Norges Bank

Figur 3.9 Gjennomsnittlige lønnskostnader og utbetalt lønn i Fastlands-Norge. Prosentvis årlig vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.10 Lønnsandeler fordelt på næringer.
Lønnskostnader i prosent av faktorinntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og TBU

annet utfallet av årets lønnsoppgjør og informasjon om lønnsutviklingen så langt i år anslås veksten i samlede lønnskostnader til rundt 5 prosent både i år og neste år.

I perioden 1994–1999 gikk en økende andel av fastlands-bedriftenes inntekter til lønnskostnader, se figur 3.10. Dermed er lønnsomheten og bedriftenes lønnsevne svekket. Over tid vil lønnsveksten i økonomien måtte tilpasses bedriftenes lønnsevne. Sammen med avtakende prisvekst bidrar dette til å dempe veksten i lønningene. Vedvarende knapphet på arbeidskraft trekker i motsatt retning. Vi anslår den nominelle lønnsveksten til 4½ prosent i 2002 og 4¼ prosent som et gjennomsnitt for årene 2003 og 2004. Anslagene for lønnsveksten er basert på at lønnsdannelsen fungerer på samme måte som vi har erfaring med på 1990-tallet.

Det er tendenser til at forholdene i skjermet sektor i større grad enn tidligere setter preg på den samlede lønnsutviklingen. Dersom denne tendensen forsterkes, vil lønnsveksten kunne bli høyere enn anslått i denne rapporten. Samtidig kan den store beholdningen av ledige stillinger være et uttrykk for at bedriftene har større problemer med å skaffe kvalifisert arbeidskraft enn det ledighetstallene alene tilsier.

Trendmessig vekst i produktiviteten

Over tid vil veksten i reallønningene reflektere utviklingen i produktiviteten. I enkelte andre land har produktivitsveksten vært svært sterk de siste årene. Særlig for den amerikanske økonomien har det vært hevdet at ny informasjonsteknologi har økt vekstpotensialet i økonomien. Foreløpig har vi ikke sett særlige tegn til slike virkninger på generell basis i Norge. Slik den måles i nasjonalregnskapet, har produktiviteten i næringslivet stagnert de senere årene. Tallene er imidlertid usikre og har tidligere vært gjenstand for betydelige revisjoner.

Produktivitsveksten de neste årene anslås å kunne tilta om lag til gjennomsnittet på 1990-tallet. Vi har blant annet lagt til grunn at bedriftene kan tilpasse utvidelsen av ferien til sesong og sykliske mønstre i produksjonen. Det kan gi en viss økning i produktiviteten per utført timeverk.

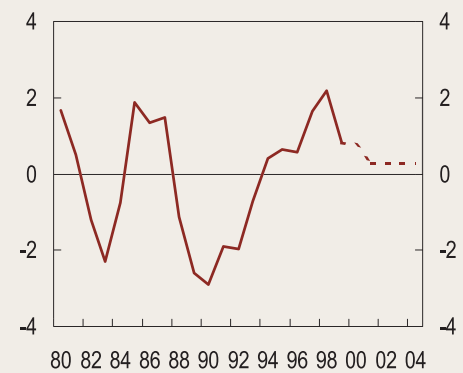
Vedvarende press i norsk økonomi bidrar til at kostnadsøkningene veltes over i prisene

Kapasitets- og etterspørselsforholdene i økonomien påvirker prissettingen blant bedriftene. Dersom etterspørselen er høy i forhold til produksjonskapasiteten vil bedriftene lettere kunne velte økte lønnskostnader over i prisene. Produksjonsgapet, som måler avviket mellom den faktiske produksjonen og trendmessig produksjon, kan tjene som en indikator for presstendensene i økonomien. Anslagene i denne rapporten er basert på at bedriftene i større grad er i stand til å opprettholde sine fortjenestemarginer og velte økte kostnader over i prisene når produksjonsgapet er positivt enn når det er ledig kapasitet i økonomien.

Figur 3.11 viser det beregnede produksjonsgapet som ligger til grunn for prisanslagene i denne rapporten. Beregningene av produksjonsgapet er utført ved den såkalte produktfunksjonsmetoden. Potensiell produksjon bestemmes ved at trendmessig nivå på arbeidskraft, kapital og tilgjengelig teknologi settes inn i en nærmere spesifisert produktfunksjon¹. Trendveksten i arbeidstilbudet er satt lik veksten i den demografiske tilgangen fremover.

Samtidig har vi tatt hensyn til at utvidelsen av ferien over de to neste årene reduserer det potensielle arbeidstilbudet målt i timer. Vekstpausen i økonomien fra sommeren 1998 til sommeren 1999 bidro til å redusere produksjonsgapet noe. I tråd med en antakelse om at produktivitetsveksten tar seg opp, en anslått vekst i arbeidstilbudet på linje med den potensielle tilgangen gitt fra demografiske forhold og en arbeidsledighet om lag på dagens nivå, vurderes produksjonsgapet å holde seg rimelig stabilt de neste årene.

Figur 3.11 Produksjonsgap¹. Fastlands-Norge. Prosent



¹ Produksjonsgapet er avviket mellom faktisk BNP og trendmessig BNP, som prosentandel av trendmessig BNP.
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

3.4 Inflasjonsforventningene

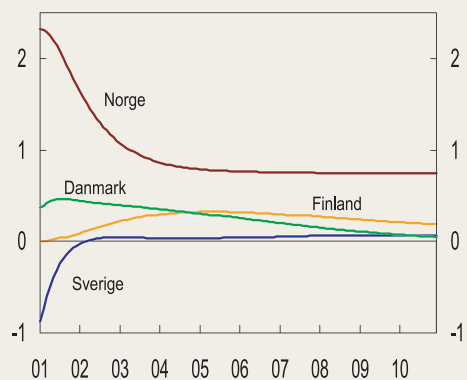
Slik priser og lønninger blir bestemt i markedet, vil inflasjonsforventningene spille en rolle for prisveksten fremover. Samtidig vil forventningene til fremtidig inflasjon og graden av tillit til pengepolitikken ha betydning for hvilken virkemiddelbruk som er nødvendig for å nå målene i pengepolitikken.

Vi har få direkte mål på inflasjonsforventningene i Norge. Langsiktige renter kan imidlertid gi informasjon om tilliten til den samlede økonomiske politikken og inflasjonsforventningene på lang sikt. I tillegg gjenspeiler de det langsiktige globale rentenivået. Renten på norske statsobligasjoner med ti års løpetid er noe lavere enn ved fremleggelsen av forrige rapport. Amerikanske og tyske langsiktige renter har også falt noe. Renteforskjellen mot tilsvarende tyske obligasjoner er om lag 1,0 prosentpoeng.

Norske terminrenter på lang sikt har økt noe fra forrige rapport. Differansen mot tilsvarende tyske terminrenter har også økt noe og er om lag $\frac{3}{4}$ prosentpoeng. Det kan være mange årsaker til dette. En mulighet er at usikkerheten om den fremtidige prisutviklingen i Norge er høyere i lys av at økonomien er nær kapasitetsgrensen. Differansen mot de tyske terminrentene er noe høyere for Norge enn for de øvrige nordiske land, se figur 3.12.

Oversikten fra «Consensus Forecasts» i desember over anslag for norsk økonomi viser at markedsobservatørene har oppjustert sine prisforventninger for i år og neste år fra september. I gjennomsnitt venter utvalget av markedsaktører en vekst i konsumprisindeksen på 3,1 prosent i år og 2,6 prosent neste år, se tabell 3.3. Det er 0,1 prosentpoeng høyere for i år og 0,2 prosentpoeng høyere for neste år sammenliknet med anslagene gitt i september.

Figur 3.12 Terminrentedifferanser mot Tyskland 14. desember 2000. Prosentpoeng



Kilde: Norges Bank

Tabell 3.3 Ulike institusjoners anslag på konsumprisveksten i 2000 og 2001¹. Prosentvis endring fra året før.

	2000	2001
Norges Bank	3	3
Finansdepartementet	3	2 $\frac{3}{4}$
Statistisk sentralbyrå	3,1	2,5
OECD ²)	3,0	2,8
IMF	3	2,5
Consensus Forecasts ³)		
Høyeste anslag	3,2	3,0
Gjennomsnitt	3,1	2,6
Laveste anslag	3,0	2,3

¹ Siste offentlige anslag fra de respektive institusjonene.

² Konsumdeflator

³ Desember 2000

Kilde: Norges Bank

¹ Se egen ramme i Inflasjonsrapport 00/1 for en nærmere redegjørelse.

Virkninger av en renteendring

Nivået på og endringer i Norges Banks renter påvirker aktiviteten i økonomien og inflasjonen gjennom flere kanaler. Denne rammen drøfter hvordan renten virker i norsk økonomi og hvordan disse virkningene behandles i Norges Banks inflasjonsrapporter.

Virkningene av en renteendring vil generelt avhenge av situasjonen når renten endres og hvordan renteendringen blir oppfattet i det konkrete tilfellet. Virkningene vil også kunne variere over tid. Flere forhold griper inn i hvordan renten virker på etterspørselen og inflasjonen:

• *Beholdningen av gjeld og formue i privat sektor*

Husholdningssektoren har i dag en samlet netto lånegjeld (gjeld fratrukket rentebærende fordringer) på nær 60 prosent av den disponible inntekten. Vi ser da bort fra pensjonsrettigheter og forsikringsfond. I en slik situasjon vil økt rente føre til at husholdningenes renteutgifter øker mer enn renteinntektene. Økt rente vil følgelig redusere den samlede disponible inntekten og dermed redusere forbruket. Virkningen avhenger av størrelsen på husholdningenes netto lånegjeld.

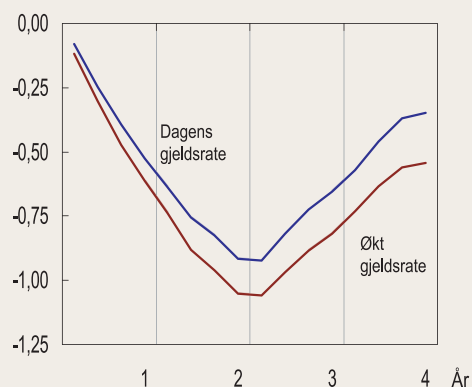
En renteøkning fører dessuten til at realinvesteringer og lånefinansiert forbruk blir relativt dyrere, slik at spareraten øker. I tillegg vil en renteøkning ha en negativ virkning på husholdningenes formue, for eksempel boligverdien. Erfaringsmessig vil det føre til at husholdningene sparer en større andel av inntekten sin for å kompensere formuestapet. Også denne effekten må antas å bli sterkere desto større husholdningenes netto lånegjeld er.

Erfaringsmaterialet både i Norge og i andre land viser at renteendringer påvirker den samlede etterspørselen relativt raskt. Basert på RIMINI-modellen har vi anslått virkningene av en renteøkning på 1 prosentpoeng som varer i to år. Det fremgår av figur 1 at en slik renteøkning isolert sett kan bidra til å redusere BNP for Fastlands-Norge med mellom $\frac{3}{4}$ og 1 prosent etter to år. Vi har her sett bort fra virkninger via andre faktorer, som valutakursen og hvordan renteendringen på ulike måter kan påvirke husholdningenes og bedriftenes forventninger. Gjennom 1990-tallet er husholdningenes netto lånegjeld redusert til om lag 60 prosent av disponibel inntekt etter en kraftig økning i siste halvdel av 1980-tallet. I figur 1 har vi også illustrert virkningen av en renteøkning i en situasjon der husholdningenes netto gjeld er på nivå med 1988, det vil si om lag 80 prosent av disponibel inntekt. Dette ville ha gitt større inntektsvirkninger. I en slik situasjon ville renteøkningen kunne føre til at BNP for Fastlands-Norge ble redusert med mer enn 1 prosentpoeng etter to år.

• *Graden av ressursutnyttelse i økonomien*

Etterspørselen påvirker prisene dels gjennom lønnsdannelsen og dels gjennom bedriftenes prismarginer. Høyere

Figur 1 Rentens virkning ved ulike forutsetninger om husholdningenes gjeldsrate. BNP for Fastlands-Norge. Prosent endring fra referansebanen. (Basert på RIMINI-modellen)



Virkningen av renten avhenger av gjeldsposisjonen. Husholdningenes netto rentebærende gjeld som andel av disponibel inntekt økte kraftig i siste halvdel av 1980-tallet, men avtok noe i første halvdel av 1990-tallet. Figuren illustrerer at 1 prosentpoeng høyere rente over to år har ulik virkning avhengig av husholdningenes gjeldsrate. Figuren sammenlikner virkningen i dag med en situasjon der husholdningenes nettogjeld øker om lag til toppnivået i 1988

rente og redusert etterspørsel gir normalt lavere lønnspress og mindre marginer i bedriftene. Størrelsen på utslagene vil avhenge av hvor sterkt lønns- og prispress det er i utgangspunktet. Rentens virkning på lønns- og prisveksten i økonomien vil derfor avhenge av hvor høy den samlede ressursutnyttelsen er.

Figur 2 sammenlikner virkningen av økt rente i to år på konsumprisveksten i to ulike situasjoner – en der arbeidsledigheten i utgangspunktet er som i dag, drøyt 3 prosent, og en annen der situasjonen i arbeidsmarkedet er som i 1993, da summen av helt ledige og personer på tiltak utgjorde 9 prosent av arbeidsstyrken. Figuren rendyrker virkningene som følger av endringer i realøkonomien. Også her har vi sett bort fra virkninger via andre faktorer, som valutakursen og hvordan renten direkte kan påvirke husholdningenes og bedriftenes forventningsdannelse. Årsaken til forskjellen i utslagene er at endringen i realøkonomien i mindre grad slår ut i prisendringer i en situasjon med mye ledige ressurser. Når det i utgangspunktet er full kapasitetsutnyttning, vil en endring i etterspørselen i større grad slå ut i prisene.

• *Situasjonen i valutamarkedet*

En mer direkte kanal fra en renteendring til pris- og kostnadsveksten går via valutakursen. Virkningen av renten på valutakursen er usikker og vil generelt avhenge av årsaken til renteendringen.¹ Dersom årsaken i hovedsak er å finne i innenlandske forhold, kan det være grunn til å forvente en midlertidig appresiering av kronekursen når renten øker. Dersom renten økes for å motvirke en svekkelse av valutakursen, kan virkningen gjerne være den samme, men denne sammenhengen vil være vanskelig å identifisere i ettertid. På grunn av den lange forhistorien med fastkurspolitikk i Norge er det vanskelig å anslå hvordan renten historisk har påvirket kronekursen.

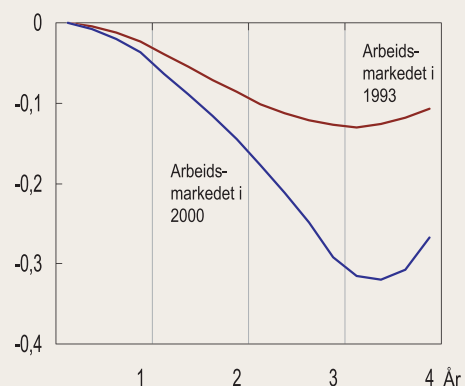
Normalt vil økt rente gjøre det mer attraktivt å holde kroner fremfor andre valutaer. Alt annet likt vil dette styrke kronekursen slik at prisene på importerte varer går ned. Det vil i neste omgang dempe pris- og kostnadsveksten. Sterkere kronekurs vil dessuten favorisere importerte varer på bekostning av hjemmeproduerte varer og svekke etterspørselen etter norske eksportvarer. Valutakurskanalen har i dette tilfellet både en direkte prisdempende effekt og en indirekte effekt gjennom redusert etterspørsel.

Figur 3 illustrerer virkningen av mulige utslag i valutakursen. Det er illustrasjonsmessig lagt til grunn at valutakursen endrer seg i henhold til udekket renteparitet². Figuren illustrerer at utslaget i prisveksten kommer raskere når valutakursen samtidig styrker seg, enn dersom renten bare virker gjennom realøkonomien. Etter hvert som utslagene

¹ Se for eksempel Zettelmeyer (2000) for en empirisk undersøkelse av valutakursvirkninger av endringer i renten.

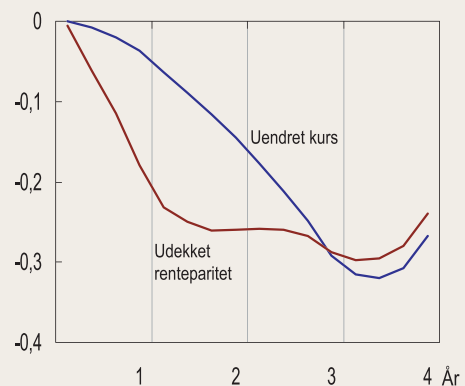
² Når renten holdes 1 prosentpoeng høyere i to år innebærer udekket renteparitet her at kronekursen umiddelbart styrker seg med 2 prosent og deretter gradvis svekkes tilbake til utgangspunktet i løpet av toårsperioden.

Figur 2 Rentens virkning ved ulike forutsetninger om arbeidsledigheten. Prosentpoeng endring i konsumprisveksten. (Basert på RIMINI-modellen)



Ved stort press i arbeidsmarkedet vil en renteendring virke sterkere på KPI enn når arbeidsledigheten er høy. Figuren illustrerer at 1 prosentpoeng høyere rente over to år har ulik virkning ved dagens ledighetsnivå på drøyt 3 prosent og situasjonen i 1993 da summen av helt ledige og personer på tiltak utgjorde 9 prosent av arbeidsstyrken. Valutakursen er her forutsatt uendret.

Figur 3 Rentens virkning ved ulike forutsetninger om valutakursen. Prosentpoeng endring i konsumprisveksten. (Basert på RIMINI-modellen)



Virkningen av renten avhenger av forholdene i valutamarkedet. Figuren illustrerer virkningen av 1 prosentpoeng høyere rente over to år med uendret valutakurs og når valutakursen endrer seg i henhold til udekket renteparitet

via valutakursen avtar, vil effekten via realøkonomien dominere. Vi ser fortsatt bort fra mulige direkte virkninger på prisforventningene.

I praksis vil valutakursen påvirkes av mange forhold. Det er funnet støtte for at kjøpekraftsparitet gjelder på lang sikt³. Det innebærer at en særnorsk prisvekst over tid vil resultere i en depresiering av kronen. På kort sikt vil imidlertid forhold som internasjonal risikovurdering⁴, tillit til den økonomiske politikken, oljeprisen og bytteforholdet kunne påvirke valutakursen. I referansebanen i inflasjonsrapportene er det normalt lagt til grunn uendret valutakurs fra nivået de siste månedene. Vi vil likevel indirekte kunne fange opp rentens virkning på valutakursen. Det skyldes at en renteendring som gir utslag i valutakursen, vil gjenspeiles i at valutakursforutsetningen endres fra en inflasjonsrapport til den neste.

• Forventet varighet av renteendringen

Normalt vil aktørene i økonomien ikke vite presist hvor lenge en renteøkning eller en rentereduksjon vil vare. Det er grunn til å tro at en renteøkning vil ha sterkere virkninger dersom aktørene tror at renten i en lengre periode vil ligge høyt enn dersom de baserer seg på at renten raskt skal ned igjen. Figur 4 viser utslaget i konsumprisveksten ved ulik varighet av en renteøkning. Ifølge teorien om udekket renteparitet vil en mer langvarig renteøkning gi en sterkere appresiering av valutakursen med en gang og en tilbakevending til utgangsnivået som tar noe lengre tid.

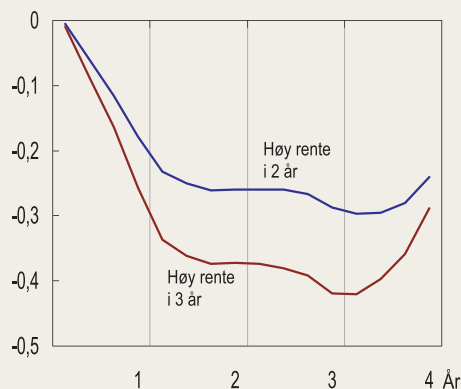
• Forventningsdannelsen

Publikums forventninger spiller en sentral rolle for virkningene av pengepolitikken. Norges Banks vedtak og uttalelser om renten vil kunne påvirke forventningene om den fremtidige renteutviklingen og utsiktene for norsk økonomi. En renteøkning som fører til forventninger om ytterligere økninger, kan ha en sterk negativ virkning på etterspørselen. En renteøkning som er mindre enn aktørene i økonomien hadde ventet, kan ha motsatt resultat.

Videre kan målet for pengepolitikken trolig påvirke måten renten virker på. Sammenliknet med perioden hvor renten var regulert, er det grunn til å tro at renten i dag i større grad kan reflektere forventningene om den fremtidige prisutviklingen og utsiktene for norsk økonomi. En kommer derfor ikke utenom at forventningsdannelsen i seg selv kan spille en rolle når en vurderer virkningene av pengepolitikken.

Vårt erfaringsmateriale er delvis fra en periode hvor renten spilte en annen rolle i økonomien. Fram til midten av 1980-tallet var renten til publikum regulert. I en lang periode ble dessuten pengepolitikken innrettet mot fast valutakurs fra dag til dag. En kan selvsagt ikke utelukke at renten påvirket husholdningenes og bedriftenes forventninger i

Figur 4 Prosentpoeng endring i konsumprisveksten ved ulike forventninger om varigheten av en renteøkning. (Basert på RIMINI-modellen)



Virkingen på valutakursen, og dermed på konsumprisveksten, blir sterkere når det forventes at renteendringen vil vare lenger. Figuren illustrerer virkingen av 1 prosentpoeng høyere rente over henholdsvis to og tre år når valutakursen endrer seg i henhold til udekket renteparitet.

³ Se for eksempel Akram (2000).

⁴ Se Bernhardsen og Røisland (2000).

disse periodene. Det er likevel grunn til å tro at publikums forventninger i dag griper sterkere inn i prisdannelsen enn tidligere.

Forventningsdannelsens betydning kan illustreres ved noen simuleringer på en kalibrert teorimodell der forventningene er eksplisitt med i modellen. Gjennom en enkel dynamisk struktur rendyrkes at forventet inflasjon spiller en viktig rolle for den faktiske inflasjonen⁵ (se også egen ramme i Inflasjonsrapport 00/3). Parametrene i modellen er valgt slik at rentens virkning på produksjon og konsumprisvekst tilsvarer om lag RIMINI-modellen når vi i den kalibrerte modellen antar en forventningsdannelse som er 90 prosent bakoverskuende og 10 prosent fremoverskuende.

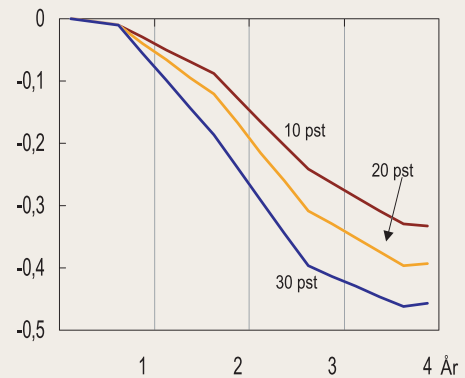
Dersom bedrifter og husholdninger blir mer fremoverskuende i sin tilpasning, vil virkningene av pengepolitikken komme raskere. Resultatet blir et sterkere gjennomslag av renten i produksjon og prisvekst. Figur 5 illustrerer virkningen på konsumprisveksten når forventningene er en blanding av bakoverskuende og fremoverskuende. For eksempel innebærer 10 prosent fremoverskuing at 90 prosent av forventningene er basert på den historiske utviklingen. Graden av fremoverskuing ved de tre kurvene i figuren er henholdsvis 10, 20 og 30 prosent. Figur 6 viser tilsvarende virkning på BNP for Fastlands-Norge. Økt grad av fremoverskuing gir et sterkere gjennomslag av renten på konsumprisveksten fordi forventningene endrer seg raskere. Forskjellene på kurvene i figur 5 og figur 6 illustrerer usikkerheten i forventningsdannelsen.

Konklusjon

Momentene ovenfor illustrerer usikkerheten om hvordan renten virker i norsk økonomi. Samlet sett vil de ulike analysene gi grunnlag for et usikkerhetsområde for rentens virkning på den samlede produksjonen og konsumprisveksten. Normalt vil vi vurdere rentens virkning med utgangspunkt i vår bruk av RIMINI-modellen. Modellen gir informasjon om historiske sammenhenger, men kan også brukes som et redskap for å tolke sammen analyser fra flere modeller. Det er for eksempel grunn til å tro at mer fremoverskuende forventninger kan bidra til sterkere virkninger av renten enn det vårt erfaringsmateriale alene tilsier. I vår bruk av RIMINI-modellen vil vi også legge vekt på analyser fra andre modeller.

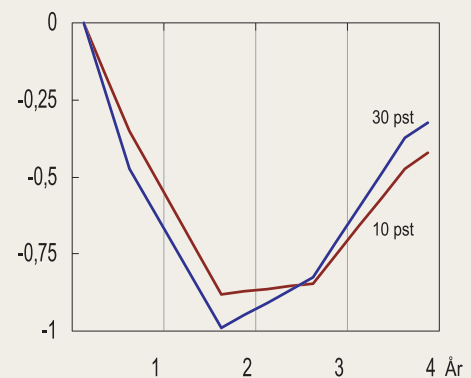
I praksis vil det ofte være usikkert hvor lenge renten holdes høy eller lav. Utslagene, for eksempel i valutakursen, må antas å endres dersom en endrer renten for en kortere

Figur 5 Prosentpoeng endring i konsumprisveksten ved ulik grad av fremoverskuing i forventningsdannelsen.



Virkningen av renten kan avhenge av forventningsdannelsen blant husholdninger og bedrifter. Modellen er valgt slik at en forventningsdannelse med 10 prosent fremoverskuing om lag svarer til virkningen i RIMINI-modellen. Valutakursen er holdt uendret. Mer fremoverskuende forventninger i prisdannelsen kan gi sterkere utslag i konsumprisveksten.

Figur 6 BNP for Fastlands-Norge. Prosentvis avvik fra referansebane ved ulik grad av fremoverskuing i forventningsdannelsen (jf figur 4).



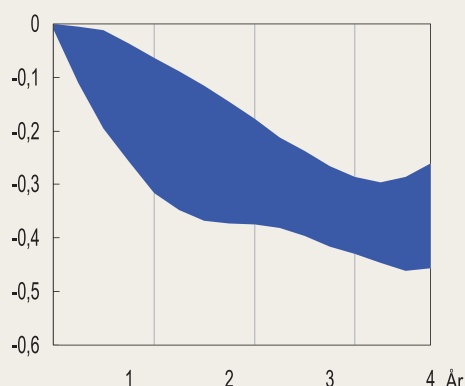
⁵ Modellen er en recalibrert versjon av modellen presentert i Leitemo, Røisland og Torvik (2000). De viktigste ligningene i modellen kan (noe forenklet) fremstilles som:

$$(1) y_t = \rho[\theta_y y_{t-1} + (1-\theta_y)E_t y_{t+1}] - \alpha_t r_t$$

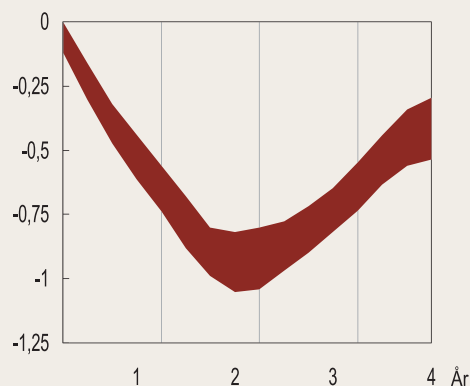
$$(2) \pi_t = \theta_\pi \pi_{t-1} + (1-\theta_\pi)E_t \pi_{t+1} + \gamma y_{t-1}$$

hvor y_t er produksjonsgapet i år t , r_t er realrenten i år t og π_t er inflasjonen i år t . E_t betegner modellkonsistente forventninger om den fremtidige variabelen. Ved å variere θ mellom 0 og 1 får en fram forskjellige grader av fremsynthet i forventningsdannelsen. $\theta = 1$ er konsistent med at forventningene er rent bakoverskuende, mens $\theta = 0$ er konsistent med rent fremoverskuende forventninger.

Figur 7 Virkninger av økt rente med 1 prosentpoeng. Prosentpoeng endring i konsumprisveksten.



Figur 8 Virkninger av økt rente med 1 prosentpoeng. Prosent endring i BNP for Fastlands-Norge.



eller lengre periode enn her. Erfaringsmessig vil det også variere hvor raskt en renteendring virker. For eksempel kan renteøkningene i 1998 ha fått virkninger på lønnsveksten allerede våren etter. I andre situasjoner kan det ta lengre tid.

På bakgrunn av drøftingen over har vi i figur 7 og figur 8 oppsummert usikkerheten som er drøftet i denne rammen. På denne bakgrunn kan en anslå at en renteøkning på 1 prosentpoeng i to år bidrar til å redusere samlet BNP for Fastlands-Norge med i størrelse $\frac{3}{4}$ - 1 prosentpoeng etter to år. Deretter reverseres virkningen. Inflasjonstakten vil anslagsvis dempes med 0,20-0,35 prosentpoeng etter to år og 0,30-0,40 prosentpoeng etter tre år. Det ligger til grunn for drøftingen foran og i alle anslagene ovenfor at tilliten til målene for pengepolitikken ikke rokkes. Hvis for eksempel en rentenedgang fører til svekket tillit, kan utslagene på valutakursen og prisveksten bli betydelig større enn angitt her. Det er imidlertid ikke mulig å tallfeste størrelsen på slike virkninger. Store renteendringer vil i utgangspunktet kunne påvirke graden av tillit til pengepolitikken. Anslagene ovenfor gjelder derfor i utgangspunktet for mindre endringer i renten. Kraftige renteendringer vil kunne gi andre utslag enn det som fremkommer her.

Referanser:

- Akram, Quaisar Farooq (2000): «When does the oil price affect the Norwegian exchange rate?», Norges Banks Arbeidsnotater 2000/8
- Bernhardsen, Tom og Øistein Røisland (2000): «Hvilke faktorer påvirker kronekursen?». *Penger og Kreditt* 3/2000.
- Leitemo, Kai, Øistein Røisland og Ragnar Torvik (2000): «Should Central Banks Care About Stability in Traded and Non-Traded Sectors?». Notat presentert på internasjonal workshop i Norges Bank 26–27 oktober 2000. Kommer i Norges Banks Arbeidsnotater.
- Zettermeyer, Jeromin (2000): «The Impact of Monetary Policy on the Exchange Rate: Evidence from Three Small Open Economies.» IMF Working Paper No. 141.

4 | Konjunkturutviklingen

4.1 Hovedtrekk

Veksttakten i norsk økonomi ser nå ut til få et noe mer markert forløp enn vi så for oss i forrige rapport. Etter forholdsvis høy aktivitet i første halvår inneværende år, ser veksttakten nå ut til å avta, med lavere vekstimpulser inn i neste år. Deretter anslås veksten å øke noe igjen fra og med andre halvår 2001. Dette forløpet må ses i sammenheng med renteøkningene gjennom inneværende år og det markerte fallet i rentene som er lagt inn som en beregningsteknisk forutsetning for anslagene. Et mindre markert renteforløp ville gitt en noe jevnere utvikling i den økonomiske aktiviteten. Samlet anslås veksten i BNP for Fastlands-Norge til 2 prosent i år, 1¼ prosent neste år, 1¾ prosent i 2002 og rundt 2 prosent som gjennomsnitt for årene 2003 og 2004. Anslagene innebærer en vekst om lag på linje med anslaget for veksten i produksjonskapasiteten fra og med 2002.

Anslagene for veksten i BNP for Fastlands-Norge er uendret for 2001 og oppjustert med ½ prosentpoeng for 2002. I forhold til forrige inflasjonsrapport holdes veksten neste år samlet sett oppe av noe høyere vekst i offentlige utgifter og et høyere nivå på oljeinvesteringene enn vi ventet sist, mens virkningene av renteoppgangen i 2000 og skatte og avgiftsopplegget for 2001 isolert sett bidrar til noe lavere vekst. For 2002 bidrar både noe høyere veksttakt ved inngangen til året og høyere vekst i privat etterspørsel gjennom året til oppjusteringen av anslagene. I beregningene tiltar veksten i privat konsum både som følge av forutsetningen om lavere renter og som følge av et noe høyere anslag for husholdningenes disponible inntekter. Anslaget for samlet BNP er nedjustert med 1¼ prosentpoeng for inneværende år. Lavere oljeproduksjon er hovedårsaken.

Arbeidsledigheten ser ut til å kunne stabilisere seg rundt dagens nivå de nærmeste årene. Det ligger an til at presset i arbeidsmarkedet kan bli noe sterkere enn vi tidligere har anslått, blant annet på bakgrunn av noe høyere sysselsetting i offentlig sektor.

Verdensøkonomien er inne i en kraftig høykonjunktur. Inneværende år kan veksten i verdenshandelen bli rundt 13 prosent, den høyeste veksttakten på nesten 30 år. Den sterke veksten i handelen har bidratt til høye produktpriser og gode vekstvilkår i store deler av eksportindustrien og andre norske eksportnæringer. Imidlertid begrenses veksten i eksportnæringene av at mange bedrifter allerede produserer nær kapasitetsgrensen, særlig i prosessindustrien. Veksten i tradisjonell norsk eksport er vesentlig lavere enn økningen i verdenshandelen isolert sett skulle tilsi. Samlet sett faller industriproduksjonen, til tross for høykonjunktoren internasjonalt. Dette må ses på bakgrunn av høy kostnadsvekst de siste årene og nedgangen i oljeinvesteringene.

Nedgangen i industrisysselsettingen ventes å bli noe mindre enn tidligere anslått som følge av at fallet i oljeinvesteringene

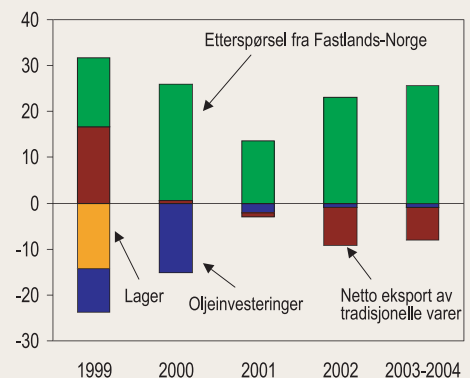
Tabell 4.1 Hovedtall 2000–2004. Prosentvis vekst fra foregående år

	2000	2001	2002	2003-2004
Etterspørsel fra				
Fastlands-Norge	2¾	1½	2¼	2½
Privat konsum	2½	1½	2½	2¾
Offentlig konsum	2½	3	2	2
Realinvesteringer	3¼	-1¼	2¼	1¾
Tradisjonell eksport	3½	3¼	3¾	4
Tradisjonell import	4	2½	4	3¾
BNP	2¼	2	1¾	1¾
BNP, Fastlands-Norge	2	1¼	1¾	2
Sysselsetting	½	¾	½	½
Registrerte ledige og personer på tiltak ¹⁾	3¼	3¼	3¼	3¼
Konsumpriser	3	3	2½	2¼
Lønnskostnader	5	5	4½	4¼
Årslønn	4¼	4¼	4½	4¼

¹⁾ Prosent av arbeidsstyrken

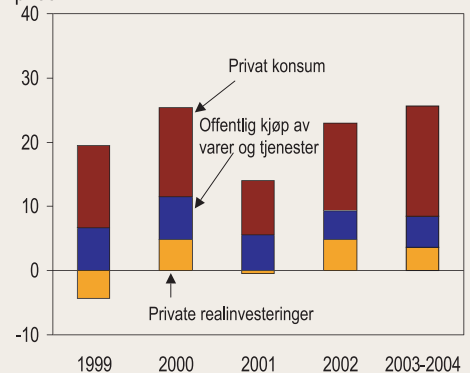
Kilde: Statistisk sentralbyrå, TBU og Norges Bank

Figur 4.1 Bidrag til samlet etterspørsel. Endringer i milliarder kroner fra året før. Faste 1997-priser



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4.2 Komponenter i innenlandsk etterspørsel. Endringer i milliarder kroner fra året før. Faste 1997-priser



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 4.2 Anslag for BNP-vekst i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år.

	2000	2001	2002	2003 2004
USA	5¼	3	3	3½
Japan	1¾	2	2	2
Tyskland	3¼	2¾	2½	1¾
Frankrike	3	2½	2¼	2¼
Italia	2½	2½	2¾	2½
Storbritannia	3	2½	2½	2¼
Sverige	3¾	3¾	2¾	2
Norges handelspartnere ¹⁾	3½	3	2¾	2¼
Eurolandene ²⁾	3¼	3	2¾	2¼

¹⁾ Eksportvekter

²⁾ Kjøpekraftskorrigerede BNP-vekter fra IMF

Kilde: Norges Bank

nå ser ut til å bli moderat de neste årene. Det innebærer at nedgangen i oljerelaterte næringer kan bli mindre enn tidligere antatt. På den annen side ligger det an til at veksttaket internasjonalt dempes i løpet av neste år. Det vil trolig bidra til noe lavere vekstimpulser til eksportnæringene og lavere priser på konjunkturfølsomme eksportprodukter. Nedgangen i industriusselsettingen motvirkes av økt sysselsetting i tjenesteytende næringer, særlig i offentlig sektor. Samlet sett anslås sysselsettingen de nærmeste årene å vokse om lag i takt med den veksten i arbeidsstyrken som følger av den demografiske utviklingen.

4.2 Internasjonale rammebetingelser

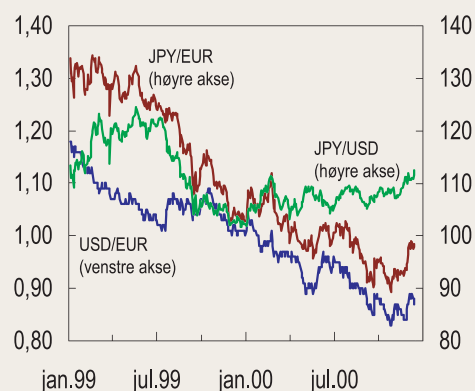
Sterk men avtakende vekst internasjonalt

Den samlede BNP-veksten hos våre handelspartnere anslås til 3½ prosent i år. Dette er den høyeste veksten på over 20 år. BNP-veksten hos våre handelspartnere anslås å avta til 3 prosent i 2001 og 2¾ prosent i 2002. Anslagene innebærer en avdemping av veksttaket internasjonalt. BNP-tallene for tredje kvartal i USA, Storbritannia og enkelte av landene i euroområdet indikerer at denne avmatningen er påbegynt. Dette bekreftes også av svakere forventningsindikatorer. Rundt et slikt vendepunkt er det betydelig usikkerhet om styrken i avdempingen. Høye oljepriser og redusert vekst i formuespriser ventes å dempe etterspørselsveksten, men dette motvirkes delvis i noen land av mer ekspansiv finanspolitikk.

Usikkerheten om fremtidig oljepris er særlig stor. Høy vekst internasjonalt gir høy etterspørsel etter olje og oljerelaterte produkter. På kort sikt er det skranker for produksjonen på verdensbasis. Ytterligere økt etterspørsel, for eksempel som følge av kald vinter eller forstyrrelser i tilbudet, kan gi store prisutslag. Oljeproduksjonen er imidlertid nå så høy at et betydelig prisfall, for eksempel som følge av et kraftig internasjonalt konjunkturomslag, heller ikke kan utelukkes.

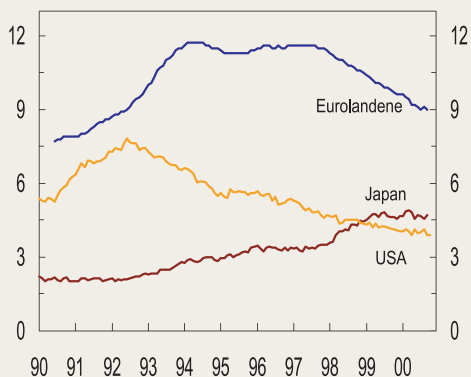
Oljeprissjokkene i 1973–74 og 1979–80 bidro til å stanse konjunkturoppgangen internasjonalt. Hittil har de kontraktive effektene av høye oljepriser ikke hindret den sterke veksten i verdensøkonomien. De industrialiserte landene er nå mindre avhengig av olje. Teknologien er mindre energiintensiv og produksjonen av tjenester betyr relativt mer.

Figur 4.3 Valutakurser



Kilde: Norges Bank

Figur 4.4 Arbeidsledighet i prosent av arbeidsstyrken i USA, Japan og eurolandene



Kilde: OECD

Anslag for enkelte regioner og land

I USA indikerte BNP-tallene for tredje kvartal fortsatt sterk vekst i privat konsum, private investeringer og eksport. Imidlertid viste offentlige utgifter og boliginvesteringer en svakere utvikling. Vi anslår en BNP-vekst på 5¼ prosent innværende år, det samme som i forrige rapport. Effektene av tidligere renteøkninger og den svake aksjekursutviklingen ventes å bidra til å dempe den innenlandske etterspørselen fremover. Vi anslår derfor en nedgang i BNP-veksten til 3 prosent de neste to årene, se figur 4.5. Med anslag på vekstpotensialet i intervallet 3½ – 4 prosent innebærer dette en gradvis reduksjon av presset i amerikansk økonomi.

I euroområdet har svekkelsen av den effektive valutakursen og høy vekst i verdenshandelen resultert i sterk økning i eksporten. I tillegg har private investeringer vært relativt høye. Privat og offentlig konsum har økt moderat. Samlet sett har veksten vært sterk i første halvår, men utviklingen i annet halvår indikerer så langt en moderat avdemping i aktiviteten. Fremover ventes sysselsettingsveksten å bidra til økt disponibel inntekt for husholdningene selv om lønnsveksten er moderat i de største landene. Sammen med en finanspolitisk stimulans – i hovedsak skattelettelse – på om lag ½ prosent av BNP ventes dette å holde privat etterspørsel oppe. Den svake valutakursen bidrar til fortsatt høy eksportvekst. Produksjonen anslås å øke mer enn produksjonskapasiteten og arbeidsledigheten ventes å falle. Samlet sett anslår vi nå noe lavere vekst i euroområdet inneværende og neste år. Veksten ventes å avta fra 3¼ prosent i år til 3 prosent neste år og 2¾ prosent i 2002.

Sverige er inne i en periode med høy vekst. Både privat innenlandsk etterspørsel og eksport bidrar, mens veksten i offentlige utgifter begrenses av et vedtatt utgiftstak. Lave renter og økt disponibel realinntekt som følge av skattelettelse, økt sysselsetting og reallønnsvekst, har gitt sterk økning i privat etterspørsel. Ekspansiv finanspolitikk fremover ventes å bidra til høy vekst neste år. Vi venter imidlertid mer dempet utvikling i 2002.

Også i Storbritannia er det lite ledige ressurser etter en langvarig oppgangsperiode. Vi venter at BNP-veksten vil avta de neste årene. Anslagene bygger på at veksten i privat konsum vil avta tilstrekkelig til å skape rom for de vedtatte økningene i offentlig forbruk.

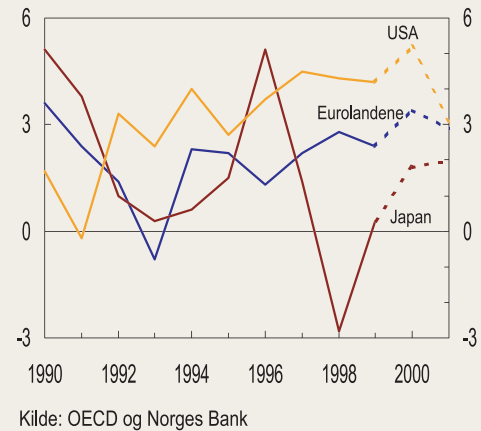
Japan har skilt seg ut med en meget svak økonomisk utvikling de senere årene. Veksten i første halvår i år ble imidlertid sterkere enn ventet. Bedringen har i hovedsak kommet i bedriftene som har dratt nytte av fallende arbeidskraftkostnader og høy eksportetterspørsel. Dette har bidratt til økt kapasitetsutnyttning. Det er imidlertid få tegn til at denne utviklingen har gitt økt etterspørsel fra husholdningene. Overtidsutbetalinger øker, men sysselsettingen har ikke økt. Det er fortsatt stor usikkerhet om hvor robust oppsvinget i den japanske økonomien er. Eksporten avhenger av utviklingen internasjonalt og spesielt i resten av Asia. Det planlegges en ny finanspolitisk pakke for å opprettholde etterspørselen fra offentlig sektor. Japan har nå et stort underskudd på offentlige budsjetter. Vi venter fortsatt at veksten inneværende år blir om lag 1¾ prosent før den tar seg opp til 2 prosent de neste to årene.

4.3 Utenriksøkonomien

Moderat vekst i tradisjonell eksport

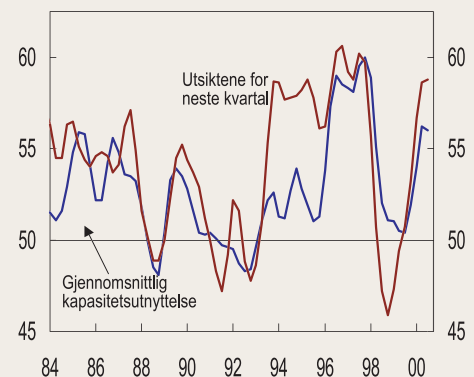
God internasjonal vekst gir positive impulser til norsk eksportindustri. Til tross for dette har veksten i eksporten av tradisjonelle varer vært moderat. Det kan skyldes at mange bedrifter som retter seg mot eksportmarkedet nå produserer med full kapasitet. Ifølge Konjunkturbarometeret fra

Figur 4.5 BNP-vekst i USA, Japan og eurolandene



Kilde: OECD og Norges Bank

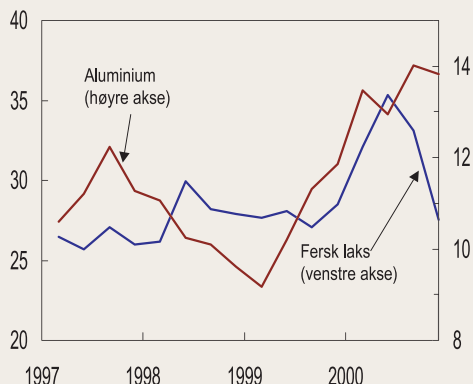
Figur 4.6 Forventet utvikling i kapasitetsutnyttelsen i industrien og industrilederenes vurdering av neste kvartal. Konjunkturbarometeret. Diffusjonsindekser ¹⁾ Glattet



¹⁾ En indeks over 50 innebærer at gjennomsnittet av industrilederne venter høyere kapasitetsutnyttelse, eventuelt bedre utsikter i neste kvartal.

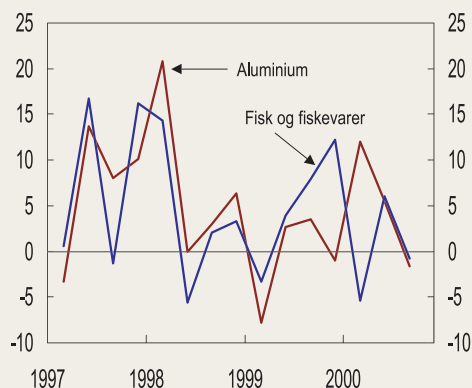
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.7 Priser på fersk laks (NOK per kilo) og aluminium (tusen NOK per tonn)¹⁾



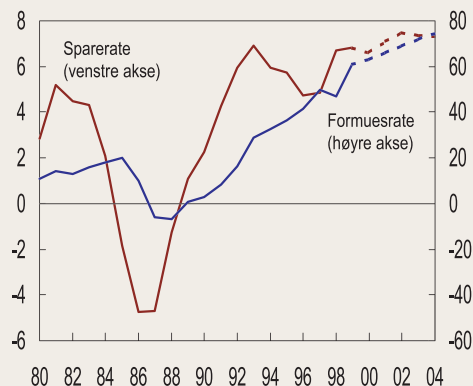
¹⁾ Siste observasjon er oktober
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.8 Eksportvarer. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.9 Husholdningenes sparing og netto finansformue. Prosent av disponibel inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Statistisk sentralbyrå oppga mange bedriftsledere i tradisjonell eksportrettet industri kapasitetsproblemer som den viktigste begrensende faktor for produksjonen. Sammen med høye lønnskostnader relativt til handelspartnerne og gradvis svakere etterspørselsvekst ute bidrar dette i våre anslag til bare en moderat vekst i eksporten av tradisjonelle varer gjennom hele fremskrivningsperioden.

Ifølge utenrikshandelsstatistikken har prisveksten stått for om lag 80 prosent av den samlede verdiøkningen på tradisjonelle eksportvarer hittil i år. Den sterke prisoppgangen reflekterer i hovedsak høy pris på raffinerte oljeprodukter, men prisveksten på aluminium har også vært betydelig, se figur 4.7. Inneværende år anslås prisveksten på tradisjonelle eksportvarer til 11 prosent, hvorav rundt 8 prosentpoeng kan forklares av den høye oljeprisen. Forutsetningen om fall i oljeprisen bidrar til at vi anslår lavere prisvekst utover i perioden. Eksportprisene ventes å vokse med 2 prosent i 2001, for deretter å falle noe i 2002. Dette er blant annet basert på avtakende vekst i råvareprisene fra 2001 til 2002. Mot slutten av perioden ventes stabil og lav vekst i råvareprisene og eksportprisene.

Veksten i den tradisjonelle importen anslås til 4 prosent innværende år. Det er særlig import av konsumvarer som øker, mens importen av typiske investeringsvarer faller. Lav vekst i privat konsum og fall i investeringene bidrar til å trekke importveksten ned neste år. Etter hvert som konsumveksten og investeringene tar seg opp utover i perioden, ventes også importveksten å bli noe høyere.

Mindre overskudd på driftsbalansen fra og med 2002

Høy oljepris og lavere underskudd i den tradisjonelle varebalansen bidrar til at overskuddet på driftsbalansen i år ser ut til å bli rekordhøyt. Svakere utvikling i oljeeksporten og høyere vekst i importprisene enn tidligere anslått innebærer imidlertid at anslaget fra forrige rapport justeres noe ned. Inneværende år venter vi nå et overskudd på driftsbalansen på om lag 190 milliarder kroner. Neste år anslås overskuddet til 225 milliarder kroner. For begge årene tilsvarer overskuddet om lag 15 prosent av BNP. Svakere vekst i oljeeksporten og forutsetningen om nedgang i oljeprisen bidrar til noe lavere driftsoverskudd i perioden 2002–2004. Driftsoverskuddet anslås å ligge rundt 10 prosent av BNP i denne perioden.

4.4 Innenlandsk etterspørsel

Moderat konsumvekst det nærmeste året

Rentenivået er en viktig faktor når husholdningene skal foreta sine konsum- og sparebeslutninger. Kvartalsvis nasjonalregnskap viste en avdemping i konsumveksten fra andre til tredje kvartal. Dette kan blant annet ha sammenheng med renteøkningene på 1½ prosentpoeng foretatt i år. Statistisk sentralbyrås indikator for varekonsumet falt kraftig i oktober.

Konsumveksten anslås nå til 2½ prosent i år. Det innebærer en nedjustering på ½ prosentpoeng fra forrige rapport.

Konsumveksten anslås å holde seg lav det nærmeste halve året. I tråd med forutsetningen om en nedgang i renten ventes veksten i det private konsumet å ta seg opp mot slutten av neste år. I gjennomsnitt anslås forbruksveksten til 1½ prosent i 2001. For 2002 anslås konsumveksten å ta seg opp til 2½ prosent, blant annet på bakgrunn av forutsetningen om videre rentenedgang og økte realinntekter. Spareraten anslås å stige noe de to neste årene. I 2003 og 2004 anslås en vekst i det private konsumet på linje med veksten i disponible realinntekter på rundt 2¾ prosent.

Prisene på brukte boliger har falt noe i høst. Høsten er normalt en roligere periode i boligmarkedet, men det kan også se ut til at renteøkningene har virket dempende på aktiviteten. Som følge av en kraftig økning i prisene første halvår i år anslås prisveksten på bruktboliger til om lag 12 prosent inneværende år. Til tross for en økning i nye boligbyggeprosjekter er det grunn til å tro at det fortsatt vil være overskuddsetterspørsel etter boliger i de større byene. På denne bakgrunn venter vi fortsatt moderat vekst i realprisene på bruktboliger i årene fremover, se figur 4.10.

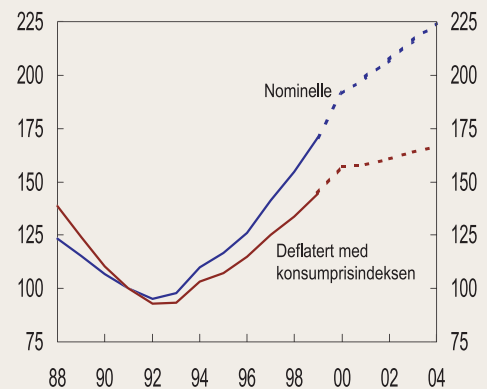
Kredittveksten til husholdningene er fortsatt høy. Historisk har det vært en tendens til at kredittveksten følger boligprisveksten med et visst tidsetterslep. Vi venter derfor en utflating og etter hvert en noe mer avdempet vekst i kreditten til husholdningene i tråd med lavere vekst i boligprisene.

Den sterke veksten i prisene på brukte boliger de siste årene har gjort det mer lønnsomt å bygge nye boliger. Etter to år med fall i boliginvesteringene ser det nå ut til at byggeaktiviteten tar seg noe opp. Inneværende år venter vi en vekst i boliginvesteringene på rundt 4 prosent. Høye igangsettingstall gjennom året indikerer en sterkere vekst i boliginvesteringene mot slutten av året og inn i neste år. Ifølge en prognoserapport fra Byggenæringens Landsforening m.fl. oppgis imidlertid mangel på tomteareal, lang saksbehandlingstid på byggesaker og knapphet på arbeidskraft som begrensende faktorer for igangsettingen. I tillegg kan renteøkningen virke dempende på byggeaktiviteten. Med de forutsetningene som ligger til grunn for denne rapporten anslår vi moderat vekst i boliginvesteringene i perioden 2002–2004.

Oljeinvesteringene

Etter et kraftig fall inneværende år anslås en svak nedgang i oljeinvesteringene for alle årene i fremskrivningsperioden, se figur 4.11. Nedgangen i oljeinvesteringene må ses på bakgrunn av et svært høyt nivå mot slutten av 1990-årene. Økningen i oljeprisen har imidlertid bidratt til store kontantstrømmer til oljeselskapene. Vi venter at dette vil føre til en realisering av mange mindre investeringer, både på nye og eksisterende felt. For neste år er anslaget for oljeinvesteringene derfor vesentlig oppjustert.

Figur 4.10 Priser på brukte boliger. Nominelle og deflatert med konsumisindeksen. Årsgjennomsnitt. Indeks 1991=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå, ECON og Norges Bank

Figur 4.11 Bruttoinvesteringer i oljevirksomhet. Milliarder kroner. Faste 1997-priser



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Nedgang i bedriftsinvesteringene

Lavere oljeinvesteringer og den svake situasjonen i verftsindustrien preger det samlede bildet av industrien. Produksjonen falt med 3 prosent og investeringene med rundt 20 prosent i industrien i fjor. Så langt i år har både produksjons- og investeringsfallet vært moderat. Produksjonen i industrien har likevel vært noe svakere enn ventet ut fra bildet i forrige inflasjonsrapport. Selv om prisveksten på tradisjonelle eksportvarer har vært svært høy den siste tiden, er det grunn til å tro at dette i mindre grad har slått ut i økt lønnsomhet for fastlandsbedriftene under ett. De høye oljeprisene medfører økte kostnader for mange av fastlandsbedriftene.

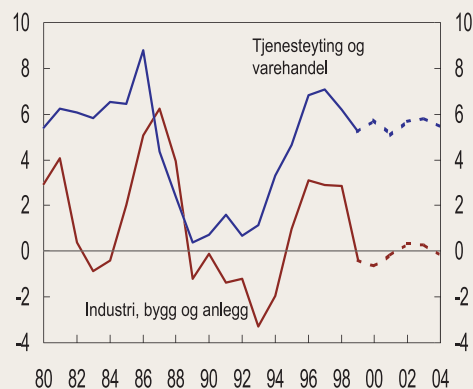
Industrien er fremdeles preget av store bransjevise forskjeller. Ifølge Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer melder bransjer som kjemiske råvarer, treforedling, metallindustri og trelast om produksjonsvekst, høy kapasitetsutnyttning og god lønnsomhet. Kapasitetsproblemer og god lønnsomhet har bidratt til at det planlegges mange nye og relativt store investeringsprosjekter innenfor prosessindustrien.

For mange teknologibedrifter er situasjonen annerledes. I denne sektoren, som gjennomgående er langt mer arbeidsintensiv, har den høye kostnadsveksten over flere år gradvis svekket den kostnadsmessige konkurransevnen. En vesentlig nedgang i oljeinvesteringene har i tillegg medført nedskjæringer i de oljerelaterte delene av verkstedindustrien.

Samlet anslås industriinvesteringene å holde seg relativt stabile de nærmeste årene. Dette må også ses i lys av nye avskrivningsregler som øker brukerprisen på kapital.

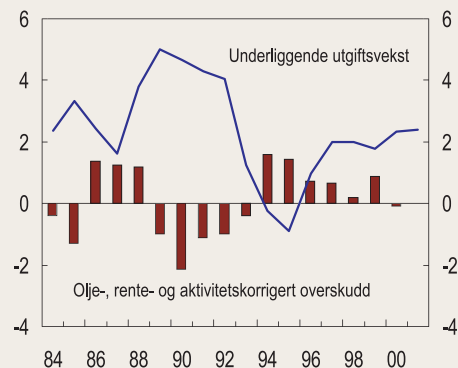
I privat tjenesteyting og varehandel er kapitalbeholdningen på et høyt nivå etter store investeringer på 1990-tallet. Behovet for ytterligere utvidelser i kapasiteten er trolig begrenset. Konjunkturavgiften på næringsbygg som innføres neste år vil kunne bidra til lavere investeringer. Det er imidlertid grunn til å tro at planlagte prosjekter til en viss grad skyves ut i tid. Lav konsumvekst det nærmeste året trekker også i retning av en nedgang i investeringene i denne sektoren neste år. Bortfallet av byggeavgiften i 2002 og høyere vekst i privat konsum bidrar til at vi anslår en økning i disse investeringene utover i beregningsperioden.

Figur 4.12 Netto realinvesteringsrate. Investeringer fratrukket kapitalslit i prosent av bruttoprodukt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4.13 Olje-, rente- og aktivitetskorrigert overskudd og statsbudsjettets reelle underliggende utgiftsvekst



Overskuddet er i prosent av BNP for Fastlands-Norge, endring fra foregående år. Utgiftsveksten er prosentvis endring fra året før.

Kilde: NB 2001, Finansdepartementet

Høy vekst i offentlige utgifter

De siste fem årene er veksten i offentlig konsum blitt mellom 1,1 og 2,2 prosentpoeng høyere enn forutsatt i nasjonalbudsjettene. Etterprøvingen av anslagene i inflasjonsrapportene viser at nasjonalbudsjettene har vært en viktig feilkilde i våre anslag. For neste år har vi lagt vekt på det finansielle opplegget som er skissert i Nasjonalbudsjettet for 2001 og budsjettforliket i Stortinget. Vi har imidlertid lagt inn en moderat glidning i det offentlige konsumet i forhold til anslagene i Nasjonalbudsjettet. Glidningen er forsiktig anslått til noe under halvparten av gjennomsnittlig glidning de siste fem årene.

Vi anslår på denne bakgrunn at samlet offentlig konsum kan vokse med rundt 3 prosent neste år. I Nasjonalbudsjettet

var anslaget 2,4 prosent. Samlet offentlig konsum er 270 milliarder kroner. Vårt anslag innebærer dermed 1,3 milliarder kroner høyere offentlig konsum enn anslått i Nasjonalbudsjettet. Vi har rent beregningsteknisk fordelt dette avviket til kommunalt konsum. Anslagene innebærer på denne bakgrunn et stabilt underskudd for kommunesektoren fra i år til neste år på rundt 11 milliarder kroner, mot en anslått nedgang i kommunenes samlede underskudd til om lag 9,5 milliarder kroner i Nasjonalbudsjettet.

Etter nasjonalregnskapets definisjoner anslås en reell vekst i samlede offentlige utgifter på 2¼ prosent neste år. Våre anslag for statsbudsjettets reelle underliggende utgiftsvekst og det olje-, rente- og aktivitetskorrigerede overskuddet i statsbudsjettet er basert på anslagene i Nasjonalbudsjettet.

Utover i perioden har vi i referansebanen lagt til grunn en samlet vekst i offentlige utgifter på linje med trendveksten i BNP for Fastlands-Norge. I kapittel 5 drøfter vi mulige virkninger av en eventuelt høyere vekst i det offentlige kjøp av varer og tjenester.

4.5 Arbeidsmarkedet

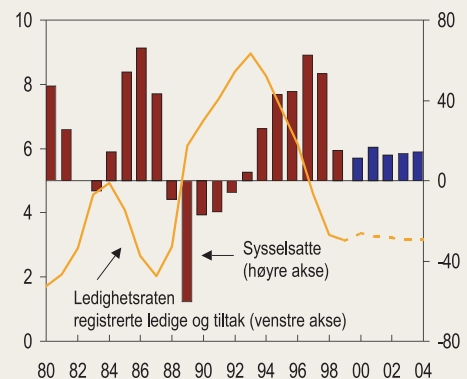
Arbeidsmarkedet holder seg stramt

Fallet i den registrerte ledigheten gjennom første halvår i år har stoppet opp. De siste månedene har vi sett en viss økning i arbeidsledigheten. Dette reflekterer i hovedsak lavere sysselsetting i oljerelatert industri. I store deler av norsk økonomi for øvrig er det mangel på arbeidskraft. Særlig innenfor helsevesenet, skoleverket og byggebransjen er det mange ubesatte stillinger. Så langt har situasjonen til en viss grad blitt avhjulpet ved å ta i bruk arbeidskraft fra andre nordiske land. Økte muligheter for jobb i hjemlandet fører nå til at mange av disse reiser hjem. Presset i arbeidsmarkedet fremover vurderes som noe sterkere enn tidligere lagt til grunn.

Industriusselsettingen har falt siden andre halvår 1998. Særlig verftsindustrien er rammet av den kraftige nedgangen i oljeinvesteringene. Ifølge konjunkturbarometeret er imidlertid industrien preget av store bransjevise forskjeller. Deler av industrien rapporterer om vanskeligheter med å rekruttere kvalifisert arbeidskraft og at dette vurderes som et økende problem. Vi venter fortsatt en viss nedgang i industriusselsettingen i årene fremover, men fallet blir trolig svakere enn tidligere anslått. Dette har blant annet sammenheng med et høyere nivå på oljeinvesteringene enn lagt til grunn i forrige rapport.

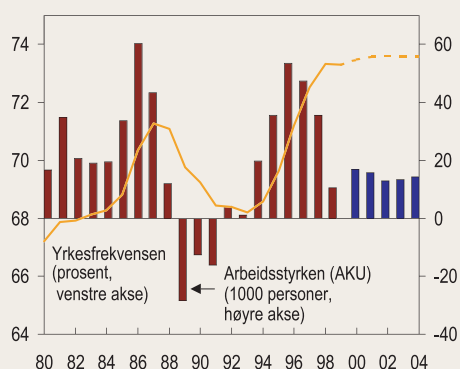
Fallet i industriusselsettingen er så langt blitt mer enn motvirket av økt sysselsetting innen privat og offentlig tjenesteyting. Dette reflekterer et høyt offentlig og privat forbruk. Vi venter fortsatt vekst i etterspørselen etter arbeidskraft i skjermet sektor. Den samlede sysselsettingsveksten anslås til ¾ prosent neste år. Utover i beregningsperioden ventes en samlet vekst i sysselsettingen på om lag ½ prosent i året i gjennomsnitt. Anslaget for de to neste årene er oppjustert med ¼ prosentpoeng. Økt offentlig konsum neste

Figur 4.14 Endring i sysselsatte personer fra året før (antall i tusen) og ledighetsraten



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4.15 Endring i arbeidsstyrken fra året før og arbeidsstyrken i prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder (yrkesfrekvensen)



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

år motvirkes av lavere privat etterspørsel. Offentlig konsum er imidlertid mer arbeidskraftintensiv, slik at veksten i samlet sysselsetting blir noe høyere. For 2002 bidrar både økt privat etterspørselsvekst og et høyere nivå på offentlig sysselsetting til oppjusteringen.

Det er samtidig lite potensiale for en vekst i arbeidsstyrken utover tilgangen gitt fra den demografiske utviklingen. Yrkesfrekvensen har vært på et stabilt, men samtidig historisk høyt, nivå de siste tre årene, se figur 4.15. Vi venter ikke at yrkesdeltakelsen øker særlig fra dagens nivå.

Arbeidsledigheten anslås å holde seg lav også i årene fremover. Inneværende år ser den registrerte ledigheten ut til å bli om lag $2\frac{3}{4}$ prosent av arbeidsstyrken. Personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak ventes å utgjøre $\frac{1}{2}$ prosent av arbeidsstyrken. Basert på nasjonalbudsjettet anslår vi at antall tiltaksdeltakere faller noe neste år, mens den registrerte ledigheten ventes å holde seg om lag på dagens nivå. Samlet ventes antall registrert ledige personer og personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak å utgjøre om lag $3\frac{1}{4}$ prosent av arbeidsstyrken gjennom hele fremskrivningsperioden.

5 | Usikkerhet og utfordringer

Anslagene i inflasjonsrapporten bygger på sentrale forutsetninger om blant annet renten, valutakursen og finanspolitikken. I tillegg er anslagene basert på at lønnsdannelsen virker slik den har gjort de siste årene. Usikkerheten i inflasjonsanslagene skyldes delvis den usikkerheten som er knyttet til de sentrale forutsetningene. I tillegg vil det være usikkerhet knyttet til i hvilken grad økonomiske modeller og vår bruk av dem fanger opp de endringer som skjer i økonomien.

Ulike typer usikkerhet knyttet til Norges Banks prisanslag er omtalt i egen ramme. Basert på erfaringene hittil om treffsikkerheten i Norges Banks prisanslag, er det der beregnet en sannsynlighetsfordeling rundt anslagene, se figur 2 i rammen.

Gitt de tekniske forutsetningene om renteutviklingen som er lagt til grunn i denne rapporten, vurderes usikkerheten rundt prisanslagene å være symmetrisk fordelt.

Det er usikkert hvor sterkt og hvor raskt pengepolitiske tiltak virker. Særlig er virkningene via forventningsdannelsen usikre. Det er ikke utenkelig at disse virkningene er større enn vi hittil har regnet med. I så fall kan pris- og kostnadsveksten komme raskere ned enn det vi nå anslår. Omslaget i norsk økonomi kan også av andre grunner bli mer markert enn det vi nå ser for oss, for eksempel som følge av en internasjonal konjunkturedgang. I så fall kan prisveksten bli lavere enn det vi nå anslår. Skulle produktivitsveksten ta seg opp mer enn vi har lagt til grunn, vil også dette kunne bringe prisveksten raskere ned.

På den annen side er det flere faktorer som kan bidra til høyere pris- og kostnadsvekst enn anslått. De siste årene har veksten i sykefraværet og antall personer på ulike trygdeordninger økt markert. Dersom denne utviklingen fortsetter, vil presset i arbeidsmarkedet kunne bli sterkere enn anslått. Det er også en mulighet for at den offentlige utgiftsveksten fremover kan bli høyere enn lagt til grunn i anslagene. Samtidig kan knapphet på arbeidskraft i offentlig sektor og privat tjenesteyting føre til at tjenesteytende næringer i større grad blir lønnsledende.

Vesentlige endringer i forhold til forutsetningene om utviklingen i oljeprisen eller valutakursen vil også kunne påvirke prisveksten fremover.

I avsnittene nedenfor drøfter vi virkningene av å endre noen av de sentrale forutsetningene som ligger til grunn for anslagene.

Virkninger av endrede renteforutsetninger

Avkastningskurven i penge- og obligasjonsmarkedet i desember tyder på at tremånedersrenten ventes å falle med $\frac{3}{4}$ –1 prosentpoeng gjennom 2001 og ytterligere om lag $\frac{1}{2}$ prosentpoeng gjennom 2002. Holdes renten oppe lenger enn markedet venter, vil pris- og kostnadsveksten komme noe raskere ned enn vi nå anslår.

Figur 5.1 illustrerer to alternative rentebaner. I den ene banen holdes foliorenten uendret på dagens nivå til og med

Usikkerhet i inflasjonsanslagene

Anslagene i inflasjonsrapporten vil i utgangspunktet reflektere ulike kilder til avvik mellom anslag og faktisk utvikling. Anslagene er betinget av sentrale forutsetninger om blant annet renten, valutakursen og finanspolitikken. Det er usikkerhet knyttet til de sentrale forutsetningene. Det vil også være usikkerhet knyttet til i hvilken grad økonomiske modeller og vår bruk av dem fanger opp endringer som skjer i økonomien. På den annen side har erfaring og en systematisk etterprøving av tidligere anslag gitt innsikt i hvordan man kan korrigere for en del typer usikkerhet.

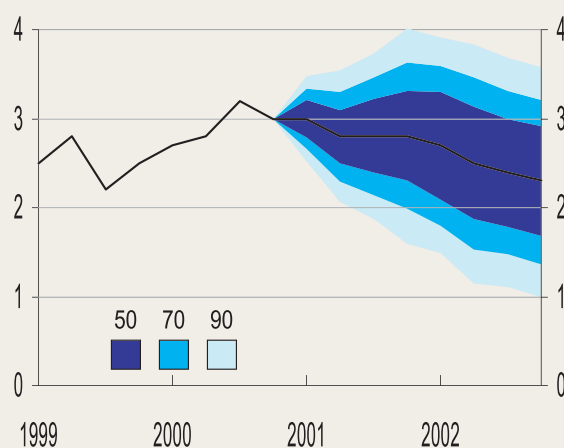
RIMINI-modellen er et viktig verktøy i prognosearbeidet. Det vil være avvik mellom modellens prediksjoner og den faktiske utviklingen fra kvartal til kvartal. Gitt de forutsetningene som legges inn, vil avvikene normalt være relativt små og fordelt rundt null. I figur 1 har vi som en illustrasjon beregnet sannsynlighetsfordelingen rundt anslaget for underliggende inflasjon i denne rapporten¹. Denne fordelingen kan være et uttrykk for den usikkerheten som ligger i de normale avvikene i selve modellen. Figuren viser naturlig nok at usikkerheten øker for anslag fremover i tid.

Hittil tyder erfaringene på at usikkerheten rundt Norges Banks anslag samlet sett kan være mindre enn den usikkerheten som følger av selve modellberegningene. Dette kan illustreres ved å se på avvikene mellom Norges Banks anslag og den faktiske utviklingen de siste årene. Siden 1996 har inflasjonsrapportene inneholdt anslag for konsumprisveksten åtte kvartaler fram i tid. Vi har på denne bakgrunn sammenliknet anslagene med hva konsumprisveksten faktisk ble. Selv om vi overvurderte konsumprisveksten like etter Asia-krisen, er det ingen klar tendens til systematisk over- eller underprediksjon i kvartalsanslagene. Som ventet er det en tendens til at avvikene har vært større for anslag lenger fram i tid. I figur 2 er denne usikkerheten illustrasjonsmessig tegnet rundt anslaget for underliggende inflasjon i denne rapporten. Usikkerheten i denne beregningen er noe mindre enn usikkerheten som fremkommer i figur 1. Beregningene i figur 1 er som nevnt basert på anslagsfeil de fire siste årene. Etter hvert vil

flere observasjoner gjøre det mulig å tallfeste denne usikkerheten på et sikrere grunnlag.

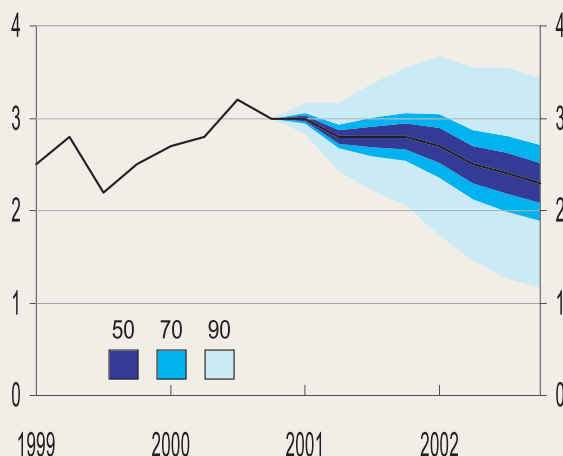
Illustrasjonene av usikkerhet er utelukkende basert på historiske data. I begge tilfeller fremkommer usikkerheten som symmetrisk rundt anslaget for underliggende prisvekst fremover.

Figur 1 Usikkerhet i inflasjonsanslaget. Ulike sannsynligheter for utviklingen i underliggende konsumprisvekst basert på usikkerhet i RIMINI-modellen



Usikkerhet i anslaget på underliggende inflasjon illustrert ved historisk varians i restleddene i RIMINI-modellen. Beregningene er basert på Monte Carlo-simuleringer av restleddene i modellen

Figur 2 Usikkerhet i inflasjonsanslaget. Ulike sannsynligheter for utviklingen i underliggende konsumprisvekst basert på historiske avvik i anslagene



¹ Beregningene er gjort ved Monte Carlo-simuleringer på restleddene i RIMINI-modellen. Modellen er simulert 1000 ganger hvor restleddene i alle de 70 estimerte likningene er trukket fra den fordelingen restleddene har hatt i historiske perioder. Beregningene tar således ikke hensyn til eventuell parameterusikkerhet. Norges Bank har vist resultatene fra tilsvarende beregninger også tidligere, se for eksempel Inflasjonsrapport nr. 2 1995.

utgangen av 2002, for deretter å gå gradvis ned mot referansebanen. I den andre banen illustreres mulige virkninger av at Norges Bank ikke hadde økt renten gjennom inneværende år. I denne banen er renten holdt uendret på nivået fra første kvartal i år.

Anslagene illustrerer at prisveksten kan komme ned i underkant av 2 prosent fra og med utgangen av 2002 ved å holde renten på dagens nivå i to år fremover, se figur 5.2. Høy rente over lengre tid vil gjøre det mer attraktivt å sitte med norske kroner. Det er derfor lagt til grunn at en slik alternativ renteutvikling vil innebære en appresiering av den effektive kronekursen. Beregningsteknisk har vi lagt til grunn at valutakursen endres i tråd med teorien for udekket renteparitet. Høyere rente på norske kroner motsvares da av en umiddelbar appresiering og deretter en jevn depresiering slik at forventet avkastning på plasseringer i kroner er uendret.

Samtidig illustrerer anslagene at prisveksten kunne ha blitt rundt 2½ prosent i 2003 dersom pengepolitikken ikke hadde vært strammet inn gjennom inneværende år. Det er da lagt til grunn at en slik renteutvikling på kort sikt ville ha medført en svakere krone enn ellers. Dette ville i seg selv ha bidratt til høyere prisvekst.

Forskjellen mellom de to alternative rentebanene kan ses som en illustrasjon av virkningene av at foliorenten er blitt hevet med 1,5 prosentpoeng inneværende år. Det er i denne beregningen ikke tatt hensyn til at en videreføring av et lavt rentenivå kunne ha ført til sviktende tillit til norsk pengepolitikk, slik at også den langsiktige likevektskursen på kroner endrer seg. Virkningen av å øke renten ville i så fall være vesentlig større enn det som fremgår av figur 5.2.

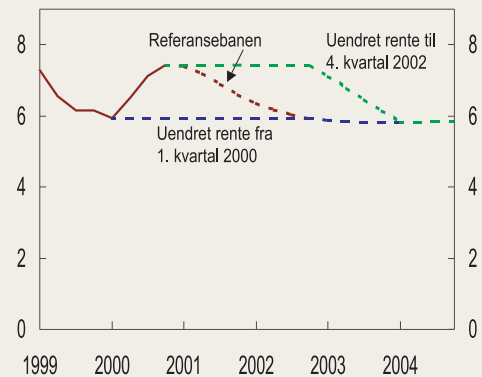
Endringer i internasjonale impulser

En vedvarende høy oljepris kan føre til økte lønnskrav og økte priser på varer og tjenester der oljerelaterte produkter benyttes som innsatsfaktorer. På den annen side har vi erfaring for at oljeprisen svinger kraftig over tid. Dersom oljeprisen faller hurtigere enn ventet, kan prisveksten komme raskere ned enn anslått.

Derivatpriser gir informasjon om forventningene i oljemarkedet. Futuresprisen på olje avtar til 25 dollar per fat i løpet av det neste året og videre ned til 23 dollar på to års sikt. Under gitte forutsetninger kan sannsynlighetsfordelinger for fremtidig oljepris avledes fra observerte opsjonspriser, se figur 5.3. Figuren indikerer at det er priset inn en sannsynlighet på 50 prosent for at oljeprisen vil ligge mellom 22–30 dollar per fat ved utgangen av neste år.

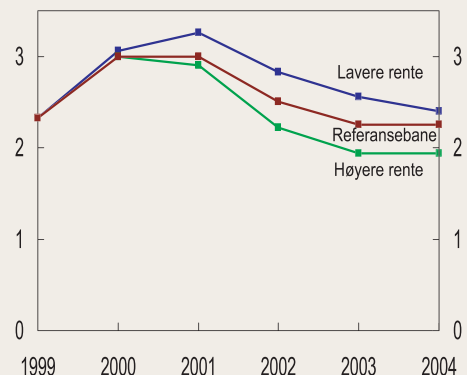
Muligheten for en kraftig internasjonal konjunkturedgang utgjør også et risikomoment. Underskuddet på driftsbalansen i USA ser ut til å stabilisere seg rundt et nivå på 4½ prosent av BNP. Underskuddet er hovedsakelig finansiert ved direkte investeringer og utlendingers kjøp av private verdipapirer i USA. Disse kapitalstrømmene er i stor grad knyttet til forventninger om at den høye underliggende veksten i USA skal bidra til fortsatt høy avkastning. Den gradvise oppjusteringen av anslagene på vekstevnen i amerikansk økonomi bidrar isol-

Figur 5.1 Ulike baner for terminrentene



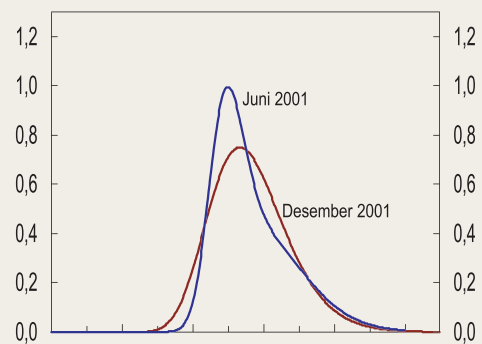
Kilde: Norges Bank

Figur 5.2 Årlig konsumprisvekst med ulike baner for renten. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 5.3 Sannsynlighetsfordeling¹⁾ for oljeprisen i juni og desember 2001 (per 0,1 USD)



¹⁾ Implisitte sannsynlighetsfordelinger for "Light, Sweet Crude Oil" beregnet på grunnlag av opsjonspriser 7. desember 2000

Kilde: New York Mercantile Exchange og Norges Bank

Etterprøving av Norges Banks anslag for 1999¹

Norges Bank legger stor vekt på åpenhet og innsyn i prognosearbeidet. Analyser av tidligere feil er viktig for å kunne lage bedre og mer treffsikre anslag gjennom forbedringer av modellen og måten vi bruker modellen på. Systematisk etterprøving stiller dessuten større krav til utarbeiding av anslagene i inflasjonsrapporten og sikrer konsistensen mellom anslag gitt på ulike tidspunkter.

Etterprøvingen av Norges Banks anslag de siste årene har vist at en vesentlig del av prognosefeilene kan knyttes til at veksten i offentlig konsum og oljeinvesteringer ble høyere enn vi hadde forutsatt da anslagene ble utarbeidet. Til tross for at den realøkonomiske veksten stort sett er blitt anslått for lavt, har anslagene på lønns- og prisveksten likevel ikke vært beheftet med vesentlige, systematiske feil. Etterprøvingen illustrerer også at ettervirkningene av Asia-krisen var en viktig årsak til at prisveksten ble lavere i 1999 enn det vi anslo mot slutten av 1997.

Figuren viser anslag for 1999 på noen hovedstørrelser, gitt i henholdsvis desember 1997 og desember 1998.

I Inflasjonsrapport 1997/4 pekte våre anslag i retning av at høykonjunktoren ville forsterkes de neste to årene. Fra 2000 så vi for oss et konjunkturomslag

med stagnasjon i sysselsettingen og en økning i arbeidsledigheten. Dette bildet hang sammen med en anslått svekkelse av den kostnadmessige konkurranseevnen på grunn av høy vekst i lønns-kostnadene og en forventet nedgang i petroleums-investeringene.

Konjunkturanalysen i Inflasjonsrapport 1997/4 medførte store prognosefeil for 1999, men vi fikk det forventede konjunkturomslaget. Ettervirkningene av Asia-krisen bidro imidlertid til at omslaget kom tidligere enn våre analyser tilsa den gangen.

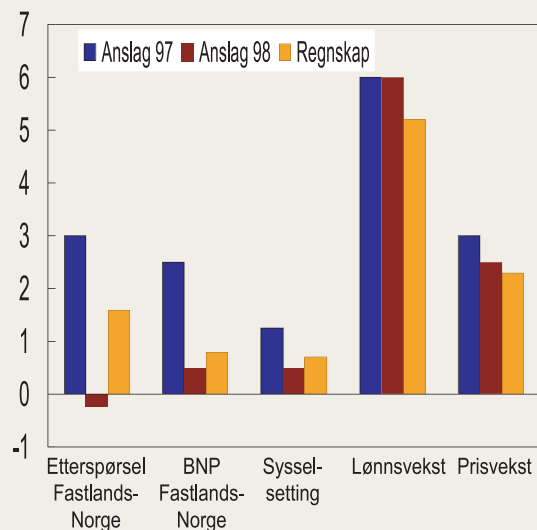
Utviklingen i viktige rammebetingelser gjennom 1998 og 1999 ble vesentlig forskjellig fra det som ble lagt til grunn mot slutten av 1997. For det første fikk vi ettervirkningene av Asia-krisen. Uroen på de internasjonale finansmarkedene spredte seg til vår del av verden, og bidro – sammen med en svekkelse av den kostnadmessige konkurranseevnen som følge av høy vekst i lønnskostnadene – til svekkelse av kronekursen og økte pengemarkedsrenter. Vi fikk lavere vekst i verdensøkonomien, noe som førte til at de internasjonale produsentprisene falt. Fallet i oljeprisen gjennom 1998 bidro til det generelle prisetallet. På den annen side ble oljeinvesteringene vesentlig høyere enn vi hadde lagt til grunn både i 1998 og i 1999.

Pris- og lønnsveksten ble mer moderat enn ventet, men reallønnsveksten ble som anslått. Den internasjonale prisutviklingen var hovedårsaken til prognosefeilen. I tillegg til fall i produsentprisene både i 1998 og i 1999, bidro svekkelsen av mange asiatiske valutaer overfor norske kroner til at prisene på importerte konsumvarer falt i 1999. Importen fra flere asiatiske land har dessuten et høyere innhold av konsumvarer enn gjennomsnittet for norsk import. Til sammen var dette mer enn nok til å motvirke effekten av forhold som skulle tilsi høyere prisvekst enn ventet, blant annet svekkelsen av den norske kronen mot amerikanske dollar og europeiske valutaer samt høyere lønnsvekst enn ventet i 1998.

Den økonomiske veksten i 1999 ble vesentlig lavere enn vi hadde anslått i slutten av 1997. Veksten i innenlandsk etterspørsel ble bare 1,6 prosent, mens vi hadde anslått en vekst på 3 prosent.

Inflasjonsrapport 1997/4 inneholdt flere eksempler på hvordan endrede forutsetninger for de mest sentrale rammebetingelsene kunne tenkes å endre den økonomiske utviklingen sammenliknet med

Figur 1 Anslag på noen hovedstørrelser for 1999 gitt på forskjellig tidspunkt. Årsvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

¹ Norges Banks anslag for 1999, publisert henholdsvis i Inflasjonsrapport 1997/4 og Inflasjonsrapport 1998/4, er evaluert i en artikkel som blir publisert i Penger og Kredit 2000/4.

våre anslag. Et av eksemplene var en depresiering av kronen med 5 prosent første halvår 1998 kombinert med en renteoppgang på 3 prosentpoeng, utløst blant annet av tiltakende lønnsvekst. Det var nettopp noe slikt som skjedde gjennom våren og sommeren 1998.

Ved slutten av 1998 sto vi i en situasjon der utviklingen i internasjonal økonomi så relativt dystert ut. En mer pessimistisk stemning spredte seg, blant annet i form av lavere vekstutsikter i Europa. Den norske kronen (målt ved den importveide indeksen I-44) hadde svekket seg med 4 prosent siden utgangen av 1997, og pengemarkedsrentene var økt fra 4 prosent til 8 prosent over samme periode.

På denne bakgrunn anslo Norges Bank i Inflasjonsrapport 1998/4 at norsk økonomi ville gå inn i en periode med svakere økonomisk vekst, samtidig som kostnadsveksten ville holde seg høy.

Omslaget ble imidlertid ikke så markert som våre

anslag tilsa. Bortsett fra anslagene på veksten i etterspørselen fra Fastlands-Norge og eksport av olje og gass, traff likevel anslagene relativt godt. Prisveksten ble anslått ¼ prosent poeng for høyt. Dette reflekterer først og fremst at nominelle størrelser er mer stabile, eller fregere, enn etterspørsel og produksjon. Det tar tid før endringer i etterspørsel og produksjon påvirker lønnsveksten gjennom stramheten i arbeidsmarkedet.

Etterspørselen – særlig privat konsum – tok seg opp raskere enn vi ventet. Dette hadde sammenheng med flere forhold. Virkningen av Asia-krisen ble mer kortvarig enn fryktet, oljeprisen ble fordoblet gjennom 1999 og økte offentlige utgifter minsket virkningene av den finanspolitiske innstramningen det var lagt opp til. Nedgangen i pengemarkedsrentene gjennom første halvår 1999 fikk raskere gjennomslag både i privat konsum og realinvesteringer enn det våre anslag tilsa.

ert sett til å redusere frykten for at det er behov for store korleksjoner i aksjekursene. Beregningene av vekstpotensialet er imidlertid usikre. Dersom vekstevnen er lavere enn anslått, vil dette kunne bidra til endringer i synet på fremtidig avkastning på investeringer i USA. Resultatet kan bli fallende aksjekurser, en betydelig svekkelse av dollaren og en kraftigere nedgang i etterspørselen i USA. Veksten internasjonalt vil i så fall rammes som følge av redusert amerikansk importetterspørsel og tap av konkurransevne. Sammen med svak utvikling og økende volatilitet i internasjonale aksjekurser kan dette bidra til å øke sannsynligheten for en mulig uro på de internasjonale finansmarkedene. I Latin-Amerika, spesielt Argentina, øker rentene på statsgjelden, se figur 5.4. Tyrkia har opplevd finansiell uro med rekord høye renter. En utvikling på linje med den etter Russlands gjeldskrise høsten 1998 er imidlertid lite sannsynlig.

Vesentlige endringer i kronekursen vil også kunne påvirke prisveksten fremover. Figur 5.5 viser anslag på de isolerte virkningene på konsumprisveksten av en varig endring i den importveide kronekursen på 5 prosent fra og med 2001. Dette gir ifølge RIMINI-modellen et bidrag til konsumprisveksten på ¼ prosentpoeng i 2001 og om lag ½ prosentpoeng for hvert av årene fra og med 2002.

Økt produktivitetsvekst vil kunne bidra til lavere prisvekst

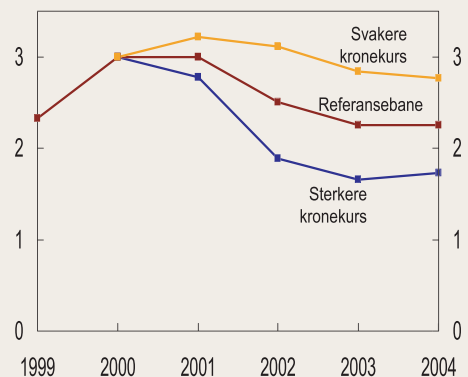
Selv om vi så langt ikke har sett særlige effekter av den såkalte nye økonomien på produktivitetsutviklingen, kan vi ikke utelukke at slike effekter vil kunne tre i kraft i årene fremover. Figur 5.6 illustrerer mulige virkninger på konsumprisveksten av en varig økning i produktivitetsveksten i Fastlands-Norge på 1 prosentpoeng. Et slikt positivt «pro-

Figur 5.4 Renteforskjell mellom obligasjoner i fremvoksende økonomier og USA. Prosentpoeng



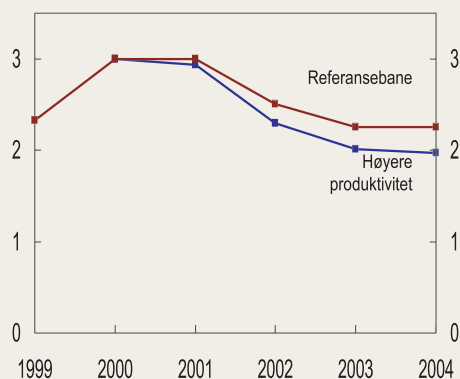
Kilde: Bloomberg og Datastream

Figur 5.5 Årlig konsumprisvekst med 5 prosent endring i den importveide kronekursen fra 1. kvartal 2001. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 5.6 Årlig konsumprisvekst med 1 prosentpoeng høyere produktivetsvekst i 2001-2004. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

duktivitetssjokk» vil i første omgang bidra til å redusere prisstigningen fordi bedriftenes lønnsomhet øker. I neste omgang vil også reallønnsveksten tilta, fordi bedriftenes lønnsevne øker. Over tid vil økningen i reallønningene først begrense reduksjonen i prisveksten og deretter reversere den, slik at lønnsandelene i næringslivet går tilbake mot utgangspunktet. De første årene vil imidlertid den prisdempende effekten dominere. Anslagene vist i figur 5.6 tilsier at konsumprisveksten kan bli redusert med om lag $\frac{1}{4}$ prosentpoeng for hvert av årene i fremskrivningsperioden.

Lavere vekst i arbeidstilbudet

Arbeidstilbudet begrenser vekstpotensialet i norsk økonomi de nærmeste årene. Det er flere faktorer som trekker i retning av lav vekst i det effektive arbeidstilbudet. Yrkesfrekvensen er på et historisk høyt nivå. I år er nærmere 74 prosent av befolkningen mellom 16 og 74 år i arbeidsstyrken. Det er bare Island som har høyere yrkesdeltaking enn Norge blant OECD-landene. Etter at yrkesfrekvensen gikk betydelig opp på 1990-tallet, har den vært relativt stabil de tre siste årene.

Tiltak som kontantstøtte til småbarnsforeldre, økt ferie og tidligpensjonsordningen kan bidra til økt velferd, men tiltakene medfører samtidig at flere velger å trekke seg ut av arbeidsstyrken. En kraftig økning i antall uførepensjonister de siste årene har også bidratt til å redusere arbeidsstyrken. Om lag 10 prosent av befolkningen mellom 18 og 67 år var i fjor uførepensjonert. I løpet av fjoråret ble netto 12 000 nye personer uføretrygdede.

I anslagene har vi lagt til grunn om lag uendret yrkesfrekvens i årene fremover. Det vil si at vi, korrigert for demografiske forhold, har antatt at tilgangen til disse ordningene ikke vil fortsette å øke. De neste årene står vi overfor en årlig økning i aldersgruppen 55–61 år på 20 000–25 000 personer. Aldersgruppen 62–66 år vil øke med 4 000–5 000 personer årlig. Av dette følger en fortsatt økning i antallet uførepensjonister på rundt 10 000 personer årlig og en noe lavere vekst i AFP enn de siste to årene. Sykefraværet har vist en sterk økning siden 1995, etter at det fra 1989 til 1994 var nedgang hvert år. Vi legger til grunn uendret nivå på sykefraværet gjennom hele perioden. Hvis sykefraværet i stedet øker tilsvarende om lag 5 000 årsverk hvert år fremover, vil vårt anslag på veksten i timeverkstilbudet reduseres med $\frac{1}{4}$ prosent hvert år, alt annet likt. I Nasjonalbudsjettet anslås til sammenlikning at den årlige økningen i sykefraværet har tilsvart om lag 10 000 årsverk de siste årene.

Økte offentlige utgifter vil forsterke todelingen i norsk økonomi

De siste årene har det vært en klar tendens til at den offentlige utgiftsveksten er blitt høyere enn opprinnelig vedtatt i budsjettbehandlingen. Dette er en indikasjon på et forholdsvis sterkt underliggende press i utgiftene.

Ved hjelp av RIMINI-modellen har vi beregnet virkningen på innenlandsk etterspørsel og konsumprisveksten av at vek-

sten i offentlig kjøp av varer og tjenester blir 1 prosentpoeng høyere i hvert av årene i fremskrivningsperioden fra og med 2001. Stønadene er holdt reelt uendret i forhold til referansebanen. Det forutsettes at økt offentlig konsum fører til en like stor prosentvis økning i offentlig sysselsetting. Det innebærer at overføringen av realressurser fra konkurranseutsatt til skjermet virksomhet forsterkes gjennom fremskrivningsperioden.

Figur 5.7 og 5.8 viser beregnede virkninger på henholdsvis innenlandsk etterspørsel og konsumprisveksten av den skisserte økningen i offentlige utgifter. Veksten i innenlandsk etterspørsel kan bli om lag 1 prosentpoeng høyere i 2004 og virkningen på prisveksten blir i beregningene gradvis større i løpet av perioden. I 2004 kan prisveksten bli liggende om lag $\frac{3}{4}$ prosentpoeng høyere enn i referansebanen. Utslaget i prisveksten reflekterer at kapasitetsutnyttelsen i utgangspunktet er høy, og at det er vanskelig å øke sysselsettingen i offentlig sektor vesentlig uten at lønnsveksten tiltar raskt.

Slike beregninger er beheftet med stor usikkerhet, særlig knyttet til hvor raskt lønnsveksten slår ut i høyere priser. I og med at offentlig sektor i liten grad priser sine tjenester i markedet, vil overveltingen fra lønninger til priser i første rekke komme via virkninger på samlet etterspørsel og sysselsetting.

Todeling av økonomien øker presset mot lønnsdannelsen

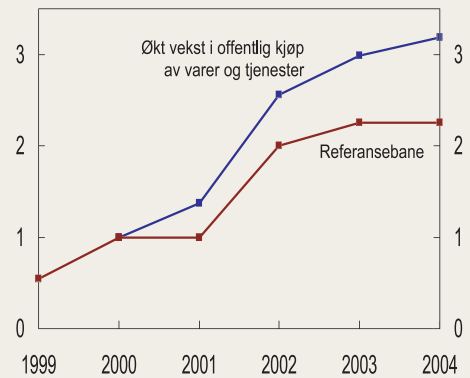
En vedvarende høyere pris- og kostnadsvekst enn hos handelspartnerne gjennom hele fremskrivningsperioden vil innebære en ytterligere svekkelse av industriens kostnadsmessige konkurransevne. Det er dermed en risiko for at todelingen av norsk økonomi med fallende industrisysselsetting og fortsatt vekst i sysselsettingen i offentlig og privat tjenesteyting, blir sterkere enn det anslagene i denne rapporten tilsier. Et lavere arbeidstilbud enn forutsatt og økt offentlig utgiftsvekst vil også bidra i den retning. Det er usikkert hvordan lønnsdannelsen vil fungere med store omstillinger mellom sektorene i økonomien. Spenningen mellom sektorene kan føre til endringer i lønnsdannelsen hvor forholdene i skjermet sektor i større grad blir bestemmende for den samlede lønnsveksten.

Den anslåtte lønns- og prisveksten er basert på at lønnsveksten i industrien er toneangivende for lønnsoppgjørene i skjermet sektor. I RIMINI-modellen vil lønnsanslagene være preget av at lønnsveksten de siste årene har vært høy og at bedriftenes lønnsutgifter som andel av inntekten har økt til et historisk høyt nivå. I referansebanen virker dette modererende på lønnsveksten i alle sektorer for alle årene i fremskrivningsperioden.

Figur 5.9 illustrerer en mulig utvikling for lønns- og prisveksten ved en endring i lønnsdannelsen, der høye lønnsandeler i industrien ikke i samme grad virker modererende på lønnsutviklingen.² Dette innebærer at lønnsveksten i hovedsak bestemmes ut fra stramheten i dagens arbeidsmarked. Lønnsveksten kan da bli 1 prosentpoeng høyere for hvert av årene fra og med 2002. I et slikt scenario vil konsumprisveksten kunne komme opp mot $2\frac{3}{4}$ prosent i 2003–2004.

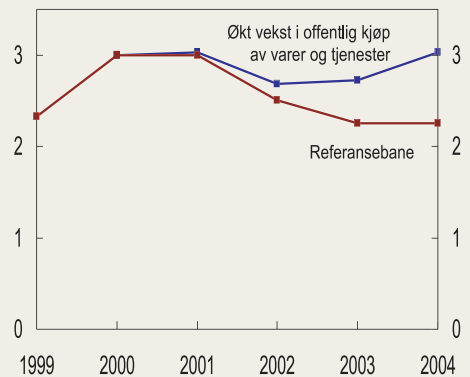
² Rent beregningsteknisk fremkommer resultatene ved å heve likevektslønnsandelen i de langsiktige lønnslikningene til det anslåtte nivået i referansebanen i 2002.

Figur 5.7 Årlig vekst i innenlandsk etterspørsel med økt vekst i offentlig kjøp av varer og tjenester i 2001–2004. Prosent



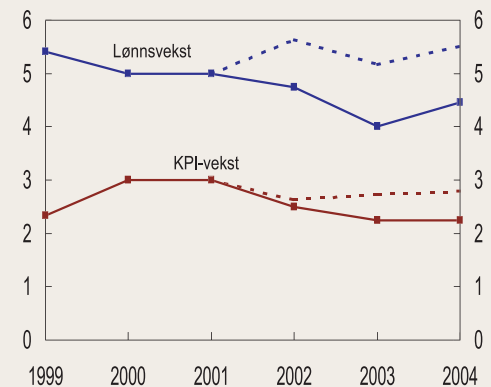
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 5.8 Årlig konsumprisvekst med økt vekst i offentlig kjøp av varer og tjenester i 2001–2004. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 5.9 Årlig lønns- og prisvekst med endret lønnsdannelsen. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

UTVIKLINGEN I NOEN MAKROØKONOMISKE HOVEDSTØRRELSER

	<i>Mrd.</i>		<i>Prosentvis endring fra foregående år</i>			
	<i>1997-kroner</i>		<i>der ikke annet fremgår</i>			
	1999	1999	2000	2001	2002	2003-04
Realøkonomi						
Privat konsum	550,7	2,4	2½	1½	2½	2¾
Offentlig konsum	232,7	2,7	2½	3	2	2
Bruttoinvesteringer i alt	251,7	-5,6	-3¼	-1¾	1¼	1
- Oljevirkosomhet	65,5	-12,6	-23	-4	-2	-2
- Fastlands-Norge	175,9	-2,1	3¼	-1¼	2¼	1¾
Bedrifter	106,1	-3,3	3½	-3¼	3¼	2½
Boliger	29,5	-2,2	4	10	4	2¾
Offentlig forvaltning	40,3	1,3	1¾	-4½	-1½	-1½
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹⁾	959,4	1,6	2¾	1½	2¼	2½
Samlet innenlandsk etterspørsel ²⁾	1024,8	0,6	1	1	2	2¼
Eksport	457,1	1,7	4	4¼	3	2¼
- Råolje og naturgass	157,6	-0,1	7	6	2	0
- Tradisjonelle varer	179,3	2,6	3½	3¼	3¾	4
Import	388,1	-3,1	1¾	2	4	3¾
- Tradisjonelle varer	256,6	-2,0	4	2½	4	3¾
BNP	1127,9	0,9	2¼	2	1¾	1¾
- Fastlands-Norge	930,3	0,8	2	1¼	1¾	2
Arbeidsmarkedet						
Sysselsetting		0,7	½	¾	½	½
Arbeidsstyrke, AKU		0,5	¾	¾	½	½
Registrerte ledige (rate)		2,6	2¾	2¾	2¾	2¾
Registrerte ledige og personer på arbeidsmarkedstiltak (rate)		2,9	3¼	3¼	3¼	3¼
Priser og lønninger						
Konsumpriser		2,3	3	3	2½	2¼
Årslønn ³⁾		4,9	4¼	4¼	4½	4¼
Lønnskostnader ⁴⁾		6	5	5	4½	4¼
Importpris, tradisjonelle varer		-2,3	4½	2	1¼	1
Eksportpris, tradisjonelle varer		0,1	11	2	-½	¾
Råoljepris i kroner		141	255	259	206	186
Priser på brukte boliger ⁵⁾		10,6	12	3¾	4	4¼
Utenriksøkonomi⁶⁾						
Eksportoverskudd, mrd. kroner (nivå)		71,8	220	240	170	130
Driftsoverskudd, mrd. kroner (nivå)		46,9	190	225	160	140
Driftsoverskudd, prosent av BNP		3,9	14	15	11	9
Memo						
Husholdningenes sparerate		6,8	6½	7¼	7½	7¼

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

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

3) Årslønnsveksten er basert på TBU's definisjoner og beregninger. Ifølge Statistisk sentralbyrå økte lønn per normalårsverk med 5,2 prosent i 1999.

4) Inkludert kostnadene knyttet til økt ferie anslås lønnskostnadsveksten i 2000 og 2001 å bli 0,8 prosentpoeng høyere enn veksten i utbetalt lønn

5) ECONs boligprisindeks med Norges Banks vektsett

6) Løpende priser

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

