

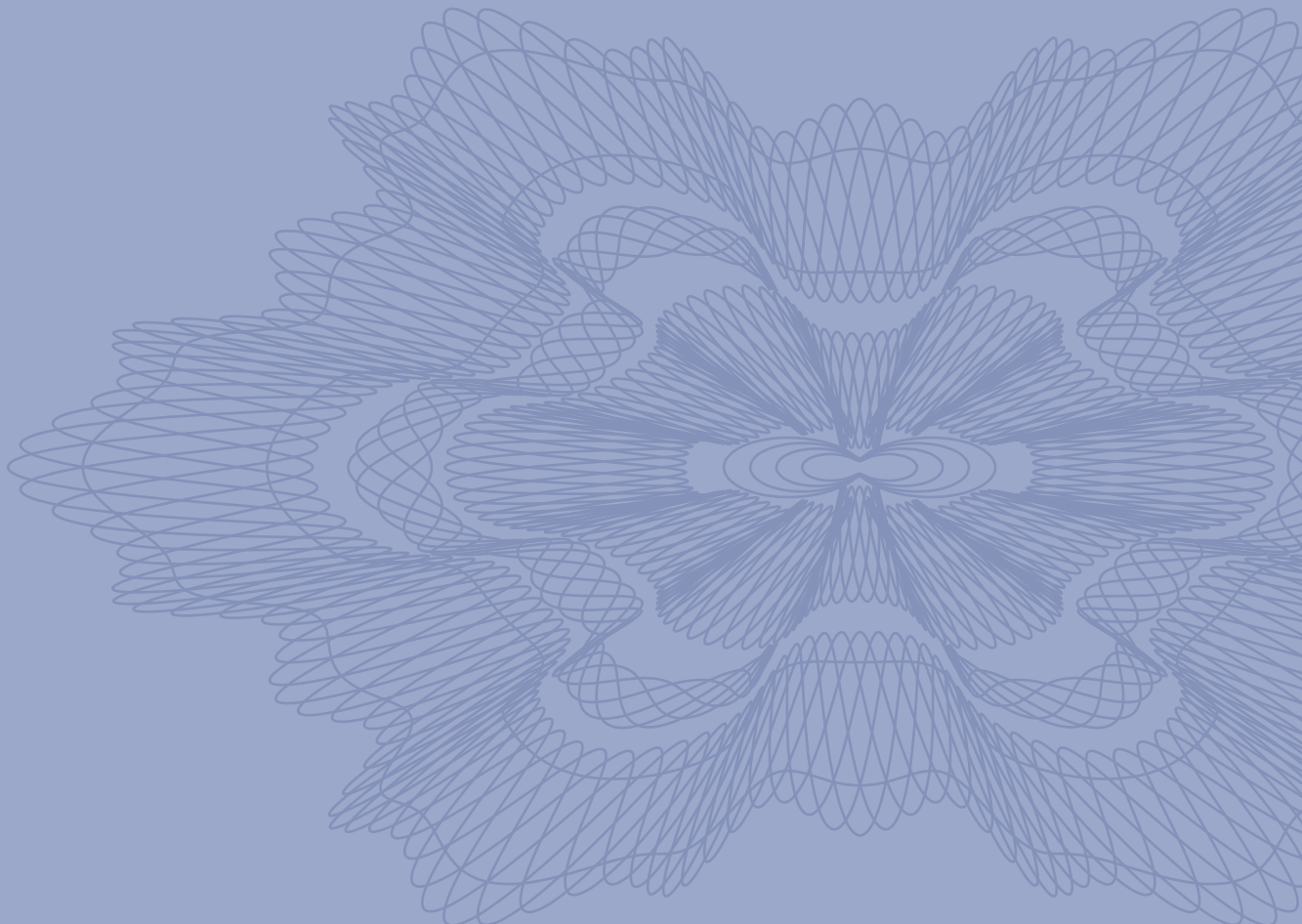
Norges Banks rapportserie nr. 4/2000



Inflasjonsrapport

3
00

s e p t 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 veksttakten 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. Visesentralbanksjefen oppsummerer Norges Banks vurderinger i en leder til rapporten.

Tilpasning under usikkerhet

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.

Norges Bank besluttet på sitt rentemøte 20. september å øke sin viktigste rentesats overfor bankene, foliorenten, med $\frac{1}{4}$ prosentpoeng til 7 prosent. Norges Bank har dermed økt renten med i alt $1\frac{1}{2}$ prosentpoeng i år. Dette har skjedd med bakgrunn i renteøkninger i andre land og en relativt svak kronkurs. Det siste året har dessuten risikoen tiltatt for at pris- og kostnadsveksten i Norge kunne bli liggende vesentlig høyere enn i andre europeiske land. Norges Bank må motvirke dette, slik at de grunnleggende forutsetningene for kursstabilitet er oppfylt. Derfor har banken satt opp renten.

Anslagene i denne rapporten tyder på at pris- og kostnadsveksten i Norge etter hvert vil avta. Men det vil ta tid. Med de forutsetningene som er lagt til grunn, kan konsumprisveksten i Norge komme ned til i overkant av 2 prosent i slutten av 2002. Forløpet i anslagene peker i retning av at prisveksten kan bli enda noe lavere i 2003. Den tilpasning av renten som var nødvendig ut fra de analysene banken bygger på, er dermed gjennomført.

Anslagene bygger på en rekke forutsetninger om blant annet internasjonal økonomi, oljeprisen, finanspolitikken, produktiviteten i næringslivet og husholdningenes tilpasning. Skulle utviklingen bli vesentlig annerledes enn det som nå er lagt til grunn, kan det få konsekvenser for innrettingen av pengepolitikken.

Det er også usikkert hvor sterkt og hvor raskt pengepolitiske tiltak virker. Det taler for en gradvis tilpasning av renten. Virkningene via forventningsdannelsen – som er drøftet nærmere i en egen ramme i denne rapporten – er særlig 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.

Jarle Bergo

Inflasjonsrapport 3 / 2000

| | |
|---|----|
| 1. <i>Sammendrag</i> | 3 |
| 2. <i>Nytt siden sist</i> | 5 |
| 2.1 Prisutviklingen | 5 |
| 2.2 Internasjonale forhold | 6 |
| 2.3 Konjunkturbildet | 7 |
| 3. <i>Norges Banks inflasjonsanslag</i> | 9 |
| 3.1 Inflasjonsutsiktene neste to år | 9 |
| 3.2 Internasjonale forhold | 11 |
| 3.3 Innenlandske forhold | 16 |
| 3.4 Inflasjonsforventningene | 19 |
| <i>Utdypinger:</i> | |
| - Lav prisvekst på importerte konsumvarer | 12 |
| - Hvilke faktorer påvirker kronkursen? | 14 |
| - Renter og forventninger | 17 |
| 4. <i>Konjunkturutviklingen</i> | 20 |
| 4.1 Hovedtrekk | 20 |
| 4.2 Internasjonale rammebetingelser | 21 |
| 4.3 Utenriksøkonomien | 22 |
| 4.4 Innenlandsk etterspørsel | 23 |
| 4.5 Arbeidsmarkedet | 25 |

Redaksjonen avsluttet 21. september

1 | Sammendrag

Norges Bank anslår veksten i konsumprisene til 3 prosent i år, $2\frac{3}{4}$ prosent neste år og $2\frac{1}{4}$ prosent i 2002. Sammenliknet med forrige inflasjonsrapport er anslaget for neste år oppjustert med $\frac{1}{4}$ prosentpoeng, mens anslaget for 2002 er nedjustert med $\frac{1}{4}$ prosentpoeng. Den underliggende prisveksten, som korrigerer for avgifter, strømpriser og tekniske forhold ved omleggingen av husleieindeksen, anslås til $2\frac{3}{4}$ prosent i år. For årene etter legges det til grunn at den underliggende prisveksten følger den samlede konsumprisveksten.

Konsumprisveksten i år må ses på bakgrunn av den kraftige økningen i oljeprisen og økte avgifter. Fremover legger vi til grunn at oljeprisen vil falle og trekke konsumprisveksten ned. Vi venter imidlertid at det høye oljeprisnivået i år gir ringvirkninger på den samlede konsumprisveksten det nærmeste året gjennom økte priser på varer og tjenester med oljeprodukter som innsatsfaktor. Etter hvert som ringvirkningene av økningen i oljeprisen blir uttømt, vil prisveksten avta.

Veksten i norsk økonomi er noe sterkere enn vi anslo i forrige rapport. Det er god vekst internasjonalt, det private forbruket har vist høy vekst, investeringene i fastlandsbedriftene har tiltatt og igangsettingen av nye boliger har økt sterkt. Arbeidsledigheten har de siste månedene falt noe, og antallet ledige stillinger er høyt. Boligprisene steg markert gjennom første halvår, og den innenlandske kredittveksten har økt. Samtidig har den underliggende prisveksten vært tiltakende. Det er mulig at den høye oljeprisen og sterk inntektsvekst i næringslivet og i husholdningene bidrar til høye forventninger om den fremtidige inntektsutviklingen. Renteøkningene de siste månedene vil etter hvert bidra til å dempe veksten i etterspørselen og prisene.

Den sterke veksten i etterspørselen det siste året har medvirket til å holde presset i arbeidsmarkedet og veksten i næringslivets lønnskostnader oppe. Reallønnsøkningen har over flere år vært høyere enn produktivitetsveksten, noe som har bidratt til at prisstigningen i Norge nå er høyere enn blant våre handelspartnere. Vi venter at presset i arbeidsmarkedet etter hvert vil avta noe. Samtidig venter vi at produktivitetsveksten tar seg opp mot trend. Selv om veksten i reallønningene holdes oppe, anslås den nominelle lønnsveksten etter hvert å avta. Vårens toårige lønnsoppgjør tilsier en vekst i lønnskostnadene på 5 prosent i år og $4\frac{1}{2}$ prosent neste år. For 2002 anslås lønnsveksten til 4 prosent.

Produksjonen i fastlandsøkonomien vokser nå på linje med den trendmessige veksten. De to neste årene vil imidlertid innføringen av en femte ferieuke redusere det effektive arbeidstilbudet. Dette bidrar til å dempe produktionsveksten noe. Et høyere rentenivå og et fortsatt fall i oljeinvesteringene vil bidra til å dempe veksten i etterspørselen. Veksten i BNP for Fastlands-Norge anslås til $2\frac{1}{4}$ prosent i år og $1\frac{1}{4}$ prosent i både 2001 og 2002.

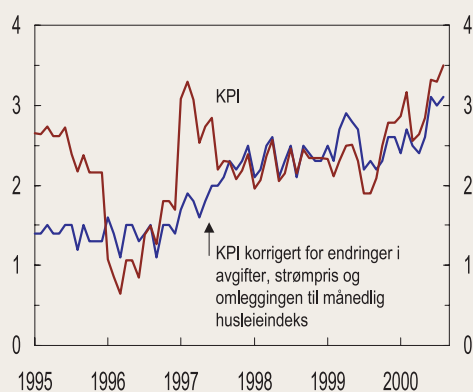
Siden forrige inflasjonsrapport har Norges Bank økt sine renter overfor bankene med 0,75 prosentpoeng. Markedets forventninger om renteutviklingen er også oppjustert. Anslagene i denne rapporten er beregningsteknisk basert på at pengemarkedsrenten utvikler seg i tråd med markedets forventninger, slik disse kunne måles ved terminrentene 21. september. Ifølge disse forventningene vil pengemarkedsrentene øke til 7½ prosent rundt årsskiftet og deretter gradvis reduseres.

I anslagene er det videre lagt til grunn en nøytral finanspolitikk de to neste årene. Offentlige utgifter er forutsatt å vokse på linje med trendveksten i fastlandsøkonomien. Samtidig forutsettes kronkursen beregningsteknisk å holde seg stabil på gjennomsnittet så langt i år. Kursforutsetningen innebærer om lag samme kronkurs som lagt til grunn i forrige rapport. Endringer i den offentlige utgiftsveksten og i kronkursen vil kunne føre til en annen prisutvikling enn den vi nå anslår.

Det er en risiko for at pris- og kostnadsveksten blir høyere enn anslått. Skulle oljeprisen holde seg oppe, kan konsumprisveksten bli liggende høyere enn vi nå anslår. På den annen side kan veksten i verdensøkonomien avta hvis oljeprisen holder seg høy. Det vil i så fall etter hvert kunne dempe økningen i prisimpulsene. Også anslagene for lønnsveksten er usikre. Med det stramme arbeidsmarkedet og fortsatt økt etterspørsel etter arbeidskraft i privat og offentlig tjenesteyting kan veksten i næringslivets lønnskostnader bli høyere enn vi nå anslår.

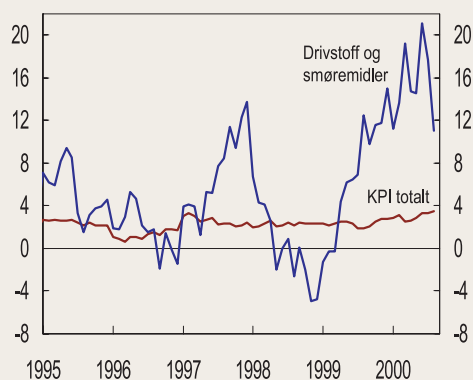
På den annen side har det så langt i år vært visse tegn til økt produktivitetsvekst i næringslivet. Dersom dette skulle fortsette med styrke, kan prisveksten bli lavere enn det vi nå anslår. Videre kan den sterke veksten i etterspørsel og produksjon første halvår i år skyldes sterkere effekter av rentenedgangen i fjor enn tidligere anslått. Gitt renteøkningene så langt i år og den forutsatte rentebanen fremover kan det derfor ikke utelukkes at veksten i økonomien blir mer avdempet enn anslått i denne rapporten. Risikoen for et markert tilbakeslag i norsk økonomi er likevel liten.

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



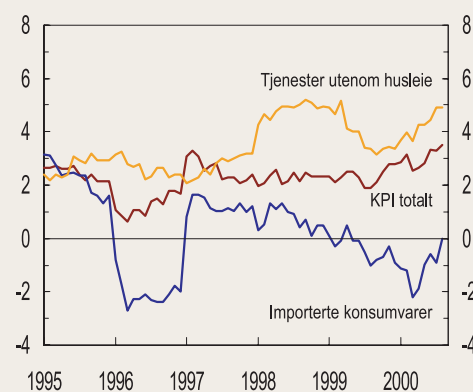
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.2 Konsumprisene. Totalt og delindeksen for drivstoff og smøremidler. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.3 Konsumprisene. Totalt og fordelt på utvalgte leveringssektorer. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

2.1 Prisutviklingen

Høyere konsumprisvekst

Hittil i år har konsumprisene i gjennomsnitt ligget 3,0 prosent over prisene i samme periode i fjor. Prisveksten har tatt seg opp i løpet av sommeren. I august var konsumprisene 3,5 prosent høyere enn i samme måned i fjor. Oppgangen i oljeprisen har bidratt til at prisveksten har tiltatt de seneste månedene.

Norges Bank beregner en indikator for den underliggende prisveksten. Denne korrigerer for endringer i avgifter og strømpriser. For 2000 har vi i tillegg valgt å korrigere for at omleggingen av husleieindeksen påvirker forløpet for konsumprisveksten gjennom året. Korrigeret for disse forholdene har konsumprisene i gjennomsnitt steget med 2,7 prosent hittil i år. Den underliggende prisveksten var 3,1 prosent i august.

Oljeprisutviklingen gjenspeiles i konsumprisindeksen direkte gjennom delindeksen for drivstoff og smøremidler. Tolvmånedersveksten i denne delindeksen var oppe i 21 prosent i juni. Siden har prisene falt noe og var i august 11 prosent høyere enn i august i fjor, se figur 2.2.

Justert for både avgifter, husleieomlegging, strøm- og drivstoffpriser har prisveksten tiltatt fra 1,8 prosent i mars til 2,7 prosent i august. I tillegg til drivstoffprisene påvirker oljeprisoppgangen prisutviklingen på transporttjenester. Prisene på flyreiser har steget med 16 prosent og prisene på passasjertransport på vei har økt med 9 prosent i løpet av det siste året. Økte priser på transporttjenester har bidratt til at prisveksten på andre tjenester enn husleie har tiltatt fra 3,2 prosent i september i fjor til 4,9 prosent i august i år, se figur 2.3. Prisveksten på tjenester med lønn som dominerende priskategori har de siste månedene holdt seg rundt 6 prosent.

Siden Asia-krisen i 1997 fram til begynnelsen av 2000 viste prisveksten på importerte konsumvarer i konsumprisindeksen en avtakende trend. Inntil nylig var prisene fallende. I august var imidlertid prisene på de importerte konsumvarene på samme nivå som i august i fjor.

Den harmoniserte konsumprisindeksen vokste med 3,5 prosent i august fra samme måned i fjor. Grunnlaget for den harmoniserte prisindeksen ble utvidet fra januar i år, og dekker for Norges del nå om lag 88 prosent av forbruksutgiftene i totalindeksen.

2.2 Internasjonale forhold

Høye oljepriser har gitt økt prisvekst internasjonalt

Prisene på tradisjonelle importvarer økte ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap med 4,3 prosent første halvår i år i forhold til samme periode i fjor. Det er særlig høyere priser på raffinerte oljeprodukter som bidrar til veksten. Justert for oljeproduktene økte prisene i samme periode med litt under 2 prosent.

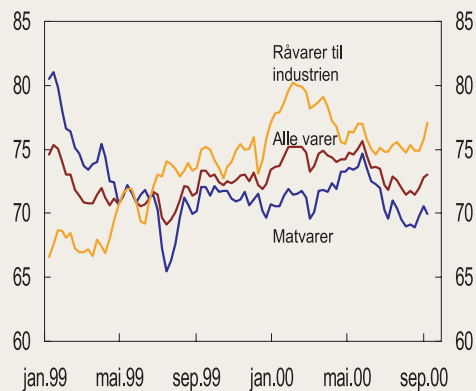
Internasjonalt har prisene på råvarer til industrien målt i USD økt med noe over 3 prosent siden forrige inflasjonsrapport, se figur 2.4. Prisene er nå om lag som ved inngangen til året. Matvareprisene steg noe de første månedene av året, men har falt siden slutten av mai. Oljeprisen har økt siden forrige inflasjonsrapport. I starten av september steg spotprisen til over 36 USD per fat. I midten av september var oljeprisen i spotmarkedet rundt 33 USD per fat. Lave amerikanske oljelagre og usikkerhet omkring OPEC-landenes produksjonskapasitet samt høy vekst i verdensøkonomien har bidratt til prisoppgangen.

Den vedvarende høye oljeprisen har trukket prisveksten opp internasjonalt. I juli var konsumprisene hos våre handelspartnere 2,3 prosent høyere enn i juli 1999. Dette er en økning i prisveksten på noe over ½ prosentpoeng siden årsskiftet. I USA var konsumprisveksten 3,2 prosent i august, mens den underliggende konsumprisveksten (prisveksten utenom matvarer og energi) var 2,5 prosent, se figur 2.6. I euroområdet var tolv månedersveksten i den harmoniserte konsumprisindeksen 2,3 prosent i august, mens veksten i den harmoniserte konsumprisindeksen utenom energi var 1,5 prosent. Det har vært en svak oppgang i den underliggende prisveksten både i USA og euroområdet. I Sverige har prisveksten avtatt og var i august 1,3 prosent. Prisveksten i Storbritannia var 1,9 prosent i august.

I USA og euroområdet har de kortsiktige rentene fortsatt å øke siden forrige inflasjonsrapport. I Storbritannia er de kortsiktige pengemarkedsrentene om lag uendret. Siden forrige inflasjonsrapport er sentralbankenes styringsrenter satt opp i eurolandene, Japan, Australia og Danmark.

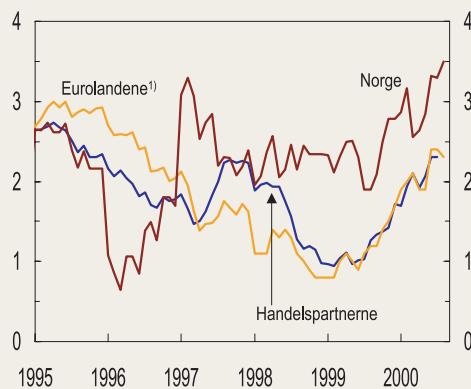
Den økonomiske veksten hos våre handelspartnere har tatt seg ytterligere opp. I euroområdet har privat konsum og investeringer utviklet seg mer positivt enn ventet i forrige inflasjonsrapport. I USA fortsatte den sterke veksten i etterspørselen i andre kvartal. Sammensetningen var imidlertid i retning av mer vekst i investeringene og mindre vekst i privat konsum. I Sverige og Storbritannia viser tall for andre kvartal klart sterkere økonomisk vekst enn det tallene for første kvartal indikerte. I Storbritannia er det særlig privat konsumetterspørsel og økte offentlige utgifter som trekker veksten. I Sverige bidrar også nettoeksporten.

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



Kilde: The Economist

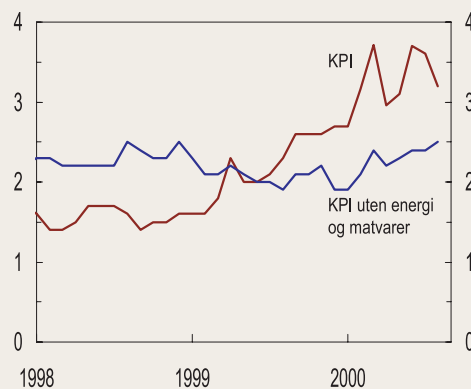
Figur 2.5 Konsumprisene i Norge og i utlandet. Tolv månedersvekst. Prosent



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

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Eurostat og OECD

Figur 2.6 Konsumprisindeksen i USA. Total og uten energi og matvarer. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Datastream

2.3 Konjunkturbildet

Ny informasjon viser at veksten i norsk økonomi første halvår i år var noe sterkere enn vi anslo i forrige inflasjonsrapport. Kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) tyder på fornyet vekst etter en vekstpause fra sommeren 1998 til sommeren 1999. Etterspørselen fra Fastlands-Norge økte sesongjustert med 1,3 prosent fra andre halvår i fjor til første halvår i år. Bruttonasjonalproduktet (BNP) i Fastlands-Norge økte sesongjustert med 1,2 prosent i samme periode.

Veksten gjennom det siste året må ses i lys av rentenedgangen gjennom fjoråret og sterk vekst internasjonalt. Samtidig har trolig den vedvarende høye oljeprisen bidratt til høye forventninger om fremtidige inntekter i husholdningene. Vi venter at renteøkningene som er foretatt i år, vil bidra til å dempe veksten i etterspørselen i andre halvår.

Vedvarende press i arbeidsmarkedet

Arbeidsmarkedet holder seg stramt. Den sesongjusterte registrerte ledigheten har gått litt ned de siste månedene, etter en viss oppgang gjennom siste halvdel av fjoråret og første del av inneværende år. I midten av september var det registrert 60 400 ledige personer ved arbeidskontorene. Dette er om lag 600 flere enn på samme tid i fjor. Også AKU-tallene for annet kvartal indikerer at ledigheten er om lag på samme nivå som for et år siden, se figur 2.7. AKU-tallene viste en sterk økning i ledigheten i fjerde kvartal i fjor og første kvartal i år. Økningen ser ut til å ha vært midlertidig og har trolig sammenheng med en omlegging av statistikken i fjor høst.

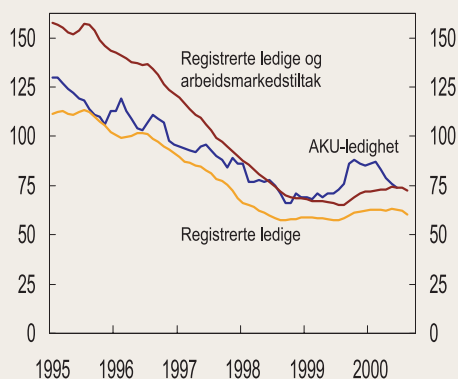
Ifølge KNR har sysselsetningsveksten vært noe høyere hittil i år enn tidligere antatt. Fra første halvår i fjor økte sysselsettingen med 0,5 prosent. Det er fortsatt nedgang i sysselsettingen i store deler av industrien, se figur 2.8.

Aetat Arbeidsdirektoratets årlige bedriftsundersøkelse fra august tyder også på at presset i arbeidsmarkedet holder seg høyt. Undersøkelsen viser at både etterspørselen etter arbeidskraft og rekrutteringsproblemene er noe større enn for et år siden. Rekrutteringsproblemene er størst i byggenæringen og innenfor sykepleie og helsevernarbeid. Undersøkelsen viser også at bedriftslederne i industrien nå venter at sysselsettingen vil ta seg opp igjen.

Sterk vekst i husholdningenes forbruk

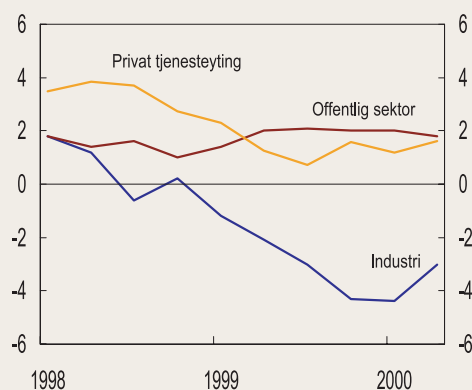
Ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap steg konsumet i husholdningene med 3,5 prosent i første halvår i år sammenliknet med samme periode i fjor. Dette er noe høyere enn ventet. Det er særlig varekonsumet som har økt. Forbruksveksten understøttes av høy kredittvekst og sterk prisvekst på boliger. I følge SSB og ECON steg boligprisene med rundt 15 prosent første halvår i år fra samme periode i fjor. Prisveksten har vært størst i de store byene og på Østlandet. I Oslo har

Figur 2.7 Arbeidsledige (AKU), registrerte arbeidsledige og personer på arbeidsmarkedstiltak. Antall i tusen. Sesongjustert



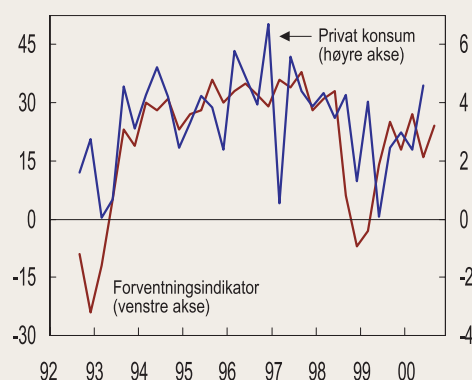
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Aetat Arbeidsdirektoratet

Figur 2.8 Sysselsatte etter sektor. Prosentvis endring fra samme kvartal året før



Kilde: Nasjonalregnskapet, Statistisk sentralbyrå

Figur 2.9 Forventningsindikatoren (nivå) og privat konsum (firekvartalersvekst i prosent)



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norsk Gallup Institutt

prisene på OBOS-leiligheter steget med nærmere 25 prosent så langt i år. Det har imidlertid vært et lite prisfall på disse leilighetene i sommer.

Norsk Gallups forventningsindikator tok seg opp i august, etter et fall i mai. Det er mulig at streiken i vår påvirket forventningene i mai.

Boliginvesteringene har tatt seg opp inneværende år og økte i følge KNR med 20 prosent fra første halvår i fjor til i år. Høye igangsettingstall i første halvår taler for videre vekst i boliginvesteringene. Landsomfattende undersøkelser utført av Raadhus AS indikerer at igangsettingen i første halvår var om lag 23 prosent høyere enn i samme periode i fjor. Dette er i samsvar med den sterke økningen i ordretilgangen for boligbygg mot slutten av fjoråret og i første kvartal i år, se figur 2.10. Det fremgår av denne figuren at veksten i ordrene i gjennomsnitt det siste halvannet året målt i verdi har ligget på rundt 30 prosent. Denne veksten må ses i sammenheng med den sterke veksten i boligprisene.

Økt import

Etter en viss nedgang i første kvartal tok importen av tradisjonelle varer seg kraftig opp i annet kvartal. Importvolumet av tradisjonelle varer økte med 8,6 prosent fra andre kvartal i fjor. Veksten var i hovedsak konsumdrevet. Det var særlig sterk vekst i importen av kjøretøy, telekommunikasjonsutstyr og diverse ferdigvarer. Importen av typiske investeringsvarer faller fortsatt.

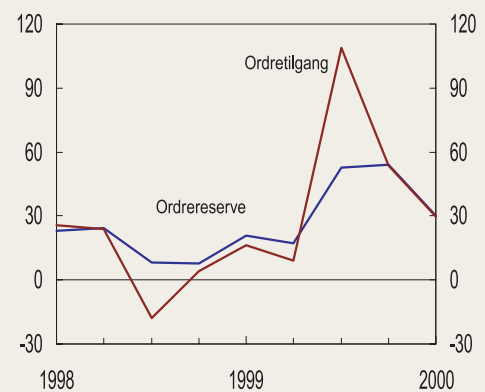
Sterk vekst blant våre handelspartnere bidrar til vekst i eksporten av tradisjonelle varer. I første halvår steg eksportvolumet med drøye 5 prosent fra samme periode i fjor. Prisene på tradisjonelle eksportvarer har økt med nærmere 13 prosent. Det er særlig prisen på raffinerte oljeprodukter som har bidratt, men også aluminiumsprisene og fiskeprisene har steget kraftig.

Økt kredittvekst til fastlandsforetakene.

Veksten i samlet kreditt fra innenlandske og utenlandske kilder til Fastlands-Norge (K3 Fastlands-Norge) tiltok i andre kvartal i år, se figur 2.12. Det meste av kreditten fra utenlandske kilder går til ikke-finansielle foretak. Fram til første kvartal i år ble økt vekst i kreditten fra innenlandske kilder til fastlandsforetakene mer enn motsvart av mindre kreditt fra utlandet, men denne utviklingen snudde i andre kvartal. Kredittveksten fra innenlandske kilder til disse foretakene fortsetter å stige. Tolvmånedersveksten var 13,5 prosent i juli. Det kan ses i sammenheng med økte investeringer i bedriftene i Fastlands-Norge i første halvår. Derimot faller fortsatt samlet kreditt til olje og sjøfart, trolig som følge av lavere oljeinvesteringer og meget høy inntjening i disse sektorene.

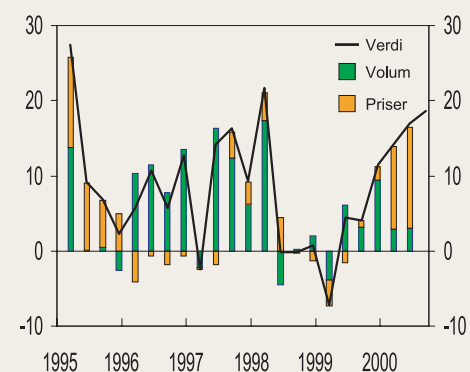
Husholdningenes lånevekst er fortsatt høy. Tolvmånedersveksten i kreditt fra innenlandske kilder til husholdningene var 10,5 prosent i juli mot 10,7 prosent i juni.

Figur 2.10 Ordretilgang og ordreserver for boligbygg. Verdiindeks. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



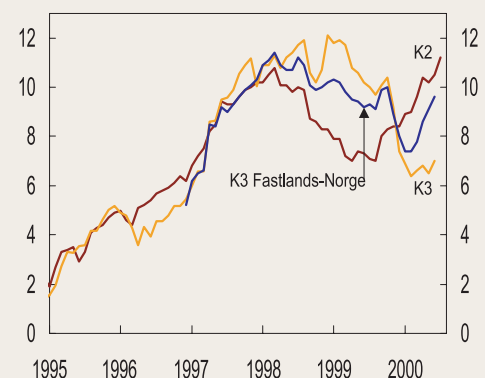
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.11 Eksport av tradisjonelle varer ifølge utenrikshandelsstatistikken. Volum, pris og verdi. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.12 Kredittindikatoren (K2), samlet kreditt til publikum (K3) og samlet kreditt til publikum, Fastlands-Norge (K3). Tolvmånedersvekst. Prosent

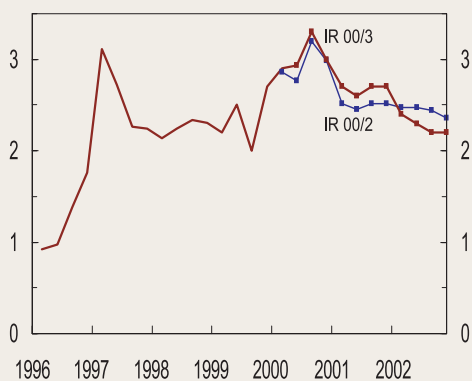


Kilde: Norges Bank

3 | Norges Banks inflasjonsanslag

3.1 Inflasjonsutsiktene neste to år

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Norges Bank anslår veksten i konsumprisene til 3 prosent i år, $2\frac{3}{4}$ prosent neste år og $2\frac{1}{4}$ prosent i 2002. Anslaget for neste år er oppjustert med $\frac{1}{4}$ prosentpoeng fra forrige inflasjonsrapport. Anslaget for 2002 er nedjustert med $\frac{1}{4}$ prosentpoeng. Den underliggende prisveksten - som korrigerer for avgifter, strømpriser og tekniske forhold ved omleggingen av husleieindeksen - anslås til $2\frac{3}{4}$ prosent i år. For årene etter legges det til grunn at den underliggende prisveksten følger den samlede konsumprisveksten.

På litt sikt blir prisveksten i all hovedsak bestemt av tilbuds- og etterspørselsforhold i økonomien, som reflekteres i utviklingen i produktiviteten, lønnskostnadene og den importerte prisstigningen. Slik priser og lønninger blir bestemt i markedet, vil også inflasjonsforventningene spille en rolle. På kort sikt kan utviklingen i konsumprisene bli påvirket av tilfeldige variasjoner i prisene på enkeltvarer og tjenester, i noen tilfeller betydelig. Utviklingen i konsumprisene har i år vært preget av det markerte forløpet for oljeprisen.

Vi venter at økningen i oljeprisen fortsetter å ha ringvirkninger på prisene på andre varer og tjenester, særlig neste år. På den annen side legger vi til grunn at oljeprisen vil falle ned mot om lag 20 dollar fatet om to år. Når effektene av den høye oljeprisen etter hvert blir uttømt, vil prisveksten avta. Det bidrar til å trekke anslaget for den samlede prisveksten ned. Et høyere rentenivå bidrar til å dempe veksten i etterspørselen innenlands neste år og til at pris- og kostnadsveksten avtar mot slutten av beregningsperioden. Forløpet i anslagene peker i retning av at prisveksten fortsetter å avta i 2003.

Oppgangen i oljeprisen fører til at prisveksten på importerte varer stiger. Hvis oljeprisen faller som forutsatt, vil det også bidra til å dempe den importerte prisveksten. Prisveksten på den tradisjonelle vareimporten ventes å avta fra 4 prosent i år til 2 prosent i 2001 og $1\frac{1}{4}$ prosent i 2002.

Veksten i bedriftenes lønnskostnader medvirker til å holde prisveksten oppe. Vårens toårige tariffoppgjør tilsier en vekst i lønnskostnadene på 5 prosent i år og $4\frac{1}{2}$ prosent neste år. Siden 1996 har lønnskostnadene i næringslivet økt mer enn det utviklingen i produktiviteten skulle tilsi. Andelen av bedriftenes inntekter som går til lønn har derfor økt. Anslagene innebærer at denne utviklingen fortsetter i år og neste år. Tradisjonelt har redusert lønnsnivå i bedriftene bidratt til å moderere lønnsveksten. Vi har lagt til grunn at lønnsdannelsen fortsatt vil fungere på denne måten. Sammen med et noe mindre stramt arbeidsmarked og avtakende konsumprisvekst mot slutten av beregningsperioden venter vi at dette vil bidra til en fortsatt gradvis nedgang i lønnsveksten, til om lag 4 prosent i 2002. Samtidig venter vi

Tabell 3.1 Forklaringsfaktorer bak KPI-veksten
Prosentvis vekst fra foregående år

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---|------|----------------|----------------|----------------|
| Konsumprisindeksen | 2,3 | 3 | $2\frac{3}{4}$ | $2\frac{1}{4}$ |
| Lønnskostnader per produsert enhet, Fastlands-Norge | 5,1 | $3\frac{1}{2}$ | $3\frac{1}{4}$ | $2\frac{3}{4}$ |
| Importpriser (tradisjonelle varer) | -2,6 | 4 | 2 | $1\frac{1}{4}$ |
| Oljepris | 47,2 | 73 | -5 | -19 |

en viss økning i produktivitetsveksten, blant annet som følge av avskalling i deler av industrien.

Det er usikkert om den avdempingen av veksttakten i økonomien vi nå ser for oss, vil være tilstrekkelig til at lønnsveksten avtar i tråd med våre anslag. Etterspørselen etter arbeidskraft vokser særlig sterkt i offentlig og privat tjenesteyting, mens sysselsettingen i industrien faller. Konsekvensen av denne todelingen kan bli at lønnsveksten tar seg opp i de tjenesteytende næringene, selv om det er ledige ressurser i økonomien samlet sett. Vi venter imidlertid at blant annet økningen i renten vil føre til lavere vekst i det private forbruket i de neste to årene. Dette vil kunne dempe virkningen av eventuelle flaskehalsar i arbeidsmarkedet for de tjenesteytende næringene.

Rente- og valutakursforutsetningene

Det fremtidige kortsiktige rentenivået er beregningsteknisk forutsatt å utvikle seg i samsvar med implisitte terminrenter beregnet på grunnlag av avkastningskurven i penge- og obligasjonsmarkedene 21. september. På kort og mellomlang sikt kan terminrentene tolkes som aktørenes forventninger om konjunkturutviklingen, prisutviklingen og innrettingen 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 september 7,3 prosent. Terminrentene og prisingen av fremtidige renteavtaler (FRA-renter) tyder på at den norske tremånedersrenten ventes å stige til en topp på 7½ prosent rundt årsskiftet. Deretter er det priset inn forventninger om et fall ned mot 6½ prosent ved utgangen av 2002. Differansen mot pengemarkedsrentene i eurolandene ventes ifølge terminrentene å avta fra dagens nivå på nærmere 2½ prosentpoeng til rundt 1¼ prosentpoeng ved utgangen av 2002. Renteforutsetningen innebærer at det kortsiktige rentenivået gjennom hele beregningsperioden ligger om lag ½ prosentpoeng høyere enn vi la til grunn i juni, se figur 3.2. Sentrale tekniske forutsetninger om penge- og finanspolitikken er gjengitt i tabell 3.2.

Siden forrige inflasjonsrapport har kronkursen målt mot euro styrket seg noe og var 21. september 7,99 kroner. Kursen mot euro har i perioden variert mellom 7,97 og 8,27 kroner. Kronen har i likhet med andre europeiske valutaer svekket seg mot amerikanske dollar.

Anslagene i rapporten er basert på en beregningsteknisk forutsetning om at gjennomsnittlig kursnivå hittil i år, målt mot importveid valutakurs, holdes uendret ut fremskrivningsperioden. Kursforutsetningen innebærer en svekkelse av kronen på om lag 2½ prosent fra 1999 til 2000.

Tabell 3.2 Tekniske forutsetninger

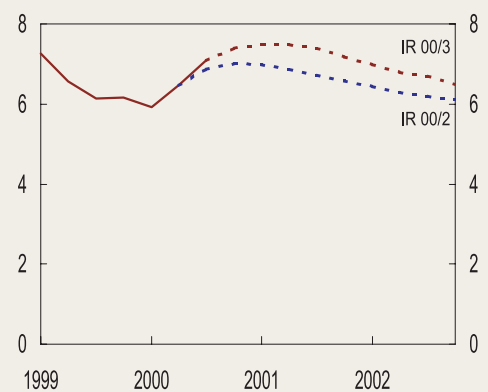
| | 2000 | 2001 | 2002 |
|--|------|------|------|
| 3 mnd penge- markedsrente (årlig gj.snitt) ¹⁾ | 6,7 | 7,4 | 6,8 |
| Importveid valutakurs ²⁾ | 2,5 | 0 | 0 |
| Valutakurs målt mot euro ²⁾ | -2 | 0 | 0 |
| Realvekst off. utgifter | 2¼ | 2 | 2 |
| Oljepris NOK/fat ³⁾ | 245 | 233 | 188 |

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 vender tilbake til 20 USD per fat.

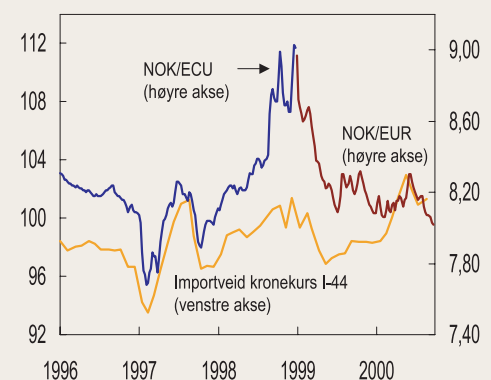
Figur 3.2 Beregningsteknisk forutsetning om den kortsiktige pengemarkedsrenten¹⁾. Prosent



¹⁾ Tremåneders pengemarkedsrente til og med 21. september. Tremåneders terminrenter er estimert ut fra fire pengemarkedsrenter og fem statsobligasjonsrenter med ulik løpetid observert 21. september.

Kilde: Norges Bank

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



Kilde: Norges Bank

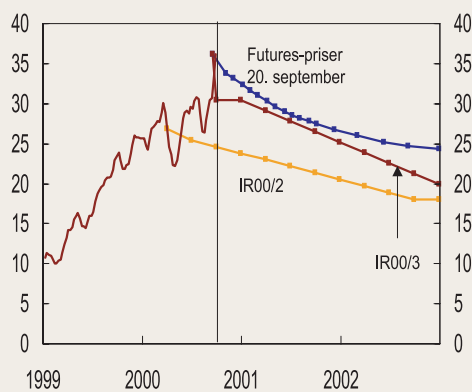
3.2 Internasjonale forhold

Fortsatt høy oljepris

Hittil i år har konsumprisveksten i Norge og internasjonalt vært preget av den kraftige økningen i oljeprisen. De siste månedene har økte drivstoffpriser bidratt til å trekke opp konsumprisveksten med om lag ½ prosentpoeng i Norge. I tillegg har oljeprisøkningen ført til prisøkninger på varer og tjenester med oljeprodukter som innsatsfaktor, som for eksempel transporttjenester. Den videre utviklingen i oljeprisen vil virke sterkt inn på konsumprisveksten de neste 6 til 18 månedene. Som en teknisk forutsetning har vi lagt til grunn en gjennomsnittlig oljepris i 2000 på 29 dollar eller 245 kroner per fat. Oljeprisen forutsettes å falle gradvis fra dagens nivå til om lag 20 dollar (170 kroner) per fat ved utgangen av 2002, se figur 3.4. Anslaget for oljeprisen er noe oppjustert fra forrige rapport. Anslagene innebærer et fall på årsbasis i oljeprisen på rundt 5 prosent neste år og nærmere 20 prosent i 2002. De direkte virkningene på konsumprisene gjennom endringer i drivstoffpriser neste år anslås å bli små. For 2002 anslår vi at lavere drivstoffpriser alene kan trekke ned konsumprisveksten med nærmere ¼ prosentpoeng.

På kort og mellomlang sikt utgjør oljeprisutviklingen et usikkerhetsmoment for prisveksten både i Norge og hos våre handelspartnere. Lønnstakere og produsenter av varer og tjenester med oljeprodukter som viktig innsatsfaktor kan ha forventninger om en relativt rask reversering av oljeprisøkningen. Dersom oljeprisen i stedet forblir høy, kan det føre til økte lønnskrav og økte priser på varer og tjenester der oljerelaterte produkter benyttes som innsatsfaktorer. Dette vil i så fall kunne trekke opp også den underliggende prisveksten. På noe sikt vil imidlertid en vedvarende høy oljepris og tiltakende prisvekst både dempe etterspørselsveksten og også trolig bli motvirket av en strammere pengepolitikk i de enkelte landene.

Figur 3.4 Oljepris Brent Blend. USD



Kilde: Norges Bank og IPE

Lav prisvekst på importerte konsumvarer

Importprisveksten påvirker utviklingen i konsumprisindeksen både direkte gjennom importerte konsumvarer og indirekte gjennom vareinnsats til norsk produksjon. Samlet anslår vi at prisene på tradisjonelle importvarer vil øke med 4 prosent i år, 2 prosent i 2001 og 1¼ prosent i 2002. Utviklingen er preget av forutsetningen om et fall i oljeprisen fra dagens høye nivå.

Av den tradisjonelle vareimporten til Norge utgjør konsumvarer om lag en tredjedel, mens resten er investeringsvarer og innsatsvarer i næringslivet. Historisk har det likevel vært en nær sammenheng mellom prisutviklingen på tradisjonelle importvarer i utenriksregnskapet og den delen av konsumprisindeksen som består av importerte konsumvarer. Hittil i år har prisveksten på tradisjonelle importvarer tiltatt. Så langt har vi imidlertid sett et fall i prisene på importerte

konsumvarer i konsumprisindeksen. En faktor som kan forklare forskjellen, er økte priser på raffinerte oljeprodukter.

I løpet av det siste året har imidlertid også stigende produsentpriser i utlandet i mindre grad enn ventet slått ut i økte priser på importerte konsumvarer til Norge. Det kan ha sammenheng med sterkere konkurranse i de ulike produkt-markedene. Utbredelsen av internett og annen informasjonsteknologi har økt muligheten for importører til å skifte leverandører og bidrar til sterkere internasjonal konkurranse. Lav prisvekst på importerte konsumvarer kan således være et resultat av at importørene flytter ordre til land hvor prisnivået er lavt. De siste årene har det vært en markert økning i importen av konsumvarer fra Øst-Europa og Asia. Lavere prisvekst på importerte konsumvarer enn andre importvarer er ikke et særnorsk fenomen. Den samme utvikling er å finne blant annet i USA, se egen ramme. Prisutviklingen på tradisjonelle importvarer, som inkluderer både innsatsvarer og konsumvarer, kan derfor gi et misvisende bilde av importprisenes bidrag til veksten i konsumprisene.

I lys av prisutviklingen på importerte konsumvarer hittil i år og momentene som er diskutert ovenfor, har vi nedjustert det forventede bidraget til konsumprisveksten fra importprisene noe fra forrige rapport.

Veksten i konsumprisene hos handelspartnerne anslås til 2 prosent både i år og de neste to årene. Anslaget for inneværende år er oppjustert med $\frac{1}{4}$ prosentpoeng sammenliknet med forrige inflasjonsrapport. Oppjusteringen skyldes hovedsakelig den høye oljeprisen. I tillegg til et forutsatt fall i oljeprisen, venter vi at sterk internasjonal konkurranse, høy produktivitetsvekst og pengepolitikk innrettet mot lav prisvekst vil bidra til å holde den generelle prisveksten nede.

I euroområdet økte tolv månedersveksten i den harmoniserte konsumprisindeksen med $\frac{1}{2}$ prosentpoeng fra mai til juli. Det er i hovedsak økte energipriser som har bidratt til den økte prisveksten, men prisveksten utenom energi har også tiltatt, se figur 3.5. Prisveksten i euroområdet vil trolig avta noe utover høsten og neste år dersom oljeprisen utvikler seg i tråd med våre forutsetninger. I Sverige venter vi at prisveksten vil ta seg opp i løpet av året etter hvert som kapasitetsutnyttelsen tiltar. I Storbritannia er inflasjonen fortsatt under målet på $2\frac{1}{2}$ prosent, men ventes å ta seg noe opp.

Konsumpriseffektene av oljeprisutviklingen så langt i år gjør at vi oppjusterer anslaget for prisveksten i USA inneværende år, men også her vil forutsetningen om lavere oljepris dempe prisveksten fremover. Stort etterspørselspress og kapasitetsskanker innebærer imidlertid en risiko for at prisveksten utenom energivarer vil ta seg ytterligere opp.

Virkinger av endret kronekurs

Den norske kronen har i løpet av det siste året styrket seg i forhold til euro. Men euroen har i løpet av året falt kraftig i forhold til andre valutaer. Ser en på den importveide kronekursen (I-44), som måler kronens verdi mot et gjennomsnitt av valutaene til de 44 landene vi importerer mest fra, har kronen svekket seg med $3\frac{1}{2}$ prosent gjennom det siste året,

Tabell 3.3 Konsumpriser i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år

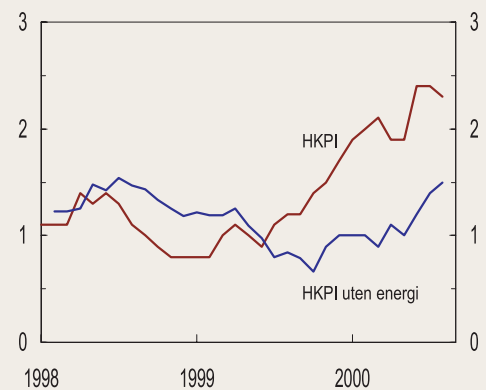
| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|--------------------------------------|------|----------------|----------------|----------------|
| USA | 2,1 | $3\frac{1}{4}$ | $2\frac{1}{2}$ | $2\frac{1}{2}$ |
| Japan | -0,3 | $-\frac{1}{2}$ | $\frac{1}{4}$ | $\frac{1}{2}$ |
| Tyskland | 0,6 | $1\frac{3}{4}$ | $1\frac{1}{2}$ | $1\frac{3}{4}$ |
| Frankrike | 0,6 | $1\frac{1}{2}$ | $1\frac{1}{4}$ | $1\frac{1}{2}$ |
| Italia | 1,7 | $2\frac{1}{2}$ | $1\frac{3}{4}$ | $1\frac{3}{4}$ |
| Storbritannia | 2,3 | 2 | $2\frac{1}{2}$ | $2\frac{1}{2}$ |
| Sverige | 0,5 | $1\frac{1}{4}$ | $1\frac{3}{4}$ | 2 |
| Norges handelspartnere ¹⁾ | 1,3 | 2 | 2 | 2 |
| Eurolandene ²⁾ | 1,1 | 2 | $1\frac{3}{4}$ | $1\frac{3}{4}$ |

¹⁾Handelsvekter

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

Kilde: Norges Bank

Figur 3.5 Harmonisert konsumprisindeks (HKPI) i euroområdet. Total og uten energi. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Eurostat og Norges Bank

Lav prisvekst på importerte konsumvarer

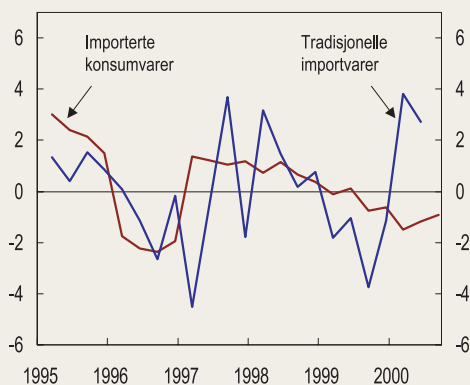
Energiprisene, andre råvarepriser og produsentprisene i utlandet har økt til dels kraftig det siste året. Denne utviklingen gjenspeiles i importprisene til Norge ved at prisveksten på tradisjonelle importvarer har økt kraftig hittil i år. Samtidig har prisene på importerte konsumvarer fortsatt å falle, se figur 1. Prisfallet på disse varene, som utgjør om lag 27 prosent av den samlede konsumprisindeksen, har bidratt til å holde konsumprisveksten nede.

En tilsvarende utvikling er å finne også for andre OECD-land. Figur 2 viser utviklingen i import-

i importleddet. Av disse faktorene kan sammensetningen av eksportland ha betydd mer enn vi hittil har trodd. Handelsliberalisering og bedre informasjonsflyt har ført til økt konkurranse globalt, og dermed press nedover både på profittmarginene i importleddet og på prisene fra produsent. Dette kan i tillegg ha åpnet for at importen i større grad vris mot lavkostland. Denne siste effekten illustreres blant annet ved at andelen kinesiske varer av USAs totale import har økt fra 3,8 prosent i 1991 til 7,9 prosent i 1999. På samme måte har importen til Norge fra lavkostland i Asia og Øst-Europa økt markert i løpet av 1990-tallet, se figur 3.

Det er grunn til å tro at det fortsatt er betydelige prisforskjeller mellom eksisterende og potensielle handelspartnere for Norge. Det betyr at det fortsatt er potensiale for vridninger i importens sammensetning. På denne bakgrunn venter vi at prisveksten på importerte konsumvarer vil vise lave vekstrater også i de nærmeste årene og dermed bidra til å holde konsumprisveksten nede.

Figur 1 Prisvekst på importerte varer. Firekvarteralersvekst. Prosent

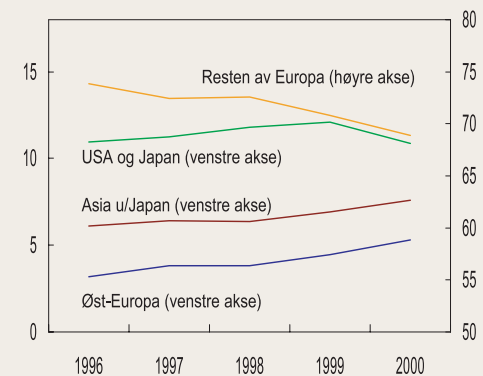


Kilde: Statistisk sentralbyrå

prisene til USA for alle importvarer med og uten olje, og for importerte konsumvarer. Mens begge de aggregerte målene for importprisene viser stigende priser, har prisene på importerte konsumvarer falt helt siden 1996.

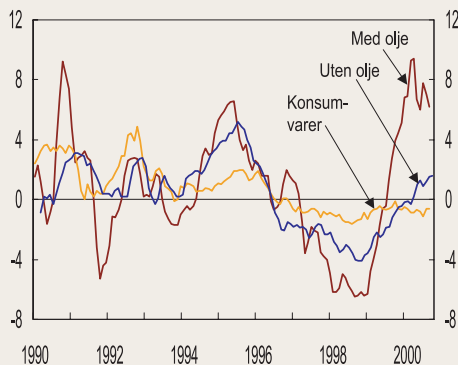
Prisene på importerte konsumvarer påvirkes av sammensetningen av eksportlandene, eksportprisene i eksportlandenes valuta, valutakursene mellom eksport- og importland, og profittmarginene

Figur 3 Importandeler for tradisjonelle varer. Verdiandeler. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2 Importpriser til USA. Vekst fra samme måned året før.



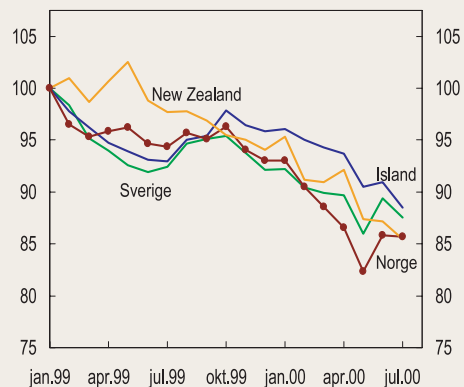
Kilde: Datastream

se figur 3.3. Svekkelsen av kronen bidrar til å øke prisstigningen blant annet gjennom høyere priser på varer og tjenester vi kjøper fra utlandet.

Det er en rekke faktorer som påvirker kronkursen, og det kan være forskjellige faktorer som påvirker utviklingen på kort og lang sikt, se egen ramme. Det er vanlig å anta at valutakursen på lang sikt blir bestemt av grunnleggende forhold som utviklingen i pris- og kostnadsveksten relativt til utlandet og den underliggende vekstevnen i økonomien. Svekkelsen av kronen gjennom det siste året kan imidlertid ses i sammenheng med at den effektive kursen på dollar har styrket seg. Figur 3.6 viser utviklingen i et utvalg av små lands valutaer i forhold til amerikanske dollar. Vi ser at svekkelsen av kronen mot dollar ikke er spesiell for Norge.

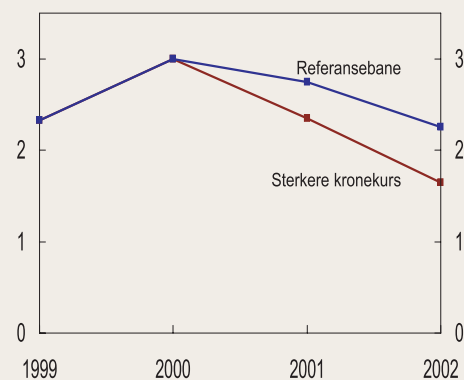
Den importveide kronkursen kan komme til å styrke seg igjen hvis dollaren nå er overvurdert. Figur 3.7 viser anslag på de isolerte virkningene på konsumprisveksten av en styrking i den importveide kronkursen på 5 prosent fra og med første kvartal 2001. Ifølge Norges Banks makroøkonomiske modell RIMINI bidrar dette til å trekke ned veksten i konsumprisene med nærmere ½ prosentpoeng både i 2001 og 2002. Det kan imidlertid være at RIMINI-modellen, som er basert på historiske sammenhenger, overvurderer gjennomslaget fra valutakursen til importprisene. De tre siste årene har kronkursen svingt mer enn tidlig på 1990-tallet. De større svingningene kan ha ført til at importørene i større grad lar svingninger i kronkursen slå ut i marginene på kort sikt. Økt bruk av sikringsinstrumenter kan også bidra til å svekke den kortsiktige sammenhengen mellom utviklingen i kronkursen og prisstigningen.

Figur 3.6 Utviklingen i et utvalg små valutaer målt mot USD. Månedstall. Indeks januar 1999 = 100.



Kilde: IMF og Norges Bank

Figur 3.7 Årlig konsumprisvekst med 5 prosent endring i den importveide valutakursen fra første kvartal 2001. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Hvilke faktorer påvirker kronkursen?

Det er vanlig å anta at valutakursen på lang sikt blir bestemt av grunnleggende forhold som utviklingen i pris- og kostnadsveksten relativt til utlandet og den underliggende vekstevnen i økonomien. Dersom prisnivået i et land øker raskere enn i andre land, vil landets valuta svekke seg over tid. Kjøpekraftsparitet innebærer at prisnivået i ulike land vil være det samme over tid når en måler prisene i samme valuta. Akram (2000) finner støtte for hypotesen om kjøpekraftsparitet mellom Norge og handelspartnerne på lang sikt.

På kort sikt vil bevegelsene i kronkursen i stor grad bli bestemt av endringer i markedsaktørenes forventninger og utviklingen i internasjonale finansmarkeder. Fordi disse forholdene endres raskt, er det vanskelig å forutsi den kortsiktige utviklingen i valutakursen.

Økt rente gjør det normalt mer attraktivt å sitte med kroner. Den isolerte virkningen av endringer i rentedifferansen mot utlandet kan imidlertid være liten i forhold til andre faktorer. Historisk har Norges Bank ofte hevet renten når det har oppstått et depresieringspress og redusert renten ved appresieringspress. En økning i rentedifferansen har derfor ofte falt sammen med en svakere valutakurs, mens renteøkningen isolert sett kan ha forhindret en enda svakere kurs. På kort sikt kan renten dessuten påvirke valutakursen gjennom markedsaktørenes forventninger om fremtidig pris- og kostnadsvekst. Denne virkningen kan i mange situasjoner være betydelig.

Bernhardsen og Røisland (2000) presenterer økonometriske modeller for kronkursen mot tyske mark (euro fra 1. januar 1999) og industriens effek-

tive kronekurs (KKI). Basert på månedlige data fra 1993 finner de en tendens til at kronekursen på noe sikt avhenger av det relative prisnivået mellom Norge og utlandet samt av oljeprisen. En økning i prisnivået i Norge relativt til utlandet fører isolert sett til en svakere krone. Høyere oljepris fører isolert til en styrking av kronen. Videre ser det ut til at kronekursen på kort sikt påvirkes både av rentedifferansen og av finansiell uro, i tillegg til endringer i oljeprisen. Som en indikator for internasjonal finansuro benyttes forventet ustabilitet mellom de tre hovedvalutaene amerikanske dollar, euro og japanske yen. I Inflasjonsrapport 1999/4 ble det gjort rede for en slik indikator - GRI (Global risikoindeks) - basert på prisene på valutaopsjoner. Analyser gjennomført i Norges Bank tyder på at en økning i GRI impliserer økt usikkerhet og økte risikopremier på kroneplasseringer. Bernhardsen og Røisland finner også at det er en tendens til at kronen styrker seg mot tyske mark når tyske mark svekker seg mot amerikanske dollar.

Bernhardsen og Røislands analyse antyder at kronekursen vil bli trukket mot et estimert underliggende nivå som avhenger av det relative prisnivået mot utlandet og oljeprisen¹. Akram (2000) finner ikke støtte for at oljeprisen har betydning for den reelle kronekursen på lang sikt. Dette resultatet er basert på data fra en lengre periode enn i Bernhardsen og Røisland. En mulig tolkning av forskjellen er at det tar tid å endre landets samlede allokering av realressurser. Hvis en økning i oljeprisen slår ut i økt innenlandsk etterspørsel, kan det i så fall føre til en svekkelse av konkurransevnen og en gradvis overflytting av ressurser fra konkurranseutsatt til skjermet sektor. Under visse forutsetninger må imidlertid konkurransevnen på ett eller annet tidspunkt styrkes igjen for å hindre en fullstendig nedbygging av konkurranseutsatt produksjon. Når overflyttingen av ressurser er fullført, må realkursen da vende tilbake mot utgangsløyet.

Figur 1 og 2 viser utviklingen i den faktiske kronekursen og det estimerte underliggende kursnivået i Bernhardsens og Røislands analyse. Kortsiktige variasjoner i det estimerte nivået reflekterer i første rekke endringer i oljeprisen.

Vi ser at kronekursen både målt mot tyske mark og KKI i stor grad har fulgt utviklingen i det estimerte kursnivået. Resultatene tyder på at kronekursen mot handelspartnerne nå er svakere enn det relative priser og oljeprisen skulle tilsa. Gitt dagens oljepris og relative konsumpriser tilsier

dette resultatet at det vil være en tendens til at den effektive kronekursen styrker seg. Kronekursen mot euro er imidlertid noe sterkere enn det relative priser og oljeprisen skulle tilsa. Det reflekterer at prisstigningen i Norge har vært høyere enn stigningen i euroområdet de seneste årene. Gitt dagens oljepris og relative konsumpriser tilsier dette resultatet at kronen målt mot euro skal svekke seg. For at begge deler skal kunne inntreffe samtidig, må den effektive kursen på euro styrke seg vesentlig fra det nivået den har i dag. Dette kan reflektere at euro nå er undervurdert mot dollar, samtidig som den effektive kronekursen i noen grad har fulgt euro ned.

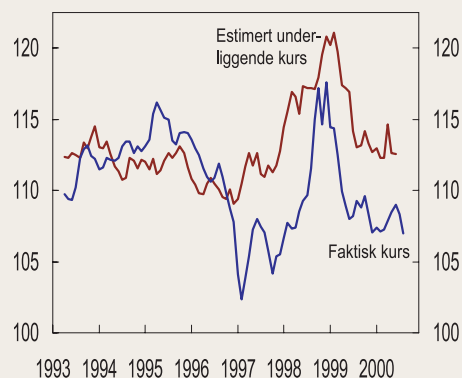
Referanser:

Akram, Qaisar Farooq (2000): «PPP despite real shocks: An empirical analysis of the Norwegian real exchange rate». Arbeidsnotat 2000/7, Norges Bank.

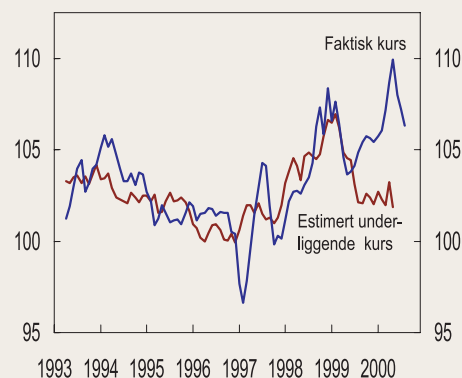
Bernhardsen og Røisland (2000): «Hvilke faktorer påvirker kronekursen?». Penger og Kredit 2000/3 (kommer).

Froot, Kenneth A. og Kenneth Rogoff (1995): «Perspectives on PPP and Long-Run Real Exchange Rates.» I Grossman, Gene M og Kenneth Rogoff (red.) *Handbook of International Economics Vol. 3*, North Holland.

Figur 1 Utviklingen i NOK/DEM. Indeks 1990=100



Figur 2 Utviklingen i KKI. Indeks 1990=100



¹) Et slikt underliggende nivå for kronekursen er i denne sammenheng ikke estimert med hensyn på ekstern og intern balanse, og er som sådan ikke en likevektkurs. Likningen gir uttrykk for en statistisk sammenheng mellom de ulike faktorene som siden 1993 ser ut til å ha påvirket kronekursen.

3.3 Innenlandske forhold

Et stramt arbeidsmarked har bidratt til at veksten i lønnskostnadene i Norge har vært sterkere enn blant våre handelspartnere siden 1996. Samtidig har produktivitetsveksten vært lav. Denne utviklingen har bidratt til at prisstigningen i Norge nå er høyere enn blant våre handelspartnere.

Arbeidsmarkedet er imidlertid preget av en todeling. Etterspørselen etter arbeidskraft vokser fortsatt sterkt i offentlig og privat tjenesteyting, mens sysselsettingen i store deler av industrien faller. Nedgangen i industrien antas å føre til en avskalling av de bedriftene som er minst produktive. Produktiviteten anslås derfor å kunne stige noe raskere enn de par siste årene og bli noe høyere enn gjennomsnittet på 1990-tallet de neste årene.

Med bakgrunn i årets lønnsoppgjør og en antakelse om en lønnsglidning på linje med de senere årene, anslås veksten i samlede lønnskostnader til rundt 5 prosent i år. Årets lønnsoppgjør inneholdt avtaler for de sentrale tilleggene også neste år innenfor de fleste tariffområder. Samtidig ble det inngått avtaler om å innføre en femte ferieuke over to år. Dette påfører bedriftene kostnader utover utbetalt lønn i form av avsetninger til feriepenger, se figur 3.10. Årets toårige lønnsavtale innebærer at rammen for kostnadsveksten neste år i stor grad er lagt. Bidraget til prisveksten neste år fra innenlandske lønnskostnader ligger dermed i hovedsak fast. Veksten i lønnskostnadene anslås til 4½ prosent neste år. Bortsett fra mulige effekter på lønnsglidningen, vil en eventuell annerledes utvikling i arbeidsmarkedet enn det som ligger til grunn for anslagene i denne rapporten, først kunne få vesentlig betydning for kostnadsveksten i 2002.

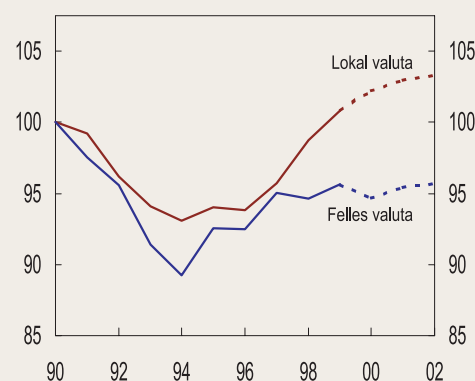
Et noe mindre stramt arbeidsmarked, lavere prisvekst og en gradvis svekket lønnsevne i bedriftene som følge av høyere reallønnsvekst enn produktivitetsvekst over flere år ventes å gi en lønnsvekst på 4 prosent i 2002. For Fastlands-Norge vil veksten i lønnskostnadene justert for produktivitetsvekst kunne bli rundt 3½ prosent i år, 3¼ prosent neste år og 2¾ prosent i 2002.

Virkninger av endret økonomisk politikk

Innretningen av den økonomiske politikken har betydning for veksten i den samlede etterspørselen og dermed for prisutviklingen. Anslagene i denne rapporten er blant annet basert på en nøytral finanspolitikk i årene fremover. Den reelle veksten i de offentlige utgiftene er forutsatt å utvikle seg på linje med trendveksten i fastlandsøkonomien. En annen utvikling i den offentlige utgiftsveksten vil kunne føre til en annen prisutvikling enn den vi nå anslår.

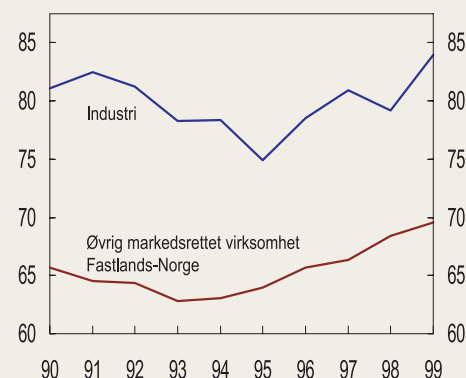
Innretningen av pengepolitikken påvirker også prisutviklingen. I løpet av inneværende år har Norges Bank økt sine innskudds- og utlånsrenter ovenfor bankene med til sammen 1,5 prosentpoeng. Tremåneders pengemarkedsrenter har i samme tidsrom økt tilsvarende. Endrede renter påvirker økonomien og prisutviklingen gjennom flere ulike kanaler, se egen ramme. Blant annet vil forventningene til

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



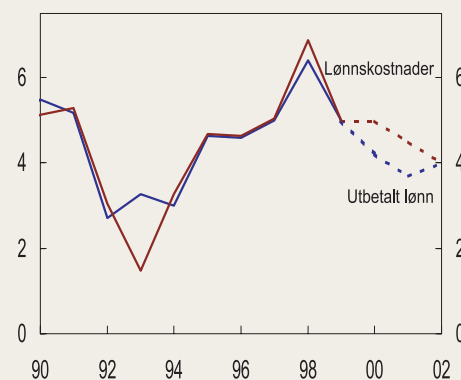
Kilde: Statistisk sentralbyrå, TBU og Norges Bank

Figur 3.9 Lønnsandeler fordelt på næringer. Lønnskostnader i prosent av faktorinntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og TBU

Figur 3.10 Gjennomsnittlige lønnskostnader og utbetalt lønn i Fastlands-Norge. Prosentvis årlig vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

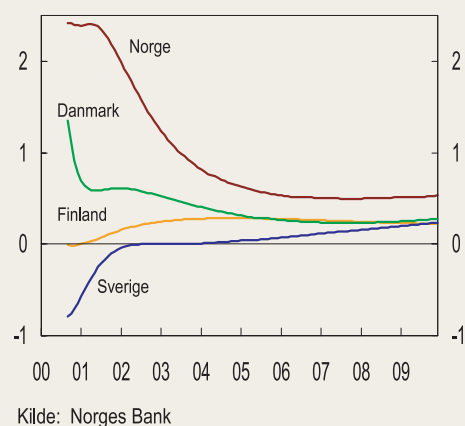
fremtidig inflasjon og graden av tillit til pengepolitikken ha betydning for hvilken virkemiddelbruk som er nødvendig for å nå målene i pengepolitikken.

3.4 Inflasjonsforventningene

Vi har ingen 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 statsobligasjoner med ti års løpetid er noe høyere enn ved fremleggelsen av forrige rapport. Amerikanske langsiktige renter har falt noe. Renteforskjellen mot tilsvarende tyske obligasjoner er om lag 1,0 prosentpoeng. Norske terminrenter på lang sikt har endret seg lite fra forrige rapport. Differansen mot tilsvarende tyske terminrenter er om lag ½ prosentpoeng. Denne differansen er litt høyere for Norge enn for de øvrige nordiske land, se figur 3.11.

Oversikten fra «Consensus Forecasts» i september over anslag for norsk økonomi viser at markedsobservatørene har oppjustert sine prisforventninger for i år og neste år fra juni. I gjennomsnitt venter utvalget av markedsaktører en vekst i konsumprisindeksen på 3,0 prosent i år og 2,4 prosent neste år, se tabell 3.4. Det er 0,3 prosentpoeng høyere for i år og 0,2 prosentpoeng høyere for neste år enn tilsvarende anslag gitt i juni.

Figur 3.11 Terminrentedifferanser mot Tyskland 21. september 2000. Prosentpoeng



Tabell 3.4 Ulike institusjoners anslag på konsumprisveksten i 2000 og 2001¹⁾. Prosentvis endring fra året før

| | 2000 | 2001 |
|-----------------------------------|------|------|
| Norges Bank | 3 | 2¾ |
| Finansdepartementet | 2,6 | 2¼ |
| Statistisk sentralbyrå | 3 | 2,2 |
| OECD ²⁾ | 2,7 | 2,4 |
| IMF | 3 | 2,5 |
| Consensus Forecasts ³⁾ | | |
| Høyeste anslag | 3 | 2,5 |
| Gjennomsnitt | 3 | 2,4 |
| Laveste anslag | 2,7 | 1,9 |

¹⁾ Siste offentlige anslag fra de respektive institusjonene.

²⁾ Konsumdeflator

³⁾ September 2000

Kilde: Norges Bank

Renter og forventninger

Endringer i renten påvirker økonomien og prisutviklingen gjennom flere ulike kanaler. Foruten en etterspørselskanal og en valutakurskanal er det grunn til å tro at det finnes en tredje kanal – forventningskanalen – som pengepolitikken kan virke gjennom.

Beregninger av hvordan renten virker, tallfestes vanligvis på grunnlag av historiske sammenhenger. Ser en bort fra valutakurskanalen, viser slike beregninger både i Norge og internasjonalt at det kan ta 2-4 år før inflasjonen i vesentlig grad påvirkes av rentendringer. Inkluderes valutakurskanalen, for eksempel gjennom en antakelse om udekket renteparitet¹, kommer virkningene raskere. Erfaringsmessig er det imidlertid vanskelig å finne en stabil sammenheng mellom rente og valutakurs. Blant annet kan årsaken til renteendringen spille en rolle for kursutslaget. Se egen ramme om hvilke faktorer som påvirker kronekursen.

Forventninger om økt fremtidig inflasjon reduserer realrenten og har dermed i seg selv en effekt på realøkonomien. I tillegg kan inflasjonsforventningene ha betydning for pris- og lønnsdannelse og for valutakursen.

Forventningskanalens potensielle betydning kan illustreres med utgangspunkt i en kortsiktig Phillipskurve. Vi ser for enkelthets skyld bort fra valutakurskanalen²:

$$(1) \pi_t = \pi_{t+1}^e + \lambda y_t$$

hvor π_t er inflasjonen, π_{t+1}^e er aktørens forventninger om inflasjonen neste år og y_t er produksjonsgapet. I denne enkle prismodellen blir inflasjonen bestemt av inflasjonsforventningene og av stramheten i økonomien, målt ved produksjonsgapet. Renten antas å påvirke produksjonsgapet. Inflasjonsforventningene kan representeres ved et veiet gjennomsnitt av bakoverskuende og fremoverskuende forventninger:

$$(2) \pi_{t+1}^e = \rho \pi_{t+1} + (1 - \rho) E_t \pi_{t+1}$$

der $E_t \pi_{t+1}$ betegner modellkonsistente forventninger om inflasjonen neste år og ρ er vekten av de bakoverskuende forventningene ($0 \leq \rho \leq 1$). Likning (1) kan dermed skrives som

$$(3) \pi_t = \rho \pi_{t-1} + (1 - \rho) E_t \pi_{t+1} + \lambda y_t$$

Denne spesifikasjonen av Phillipskurven er foreslått av Fuhrer og Moore (1995) og Fuhrer (1997) og er etter hvert blitt vanlig i den teoretiske litteraturen³. Jo mer fremoverskuende prisdannelsen er, dvs jo høyere $(1 - \rho)$ er, desto større betydning får forventet fremtidig inflasjon for inflasjonen i år.

Det kan vises at likning (3) kan løses slik at den kan skrives som følger:

$$(4) \pi_t = \frac{\rho}{1 - \rho} [\rho \pi_{t-1} + \lambda \sum_{i=0}^{\infty} \delta^i E_t y_{t+i}]$$

Vi ser av likning (4) at inflasjonen i år avhenger av inflasjonen i fjor, produksjonsgapet i år og modellkonsistente forventninger om produksjonsgapene i fremtiden. δ kan tolkes som en invers diskonteringsfaktor⁴ som går mot null når ρ går mot 1. Siden renten antas å påvirke produksjonsgapet, får renten i dag og i fremtiden større betydning for inflasjonen i dag desto større vekt (δ) aktørene legger på fremtiden i sin tilpasning.

Figuren viser mulige virkninger på inflasjonen av en økning i realrenten med ett prosentpoeng i to år basert på denne enkle Phillipskurve-modellen. I dette eksemplet har vi satt $\lambda = 0,2$ ⁵. Det er lagt til grunn at en økning i realrenten på ett prosentpoeng over to år gir en nedgang i produksjonsgapet på om lag $\frac{3}{4}$ prosentpoeng etter to år. Deretter reduseres effekten på produksjonsgapet gradvis. Det er rimelig å anta at produksjonsgapet i dag betyr mer for inflasjonen i dag enn produksjonsgapet i fremtiden. Dette impliserer i så fall at $\rho > \frac{1}{2}$ ⁶. For å illustrere forventningskanalen eksplisitt har vi variert graden av fremsynhet i forventningsdannelsen ved hjelp av tre eksempler;

1 Udekket renteparitet innebærer at en midlertidig renteøkning i Norge fører til en umiddelbar appresiering av kronen med en påfølgende depresiering i den perioden renten holdes høyere.

2 En alternativ tolkning er at også valutakursen kun virker gjennom prisforventningene og produksjonsgapet.

3 Likningen kan utledes av modeller basert på overlappende kontrakter

4 $\delta = \frac{2(1 - \rho)}{1 + \sqrt{1 - 4\rho(1 - \rho)}}$.

5 Tallet er ikke helt urealistisk når en sammenligner med grove anslag på λ basert på historiske sammenhenger.

6 Fuhrers (1997) estimat for USA var 0,8, mens Chadha, Masson og Meredith (1995) estimerte en ρ for G7-landene (minus Storbritannia) på 0,55.

(i) $\rho=1$, (ii) $\rho = 0,8$ og (iii) $\rho = 0,6$. Eksempel (i) innebærer at forventningene er rent bakoverskuende, mens eksempel (ii) og (iii) innebærer at modellkonsistente, fremoverskuende inflasjonsforventninger får en vekt på henholdsvis 20 og 40 prosent, jf. likning (3).

Den øverste blå linjen illustrerer virkninger på inflasjonen i eksempel (i). Vi ser av figuren at virkningene på inflasjonen er relativt små. Samtidig tar det tid før virkningene gjør seg gjeldende i særlig grad. Den midterste røde linjen illustrerer effektene på inflasjonen i eksempel (ii). Sammenliknet med eksempelet med kun bakoverskuende forventninger kommer virkningene raskere og de er noe sterkere. I eksempel (iii) blir virkningen av renteendringen markert sterkere, jf den nederste gule linjen. I både tilfelle (ii) og (iii) forsterkes og fremskyndes virkningen av renteøkningen ved at aktørene raskere tar den inn over seg. Vi ser at relativt små endringer i forventningsdannelsen kan tenkes å gi vesentlige utslag.

Det er vanskelig å tallfeste særlig nøyaktig hvordan pengepolitikken påvirker forventningsdannelsen. Forventningene er i seg selv vanskelige å observere. I tillegg vil endringer i renten ofte falle sammen med andre hendelser som også påvirker forventningene. Sammenhengene vil trolig variere over tid. Virkningene vil blant annet avhenge av tilstanden i økonomien og av pengepolitikkenes troverdighet. Figuren kan illustrere at utslagene av renteendringer kan være meget usikre selv når en kjenner virkningene via etterspørselskanalen og valutakurskanalen. Videre illustrerer figuren at virkningene via forventningskanalen potensielt kan være betydelige. Slik usikkerhet (såkalt «parameterusikkerhet») kan i seg selv tilsi en mer forsiktig tilpasning av renten når økonomien utsettes for forstyrrelser⁷

Referanser:

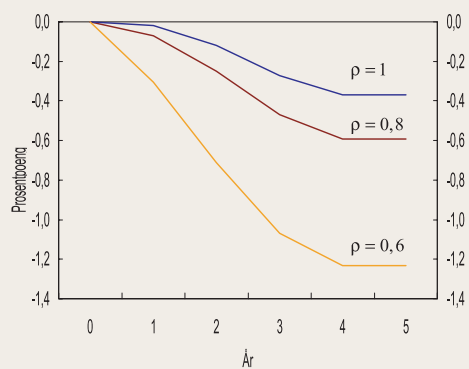
Chadha, B, P. Masson og G. Meredith (1995): «Models of Inflation and the Costs of Disinflation.» International Monetary Fund Staff Papers 39, s.395-431.

Frøyland, E og I. Lønning (2000): «Betydning av usikkerhet for pengepolitikken» Penger og Kreditt 2000/3 (kommer)

Fuhrer, J.C. og G.R. Moore (1995): «Inflation Persistence.» Quarterly Journal of Economics, Vol. 110, s.127-59.

Fuhrer, J.C. (1997): «The (Un)Importance of Forward-Looking Behavior in Price Specifications.» Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 29, s.338-50.

Virkning på inflasjonen av å øke realrenten med 1 prosentpoeng over to år



⁷ Se for eksempel Frøyland og Lønning (2000)

4 | Konjunkturutviklingen

4.1 Hovedtrekk

Avdemping i veksttakten

Veksten i BNP for Fastlands-Norge anslås til 2¼ prosent i år og 1¼ prosent i både 2001 og 2002. Vekstratene anslås dermed noe lavere enn den langsiktige trendveksten i fastlandsøkonomien de to neste årene. Anslaget for i år er oppjustert med ½ prosentpoeng fra forrige rapport. For 2001 og 2002 er anslagene ¼ prosentpoeng lavere enn i juni. Økte renter bidrar til en sterkere avdemping av den private konsumveksten enn tidligere anslått. Også fastlandsbedriftenes realinvesteringer er nedjustert.

Inneværende år er det særlig det private forbruket og boliginvesteringene som holder den innenlandske etterspørselsveksten oppe. Dette må ses på bakgrunn av en kraftig økning i boligformuen gjennom flere år og sterk kredittvekst til husholdningene. Neste år ventet vi lavere vekst i etterspørselen fra husholdningssektoren, blant annet som følge av renteoppgangen.

Oljeinvesteringene ventes å falle kraftig både i år og neste år. Dette gir et negativt bidrag til den innenlandske etterspørselsveksten og rammer særlig oljerelatert industri. Omslaget i industrien samlet sett synes imidlertid å bli relativt moderat. Vi legger til grunn at deler av industrien som rammes av sviktende etterspørsel fra oljevirkosheten, greier å omstille seg til annen eksportrettet virksomhet. Den fallende trenden i industrissysselsettingen anslås likevel å fortsette. Oljeinvesteringene ser ut til å kunne stige noe igjen mot slutten av beregningsperioden.

Veksten internasjonalt er sterk. Oppgangen internasjonalt har ført til økte priser på våre tradisjonelle eksportvarer. Sammen med høy markedsvekst bidrar dette til å holde eksportveksten oppe. Kostnadsveksten i industrien anslås imidlertid høyere enn hos våre handelspartnere gjennom hele fremskrivningsperioden. Deler av den tradisjonelle eksportindustrien er samtidig preget av kapasitetsproblemer. Veksten i den tradisjonelle eksporten ventes derfor å kunne bli relativt moderat.

Økt sysselsetting i privat og offentlig tjenesteyting har så langt mer enn motvirket fallet i industrissysselsettingen. Etterspørselen etter arbeidskraft i tjenestesektoren anslås fortsatt å øke. Det er særlig veksten i privat og offentlig konsum som bidrar til dette. Finanspolitikken er forutsatt nøytral gjennom hele beregningsperioden. Dette innebærer en vekst i samlede offentlige utgifter i takt med trendveksten i fastlandsøkonomien.

Samlet anslås sysselsettingen å vokse om lag på linje med den demografiske tilveksten i arbeidsstyrken i år og neste år, og noe lavere i 2002. Yrkesdeltakelsen i Norge er på et svært høyt nivå. Potensialet for ytterligere vekst i arbeidsstyrken er trolig lite. Stramheten i arbeidsmarkedet synes derfor å

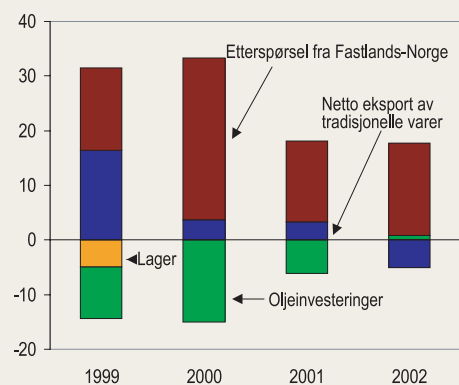
Tabell 4.1 Hovedtall 1999-2002. Prosentvis vekst fra foregående år

| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|------------------------------------|------|------|------|------|
| Etterspørsel fra | | | | |
| Fastlands-Norge | 1,6 | 3 | 1½ | 1¾ |
| Privat konsum | 2,4 | 3 | 1¾ | 2 |
| Offentlig konsum | 2,7 | 2¼ | 2 | 2 |
| Realinvesteringer | -2,1 | 4 | ½ | 0 |
| Tradisjonell eksport | 2,6 | 4½ | 4 | 4 |
| Tradisjonell import | -2,0 | 3½ | 1½ | 3½ |
| BNP | 0,9 | 3½ | 2¼ | 1¾ |
| BNP, Fastlands-Norge | 0,8 | 2¼ | 1¼ | 1¼ |
| Sysselsetting | 0,7 | ½ | ½ | ¼ |
| Arbeidsledighet, AKU ¹⁾ | 3,2 | 3¼ | 3¼ | 3½ |
| Konsumpriser | 2,3 | 3 | 2¾ | 2¼ |
| Lønnskostnader | 5 | 5 | 4½ | 4 |
| Årslønn | 4,9 | 4¼ | 3¾ | 4 |

¹⁾ Prosent av arbeidsstyrken

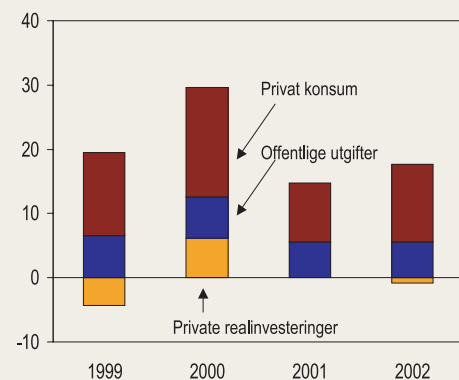
Kilde: Statistisk sentralbyrå, TBU og Norges Bank

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



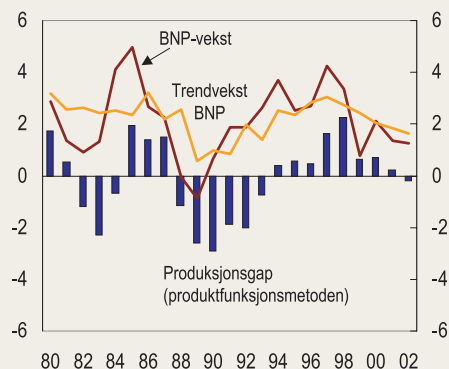
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4.3 Faktisk BNP-vekst, trendvekst i BNP og 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

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

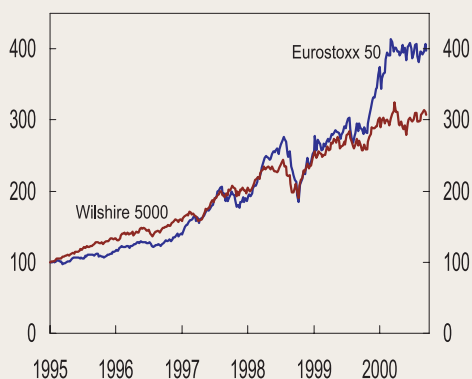
| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|
| USA | 4,2 | 5¼ | 3¼ | 3 |
| Japan | 0,3 | 1¼ | 1¼ | 1¼ |
| Tyskland | 1,4 | 3¼ | 3 | 2¼ |
| Frankrike | 2,7 | 3½ | 3¼ | 2¼ |
| Italia | 1,4 | 3 | 3 | 3 |
| Storbritannia | 1,9 | 3 | 2½ | 2½ |
| Sverige | 3,8 | 4 | 3½ | 2½ |
| Norges handelspartnere ¹⁾ | 2,6 | 3½ | 3 | 2½ |
| Eurolandene ²⁾ | 2,3 | 3½ | 3¼ | 2½ |

¹⁾Eksportvekter

²⁾Kjøpekraftskorrigerede BNP-vekter fra IMF

Kilde: Norges Bank

Figur 4.4 Internasjonale aksjekurser. Uketall. Uke 1 1995=100



Kilde: Datastream

vedvare, selv om vi venter enn viss økning i ledigheten fra dagens nivå på 3¼ prosent, til 3½ prosent i 2002.

Etter at BNP for Fastlands-Norge vokste kraftig på slutten av 1990-tallet, nærmer vi oss nå en situasjon hvor produksjonsnivået er tilbake på sin langsiktige trendbane, se figur 4.3. Det er lite ledige ressurser i arbeidsmarkedet. Produktivitetsveksten har de siste årene vært lav. Hvis ikke produktivitetsveksten tar seg opp igjen, kan målet for produksjonsgapet som her er presentert, gi et skjevt bilde av presset i økonomien.

4.2 Internasjonale rammebetingelser

Sterk vekst internasjonalt

Veksten hos våre handelspartnere er som ventet sterk. I USA er veksten fortsatt høy, og utviklingen i Europa er blitt mer positiv. Gjennomsnittlig BNP-vekst hos våre handelspartnere anslås til 3½ prosent i år, den høyeste på over 20 år.

Hos flere av handelspartnerne er kapasitetsutnyttelsen svært høy, og de fleste landene har økt sine styringsrenter den siste tiden. Det er forventninger om høyere styringsrenter i flere land. Samtidig har veksten i formuesprisene avtatt. Vi anslår at BNP-veksten vil avta noe fremover. Den samlede veksten hos våre handelspartnere anslås til om lag 3 prosent i 2001 og 2½ prosent i 2002.

Anslagene forutsetter en balansert utvikling i USA. Fortsatt høyt vurderte amerikanske aksjeverdier innebærer et risikomoment. Et eventuelt kraftig fall i aksjekursene i USA kan gi en svakere utvikling. Utviklingen i eurokursen representerer også et risikomoment. Bedret konkurransevne som følge av svakere kurs har bidratt til økt eksport for flere euroland. Dette har trolig vært en viktig drivkraft for oppsvinget i den økonomiske veksten i euroområdet. Styrket valuta kan gi svakere eksportutvikling i euroområdet. I våre prognoser er uendrede valutakurser lagt til grunn. Utviklingen i oljeprisen representerer også et viktig usikkerhetsmoment. Dersom oljeprisen blir liggende på dagens nivå, vil det trolig dempe den globale veksten.

Utviklingen kan også bli sterkere enn våre anslag indikerer. Vi har lagt til grunn relativt nøkterne vurderinger av utviklingen i produktiviteten. Særlig USA opplever uventet høy vekst i produktiviteten.

BNP-veksten i USA anslås til noe over 5 prosent i år. Vi må tilbake til 1985 for å finne et like høyt tall. Det er fortsatt privat innenlandsk etterspørsel som driver veksten, men ulike nøkkeltall tyder på at veksten i privat forbruk er i ferd med å avta. Dette, sammen med fall i boliginvesteringene, tyder på at tilstrammingene i pengepolitikken virker dempende på husholdningenes etterspørsel.

I euroområdet har privat konsum og investeringer utviklet seg positivt. Økt sysselsetting har gitt høyere inntekt og større optimisme i husholdningene. Fallende ledighet og sterk tillit til den økonomiske utviklingen vil trolig bidra til

å holde veksten i den innenlandske etterspørselen oppe i euroområdet fremover.

Sverige er inne i en periode med sterk vekst. Både privat innenlandsk etterspørsel og eksporten bidrar. Lave renter, høy reallønnsvekst og skattelettelse har gitt sterk vekst i privat konsum og investeringer. Vi venter noe svakere utvikling i BNP neste år og året etter, blant annet som følge av økende kapasitetsutnyttelse og forventninger om høyere renter.

Også Storbritannia er inne i en langvarig oppgangsperiode med lite ledige ressurser. Det er særlig privat konsum som har drevet veksten. Flere forhold peker i retning av at veksten i privat etterspørsel nå er på vei ned. Blant annet har lønnsveksten avtatt de siste månedene på tross av et meget stramt arbeidsmarked. Samtidig er veksten i boligprisene redusert. Det kan bidra til å dempe veksten i privat konsum. I lys av at det er varslet en betydelig finanspolitisk stimulans, er en avdemping i privat etterspørsel trolig nødvendig for å unngå overoppheting.

Japan har hatt en meget svak økonomisk utvikling de siste årene. Utviklingen i første halvår i år kan imidlertid tyde på at veksten er i ferd med å ta seg opp. Foretakenes profittmarginer har bedret seg, og den negative lønnsutviklingen ser ut til å ha stoppet opp.

4.3 Utenriksøkonomien

Moderat vekst i tradisjonell eksport

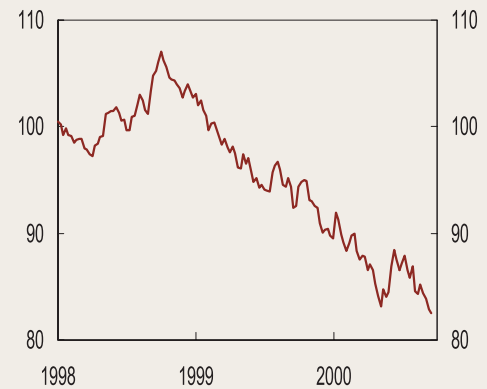
Til tross for sterk vekst internasjonalt har veksten i eksporten av tradisjonelle varer vært moderat. Eksportveksten anslås til om lag 4½ prosent inneværende år.

Økt ordretilgang for eksportnæringene gir indikasjoner på fortsatt vekst i eksporten, se figur 4.7. Det ser imidlertid ut til at potensialet for økt produksjon særlig innen deler av prosessindustrien er begrenset. Ifølge konjunkturbarometeret for andre kvartal har deler av eksportrettet industri svært høy kapasitetsutnyttelse. Et flertall av industrilederne i disse bransjene melder at dette er en av de viktigste begrensende faktorer for produksjonen. Sammen med økte lønnskostnader i norske bedrifter kan dette bidra til lavere eksportvekst enn det markedsveksten ute skulle tilsi.

Prisveksten på den tradisjonelle vareeksporten anslås nå til 10 prosent inneværende år. Oppjusteringen fra forrige rapport følger i hovedsak av høyere priser enn ventet på raffinerte oljeprodukter, men også sterk prisvekst på laks og aluminium har bidratt. I anslaget på samlet eksportprisvekst fra i fjor til i år utgjør økte oljepriser om lag 75 prosent av økningen. Forutsetningen om lavere oljepriser bidrar til å dempe prisveksten på tradisjonelle eksportvarer de to neste årene.

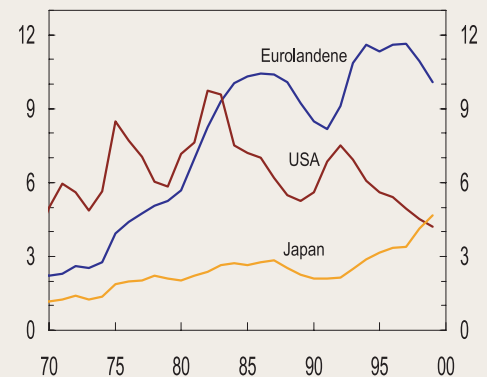
Importvolumet av tradisjonelle varer har økt mer enn ventet hittil i år. Dette følger i hovedsak av høy vekst i import av konsumvarer. Veksten i importen av tradisjonelle varer anslås nå til 3½ prosent inneværende år. Lavere vekst

Figur 4.5 Nominell effektiv eurokurs. Uketall



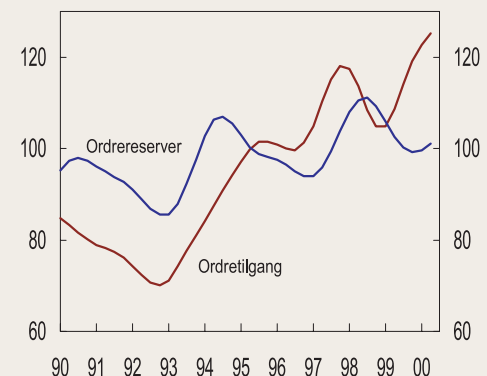
Kilde: Datastream

Figur 4.6 Arbeidsledighet i prosent av arbeidsstyrken i USA, Japan og eurolandene



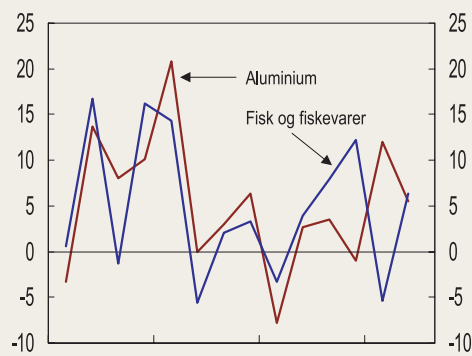
Kilde: OECD

Figur 4.7 Ordretilgang og ordreserver for eksportnæringene. Indeks 1995=100. Trendserier



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.8 Eksportvarer. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



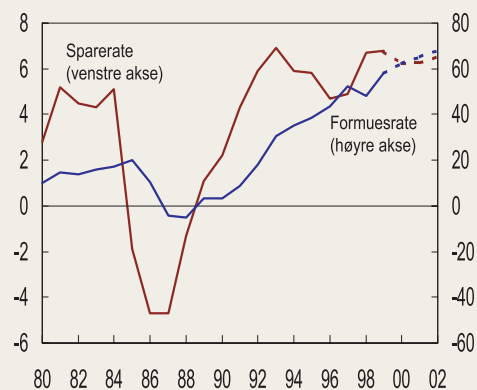
Kilde: Statistisk sentralbyrå

i privat konsum og private investeringer vil dempe importveksten utover i perioden. Samlet import vil kunne stige som følge av et mindre fall i oljeinvesteringene neste år enn i år og en viss vekst i disse investeringene i 2002.

Ytterligere oppjustering av driftsbalansen

Høy oljepris og sterk vekst i oljeeksporten bidrar til at overskuddet på driftsbalansen i år ser ut til å bli rekordhøyt. Den tradisjonelle varebalansen bidrar også positivt. Inneværende år venter vi et overskudd på driftsbalansen på rundt 215 milliarder kroner. Neste år anslås overskuddet til 230 milliarder kroner. For begge årene tilsvare overskuddet om lag 15 prosent av BNP. For 2002 anslår vi et driftsoverskudd tilsvarende om lag 12 prosent av BNP.

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

4.4 Innenlandsk etterspørsel

Høyere renter demper konsumveksten

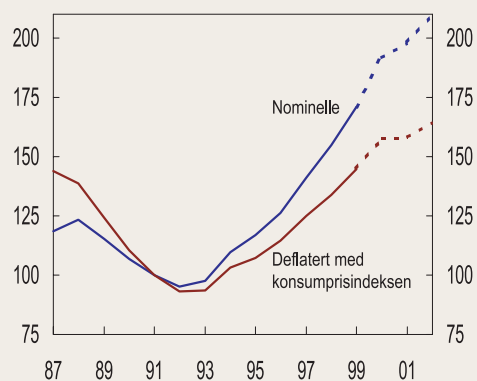
Etter at husholdningene var preget av forsiktig atferd i siste halvdel av 1998 og første halvår 1999, har veksten i det private forbruket igjen tatt seg opp. Utviklingen så langt i år kan tyde på en vekst i det private forbruket på om lag 3 prosent i år. Med våre anslag for inntektsveksten innebærer dette et fall i spareraten fra nærmere 7 prosent i 1999 til 6¼ prosent i år. Konsumveksten anslås til 1¾ prosent i 2001 og 2 prosent i 2002. Anslagene er nedjustert fra forrige rapport, i hovedsak som følge av et høyere rentenivå.

Veksten i husholdningenes disponible realinntekter anslås å avta fra 2¼ prosent inneværende år til 1½ prosent neste år. Dette er en betydelig nedgang fra 1999. Veksten i realinntektene ventes å ta seg opp igjen i 2002 som følge av lavere prisvekst og noe høyere vekst i utbetalt lønn. Med de anslagene som ligger til grunn for inntektsutviklingen og veksten i det private forbruket, vil spareraten kunne stige noe mot slutten av fremskrivingsperioden.

Boligprisveksten har vært noe høyere enn ventet siden forrige inflasjonsrapport. De realiserte rentepøkningene så langt i år og forutsetningen om den videre renteutviklingen vil virke dempende på boligprisveksten det neste året. Lavere boligprisvekst vil kunne bidra til å dempe veksten i det private konsumet.

Veksten i boliginvesteringene anslås til 11 prosent inneværende år. Høy igangsetting inneværende år forventes å slå ut i høye boliginvesteringer i annet halvår og neste år. Store ordreserver trekker også i retning av økt boligbygging. I tillegg innebærer de høye bruktpriene på boliger at det blir mer lønnsomt å bygge nye boliger. Sammen med rehabilitering av eksisterende boliger bidrar dette til å trekke opp investeringene fremover. Ifølge årets bedriftsundersøkelse fra Aetat Arbeidsdirektoratet er det imidlertid store rekrutteringsproblemer innenfor byggebransjen. Mangel på ledig arbeidskraft kan dermed være en begrensende faktor

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå, ECON og Norges Bank

for å få gjennomført byggeprosjekter. Forutsetningen om høyere rentenivå bidrar også til å dempe veksten.

Oljeinvesteringene øker igjen mot slutten av perioden

Det ventes fortsatt kraftig fall i oljeinvesteringene både inneværende år og neste år. Det må ses på bakgrunn av et svært høyt nivå på oljeinvesteringene mot slutten av 1990-tallet. Det ser imidlertid ut til at oljeinvesteringene kan bli noe høyere enn tidligere anslått de to neste årene. Den høye oljeprisen har bidratt til stadig økende kontantstrømmer til oljeselskapene. Vi venter at dette vil kunne føre til en realisering av mange mindre investeringer på eksisterende felt. I tillegg ser det ut til at enkelte prosjekter nå kan bli fremskyndet i forhold til det som tidligere var planlagt. På denne bakgrunn venter vi nå svak positiv vekst i oljeinvesteringene i 2002. Den negative impulsen fra oljeinvesteringene til fastlandsøkonomien kan dermed bli mer kortvarig enn tidligere anslått.

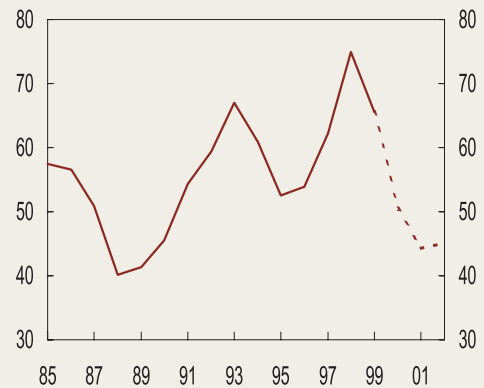
Fall i bedriftsinvesteringene

Etter en viss vekst inneværende år anslås fastlandsbedriftenes investeringer å falle de neste to årene. Et høyere rentenivå virker dempende på investeringsaktiviteten, særlig mot slutten av fremskrivningsperioden. Anslagene for 2001 og 2002 er nedjustert fra forrige rapport.

Statistisk sentralbyrås investeringstelling indikerer et noe sterkere fall i industriinvesteringene i år og neste år enn tidligere anslått. Informasjon fra konjunkturbarometeret tyder imidlertid på at industrilederne nå er noe mer optimistiske enn de var i første kvartal. Det ble særlig lagt vekt på at ordretilgangen nå også økte fra hjemmemarkedene i tillegg til den veksten som har kommet fra eksportmarkedene. For deler av verkstedsindustrien ble utsiktene betraktet som bedre enn på lenge. En oppgang i oljeinvesteringene mot slutten av perioden vil kunne gi positive impulser til industrien.

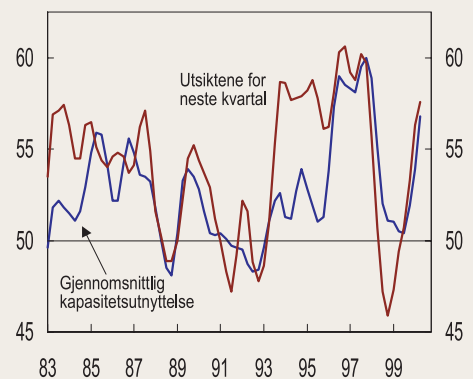
Investeringene i privat tjenesteyting og varehandel blir blant annet påvirket av konsumveksten og rentenivået. Etter store investeringer på 1990-tallet, er kapitalbeholdningen i denne sektoren høy. Behovet for ytterligere kapasitetsutvidelser er trolig begrenset. Etter noe vekst inneværende år, anslås investeringene i privat tjenesteyting og varehandel å falle de to neste årene som følge av høyere renter og avdempet konsumvekst.

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

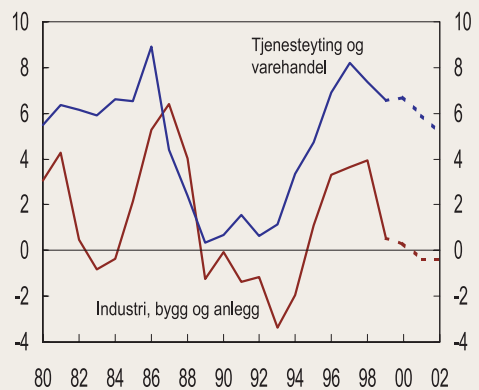
Figur 4.12 Forventet utvikling i kapasitetsutnyttelsen i industrien og industrilederes vurdering av neste kvartal. Konjunkturbarometeret. Diffusjonsindekser ¹⁾ Glattet



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

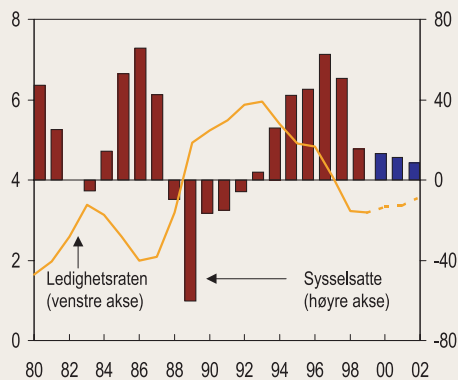
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.13 Netto realinvesteringsrate. Investeringer fratrukket kapitalslit i prosent av bruttoprodukt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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



Kilde : Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

4.5 Arbeidsmarkedet

Arbeidsmarkedet holder seg stramt

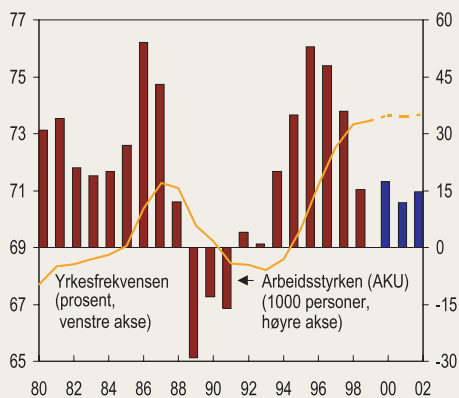
Arbeidsmarkedet er stramt. Den registrerte ledigheten har sesongjustert falt noe de siste månedene og er nå om lag på samme nivå som på samme tid i fjor.

Sysselsettingsveksten i andre kvartal var høyere enn ventet innenfor privat og offentlig tjenesteyting. Lavere konsumeterspørsel forventes å dempe aktivitetsveksten, og dermed sysselsettingsveksten, innen privat tjenesteyting de neste to årene. Det er fortsatt nedgang i industrisysselsettingen, men flere faktorer tyder på lysere utsikter for denne gruppen. I Aetat Arbeidsdirektoratets bedriftsundersøkelse 2000 meldes det at både etterspørselen etter arbeidskraft og rekrutteringsproblemene er økende. Konjunkturbarometeret for andre kvartal gir samtidig signaler om økt optimisme blant ledere i industribedrifter. Også her ble mangel på kvalifisert arbeidskraft nevnt som et økende problem. Svakere fall i oljeinvesteringene bidrar isolert sett til å dempe nedgangen i industrisysselsettingen.

Den sesongjusterte beholdningen av ledige stillinger har økt vesentlig siden april og er nå høyere enn noen gang på 1990-tallet. Etterspørselen etter arbeidskraft synes fortsatt å være sterk i de fleste sektorer. Vi venter likevel at sysselsettingsveksten blir moderat utover i perioden. Yrkesfrekvensen er på et historisk høyt nivå. Potensialet for sterk vekst i arbeidsstyrken utover den demografiske tilgangen er i utgangspunktet trolig lite. Sammen med forutsetningen om høyere renter venter vi at dette vil holde veksten i sysselsettingen nede rundt ½ prosent i år og neste år. For 2002 ventes en sysselsettingsvekst på ¼ prosent.

Sesongjustert har det vært en nedgang i den registrerte ledigheten i løpet av året. Samtidig har det vært en viss økning i antall tiltaksdeltakere. Samlet sett synes arbeidsmarkedet noe strammere enn ventet i forrige rapport. Inneværende år anslås AKU-ledigheten til 3¼ prosent. Den kraftige økningen i AKU-ledigheten som kom mot slutten av fjoråret og i første kvartal i år var som ventet kortvarig og ga trolig et ukorrekt bilde av situasjonen i arbeidsmarkedet. Sesongjusterte tall indikerer en AKU-ledighet på 3,2 prosent i juni. Ledigheten anslås å stige svakt fra dette nivået til 3½ prosent i 2002.

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

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 |
| Realøkonomi | | | | | |
| Privat konsum | 550,7 | 2,4 | 3 | 1¾ | 2 |
| Offentlig konsum | 232,7 | 2,7 | 2¼ | 2 | 2 |
| Bruttoinvesteringer i alt | 251,7 | -5,6 | -3 | -2¼ | ¼ |
| - Oljevirkksomhet | 65,5 | -12,6 | -23 | -12 | 2 |
| - Fastlands-Norge | 175,9 | -2,1 | 4 | ½ | 0 |
| Bedrifter | 106,1 | -3,3 | 2¾ | -2¼ | -1½ |
| Boliger | 29,5 | -2,2 | 11 | 8 | 2½ |
| Offentlig forvaltning | 40,3 | 1,3 | 2½ | 2 | 1¾ |
| Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹⁾ | 959,4 | 1,6 | 3 | 1½ | 1¾ |
| Eksport | 457,1 | 1,7 | 6 | 4¾ | 3 |
| - Råolje og naturgass | 157,6 | -0,1 | 10 | 7 | 2¼ |
| - Tradisjonelle varer | 179,3 | 2,6 | 4½ | 4 | 4 |
| Import | 388,1 | -3,1 | 1½ | 1½ | 3½ |
| - Tradisjonelle varer | 254,6 | -2,0 | 3½ | 1½ | 3½ |
| BNP | 1127,9 | 0,9 | 3½ | 2¼ | 1¾ |
| - Fastlands-Norge | 930,3 | 0,8 | 2¼ | 1¼ | 1¼ |
| Arbeidsmarkedet | | | | | |
| Sysselsetting | | 0,7 | ½ | ½ | ¼ |
| Arbeidsstyrke, AKU | | 0,7 | ¾ | ½ | ½ |
| Arbeidsledighet, AKU | | 3,2 | 3¼ | 3¼ | 3½ |
| Priser og lønninger | | | | | |
| Konsumpriser | | 2,3 | 3 | 2¾ | 2¼ |
| Årslønn ²⁾ | | 4,9 | 4¼ | 3¾ | 4 |
| Lønnskostnader ³⁾ | | 5 | 5 | 4½ | 4 |
| Importpris, tradisjonelle varer | | -2,3 | 4 | 2 | 1¼ |
| Eksportpris, tradisjonelle varer | | 0,1 | 10 | 2 | 1¼ |
| Råoljepris i kroner | | 141 | 245 | 233 | 188 |
| Priser på brukte boliger ⁴⁾ | | 10,6 | 12 | 3¼ | 6 |
| Utenriksøkonomi ⁵⁾ | | | | | |
| Eksportoverskudd, mrd. kroner (nivå) | | 71,8 | 235 | 245 | 190 |
| Driftsoverskudd, mrd. kroner (nivå) | | 46,9 | 215 | 230 | 185 |
| Driftsoverskudd, prosent av BNP | | 3,9 | 15 | 16 | 12 |
| Memo | | | | | |
| Husholdningenes sparinger | | 6,8 | 6¼ | 6¼ | 6½ |

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

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

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

4) ECONs boligprisindeks med Norges Banks vektsett

5) Løpende priser

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

