

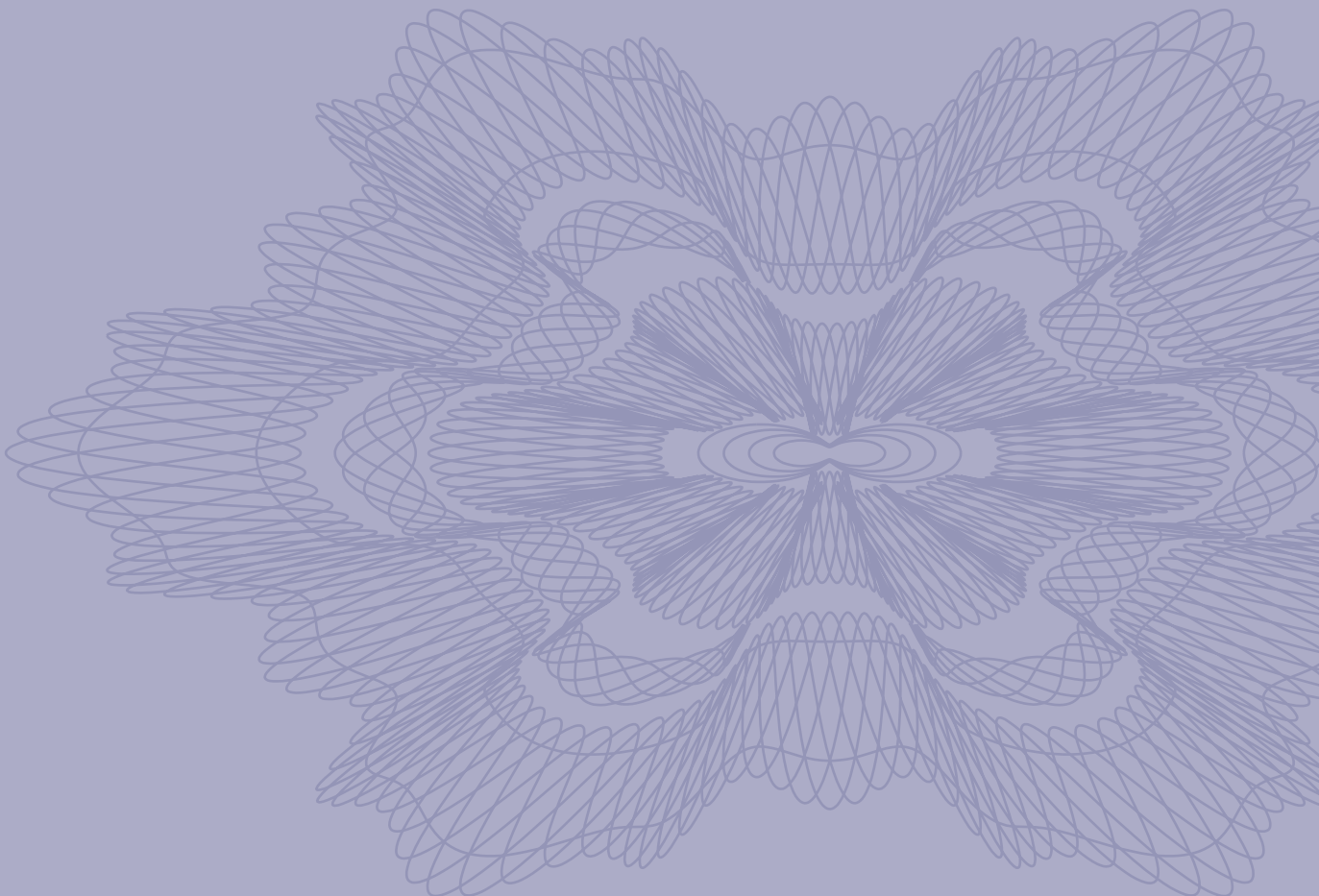
Norges Banks rapportserie  
Nr. 1-2002



# Inflasjonsrapport

1  
02

f e b r u a r



# Norges Banks inflasjonsrapport

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal etter forskrift fastsatt av Regjeringen 29. mars 2001 rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Inflasjonsmålet er satt til 2½ prosent. Styringsrenten settes ut fra en samlet vurdering av utsiktene for inflasjonen, normalt to år fram i tid.

I inflasjonsrapportene drøftes utviklingen i norsk økonomi og andre forhold som påvirker utsiktene for inflasjonen. I tillegg vurderes risikobildet og usikkerheten rundt anslagene. Hovedstyrets medlemmer blir presentert for og drøfter hovedlinjene i inflasjonsrapportene før de publiseres. Analysene i Norges Banks inflasjonsrapporter danner, sammen med den løpende vurderingen av pris- og kostnadsutsiktene og forholdene i penge- og valutamarkedene, et grunnlag for beslutninger om virkemidlene i pengepolitikken.

Inflasjonsrapporten kommer tre ganger i året og utgjør sammen med rapportene om finansiell stabilitet Norges Banks rapportserie. Rapporten er også tilgjengelig på internett, under Norges Banks hjemmeside: [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no).

Abonnement: Rapportserien følger med abonnementet på Penger og Kreditt, som koster kr 250 per år (inkl mva). Bestilling kan foretas over internett: [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no), under «publikasjoner» eller ved innbetaling på bankgiro 0629.96.26.820 eller ved henvendelse til:

Norges Bank, Abonnementservice  
Postboks 1179 Sentrum  
0107 Oslo

Telefon: 22 31 63 83  
Telefaks: 22 41 31 05  
E-post: [central.bank@norges-bank.no](mailto:central.bank@norges-bank.no)

Ansv. redaktør: Svein Gjedrem  
Omslag og grafisk utforming: Grid Strategisk Design AS  
Sats og trykk: Reclamo grafisk senter as  
Teksten er satt med 11½ pkt. Times

ISSN 0807-8521

# Inflasjonsrapport 1/2002

<i>Lavvekstfelle, men stabil inflasjon</i> .....	4
<b>1. Utviklingen den siste tiden</b> .....	6
1.1 Realøkonomien .....	6
1.2 Konsumprisutviklingen .....	9
<b>2. De økonomiske utsiktene</b> .....	11
2.1 Den internasjonale utviklingen .....	11
2.2 Innenlandsk etterspørsel .....	13
2.3 Sysselsetting og produksjon.....	16
<i>Utdyping:</i>	
– Etterprøving av Norges Banks anslag for 2000.....	18
<b>3. Inflasjonsanslag</b> .....	20
3.1 Innenlandske prisimpulser .....	20
3.2 Internasjonale prisimpulser.....	20
3.3 Inflasjonsutsiktene .....	21
3.4 Usikkerhet i inflasjonsanslaget .....	24
<i>Utdypinger:</i>	
– Lønnsutviklingen .....	22
– Har Norges Banks rentebeslutninger vært forventet?.....	27
<i>Vedleggstabeller</i> .....	29

Redaksjonen avsluttet 21. februar

# Lavvekstfelle, men stabil inflasjon

Samtidig som god oljepris har gitt høye inntekter og overskudd i utenriksøkonomien og i statsfinansene, har veksten i produksjonen i fastlandsøkonomien de tre siste årene vært svært lav, bare 1¼ prosent per år. Det internasjonale konjunkturtilbakeslaget det siste året har i liten utstrekning påvirket aktiviteten i Norge. Den svake veksten har tvert i mot sitt utspring på produksjons- eller tilbudssiden i økonomien vår. Omfattende arbeidstidsreformer har begrenset tilgangen på arbeidskraft. Målt i timeverk har sysselsettingen falt med 0,4 prosent per år i denne perioden. Samtidig har det vært mangel på arbeidskraft i mange sektorer, og den åpne arbeidsledigheten har vært stabil og lav.

Stramheten i arbeidsmarkedet kommer også til uttrykk i en sterk vekst i de reelle lønnskostnadene. Realveksten i lønnskostnadene har vært 3 prosent per år de siste tre årene og vesentlig sterkere enn veksten i produktiviteten i fastlandsøkonomien.

Når de reelle lønnskostnadene stiger sterkt, blir kravene til å rasjonalisere og effektivisere skjerpet. Det kan ha bidratt til den økte utstøtingen av arbeidskraft til trygd og andre sosiale ordninger som har medvirket til fallet i sysselsettingen. Presset på lønnsomheten i næringslivet kan også dempe investeringene og utviklingen av ny produksjonskapasitet i fastlandsøkonomien. Den sterke veksten i lønnskostnadene kan vise seg å være en kime til økt åpen arbeidsledighet.

Selv om lønnskostnadene har vokst kraftig, har konsumprisstigningen vært nær 2½ prosent de senere årene. Den lave og stabile inflasjonen har sammenheng med at prisene på importerte varer har stått stille eller gått ned. Økt import – særlig av klær og skotøy – fra lavkostnadsland som Kina har vært sterkt medvirkende. Fra sommeren 2000 har dessuten den norske kronen steget i verdi og bidratt til å holde inflasjonen i sjakk.

Siden forrige inflasjonsrapport ble lagt fram i oktober i fjor, er risikoen for et kraftig og vedvarende internasjonalt konjunkturtilbakeslag blitt noe dempet. Oljeprisen har holdt seg på om lag 20 dollar per fat. Anslagene for oljeinvesteringene er justert betydelig opp. Norske husholdninger ser mer optimistisk på framtidsutsiktene, og det er tegn til at veksten i det private forbruket tar seg opp. Låneveksten har holdt seg høy.

Framover venter vi at den nominelle veksten i lønnskostnadene blir noe dempet. Stigningen i prisene på importerte varer vil trolig øke etter hvert som veksten i verdensøkonomien tar seg opp og virkningene av de sterke

endringene i handelsmønsteret blir faset ut. Samlet anslår vi at prisstigningen med uendret rente blir 2½ prosent om to år. Til grunn for dette anslaget er det teknisk forutsatt at kronkursen holder seg stabil. Vi anslår en årlig lønnsvekst på 5 prosent framover. Dersom lønnsevnen i industrien betyr mindre enn tidligere og lønns-lønnsspiraler i skjermede sektorer mer, vil den nominelle veksten i lønnskostnadene bli sterkere. Samtidig er den økonomiske utviklingen ute usikker, og det kan ta lenger tid før veksten i importprisene tar seg opp. Samlet vurderer vi risikoen rundt anslaget for inflasjonen å være balansert.

Svein Gjedrem  
21. februar 2002

# 1 | Utviklingen den siste tiden

## 1.1 Realøkonomien

### *Svak utvikling internasjonalt i 2001*

Det var stagnasjon i USA og euroområdet de siste tre kvartalene i fjor. Veksten har holdt seg noe bedre oppe i Storbritannia, men også der var veksten beskjeden mot slutten av fjoråret. I Sverige stoppet veksten opp i første kvartal i fjor. I de fleste landene har offentlig og privat konsum bidratt til å holde etterspørselsveksten oppe, mens fall i realinvesteringene og lagerbeholdningene har trukket ned. I Japan har BNP falt.

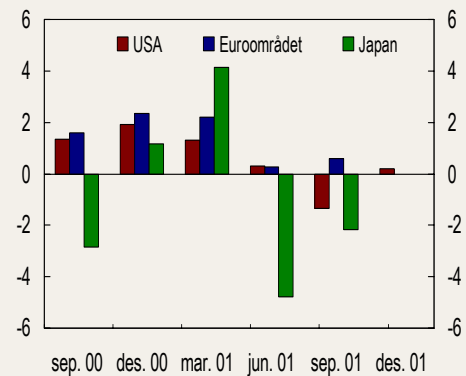
Industriproduksjonen, eksporten og arbeidsmarkedet utvikler seg fortsatt svakt i USA. Bedriftene har vært raske med å tilpasse bemanningen til lavere produksjon. Arbeidsledigheten økte fra 4,9 prosent i september til 5,6 prosent i januar. Antall nye søkere til ledighetstrygd og fallet i industriproduksjonen har imidlertid avtatt de siste månedene. Lettelser i penge- og finanspolitikken har bidratt til fortsatt vekst i privat konsum. Aksjekurser, råvarepriser og langsiktige renter har tatt seg opp siden den kraftige nedgangen etter terrorangrepet, se figur 1.2. Tillitsindikatorerne for bedriftene og husholdningene viser også en mer positiv utvikling.

Nedbygging av lagre, reduserte investeringer og svekket produksjonsvekst har vært fellestrekk for mange av landene i euroområdet. Utviklingen er svakest i Tyskland, selv om privat konsum økte noe i fjor og den svake euroen har bidratt til en oppgang i nettoeksporten. I Frankrike har konsumveksten vært noe sterkere og investeringsfallet noe mindre enn i Tyskland.

### *Stabil oljepris*

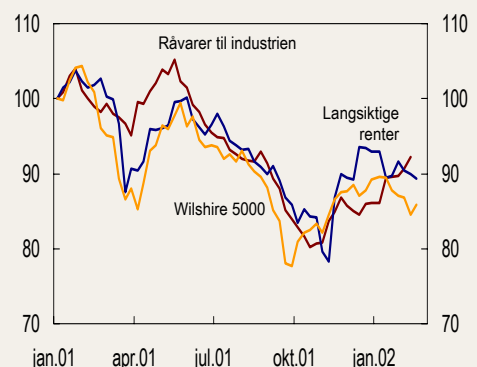
Oljeprisen falt kraftig i etterkant av hendelsene 11. september, se figur 1.3. Utviklingen mot slutten av fjoråret var preget av avtakende etterspørsel etter olje og usikkerhet om hvordan OPEC-landene ville reagere på at oljeprisen falt under den erklærte målsonen på 22-28 USD per fat. Svake statsfinanser i flere OPEC-land kan ha bidratt til et ønske i organisasjonen om å holde oljeprisen oppe, og til å styrke samholdet mellom medlemslandene. I desember vedtok OPEC-landene sammen med Russland, Mexico og Norge å begrense oljeproduksjonen. Det kan ha medvirket til å stabilisere oljeprisen rundt 20 USD per fat. Samtidig har det vært en oppbygging av både kommersielle og strategiske oljelagre i USA. Det har også bidratt til å holde oljeprisen oppe.

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



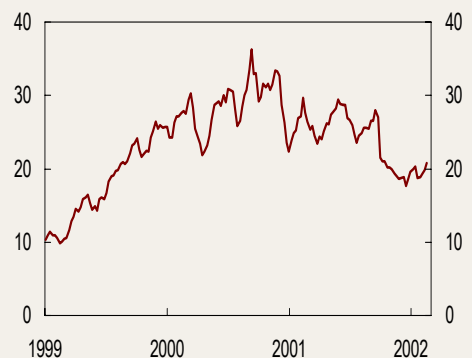
Kilde: EcoWin

**Figur 1.2** Aksjekurser og langsiktige renter i USA, priser på råvarer til industrien (USD) Indeks, uke 1 i 2001 = 100.



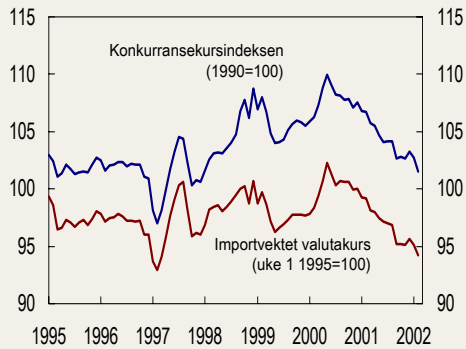
Kilde: Norges Bank, EcoWin, Economist og Wilshire Associates

**Figur 1.3** Oljepris Brent Blend. USD per fat



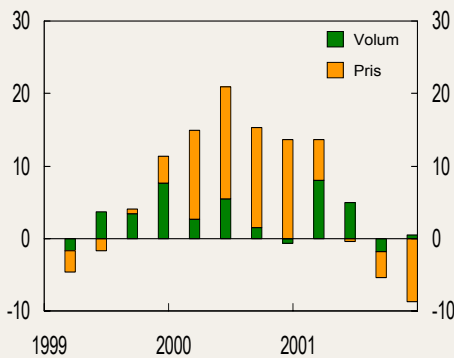
Kilde: International Petroleum Exchange og Norges Bank

**Figur 1.4** Effektive valutakurser for NOK. Importvektet valutakurs og konkurransekursindeksen



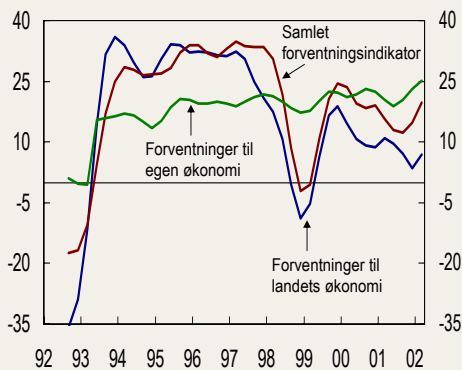
Kilde: Norges Bank

**Figur 1.5** Eksport av tradisjonelle varer. Volum og pris. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 1.6** Forventningsindikator for husholdningene (nivå). Beregnet trend.



Kilde: Norsk Gallup Institutt og Norges Bank

## Kronen har styrket seg

Den internasjonale nedgangen er blitt møtt med kraftige lettelser i pengepolitikken, spesielt i USA. I løpet av fjoråret reduserte Federal Reserve styringsrenten med 4,75 prosentpoeng. Den europeiske sentralbanken reduserte sin styringsrente med 1,5 prosentpoeng i fjor. Norges Bank satte styringsrentene ned med 0,5 prosentpoeng i desember. Foliorenten er nå 6,5 prosent. Rentedifferansen mot våre handelspartnere har ligget over 2 prosentpoeng siden våren 2000 og i overkant av 3 prosentpoeng siden mars i fjor. Det kan være en av årsakene til at kronen har styrket seg det siste halvannet året, se figur 1.4. Kronekursen er nå sterkere enn ved forrige inflasjonsrapport.

## Lavere eksport

Nedgangen internasjonalt slo i løpet av høsten og vinteren også inn i norsk økonomi. Prisene på viktige norske eksportprodukter har falt, og avsetningsmulighetene er blitt svakere for mange eksportnæringer. Fastlandsbedriftenes investeringer har avtatt. Det norske aksjemarkedet falt kraftig i september, men hentet seg inn igjen fram mot årsskiftet. Den siste tiden har aksjemarkedet vært stabilt. Industriproduksjonen har vært langt mer stabil enn hos våre handelspartnere. Ordrebeholdningen i norske industribedrifter avtok noe i andre halvår i fjor, men ligger fremdeles over gjennomsnittet for de siste årene særlig som følge av store ordre innen skipsbygging. Industriens forventninger til produksjon og sysselsetting falt i tredje kvartal i fjor og holdt seg stabile i fjerde kvartal. Det er nå like mange industriledere som venter fortsatt fall som de som venter økt produksjon.

Volumet av tradisjonelle eksportvarer falt sesongjustert med nærmere 6 prosent fra andre til tredje kvartal i fjor, etter kraftig vekst i første halvår. Nedgangen var særlig sterk for fisk, jern og stål. Eksporten tok seg imidlertid noe opp igjen i fjerde kvartal. Etter sterk prisøkning gjennom 2000 har de fleste eksportnæringene opplevd fallende priser. For tradisjonelle eksportvarer var prisnedgangen på i overkant av seks prosent fra andre halvår 2000 til andre halvår i fjor, se figur 1.5. Lakseprisen falt med nærmere 20 prosent i 2001 etter å ha nådd rekordhøye nivåer året før. For lakseindustrien har økt tilbud på verdensmarkedet bidratt til lavere priser, pressede marginer og tap av markedsandeler. Lakseavtalen med EU setter en minstepris på laks solgt fra Norge. I fjor bidro den trolig til tap av markedsandeler for norske produsenter.

## Optimisme blant husholdningene

Den internasjonale nedgangen, aksjekursfall, en viss økning i arbeidsledigheten og generell usikkerhet førte til en moderat nedgang i norske husholdningers forventninger til den økonomiske utviklingen i løpet av fjoråret, se figur 1.6. I



følge Norsk Gallups forventningsindikator holdt imidlertid tilliten til egen økonomisk utvikling seg på et høyt nivå også gjennom høsten. Husholdningene ble gradvis noe mindre optimistiske på landets vegne, men ventet ikke at dette ville påvirke deres egen økonomi.

Forventningene både til egen og landets økonomi steg kraftig igjen i første kvartal i år. Oppgangen er særlig sterk for vurderingen av egen økonomi nå og det kommende året. Indeksen for vurderingen av utsiktene for egen økonomi har ikke vært høyere siden målingene startet i 1992.

Det private varekonsumet tok seg kraftig opp mot slutten av fjoråret, etter å ha ligget forholdsvis stabilt gjennom de første tre kvartalene, se figur 1.7. I fjerde kvartal økte varekonsumet med 1,3 prosent fra tredje kvartal. I følge foreløpige tall var imidlertid tjenestekonsumet uendret i samme periode. Veksten i privat konsum i fjor ble likevel ¼ prosentpoeng høyere enn vi ventet i forrige inflasjonsrapport.

Boliginvesteringene fortsetter å øke. Fra 2000 til 2001 anslås veksten nå til 8 prosent, etter en vekst på om lag 12 prosent året før. Igangsettingen av boliger avtok noe mot slutten av fjoråret. Fra 2000 til 2001 økte boligprisene på landsbasis med rundt 5 prosent. Justert for normale sesongvariasjoner viste boligprisene en viss økende tendens mot slutten av fjoråret. Tall for januar bekrefter dette inntrykket.

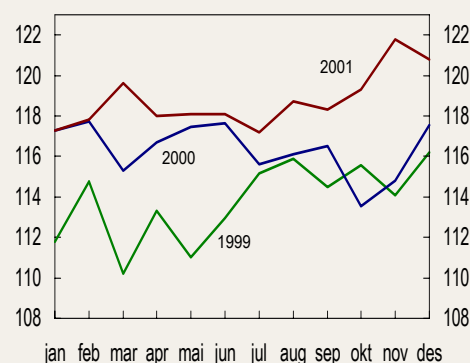
Husholdningenes bruttogjeld vokser fortsatt kraftig og var i desember 11,4 prosent høyere enn samme måned året før, se figur 1.8. Det må ses i sammenheng med fortsatt vekst i boligprisene, økte boliginvesteringer og høy omsetning av boliger.

### Økt ledighet på Østlandet

Sysselsettingen stagnerte tidlig i fjor høst, men tok seg opp igjen mot slutten av året. Arbeidsledigheten økte noe i annet halvår i fjor, se figur 1.9. I januar i år var den registrerte ledigheten 3,3 prosent av arbeidsstyrken, 0,3 prosentpoeng høyere enn for ett år siden. Den økte ledigheten har i hovedsak kommet i tjenestesektoren på Østlandet, se figur 1.10. Mange bedrifter i IKT-bransjen, i reiselivsnæringen, i mediebransjen og i deler av varehandelen har nedbemannet og kuttet kostnader. Ledigheten har økt for yrkesgrupper som systemutviklere og programmerere, administrative ledere, funksjonærer, servicearbeidere og butikkmedarbeidere. Innenfor industrien har ledigheten gått ned.

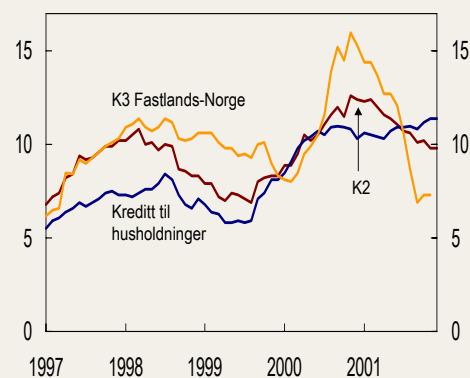
Selv om det er naturlig å se den økte arbeidsledigheten og lavere aktivitet i norsk økonomi i sammenheng med den internasjonale nedgangen, terrorangrepene i september og ringvirkninger av dette, er det sannsynlig at enkelte næringer uansett ville nedskalert virksomheten. Deler av

**Figur 1.7** Varekonsumindeksen. 1995 = 100. Sesongjustert volum



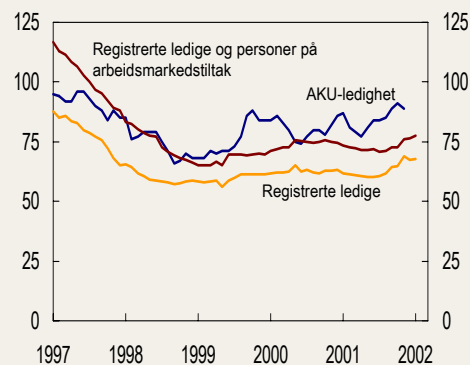
Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 1.8** Kredittindikatoren (K2), kreditt til husholdninger og samlet kreditt til publikum, Fastlands-Norge (K3). Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

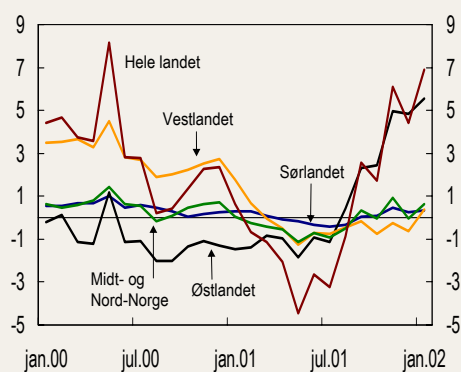
**Figur 1.9** Arbeidsledige (AKU), registrerte arbeidsledige og personer på arbeidsmarkedstiltak. Antall i tusen. Sesongjustert<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> AKU-ledigheten: 3 måneders glidende gjennomsnitt  
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Aetat Arbeidsdirektoratet

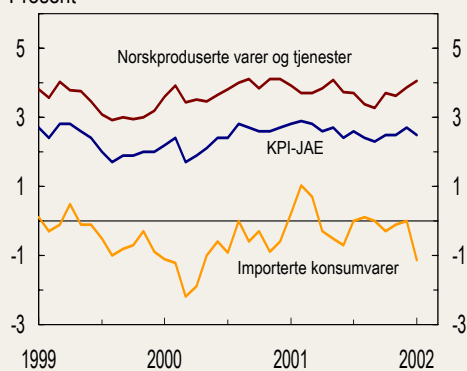


**Figur 1.10** Endring i ledighet fra samme måned året før. I 1000 personer



Kilde: Aetat Arbeidsdirektoratet

**Figur 1.11** Konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE). Totalt<sup>1)</sup> og fordelt etter importerte og innenlands produserte varer og tjenester<sup>2)</sup>. Tolvmånedersvekst. Prosent

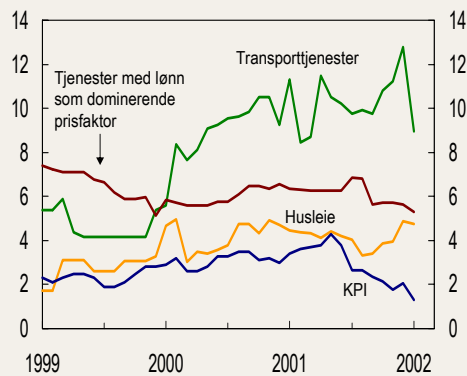


<sup>1)</sup> Norges Banks beregninger fram til og med juli 2000, deretter publiserte tall fra SSB

<sup>2)</sup> Norges Banks beregninger

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 1.12** Konsumprisene fordelt etter leveringssektor. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

flynæringen i Norge har slitt med dårlig lønnsomhet i lang tid og er i ferd med å redusere aktiviteten. For varehandelen har konkurransen fra utlandet tiltatt. Grensehandelen med Sverige har økt betydelig de seneste årene. Det har lagt et press på inntjeningen i deler av varehandelen, særlig på Østlandet og nordover langs svenskegrensen. Innen IKT-bransjen har mange bedrifter, både teleselskaper, konsulentvirksomhet, internetselskaper og selskaper som baserer seg på salg og service av IT-utstyr, trolig hatt for høye forventninger til vekst og inntjening. Utviklingen i aksjemarkedet reflekterte lenge disse forventningene. Nedgangen i IT- og telekomsektoren internasjonalt ga støtet til et kraftig fall i aksjeverdiene, også i Norge. Noen store og nærmere 200 mindre norske IKT-selskaper gikk konkurs i fjor. Antallet konkurser i IKT-bransjen økte med 45 prosent fra 2000 til 2001.

Veksten i BNP for Fastlands-Norge avtok i andre halvår i fjor. Både i tredje og fjerde kvartal var den sesongjusterte økningen 0,2 prosent fra kvartalet før. Fra 2000 til 2001 vokste BNP for Fastlands-Norge med 1,0 prosent. Veksten var sterkest i tjenesteytende næringer. To ekstra feriedager ga isolert sett et negativt bidrag til veksten i fjor. Også lavere kraftproduksjon enn året før bidro til å trekke veksten ned.

## 1.2 Konsumprisutviklingen

### *Prisveksten på tjenester tiltar*

Konsumprisveksten justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) har vært relativt stabil siden sommeren 2000, se figur 1.11. Tolvmånedersveksten i KPI-JAE var 2,5 prosent i januar, etter å ha vært oppe i 2,7 prosent i desember. I gjennomsnitt ble veksten i KPI-JAE 2,6 prosent fra 2000 til 2001.

Prisveksten på tjenester inkludert husleie har tiltatt. Etter å ha falt fram til sommeren, steg tolvmånedersveksten i husleieindeksen fra 3,3 prosent i august til 4,7 prosent i januar, se figur 1.12. Husleiene utgjør 17,4 prosent av total KPI. Prisene på transporttjenester har også økt betydelig. Det er særlig flybilletter som har gått kraftig opp i pris. Fra januar i fjor til januar i år steg prisene på flybilletter med 20 prosent til tross for lavere drivstoffpriser. Prisene på transport med jernbane steg med 7,6 prosent i samme tidsperiode.

Lønnsveksten tiltok i 2001. Årslønnsveksten ble i gjennomsnitt 5 prosent, opp fra 4,4 prosent i 2000. Veksten i lønnskostnadene anslås til 5¾ prosent som følge av to ekstra feriedager.

Effekten av høy lønnsvekst de seneste årene kommer klart til syne i prisveksten på tjenester med lønn som den dominerende kostnadsfaktoren. Prisveksten i denne gruppen

har de siste årene ligget 3-4 prosentpoeng over den generelle konsumprisveksten, se figur 1.12. I januar var prisene på disse tjenestene 5,2 prosent høyere enn på samme tid i fjor.

Prisveksten på norskproduserte varer og tjenester har samlet sett økt noe siden i fjor sommer. I januar var prisveksten på disse varene og tjenestene, justert for avgiftsendringer og uten energivarer, 4,1 prosent målt fra januar i fjor, se figur 1.11.

### Lavere priser på importerte konsumvarer

Etter kraftig vekst gjennom 2000 avtok veksten i de internasjonale produsentprisene gjennom fjoråret. De siste månedene har produsentprisene falt. Forløpet preges i stor grad av utviklingen i oljeprisen. Vekstratene i konsumprisene internasjonalt avtok også noe mot slutten av fjoråret.

Prisene på importerte konsumvarer har gjennomgående falt siden midten av 1999, se figur 1.13. I januar var prisene på disse varene 1,1 prosent lavere enn i januar i fjor når det justeres for avgiftsendringer. De viktigste varene i gruppen importerte konsumvarer er klær, sko og biler. Klesprisene faller vanligvis fra desember til januar på grunn av salg. I år var dette fallet på over 11 prosent, som er rekordstort. Importerte konsumvarer utgjør 27 prosent av KPI.

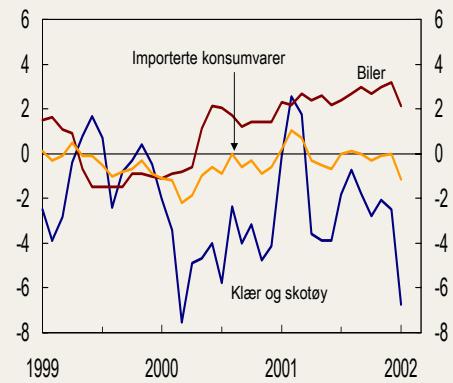
### Reduserte avgifter har trukket veksten i KPI ned

Konsumprisene steg med 3,0 prosent fra 2000 til 2001. Tolvmånedersveksten var på det høyeste i mai med 4,3 prosent. Prisveksten falt kraftig gjennom siste halvår i fjor. I januar var tolvmånedersveksten 1,3 prosent, se figur 1.14.

Variasjonen i vekstratene skyldes særlig endringer i merverdiavgift og særavgifter. Merverdiavgiften ble hevet fra 23 til 24 prosent 1. januar i fjor. Energiavgiftene ble også noe endret. Fra 1. juli ble merverdiavgiften på matvarer halvert og grunnlaget for merverdiavgift på tjenester ble utvidet. Bensinavgiften ble samtidig redusert. Fra 1. januar i år ble alkohol- og elektrisitetsavgiftene redusert.

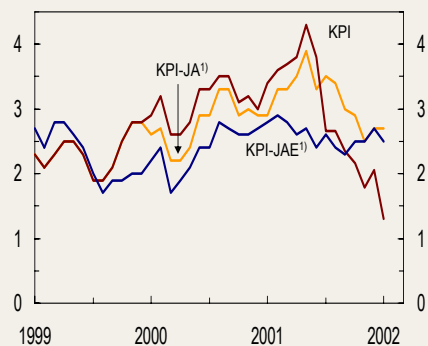
Prisveksten påvirkes også av varierende energipriser. Bensinprisene falt som følge av lavere oljepris i fjor høst. I januar var bensinprisene 8,3 prosent lavere enn på samme tid i fjor. Elektrisitetsprisene har vært relativt stabile siden i fjor sommer. Vanligvis er det en sesongmessig nedgang i strømprisene på våren og oppgang på høsten. I fjor ble dette sesongmønsteret brutt. Lav kraftproduksjon og høy etterspørsel presset prisene oppover i første halvår. I desember var elektrisitetsprisene 20 prosent høyere enn på samme tid året før, se figur 1.15. Som følge av økt nettleie steg strømprisene på ny i januar. Veksten fra desember var på 4 prosent. For energiprisene samlet sett motvirkes fallet i bensinprisene dermed av økte strømpriser.

**Figur 1.13** Konsumprisene justert for avgiftsendringer. Biler, klær og skotøy og importerte konsumvarer. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 1.14** Konsumprisene (KPI). Totalt og justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Tolvmånedersvekst. Prosent

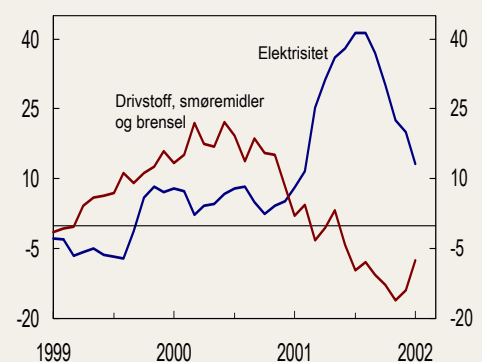


KPI-JA: KPI justert for avgiftsendringer  
KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 1.15** Konsumprisene. Energivarer¹). Tolvmånedersvekst. Prosent



¹) Elektrisitet utgjør 3,3 prosent av total KPI. Drivstoff, smøremidler og brensel utgjør 4,2 prosent av total KPI

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

## 2 | De økonomiske utsiktene

### 2.1 Den internasjonale utviklingen

*Fortsatt risiko for at tilbakeslaget varer ved*

**Tabell 2.1** Anslag for BNP-vekst i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år

	2002	2003	2004
USA	¾	3¼	3½
Japan	-1	¾	1½
Tyskland	¾	2¼	2¼
Frankrike	1½	2½	2½
Storbritannia	1¾	2½	2½
Sverige	1½	2½	2½
Norges handelspartnere <sup>1)</sup>	1¼	2½	2½
Eurolandene <sup>2)</sup>	1¼	2½	2½

<sup>1)</sup> Eksportvekter

<sup>2)</sup> Kjøpekraftskorrigerede BNP-vekter fra IMF

Kilde: Norges Bank

Det er relativt små endringer i vekstbildet internasjonalt siden forrige rapport. Etter svak utvikling gjennom 2001 venter vi at ekspansiv penge- og finanspolitikk og lavere oljepris skal gi grunnlag for tiltakende etterspørsel gjennom året. Nedbyggingen av lagre i fjor tilsier at økt etterspørsel etter hvert vil slå ut i økt produksjon. Lettelser i den økonomiske politikken har vært størst i USA. Styringsrentene er satt ned også i Europa. I euroområdet legges det ikke opp til vesentlige lettelsener i finanspolitikken utover at de automatiske stabilisatorene får virke. Det ventes høy vekst i offentlig etterspørsel i Storbritannia og skattelettelsener i Sverige. I Japan er det ikke utsikter til snarlig oppgang.

Risikoen for et dypt og vedvarende tilbakeslag i verdensøkonomien er fortsatt til stede, men vurderes som mindre enn i forrige inflasjonsrapport. Usikkerheten knyttet til situasjonen i Afghanistan er redusert. Økte aksjekurser og høyere rente på statsobligasjoner indikerer at aktørene i finansmarkedene vurderer nå usikkerheten som mindre enn umiddelbart etter hendelsene 11. september.

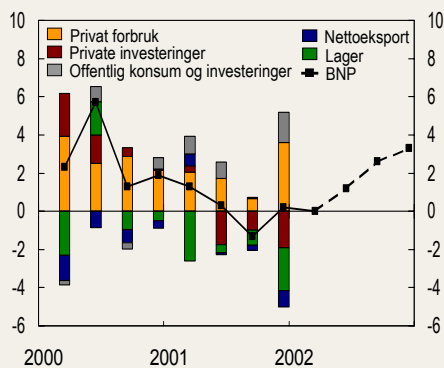
#### *Moderat oppgang i amerikansk økonomi*

Vi legger til grunn at BNP-veksten i USA tiltar gjennom 2002, se figur 2.1. Det er fortsatt usikkerhet, men flere indikatorer tyder på at utviklingen er i ferd med å snu. Økt tillit til den økonomiske utviklingen fremover og høy reallønnsvekst vil kunne trekke opp forbruksveksten og gi positiv BNP-vekst fra andre kvartal i år. Veksten vil ta seg ytterligere opp etter hvert som bedriftene øker sine investeringer.

Oppgangen ventes å bli moderat. Husholdningene har økt sitt konsum gjennom hele tilbakeslaget slik at spareraten er lav, se figur 2.2. Samtidig har boliginvesteringene holdt seg oppe. Selv om bedriftenes investeringer falt kraftig i fjor, er de på et relativt høyt nivå i forhold til BNP. Bedriftenes lønnsomhet og kapasitetsutnyttelse er lav. Vi venter derfor moderat vekst i konsumet og at det vil ta tid før investeringene øker. Selv om veksten ventes å ta seg opp, bidrar den svake utviklingen mot slutten av fjoråret og i begynnelsen av inneværende år til at BNP-veksten i 2002 bare anslås til ¾ prosentpoeng. Neste år venter vi en BNP-vekst på 3¼ prosent.

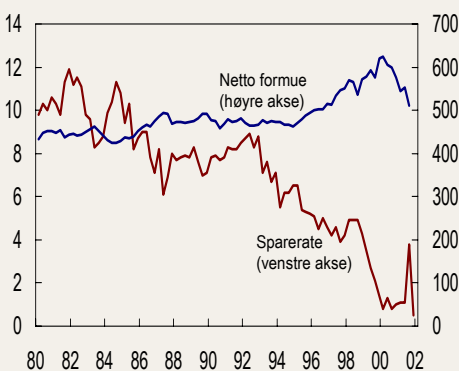
En oppgang i USA vil etter hvert føre til høyere vekst internasjonalt. Vi legger til grunn at utviklingen i Europa vil følge omtrent samme forløp som i USA, selv om veksten ventes å bli noe lavere som følge av mindre penge- og finanspolitiske stimulanser. I tillegg vil det trolig ta lenger tid før økt produksjon gir vekst i sysselsettingen og dermed i husholdningenes etterspørsel.

**Figur 2.1** Kvartalsvis endring i BNP i USA målt i årlig rate. Bidrag til volumvekst i prosent. Sesongjustert



Kilde: Bureau of Economic Analysis og Norges Bank

**Figur 2.2** Privat sparing og husholdningenes nettoformue i USA i prosent av disponibel inntekt



Kilde: Datastream, EcoWin, FED og Bureau of Economic analysis

I euroområdet har det foreløpig ikke vært et like markert omslag i tilliten til de økonomiske utsiktene som i USA, se figurene 2.3 og 2.4. Vurderingen av utviklingen fremover har imidlertid blitt noe mer positiv, både blant husholdningene og bedriftene. Det er små endringer i anslagene for veksten i euroområdet. Blant de større landene ventes veksten å holde seg best oppe i Frankrike. I Tyskland er utsiktene svakere. Ifo-indeksen, som måler tyske bedrifters forventninger til sysselsetting og produksjon, har steget noe de siste månedene. Den er imidlertid fortsatt på et lavt nivå. Det indikerer at tysk industri vil ha lav produksjon de nærmeste månedene. Vekstanslaget for Tyskland er noe nedjustert i år.

I Sverige vil skattelettelser bidra til høyere privat etterspørsel samtidig som den svake kronen tilsier at bedriftene raskt vil kunne utnytte økt internasjonal etterspørsel. I Storbritannia vil fortsatt kraftig vekst i offentlige utgifter holde veksten i etterspørselen oppe.

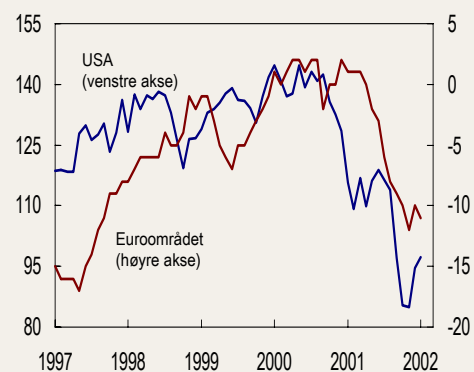
Utsiktene er fortsatt svake i Japan. Bankenes stilling er utsatt. Husholdningenes realinntekter og formuer faller. Fallende prisnivå bidrar til at innkjøp av varige forbruksvarer utsettes. Det er ikke utsikter til en snarlig oppgang i japansk etterspørsel og produksjon, selv om internasjonal oppgang og svekkelsen av den japanske valutaen etter hvert kan gi økt eksport. Utsiktene har bedret seg noe for de fleste andre asiatiske landene.

### *Det internasjonale tilbakeslaget bidrar til lavere eksportvekst*

Industrien står for nær 90 prosent av den tradisjonelle vareeksporten fra Norge, resten er i hovedsak fersk fisk. I Norge er eksporten mindre rammet av nedgangen internasjonalt enn i mange andre land, selv om industriproduksjonen var lav i desember. Det har trolig sammenheng med ulik industristruktur. Den industrielle IKT-sektoren i Norge er svært liten. Nedgangen internasjonalt i fjor gikk særlig hardt utover denne sektoren. Norge tok på den annen side heller ikke del i den sterke oppgangen på slutten av 1990-tallet og inn i 2000, se figur 2.5.

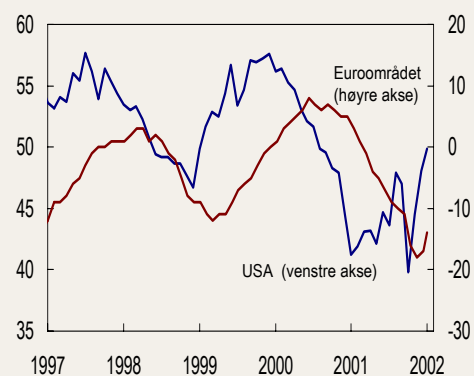
Den mest eksportrettede delen av norsk industri er den kapitalintensive prosessindustrien, som står for over 50 prosent av tradisjonell vareeksport. For aluminiumsindustrien har lavere spotpriser i liten grad slått ut i lavere produksjon og eksport. Markedssituasjonen har særlig forverret seg innenfor ferroindustrien. Også deler av treforedlingsindustrien møter lavere etterspørsel og priser. For den mer arbeidsintensive teknologiindustrien forverret ordresituasjonen seg noe utover høsten både i mekanisk industri og i elektroteknisk industri, se figur 2.6. Nedgangen ute har skapt ytterligere vanskeligheter

**Figur 2.3** Forventningsindikatorer for husholdningene i USA og euroområdet



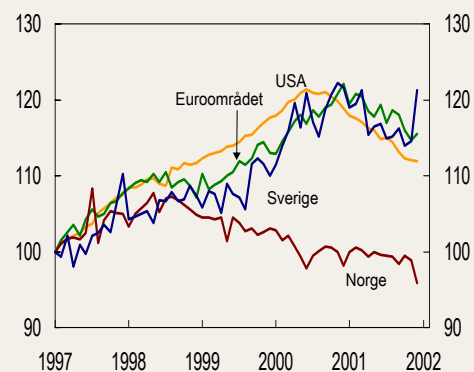
Kilde: EcoWin, EU-kommisjonen og The Conference Board

**Figur 2.4** Forventningsindikatorer for industrien i USA og euroområdet



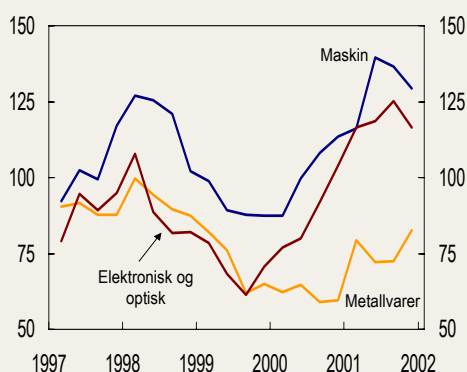
Kilde: EcoWin, ISM og EU-kommisjonen

**Figur 2.5** Industriproduksjon. Sesongjusterte indekser, januar 1997=100



Kilde: EcoWin og Statistisk sentralbyrå

**Figur 2.6** Ordrebeholdning teknologiindustrien. Verdiindekser, 1995=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

for den delen av ferdigvareindustrien som produserer for det internasjonale forbrukermarkedet.

Vi venter fortsatt lavere eksport i år enn i fjor. Dersom den internasjonale veksten gradvis tar seg opp i løpet av inneværende år, er det grunn til å tro at både eksportprisene og eksportvolumet etter hvert kan stige noe. Veksten i verdenshandelen vil trolig være klart høyere enn eksportveksten. Flere år med høy vekst i lønnskostnadene har bidratt til at mange eksportbedrifter nå opererer med pressede marginer. Dette gjelder særlig de mest arbeidsintensive delene av konkurranseutsatt industri, men også innenfor deler av prosessindustrien som ferroindustrien.

## 2.2 Innenlandsk etterspørsel

### Oppjusterte vekstutsikter for norsk økonomi

Vekstutsiktene for norsk økonomi er oppjustert for de nærmeste årene sammenlignet med anslagene i forrige rapport. Det skyldes særlig en kraftig oppjustering av anslagene for oljeinvesteringene. Nye anslag fra Oljedirektoratet tyder nå på at oljeinvesteringene igjen vil stige etter å ha vist en avtakende trend siden toppåret 1998, se figur 2.7. Oppjusteringen av investeringsanslagene skyldes i hovedsak økte investeringer på felt i drift og forventet fremskynding av byggestart på større gassfunn. Vi anslår nå uendrede investeringer i år og en økning på 15 prosent neste år. I forrige inflasjonsrapport anslo vi et fall på 5 prosent hvert av årene. Investeringene i 2002 og 2003 anslås nå i alt 18 milliarder kroner høyere enn sist.

Økte oljeinvesteringer vil bidra til høyere produksjon i deler av verfts- og verkstedsindustrien. Dette vil i sin tur gi økt etterspørsel rettet mot øvrige deler av fastlandsøkonomien. Det er imidlertid en viss usikkerhet knyttet til hvor mye av etterspørselsimpulsen som slår inn i norsk økonomi, og hvor mye som retter seg mot import. Innenlandske leveranser til investeringer på felt i drift har tradisjonelt vært store. Nylig fikk Aker Stord en kontrakt til en verdi av 5 milliarder kroner knyttet til utbyggingen av Kristin-feltet. Selv om norsk landbasert industri får ordrene, vil trolig en del av produksjonen bli satt ut til utlandet. De siste årene har et stigende kostnadsnivå i Norge gjort det stadig mer lønnsomt å benytte utenlandske underleverandører og sette ut hele eller deler av oppdrag til produsenter i land med et lavere kostnadsnivå. Denne tendensen vil kunne fortsette og forsterkes. Det vil i så fall tilsi at etterspørselsvirkningen til Fastlands-Norge blir mindre enn tidligere. Samtidig vil en stor del av den anslåtte økningen i oljeinvesteringene fra i år til neste år være knyttet til anlegg og installasjoner som trolig vil ha en høy importandel.

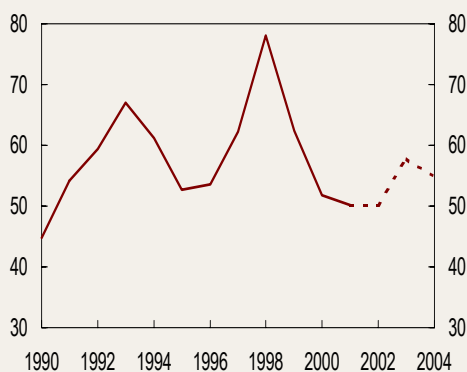
**Tabell 2.2** Hovedtall 2002-2004. Prosentvis vekst fra foregående år

	2002	2003	2004
Etterspørsel fra			
Fastlands-Norge	2½	2½	2¾
Privat konsum	3½	3¼	3
Offentlig konsum	2	2¼	2¼
Realinvesteringer	-¼	1¼	1¾
Bedrifter	-3	1	1¼
Boliger	4	3¼	2¾
Offentlig forvaltning	4¾	0	2¼
Oljeinvesteringer	0	15	-5
Tradisjonell eksport	-½	2	3
Import	2¼	4¾	3
BNP	1¼	2½	2
BNP, Fastlands-Norge	1¾	2¼	2
Sysselsetting	½	½	½
AKU-ledighet <sup>1)</sup>	3¾	3¾	3¾

<sup>1)</sup> Prosent av arbeidsstyrken

Kilde: Norges Bank

**Figur 2.7** Bruttoinvesteringer i oljevirkosmhet. Milliarder kroner. Faste 1997-priser



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank



## Innfasing av oljeinntekter gir årlige stimulanser til norsk økonomi

Handlingsregelen for finanspolitikken innebærer en bruk av oljeinntekter tilsvarende den forventede realavkastningen av Petroleumsfondet. Handlingsregelen betyr at statsbudsjettene vil bidra til å stimulere aktiviteten i norsk økonomi i årene fremover.

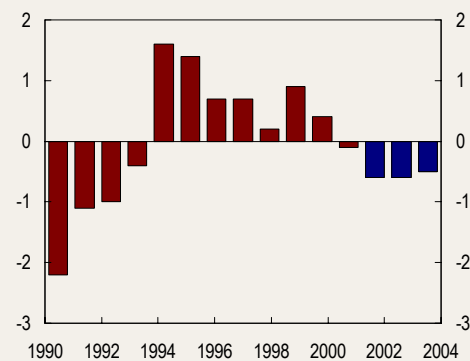
Rammene for statsbudsjettet for 2002 ble vedtatt i Stortinget i slutten av november. Bruken av oljeinntekter økes med 6 milliarder kroner fra 2001, eller 0,6 prosent av BNP for Fastlands-Norge. Dette svarer til forutsetningen lagt til grunn i forrige inflasjonsrapport. Gjennom budsjettbehandlingen i Stortinget i høst ble det imidlertid vedtatt større skatte- og avgiftslettelser enn tidligere lagt til grunn. I påløpt verdi er det gitt lettelse tilsvarende 12 milliarder kroner i 2002, eller rundt 1 prosent av BNP for Fastlands-Norge. Til sammenligning beløp skattelettelsene i forbindelse med skattereformen i 1992 seg til rundt ½ prosent av BNP for Fastlands-Norge. Statsbudsjettets underliggende reelle utgiftsvekst fra 2001 til 2002 anslås nå til 1¼ prosent. Dette er noe lavere enn tidligere antatt og skyldes i hovedsak lavere overføringer til privat sektor. Skatter og avgifter ble redusert vesentlig mer enn utgiftene. Dette ble dekket inn blant annet gjennom å øke utbyttene fra statselskapene.

For 2003 tilsier anslagene i Nasjonalbudsjettet og handlingsregelen for finanspolitikken en merbruk av oljeinntekter på noe over 7 milliarder kroner i forhold til året før. For 2004 anslås bruken av oljeinntekter å øke med ytterligere 6 milliarder kroner. Vi har som en beregningsteknisk forutsetning lagt til grunn at endringen i budsjettet fordeler seg likt mellom offentlige utgifter og skattelettelser til husholdninger og bedrifter. Vi har ikke lagt til grunn bestemte avgiftslettelser som påvirker konsumprisveksten.

### Sterk forbruksvekst

I år vil halveringen av matmomsen, redusert boligbeskatning, heving av grensen for toppskatt og økt minstefradrag gi betydelige bidrag til realinntektsveksten for husholdningene. Rentereduksjonen i desember vil også bidra. Sammen med fortsatt høy lønnsstigning og vekst i sysselsettingen er det utsikter til at netto disponibel realinntekt for husholdningene kan øke med drøye 4 prosent i år. Noe av inntektsveksten anslås å bli spart. Selv med en viss økning i sparingen kan likevel veksten i privat konsum bli betydelig høyere enn de to siste årene. Forbruksveksten anslås til 3½ prosent i år. Dette er en klar oppjustering fra forrige rapport. Privat konsum anslås å kunne øke med 3¼ prosent i 2003 og med 3 prosent i 2004.

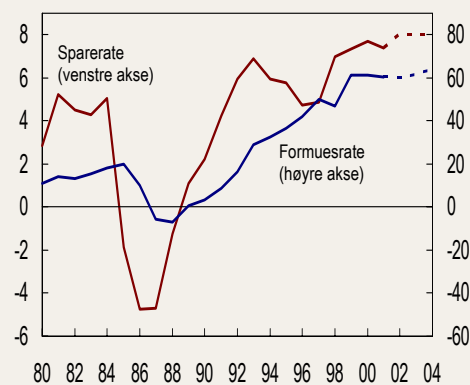
Figur 2.8 Strukturell, oljekorrigert budsjettbalanse<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Budsjettbalansen er i prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge, endring fra foregående år.

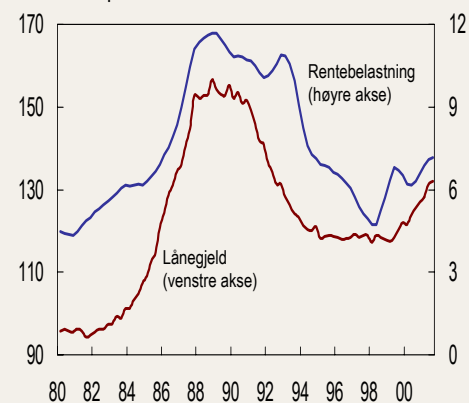
Kilde: Nasjonalbudsjettet og Tilleggsproposisjonen 2002, Finansdepartementet

Figur 2.9 Husholdningenes sparing og netto finansformue. Prosent av disponibel inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 2.10** Husholdningenes lånegjeld i prosent av disponibel inntekt og husholdningenes renteutgifter etter skatt i prosent av kontantinntekt



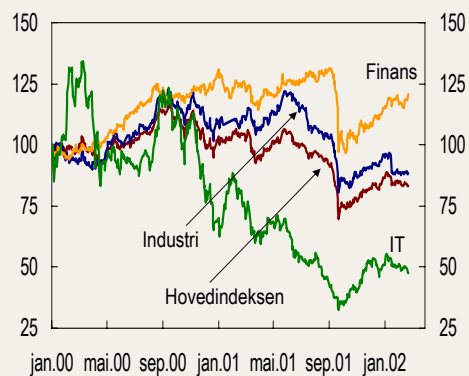
Kilde: Norges Bank

De siste årene har staten hatt store overskudd som følge av høye petroleumsinntekter. I fjor var overskuddet over 17 prosent av BNP. I andre land, som for eksempel USA, har det over tid vært en klar tendens til at høy offentlig sparing er blitt motsvart av lav privat sparing. I Norge har høy sparing på statens hånd gått sammen med høy og økende sparing også blant husholdningene, se figur 2.9. I fjor sparte husholdningene om lag 7½ prosent av inntektene. En forklaring kan være at en stadig større del av befolkningen kommer i aldersgrupper hvor sparingen er høy. I gjennomsnitt vil derfor husholdningssektoren spare mer selv om hver enkelt aldersgruppe ikke endrer sin spareadferd.

Gjelden vokser kraftig i husholdningssektoren. Som andel av disponibel inntekt har gjelden økt de to siste årene, se figur 2.10. Høy og økende sparing og betydelig boligprisvekst over mange år har på den annen side bidratt til at formuessituasjonen i gjennomsnitt er god. Husholdningssektorens finansielle stilling er derfor samlet sett fortsatt sterk.

### *Moderat utvikling i fastlandsbedriftenes investeringer*

**Figur 2.11** Utviklingen i noen delindekser ved Oslo Børs. Dagstall, 01.01.00 - 21.02.02. Indekser, 3. januar 2000 = 100



Kilde: EcoWin

I forrige inflasjonsrapport ble det lagt vekt på at lavere aksjeverdier og usikkerhet om den videre utviklingen kunne påvirke investeringsklimaet i Norge. Aksjekursene hentet seg inn igjen mot slutten av fjoråret etter det kraftige fallet i fjor høst. Den siste tiden har aksjemarkedet vært stabilt, se figur 2.11. Usikkerheten er trolig noe redusert. Veksten i etterspørselen ser ut til å kunne bli høyere enn tidligere antatt. Renten er satt ned. Det skulle kunne bidra til noe høyere vekst i fastlandsbedriftenes investeringer enn anslått i forrige inflasjonsrapport. Vi anslår imidlertid fortsatt relativt lav vekst i fastlandsbedriftenes investeringer. I Stortingets behandling av statsbudsjettet for inneværende år ble det vedtatt å utsette fjerningen av investeringsavgiften til 1. oktober i år. Det er grunn til å tro at mange investeringsprosjekter i varehandelen og i tjenesteytende næringer av denne grunn blir utsatt. Dette vil kunne gi et visst oppsving i investeringene mot slutten av inneværende år og i 2003.

Industrien er unntatt fra investeringsavgiften. Statistisk sentralbyrås investeringstelling indikerer økte investeringer i industrien i år. Dette har særlig sammenheng med kraftige utvidelser i aluminiumsindustrien. Det er satt i gang store prosjekter både på Sunndalsøra og i Mosjøen. Industriinvesteringene kan derfor komme til å vokse noe i år. Vi ser ikke for oss særlig vekst i industriinvesteringene på noe lenger sikt. Det har dels sammenheng med avtakende investeringer i metallindustrien etter en topp i investeringene i år, og dels sammenheng med at inntjeningen i norsk industri er under press.



## 2.3 Sysselsetting og produksjon

### *Økt innenlandsk etterspørsel vil holde veksten i sysselsettingen oppe*

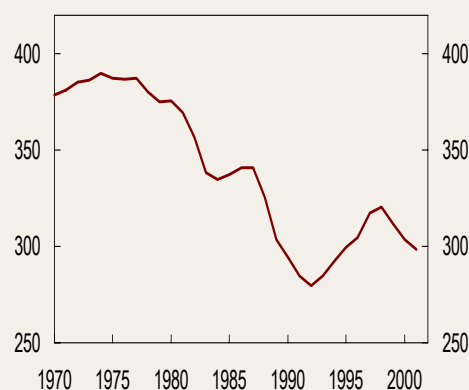
Sterk vekst i det private konsumet vil gi økt etterspørsel etter arbeidskraft i næringer som særlig retter seg mot forbrukermarkedet, som varehandelen og personlig tjenesteyting. Deler av den oljerelaterte industrien vil kunne øke etterspørselen etter arbeidskraft som følge av økte oljeinvesteringer. Etterspørselen etter arbeidskraft i offentlig sektor vil fortsatt kunne vokse, både som følge av en planlagt økning i bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet men også som følge av utbygging av skole-, helse- og omsorgssektoren. Offentlig satsing på skoler og boligbygging, gjennom rentefrie lån til kommunene og økte utlånsrammer i Husbanken, vil gi impulser til økt etterspørsel etter arbeidskraft i byggenæringen allerede i år. Det samme vil fortsatt vekst i boliginvesteringene. Samlet kan dette føre til vedvarende kapasitetsproblemer i byggenæringen.

### *Næringer utsatt for internasjonal konkurranse bygges ned*

Høy kostnadsvekst over flere år og svekket konkurransevne vil bidra til en nedbygging av næringer som er utsatt for internasjonal konkurranse. Historisk har nedbyggingen av konkurranseutsatt sektor skjedd i bølger. I industrien var det kraftig avskalling særlig i perioden fra 1977 til 1984 og fra 1987 til 1992, se figur 2.12. Forut for begge nedgangsperiodene svekket industriens kostnadsmessige konkurransevne seg betydelig.

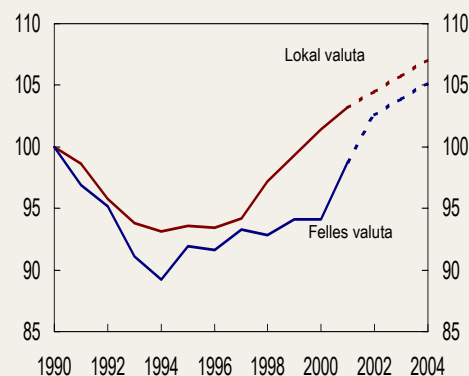
Lønnskostnadene i Norge har de siste fem årene økt vesentlig mer enn blant våre handelspartnere, se figur 2.13. Mange bedrifter innen de mest arbeidsintensive og minst spesialiserte delene av industrien har valgt å sette ut deler av produksjonen til land med et lavere kostnadsnivå. Denne tendensen vil trolig fortsette og forsterkes de nærmeste årene og bidra til lavere industrisysselsetting. I ferroindustrien, som er relativt kapitalintensiv, har flere bedrifter midlertidig stengt produksjonen som følge av dårlig lønnsomhet. På Herøya har Norsk Hydro lagt ned sin magnesiumsfabrikk som følge av svak konkurransevne sammenlignet med nye produksjonsland som blant annet Kina. Det er nylig besluttet at produksjonen av ferrokrom ved Elkem Rana avvikles fram mot sommeren. I aluminiumsindustrien er det derimot planer om å øke produksjonskapasiteten kraftig i løpet av de neste tre årene. Økt kapitalintensitet og ny teknologi innebærer likevel at sysselsettingen trolig vil avta i denne industrien.

**Figur 2.12** Sysselsetting i industrien, 1970-2001. Antall sysselsatte personer (i 1000)



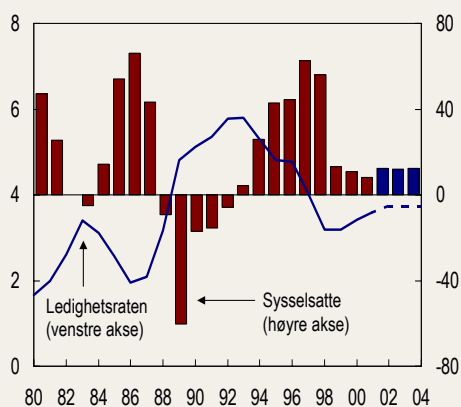
Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 2.13** Relative lønnskostnader i industrien i Norge i forhold til handelspartnere. Indeks 1990=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå, TBU og Norges Bank

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

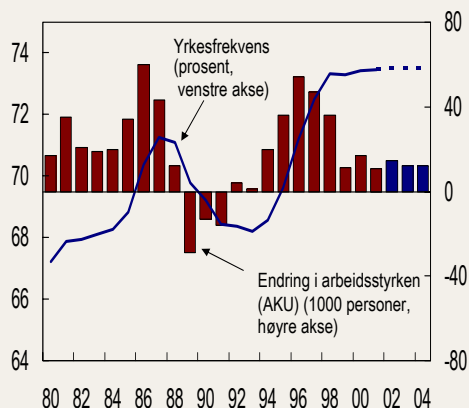
### *En viss økning i arbeidsledigheten*

Samlet sett anslås sysselsettingen å kunne vokse med rundt ½ prosent i gjennomsnitt per år de neste tre årene. Arbeidsledigheten målt ved AKU anslås til 3¾ prosent i år, etter at den steg noe mer enn ventet mot slutten av fjoråret. Anslaget er ¼ prosentpoeng høyere enn i forrige rapport. Virkningene av beslutninger om kostnadskutt og nedbemanning tatt i høst vil kunne komme til syne i ledighetstallene for noen sektorer utover våren. Det gjelder kanskje særlig flytransport og deler av mediebransjen, men trolig også innen IKT-bransjen. På den annen side venter vi at etterspørselsveksten tar seg opp.

### *Moderat vekst i BNP for Fastlands-Norge*

I løpet av de siste ti årene har andelen av befolkningen i yrkesaktiv alder som enten er sysselsatt eller ønsker jobb, kommet opp på et historisk høyt nivå, se figur 2.15. Potensialet for vekst i arbeidsstyrken utover det befolkningsveksten tilsier, er derfor redusert. Med en forutsetning om at andelen innenfor de enkelte aldersgruppene på attføring, tidligpensjonerte, hjemmевærende og studenter holder seg om lag på dagens nivå, er det utsikter til en vekst i arbeidsstyrken de nærmeste årene på 0,3-0,4 prosent årlig.

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Den lave veksten i arbeidstilbudet innebærer at potensialet for vekst i fastlandsøkonomien er lite i årene som kommer, se egen utdyping i Inflasjonsrapport 3/2001. I år vil trolig det effektive arbeidstilbudet målt i timeverk falle som følge av to ekstra feriedager. Som et utgangspunkt legger vi til grunn en vekst i produktiviteten i fastlandsøkonomien på linje med et historisk gjennomsnitt, rundt 1¾ prosent. Vi anslår en vekst i BNP for Fastlands-Norge på 1¾ prosent i år, 2¼ prosent i 2003 og 2 prosent i 2004.

# Etterprøving av Norges Banks anslag for 2000

Norges Banks anslag for utviklingen i norsk og internasjonal økonomi er et viktig grunnlag for de pengepolitiske beslutningene. Norges Bank legger vekt på at prognosene i inflasjonsrapportene skal være etterprøvbare, og at det skal være åpenhet om hvordan vi kommer fram til anslagene. I denne rammen ser vi nærmere på bankens anslag for 2000, slik de ble presentert i Inflasjonsrapport 4/1998 og 4/1999<sup>1</sup>.

## Hvor godt traff vi?

Prognosene ved utgangen av 1998 var preget av Asia-krisen i 1997, krisen i Russland i august 1998 og i Brasil i oktober/november samme år. Høsten 1998 var derfor anslagene for den internasjonale økonomiske utviklingen relativt pessimistiske. Samtidig hadde det vært et urolig år i norsk økonomi. Oljeprisen hadde falt ned mot 10 dollar per fat, og lønnsoppgjøret førte til langt høyere lønnsvekst enn ventet. Sammen med uro i finansmarkedene ga dette en kraftig svekkelse av kronekursen. Pengemarkedsrentene økte fra 3,5 prosent til 8 prosent i løpet av 1998. Norges Bank anslo i Inflasjonsrapport 4/1998 at norsk økonomi ville gå inn i en periode med relativt svak økonomisk vekst, fall i sysselsettingen og økt arbeidsledighet. Tilbakeslaget ville komme som følge av svekket konkurransevne, lavere vekst i verdensøkonomien og et fall i realinvesteringene.

Veksten internasjonalt ble kraftig undervurdert både for 1999 og 2000. Pengepolitiske stimulanser i USA og Europa, rask oppgang i Asia og stabilisering i de internasjonale finansmarkedene medvirket til at veksten tok seg opp langt raskere enn ventet. Også for norsk økonomi tok utviklingen en annen vei enn vi hadde anslått, se figur 1. Den økonomiske veksten i 2000 ble vesentlig høyere enn vi anslo i desember 1998. Vi undervurderte etterspørselsveksten både i 1999 og 2000. Det var særlig veksten i privat konsum som ble undervurdert, men også realinvesteringene ble vesentlig høyere enn anslått. Boligprisene steg kraftig både i 1999 og 2000, mens vi hadde ventet et moderat fall.

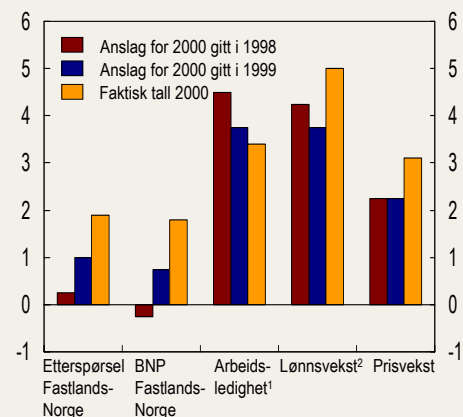
Som følge av at etterspørselen tok seg opp raskere enn ventet, økte også sysselsettingen og produksjonen mer enn anslått. BNP for Fastlands-

Norge ble i tillegg trukket opp av uventet høy kraftproduksjon i 2000. Antall sysselsatte personer steg, og arbeidsledigheten holdt seg lav.

Med et strammere arbeidsmarked enn det vi hadde lagt til grunn, ble lønnskostnadsveksten i 2000 høyere enn ventet. Også konsumprisveksten ble høyere enn anslått. Oljeprisen gikk opp fra rundt 10 dollar per fat ved utgangen av 1998 til over 30 dollar høsten 2000. Den sterke oppgangen i oljeprisen slo inn i norske konsumpriser via økte bensinpriser. Samtidig ble forbruksavgiften på elektrisitet økt. Prisveksten justert for avgiftsendringer og uten energivarer var 2,1 prosent i 2000, om lag som anslått i desember 1998.

I løpet av 1999 ble det klart at tilbakeslaget i norsk økonomi på langt nær ble så markert som vi så for oss ved utgangen av 1998, se figur 1. Virkningene fra Asia-krisen ble mer kortvarige enn fryktet. Etterspørselen – både privat konsum og investeringer – tok seg kraftigere opp enn ventet. Vi oppjusterte prognosene både for etterspørsel og produksjon i løpet av 1999. Til tross for dette undervurderte vi veksten i 2000 betydelig.

Figur 1 Anslag på noen hovedstørrelser for 2000 gitt på forskjellige tidspunkt. Årsvekst. Prosent



<sup>1</sup> Nivå  
<sup>2</sup> Inkludert kostnader ved utvidet ferie  
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

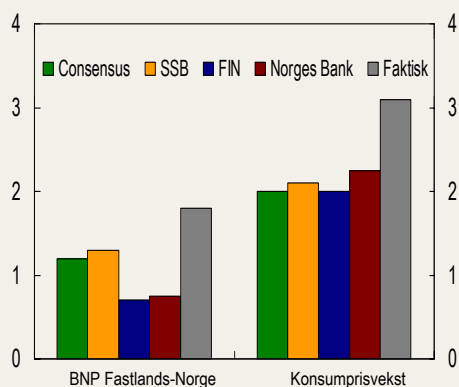
Mens anslagene på de fleste realøkonomiske variablene ble oppjustert gjennom 1999, ble anslaget på årslønnsveksten nedjustert. Dette hadde sammenheng med at lønnsveksten ble lavere enn anslått i 1999 og at vi ventet at tilsvarende moderasjon ville prege lønnsoppgjøret

<sup>1</sup> En mer fullstendig analyse vil komme i Penger og Kreditt 1/2002.

i 2000. Anslaget på konsumprisveksten ble likevel opprettholdt som følge av oppgangen i oljeprisen og nye vurderinger av avgiftsopplegget for 2000.

I figur 2 ser vi at også andre institusjoner feilvurderte utviklingen gjennom 2000. I følge anslagene fra Consensus var en del markedsaktører og Statistisk sentralbyrå (SSB) mer optimistiske enn Norges Bank og Finansdepartementet, men alle undervurderte BNP-veksten i 2000. Også konsumprisveksten ble undervurdert. Norges Banks anslag lå her litt høyere enn de andre institusjonene, men alle avvikene var så store som 3/4-1 prosentpoeng.

**Figur 2** Anslag på noen hovedstørrelser for 2000 gitt i desember 1999 av ulike institusjoner. Årsvekst. Prosent



Kilde: Consensus Economics Inc., Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet (FIN) og Norges Bank

### Hva skyldes avvikene?

Prognosefeil kan i ettertid tilskrives feil i forutsetningene som ble brukt, mangler ved modellverktøyet som lå til grunn for analysen eller feil i de vurderingene som ble gjort. Samtidig er det usikkerhet knyttet til løpende statistikk. Selv utsynsregnskapet fra SSB som er første foreløpige regnskap for året som er gått, har store feilmarginer.

I gjennomsnitt var forskjellen mellom foreløpige tall for veksten i BNP for Fastlands-Norge gitt i utsynsregnskapet og endelige nasjonalregnskapstall på nærmere 1 prosentpoeng i perioden 1979-97.

Avvikene mellom våre prognoser for 2000 og den faktiske utviklingen kan i hovedsak forklares med følgende forhold:

- Oljeprisen steg vesentlig mer enn lagt til grunn. Dette var hovedårsaken til prognosefeilen på prisveksten. Den importveide kronkursen svekket seg med 2½ prosent fra 1999 til 2000, mens vi hadde lagt til grunn uendret kurs. Dette kom imidlertid i liten grad til syne i konsumprisveksten. Til tross for oljeprisoppgangen og den sterke svekkelsen i kronen, falt prisene på importerte konsumvarer med 0,9 prosent i 2000. En årsak kan være at kurssvekkelsen bidro til å motvirke et enda større fall i importprisene. Det kan også være slik at endringen i kronkursen påvirker importprisene med et tidsetterslep. Kronkursen styrket seg igjen fra andre halvår 2000, noe som kan tilsi at den forutgående svekkelsen fikk lite gjennomslag i prisene.
- Veksten internasjonalt tok seg raskere opp enn vi hadde ventet. Sammen med økningen i oljeprisen bidro dette til økt optimisme blant husholdningene og bedriftene i Norge.
- Gjennomslaget i norsk økonomi fra rentenedgangen gjennom 1999 kom raskere og ble sterkere enn ventet. Innenlandsk etterspørsel økte dermed mer enn vi hadde anslått. Som følge av dette undervurderte vi også veksten i sysselsetting og produksjon. Nye estimeringer viser at det kortsiktige rentenivået har hatt en signifikant forklaringskraft på privat konsum siden slutten av 1980-tallet. En konsumlikning med en slik renteeffekt ble første gang tatt i bruk i modellkjøringene våren 2000, se egen utdyping i Inflasjonsrapport 2/2000.

# 3 | Inflasjonsanslag

## 3.1 Innenlandske prisimpulser

### Fortsatt høy lønnskostnadsvekst

Vi venter fortsatt høy lønnskostnadsvekst i årene fremover. Arbeidsledigheten er for tiden om lag 0,2 prosentpoeng høyere enn anslått i forrige rapport. Den økte ledigheten er konsentrert om enkelte regioner og næringer. Det er så langt ikke tegn til at økt ledighet har ført til mer moderate lønnskrav. Arbeidsmarkedet vurderes fortsatt som stramt.

Tradisjonelt sett har lønnsoppgjørene i industrien satt en ramme for oppgjørene i andre sektorer i norsk økonomi. Økt knapphet på arbeidskraft i den skjermede delen av økonomien har lagt press på den tradisjonelle forhandlingsmodellen i senere år. Spesielle lønnspakker til enkeltgrupper har bidratt til krav om høye tillegg for andre grupper foran årets forhandlinger.

Konkurransesevnen til mange virksomheter som er utsatt for internasjonal konkurranse er blitt vesentlig svekket etter flere år med høy lønnskostnadsvekst. Lønnskostnadens andel av den samlede verdiskapingen i industrien har økt og er tilbake på nivået fra slutten av 1970-tallet og begynnelsen av 1980-tallet. Samtidig har kronen styrket seg. Eksportveksten var svak i andre halvår i fjor og det er fortsatt usikkerhet om den internasjonale utviklingen. Mange arbeidsintensive bedrifter har lav lønnsomhet, og det rapporteres om permitteringer. Dette er forhold som kan bidra til å dempe lønnsveksten.

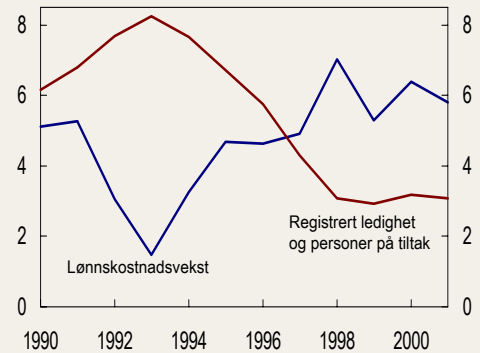
Vi venter at veksten i lønnskostnadene avtar noe fra fjoråret, men at den holder seg høy i de nærmeste årene, se egen utdyping om lønnsutviklingen. Lønnskostnadsveksten anslås til 5 prosent i hvert av årene 2002-2004. Anslagene er uendret fra forrige rapport.

## 3.2 Internasjonale prisimpulser

I tråd med den internasjonale nedgangen har også prisveksten internasjonalt avtatt. Internasjonale produsentpriser har falt noe mer enn ventet siden forrige inflasjonsrapport. Oljeprisen har ligget rundt 20 dollar per fat den siste tiden. Lavere energipriser har bidratt til at konsumprisveksten ute har gått noe ned. Vi venter at konsumprisveksten hos våre handelspartnere vil gå ytterligere ned i år. Vi legger til grunn at prisveksten internasjonalt vil tilta etter hvert som den økonomiske veksten tar seg opp.

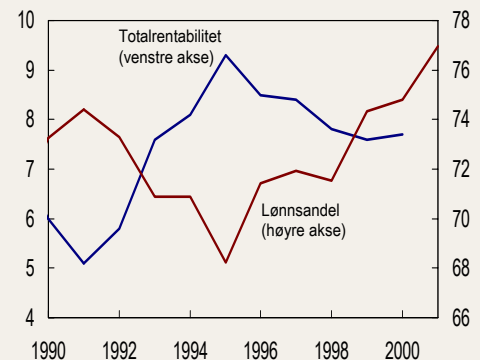
Prisene på de konsumvarene vi importerer har samlet sett gått noe ned siden oktober. Utviklingen har vært i tråd med anslagene i forrige rapport. Fallet i råvarepriser og internasjonale produsentpriser vil, sammen med den

**Figur 3.1** Lønnskostnadsvekst<sup>1)</sup> og arbeidsledighetsraten. Prosent



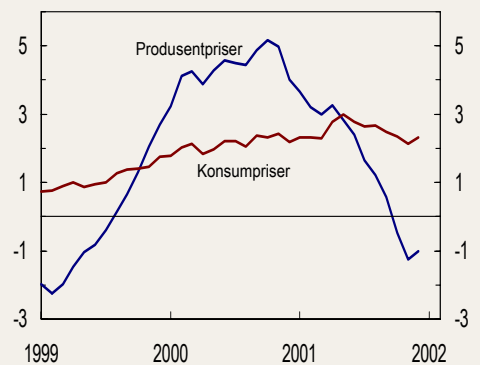
<sup>1)</sup> Timelønnskostnader i Fastlands-Norge inkludert kostnader ved utvidet ferie. For 2001 har vi utelatt ekstraordinære pensjonsinnbetalinger til KLP i kommuneforvaltningen  
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Aetat Arbeidsdirektoratet

**Figur 3.2** Lønnsomhet i industrien. Lønnsandel<sup>1)</sup> og totalrentabilitet<sup>2)</sup>.



<sup>1)</sup> Lønnskostnader i prosent av bruttoprodukt  
<sup>2)</sup> Årsresultat + netto rente- og finanskostnader som andel av total kapitalen. Eksklusive oljeselskaper  
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 3.3** Produsent- og konsumpriser hos Norges handelspartnere. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: EcoWin, Datastream, OECD og Norges Bank



**Tabell 3.1** Forklaringsfaktorer bak KPI-veksten og KPI. Prosentvis endring fra året før

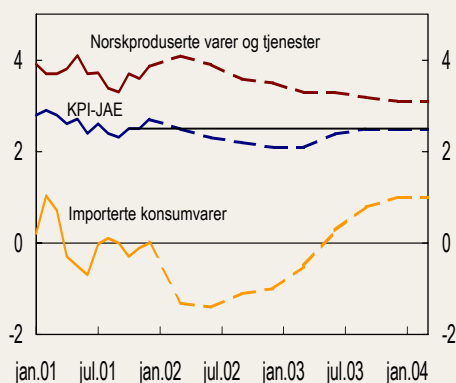
	2002	2003	2004
Årslønn	5	5	5
Produktivitet <sup>1)</sup>	1¼	1¼	1¼
Importpriser, konsumvarer <sup>2)</sup>	-1¼	½	1
KPI	1¼	2½	2½
KPI-JAE	2¼	2½	2½

<sup>1)</sup> Fastlands-Norge

<sup>2)</sup> Eksklusive direkte effekter av avgiftsendringer

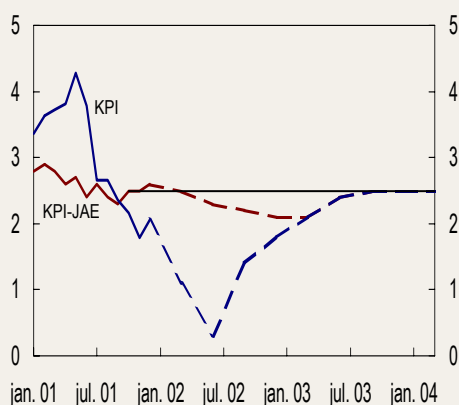
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.4** Konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE). Totalt og fordelt etter importerte og innenlandsk produserte varer og tjenester. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 3.5** Konsumprisene (KPI). Totalt og justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE). Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

styrkingen av kronekursen vi har sett, trolig føre til at prisene på importerte konsumvarer fortsetter å falle inneværende år. Prisene på importerte konsumvarer anslås å falle med 1¼ prosent fra i fjor til i år i gjennomsnitt. Etter hvert som veksten internasjonalt tar seg opp, vil også prisimpulsene fra utlandet kunne stige. Gitt forutsetningen om uendret valutakurs venter vi at prisveksten på importerte konsumvarer gradvis kommer opp til rundt 1 prosent i 2004.

### 3.3 Inflasjonsutsiktene

Vi anslår fortsatt høy prisvekst på hjemmeproduerte varer og tjenester som følge av sterk forbruksvekst, ekspansiv finanspolitikk og høy vekst i lønnskostnadene. På den annen side venter vi en midlertidig nedgang i prisene på importerte konsumvarer. Gitt det forløpet vi venter for den importerte prisveksten, vil konsumprisveksten avta noe inneværende år før den tar seg opp igjen i løpet av 2003, se figur 3.4. Den anslåtte prisveksten fra måned til måned er lite endret fra forrige inflasjonsrapport.

Veksten i konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) anslås til 2¼ prosent inneværende år og 2½ prosent i 2003 og 2004. Anslaget for 2002 er oppjustert fra forrige rapport som følge av høyere prisvekst enn ventet mot slutten av fjoråret. Anslagene er basert på beregningstekniske forutsetninger om uendret styringsrente, uendret kronekurs og en oljepris på 20 dollar per fat.

Konsumprisindeksen (KPI) ble gjennom fjoråret trukket opp av en kraftig økning i elektrisitetsprisene. Strømprisene gikk noe ned utover høsten. En mild vinter med relativt mye nedbør kan bidra til at strømprisene fortsetter å falle noe inneværende år. Bensinprisene var relativt høye på forsommeren i fjor, men falt i andre halvår som følge av lavere oljepris og redusert bensinavgift. Dersom oljeprisen holder seg rundt dagens nivå på rundt 20 USD per fat, vil bensinprisene kunne holde seg stabile det nærmeste året. Energiprisene bidrar da samlet til å trekke KPI-veksten noe ned i år. Vi legger til grunn at prisene både på elektrisitet og bensin stiger i takt med konsumprisveksten i 2003 og 2004.

Konsumprisveksten inneværende år trekkes også ned av reduserte avgifter. Reduksjonen i merverdiavgiften på matvarer fra 1. juli i fjor trekker isolert sett prisveksten ned med ½ prosentpoeng i gjennomsnitt i år. Fra 1. januar i år ble avgiften på elektrisitet satt ned med 2 øre per kWh. Samtidig ble alkoholavgiftene redusert, og noen tjenester ble fritatt for merverdiavgift. I tillegg avvikles flypassasjeravgiften fra 1. april 2002. Samlet anslår vi at endringer i avgiftene trekker ned konsumprisveksten med nærmere 1 prosentpoeng inneværende år. Med denne utviklingen i avgiftene og energiprisene anslås veksten i KPI til 1¼ prosent i år og 2½ prosent i 2003 og 2004.

# Lønnsutviklingen

Den reelle lønnsutviklingen vil over tid stå i forhold til de verdiene som skapes av de sysselsatte. Dersom lønnskostnadens andel av verdiskapingen blir for høy, vil ikke lønnsomheten være god nok til å gi tilstrekkelig avkastning på investeringene. Investeringene og sysselsettingen vil dermed falle. Det er rimelig å anta at lønnsveksten da vil avta slik at lønnsomheten blir styrket og investeringer og sysselsetting øker på ny.

Lønnsandelen uttrykker forholdet mellom samlede lønnskostnader og verdiskapingen. Dersom  $W$  er lønnskostnader per time,  $N$  er antall timeverk,  $P$  er prisen på varer og tjenester som produseres og  $Y$  er bruttoproduktet, kan lønnsandelen uttrykkes på følgende måte:

$$(1) \quad L\text{ØNNSANDEL} = \frac{\text{Lønnskostnader}}{\text{Verdiskapning}}$$
$$= \frac{W \cdot N}{P \cdot Y} = \frac{W}{P \cdot \frac{Y}{N}} = \frac{W}{P \cdot Z}$$

der  $Z$  er arbeidsproduktiviteten, det vil si bruttoproduktet per arbeidet time. Lønnsandelen varierer over konjunktursyklusene, men over tid må den være på et nivå som sikrer tilstrekkelig avkastning på kapitalen. Et egnet utgangspunkt kan derfor være at lønnsandelen på lang sikt vil være konstant. Ved å sette (1) på logaritmisk form<sup>1</sup>, differensiere og anta at lønnsandelen er i likevekt på et gitt nivå, kan ligningen skrives som:

$$(2) \quad \Delta w - (\Delta p + \Delta z) = 0$$

det vil si

$$(3) \quad \Delta w = \Delta p + \Delta z$$

Ligning (3) sier at veksten i lønnskostnadene på lang sikt vil være lik summen av prisveksten og produktivitsveksten. Ligningen kan tolkes som en likevektsbetingelse på lang sikt. De siste 20 årene har produktivitsveksten i Fastlands-Norge vært 1½-2 prosent i gjennomsnitt per år. Med en prisvekst lik inflasjonsmålet på 2½ prosent og en vekst i produktiviten på linje med det historiske gjennomsnittet, vil dermed veksten i lønnskostnadene normalt være i området 4-4½ prosent per år.

Historisk har det vært høyere produktivitsvekst i produksjonen av varer som handles internasjonalt enn i produksjonen av varer og tjenester som er skjermet fra slik konkurranse. Prisveksten på skjermede varer og tjenester vil derfor ligge i overkant av inflasjonsmålet. Valutakursen vil tilpasses slik at den importerte prisveksten vil ligge i underkant av inflasjonsmålet. På lang sikt vil kronen svekkes tilsvarende inflasjonsforskjellen pluss eventuelle forskjeller i produktivitsveksten mellom Norge og handelspartnerne.

På kort sikt kan lønnsutviklingen påvirkes av forløpet i konjunktorene, forholdene i arbeidsmarkedet og endringer i handelsmønsteret og bytteforholdet med utlandet. Lønnsutviklingen fra et år til det neste bestemmes gjennom forhandlinger mellom arbeidsgiverne og arbeidstakerne. For næringslivet vil lønnsomheten være avgjørende for lønnsevnene og hvilken lønn de er villige til å gi arbeidstakerne. Dersom det er knapphet på arbeidskraft vil arbeidstakerne kunne ha større muligheter for å få gjennomslag for sine lønnskrav. Høy forventet prisvekst vil kunne bli møtt med krav om kompensasjon slik at kjøpekraften holder seg oppe.

Basert på årsdata fra 1983 til 2001 kan det utledes en enkel empirisk modell for utviklingen i timelønnskostnadene i Fastlands-Norge som sammenfatter kravene til utvikling over tid og som også tar inn over seg at det på kort sikt vil være forhold som gjør at lønnsveksten avviker fra den langsiktige likevekten<sup>2</sup>:

$$(4) \quad \Delta w_t = -0,20 + 0,52\Delta p_t^e - 0,04u_{t-1} - 0,06\Delta u_t + 0,58\Delta z_t - 0,25[l\text{Ønnsandel}]_{t-1}$$

På kort sikt avhenger lønnsveksten i denne modellen av:

- forventet konsumprisvekst<sup>3</sup> ( $\Delta p^e$ )
- arbeidsledighetsraten ( $u$ )
- endringer i arbeidsledighetsraten ( $\Delta u$ )
- produktivitsveksten ( $\Delta z$ )
- lønnsomheten ( $l\text{Ønnsandel}$ )

Jo høyere forventet prisvekst er, desto høyere blir lønnsveksten. Jo høyere arbeidsledigheten er, desto lavere blir lønnsveksten. Dersom arbeidsledigheten går opp, vil lønnsveksten gå ned. Jo

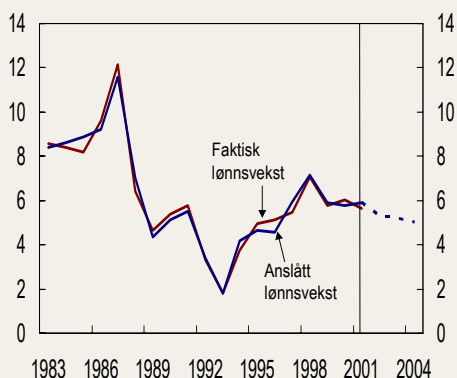


høyere produktivitetsveksten er, desto høyere blir lønnsveksten.

I tillegg avhenger lønnsveksten i modellen av lønnsomheten også på kort sikt. Lønnsveksten blir lavere jo høyere lønnsandelen er. Motsatt blir lønnsveksten høyere jo lavere lønnsandelen er. Dette utgjør en selvkorrigerende mekanisme i lønnsmodellen, som sørger for at lønnsnivået trekkes mot et likevektsnivå. I likevekt vil lønnsandelen i modellen være konstant. På lang sikt blir derfor lønnskostnadsveksten i modellen lik summen av prisveksten og produktivitetsveksten.

Figuren illustrerer hvordan modellen historisk har forklart veksten i lønnskostnadene i Fastlands-Norge. Avviket mellom den modellerte og den faktiske lønnsveksten har kun unntaksvis vært større enn ½ prosentpoeng. I gjennomsnitt har avviket vært 0,3 prosentpoeng målt i absoluttverdi.

Lønnskostnader per timeverk i Fastlands-Norge. Faktisk<sup>1)</sup> og anslått. Endring i prosent fra året før.



<sup>1)</sup> For 2001 har vi utelatt ekstraordinære pensjonsinnbetalinger til KLP i kommuneforvaltningen

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Norges Banks anslag for den økonomiske utviklingen bygges opp gjennom analyser av de viktigste sammenhengene i økonomien og sentrale forutsetninger om blant annet økonomisk politikk og internasjonale forhold. Analysen reflekterer en samlet vurdering av den økonomiske utviklingen. Den makroøkonomiske modellen RIMINI er et viktig verktøy i dette arbeidet. I tillegg brukes mindre modeller som er utviklet for å studere spesielle forhold.

I denne rammen har vi presentert et eksempel på en slik enkel modell for lønnsutviklingen i Fastlands-Norge. Med de utviklingstrekk for norsk økonomi som ligger i denne rapporten, og forventet prisvekst tilsvarende vårt anslag for veksten i KPI-JAE, tilsier denne modellen at den årlige veksten i lønnskostnadene kan bli rundt 5¼ prosent de neste årene. Lønnslikningen i RIMINI-modellen, som i større grad legger vekt på lønnsomheten i industrisektoren alene, indikerer en lønnsvekst i samme periode på 4½-4¾ prosent. Resultatene fra disse modellene gir en referanse for anslagene på lønnsveksten. Basert på en samlet vurdering av ulike modeller og den løpende utviklingen i norsk økonomi, anslår vi lønnsveksten i denne rapporten til 5 prosent både i år, neste år og i 2004. I vår vurdering av usikkerheten rundt anslaget har vi imidlertid pekt på at det er en risiko for at lønnsveksten kan bli høyere enn dette.

<sup>1</sup> Små bokstaver betyr at variabelen er på logaritmisk form, for eksempel  $w = \ln(W)$ .

<sup>2</sup> Alle variablene er statistisk signifikante. Modellen er estimert ved instrumentvariabelmetoden. Som instrument for forventet prisvekst har vi blant annet benyttet konsumprisveksten blant våre handelspartnere. Modellen forklarer lønnsutviklingen forholdsvis bra over perioden 1983-2001, se figuren. For 2001 har vi utelatt ekstraordinære pensjonsinnbetalinger til KLP i kommuneforvaltningen.

<sup>3</sup> Som et mål på forventet prisvekst har vi benyttet anslag fra Norges Bank for årene 1983-2001 gitt ved utgangen av året før.

### *Markedet venter prisvekst på linje med inflasjonsmålet for pengepolitikken*

Et utvalg markedsobservatører hadde i februar forventninger om en konsumprisvekst på 1,6 prosent i år og 2,3 prosent i 2003. Undersøkelsen er gjort av Consensus Economics Inc. I undersøkelsen i oktober i fjor forventet markedsobservatørene en inflasjonsrate som på lang sikt samsvarer med inflasjonsmålet for pengepolitikken på 2½ prosent.

Terminrenter beregnet på grunnlag av avkastningskurven i penge- og obligasjonsmarkedet kan gi et uttrykk for

forventet kortsiktig rente i årene fremover pluss eventuelle risikopremier. Terminrentene i Norge for de nærmeste årene har steget siden forrige inflasjonsrapport og ligger rundt 6¼ prosent fram mot slutten av 2004, se figur 3.6. Det kan reflektere at markedet venter en mer moderat nedgang i renten enn ved forrige inflasjonsrapport.

På lang sikt, opp mot ti år fram i tid, kan terminrenteforskjellen mellom Norge og Tyskland uttrykke forskjeller i forventet inflasjon pluss en risikopremie for å plassere i norske obligasjoner. En slik risikopremie kan gjenspeile risiko knyttet blant annet til lav likviditet i det norske obligasjonsmarkedet. Figur 3.7 viser at nivået på den langsiktige terminrentedifferansen mot Tyskland er om lag på samme nivå som i oktober. Den positive differansen på nærmere 1 prosentpoeng kan trolig forklares av at inflasjonsmålet i Norge er høyere enn i euroområdet og av risikopremien for plasseringer i Norge.

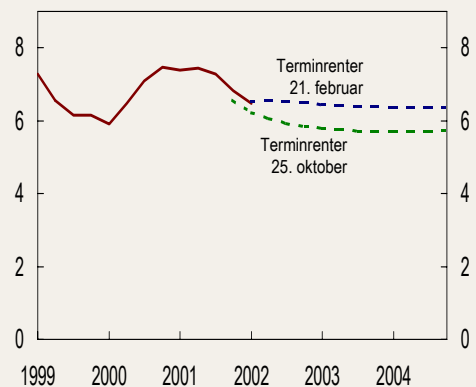
### 3.4 Usikkerhet i inflasjonsanslaget

Det er fortsatt en risiko for at *den internasjonale utviklingen* blir svakere enn det vi nå legger til grunn. Utviklingen utover høsten og vinteren indikerer likevel at risikoen for at tilbakeslaget varer ved eller forsterkes er redusert. Våre anslag bygger på at ekspansiv finans- og pengepolitikk, nedgangen i oljeprisen og redusert usikkerhet bidrar til økt vekst de neste årene. Ubalansene i amerikansk økonomi er imidlertid fortsatt til stede. Det er en viss fare for ytterligere korreksjoner i det amerikanske aksjemarkedet etter den sterke oppgangen fram til 2001.

Utviklingen i amerikansk økonomi er avgjørende for det internasjonale vekstbildet. Oppgangen vil kunne utsettes dersom amerikanske husholdninger øker sin sparing, bedriftene skulle velge å konsolidere sin finansielle stilling eller aksjekursene faller markert. Det er imidlertid også faktorer som kan tilsi at veksten i amerikansk økonomi blir høyere enn vi har lagt til grunn. Amerikansk økonomi er sjelden lenge i nedgang. Siden bedriftene var raske med å tilpasse bemanningen til den fallende produksjonen, kan det være grunn til å vente at sysselsettingen tar seg raskt opp igjen når etterspørselen øker. Dette kan bidra til sterkere konsumvekst enn vi har lagt til grunn. På den annen side kan den raske nedskaleringen av arbeidsstyrken skyldes overkapasitet i flere bedrifter. I så fall vil ikke sysselsettingen ta seg tilsvarende opp igjen.

Dersom nedgangen skulle bli sterkere eller trekke ut i tid, vil den internasjonale prisveksten de neste par årene kunne bli lavere enn vi har lagt til grunn. Dette vil kunne trekke også den importerte prisveksten ned.

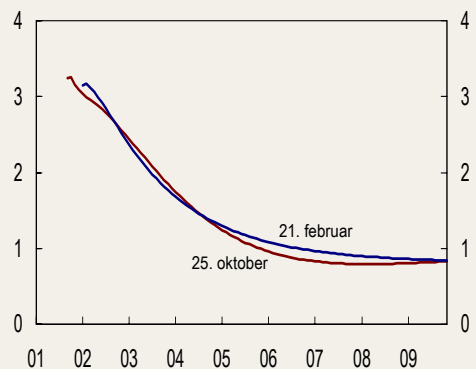
**Figur 3.6** Forventninger om den kortsiktige pengemarkedsrenten<sup>1)</sup>. Prosent



<sup>1)</sup> Tremåneders pengemarkedsrente til og med 21. februar. Tremåneders terminrenter er beregnet ut fra fire pengemarkedsrenter og fem statsobligasjonsrenter med ulik løpetid observert 21. februar.

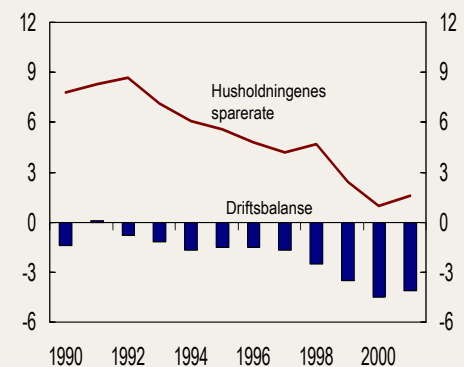
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.7** Terminrentedifferansen mot Tyskland. Prosentpoeng



Kilde: Norges Bank

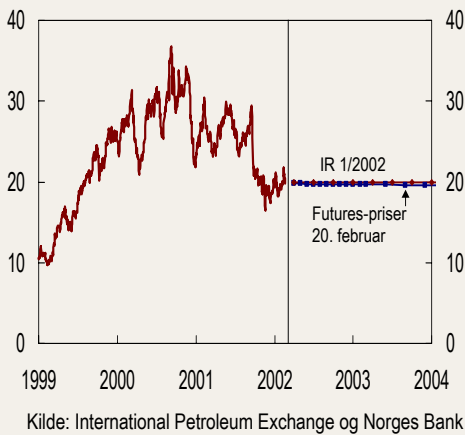
**Figur 3.8** Husholdningenes sparing i prosent av disponibel inntekt og driftsbalanse<sup>1)</sup> i prosent av BNP i USA.



<sup>1)</sup> OECDs anslag for 2001

Kilde: OECD og Bureau of Economic Analysis

Figur 3.9 Oljepris Brent Blend. USD per fat



Kilde: International Petroleum Exchange og Norges Bank

*Oljeprisen* forutsettes å holde seg rundt 20 dollar per fat fram til 2004. Prisen på fremtidige leveringer av olje ligger stabilt på 20 dollar per fat ut inneværende år og neste år. Erklærte produksjonsbegrensninger i OPEC-landene, Russland, Mexico og Norge kan ha medvirket til å stabilisere oljeprisen. Opsjonsprisene i oljemarkedet indikerer en balansert risiko rundt anslaget.

*Den importveide valutakursen* forutsettes å holde seg uendret fra gjennomsnittet den siste måneden. Det innebærer at kronen i år i gjennomsnitt vil være 2½ prosent sterkere enn i fjor. Innfasingen av oljeinntektene i norsk økonomi kan tilsi en realappresiering av kronkursen de nærmeste årene. På den annen side kan den høye kostnadsveksten og forventninger om stigende renter internasjonalt tilsi en depresiering av kronen. Opsjonsprisene i valutamarkedet indikerer en balansert risiko rundt dagens kurs

Samlet vurderer vi nå usikkerheten rundt *den innenlandske etterspørselen og produksjonen* som balansert. I forrige inflasjonsrapport uttrykte vi en risiko for at den innenlandske etterspørselen og produksjonen kunne bli lavere enn anslått. Vurderingen var basert på at høy realrente, usikkerhet om den økonomiske situasjonen internasjonalt og fallet i aksjekursene i Norge kunne påvirke forventningene negativt og dempe boligprisene og husholdningenes og bedriftenes etterspørsel.

Usikkerheten knyttet til ettervirkningene av hendelsene i september er redusert, aksjekursene har hentet seg noe inn igjen, boligprisene har holdt seg oppe og husholdningene ser mer optimistisk på fremtidsutsiktene. I tillegg er rentenivået redusert med 0,5 prosentpoeng, og privat konsum har økt noe mer enn ventet. Husholdningene får en kraftig inntektsvekst i år. Vi venter at dette ikke fullt slår ut i økt forbruk og anslår en økning i spareraten. Skulle sparingen i stedet holde seg på fjorårets nivå og kredittveksten tilta ytterligere, vil veksten i privat konsum bli høyere enn anslått her.

På den annen side har en særnorsk vekst i lønnskostnadene over flere år bidratt til at kostnadsnivået har kommet opp på et høyt nivå. Et for høyt kostnadsnivå vil gjøre det ulønnsomt for næringslivet å ansette alle som ønsker å arbeide. Næringslivet må effektivisere raskt når reallønningene vokser sterkt. Mange virksomheter vil miste sin lønnsomhet og innstille. Det kan føre til økt omstillingsledighet. Men lavere sysselsetting behøver ikke å komme til syne i ledighetstallene. Vi kan i stedet få utstøting til for eksempel uførepensjon, avtalefestet pensjon eller til ulike typer omstillings- og tiltakspakker.

Den største oppjusteringen i denne rapporten er anslaget for oljeinvesteringene. Vi kan ha undervurdert etterspørselsimpulsene dette gir til norske bedrifter. På den annen side er anslaget basert på en rask oppstart av enkelte

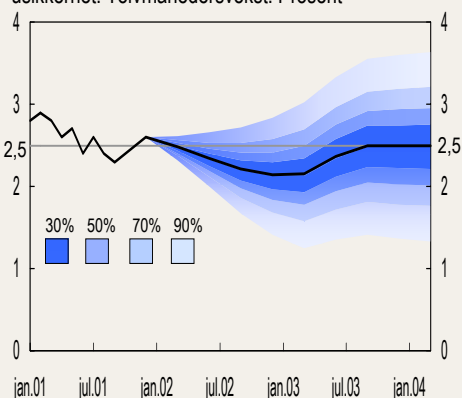
store prosjekter, særlig Snøhvit-feltet. Eventuelle forsinkelser her kan forskyve forløpet på oljeinvesteringene.

Usikkerheten knyttet til den *offentlige etterspørselen* anses å være balansert. I våre anslag for finanspolitikken har vi tatt utgangspunkt i vedtatt budsjett for 2002 og handlingsregelen for finanspolitikken.

Det er fortsatt en risiko for at *lønnsdannelsen* i Norge, som tradisjonelt i stor grad har reflektert lønnsomheten i konkurranseutsatt industri, nå i sterkere grad enn tidligere påvirkes av knappheten på arbeidskraft i skjermet sektor. Det vil i så fall kunne føre til at veksten i lønnskostnadene ikke kommer ned til 5 prosent slik vi anslår. Ledigheten har økt noe, men arbeidsmarkedet vurderes fortsatt som stramt. De innenlandske prisimpulsene holder seg sterke. På den annen side har deler av industrien lav lønnsomhet etter flere år med høy kostnadsvekst. I anslagene for lønnsveksten er det lagt til grunn at lønnsdannelsen ikke er vesentlig endret. Det innebærer at lønnsoppgjøret i konkurranseutsatt industri fortsatt vil ha stor betydning for oppgjørene i de øvrige sektorene. Det er imidlertid store spenninger i arbeidsmarkedet. Knappheten på arbeidskraft er spesielt stor i deler av de skjermede næringene. Innfasingen av oljeinntektene vil trolig forsterke denne tendensen. Dette kan føre til at hensynet til konkurransevnen til industrien vil kunne bli tillagt mindre vekt enn tidligere. Samlet tilsier usikkerheten om lønnsdannelsen en risiko for at lønnskostnadene øker mer enn vårt anslag.

*Den samlede usikkerheten* rundt inflasjonsanslaget er illustrert i figurene 3.10 og 3.11. En sammenstilling av risikofaktorene indikerer at risikoen rundt inflasjonsanslaget er balansert.

**Figur 3.10** Konsumprisvekst<sup>1)</sup>. Anslag og usikkerhet. Tolv måneders vekst. Prosent

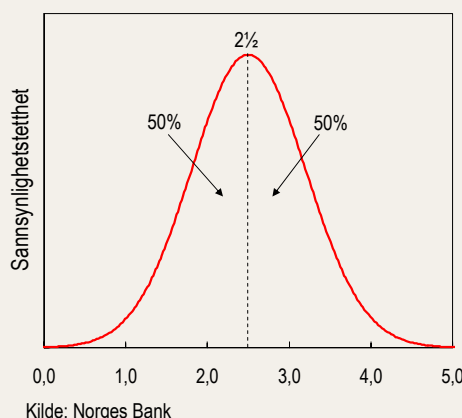


<sup>1)</sup> Justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE)

Båndene i viften angir ulike sannsynligheter for utviklingen i konsumprisveksten

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 3.11** Vurdering av risiko rundt inflasjonsanslaget i første kvartal 2004



# Har Norges Banks rentebeslutninger vært forventet?

Siden juni 1999 har datoene for rentemøtene i Norges Banks hovedstyre vært annonsert på forhånd. Utslagene i pengemarkedsrentene etter rentemøtene i Norges Banks hovedstyre kan indikere i hvilken grad rentebeslutningene har overrasket markedsaktørene. Et stort utslag etter et rentemøte tyder på at beslutningen ikke var ventet. Et lite utslag tyder på at beslutningen i stor grad var priset inn på forhånd<sup>1</sup>.

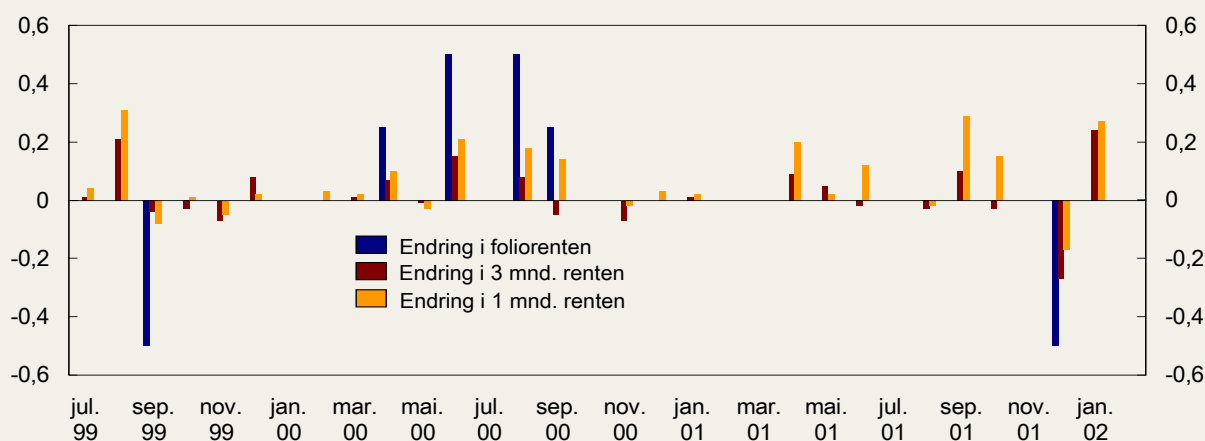
Figuren viser utslaget i pengemarkedsrentene rundt de rentemøtene som er avholdt etter juni 1999, da ordningen med faste annonserte møter ble innført. Figuren viser endringen i en- og tre-måneders pengemarkedsrente fra dagen før til dagen etter at rentebeslutningen ble offentliggjort<sup>2</sup>. En økning i markedsrentene etter rentebeslutningen indikerer at markedsaktørene hadde ventet et lavere nivå på foliorenten enn det som ble utfallet. Et fall i markedsrentene etter beslutningen indikerer det motsatte.

Mens en-månedersrenten gjenspeiler forventninger om utfallet på ett enkelt rentemøte, reflekterer tre-månedersrenten forventninger om rentebeslutningene over de neste tre månedene, det vil si en periode som alltid inneholder flere rentemøter. Beslutningen om foliorenten på

ett enkelt møte kan være vanskeligere å forutsi enn retningen over noe lengre tid. Det kan forklare hvorfor utslagene i en-månedersrenten gjennomgående er større enn utslagene i tre-månedersrenten.

Med noen unntak har utslagene i markedsrentene rundt rentemøtene vært forholdsvis moderate siden midten av 1999. De positive utslagene gjennom 2000 kan tyde på at pengepolitikken ble strammet til noe mer enn markedsaktørene hadde ventet. Renteforventningene ble dermed noe oppjustert etter flere av rentemøtene. Tilsvarende tyder de positive utslagene gjennom 2001 på at pengepolitikken ble strammet til noe mer enn markedsaktørene hadde ventet. Renteforventningene ble dermed noe oppjustert etter flere av rentemøtene. Tilsvarende tyder de positive utslagene gjennom 2001 på at pengepolitikken ble strammet til noe mer enn markedsaktørene hadde ventet. Rentereduksjonen som ble annonsert 12. desember 2001 ser imidlertid ut til å ha vært noe større enn ventet. Utslaget i tre-månedersrenten er i dette tilfellet større enn utslaget i en-månedersrenten. Det må trolig ses i sammenheng med at Norges Bank etter rentereduksjonen fortsatt vurderte sannsynligheten for at inflasjonen om to år ville bli lavere enn 2½ prosent som større enn sannsynligheten for at den ville bli høyere. I kombinasjon med rentebeslutningen kan dette ha ført til at renteforventningene noe fremover i tid ble justert mer enn de kortsiktige forventningene.

Utslag i pengemarkedsrentene ved Norges Banks rentemøter.  
1. juli 1999 - 25. januar 2002. Prosentpoeng



Kilde: Norges Bank

<sup>1</sup> For en omfattende analyse av en liknende problemstilling for Storbritannia, se Clare, A. og R. Courtenay (2001) "Assessing the impact of macroeconomic news announcements on securities prices under different monetary policy regimes", Bank of England Working Paper No. 125.

<sup>2</sup> Dette målet er nokså grovt og risikerer å fange opp annen informasjon som også kan ha påvirket renteforventningene. På den annen side sikrer det relativt brede tidsintervallet at markedsaktørene også får med seg begrunnelsen for rentebeslutningen som gis på pressekonferansen om ettermiddagen.

Før rentemøtet 23. januar 2002 så det ut til at aktørene hadde priset inn en beslutning om ytterligere reduksjon i styringsrenten.

Store endringer i pengemarkedsrentene etter rentemøter kan være en indikasjon på mangelfull kommunikasjon. Det er imidlertid ikke realistisk å unngå utslag i pengemarkedsrentene. Det er vanskelig å sette en grense for hvor store utslag som er forenlig med god kommunikasjon. En mulig målestokk er imidlertid om utslagene i pengemarkedsrentene etter Norges Banks rentemøter er på linje med det en ser i andre land med tilsvarende mål for pengepolitikken.

Tabell 1 viser gjennomsnittlig absolutt utslag i pengemarkedsrentene med en- og tre-måneders løpetid rundt rentemøtene i Norge, Sverige, Storbritannia og euroområdet siden 1. juli 1999. De gjennomsnittlige utslagene i en- og tre-månedersrenten i Norge har vært henholdsvis 0,10 og 0,07 prosentpoeng i denne perioden. Det gjennomsnittlige utslaget i en-månedersrenten er noe høyere enn i Sverige, Storbritannia og euroområdet. For tre-månedersrenten er det mindre forskjell.

**Tabell 1** Gjennomsnittlig absolutt endring i en- og tre-måneders pengemarkedsrente rundt rentemøtene. 1. juli 1999 - 25. januar 2002. Prosentpoeng der ikke annet er angitt

	Norge	Sverige	Storbri- tannia	Euro- området
Endring i 1-mnd renten	0,10	0,06	0,07	0,04
Endring i 3-mnd renten	0,07	0,06	0,05	0,03
Antall rentemøter	26	24	32	61
Antall endringer i styringsrenten	6	5	11	11

Det er imidlertid en tendens til at gjennomsnittlig utslag er lavere i land som har rentemøter ofte. Med hyppige rentemøter vil det normalt være relativt sett flere møter der det ikke foretas en renteendring. I en del tilfeller kan dette utfallet synes nokså åpenbart på forhånd, slik at utslagene blir små.

I tabell 2 justerer vi for dette ved å beregne gjennomsnittlig absoluttverdi av de ti største utslagene for hvert land siden 1. juli 1999. I parentes vises gjennomsnittene når vi utelater renteendringene i uken etter 11. september 2001. Disse endringene ble vedtatt på ekstraordinære møter og var således vanskelige å forutsi for markedsaktørene. Tabellen viser at utslagene for Norge er noe større enn for de andre landene, særlig for en-månedersrenten. For tre-månedersrenten er forskjellene mindre.

**Tabell 2** Gjennomsnittlig absoluttverdi av de ti største utslagene i perioden 1. juli 1999 - 25. januar 2002. Tall i parentes angir gjennomsnitt av de ti største utslagene uten renteendringene i uken etter 11. september 2001. Prosentpoeng

	Norge	Sverige	Storbri- tannia	Euro- området
Endring i 1-mnd renten	0,21	0,13 (0,09)	0,15 (0,13)	0,17 (0,12)
Endring i 3-mnd renten	0,14	0,12 (0,08)	0,11 (0,10)	0,13 (0,10)

Alt i alt er det tegn til at rentebeslutningene i Norge har overrasket markedsaktørene noe mer enn i andre europeiske land det er naturlig å sammenlikne med. Til dels har dette sammenheng med nokså betydelige utslag rundt rentemøtene i siste del av 2001 og tidlig i 2002, se figuren. I denne perioden var usikkerheten om den økonomiske utviklingen uvanlig stor. Den svake utviklingen i internasjonal økonomi førte til at rentene ble betydelig redusert i mange land gjennom 2001. Markedsaktørene kan ha forventet at renteutviklingen i Norge ville bli mer lik den internasjonale enn det som ble tilfellet. De større utslagene i Norge enn i de andre landene kan også ha sammenheng med at inflasjonsmålet i Norge er nokså nytt, og at det kan ta noe tid før markedsaktørene får erfaring med sentralbankens handlemønstre og kommunikasjon.

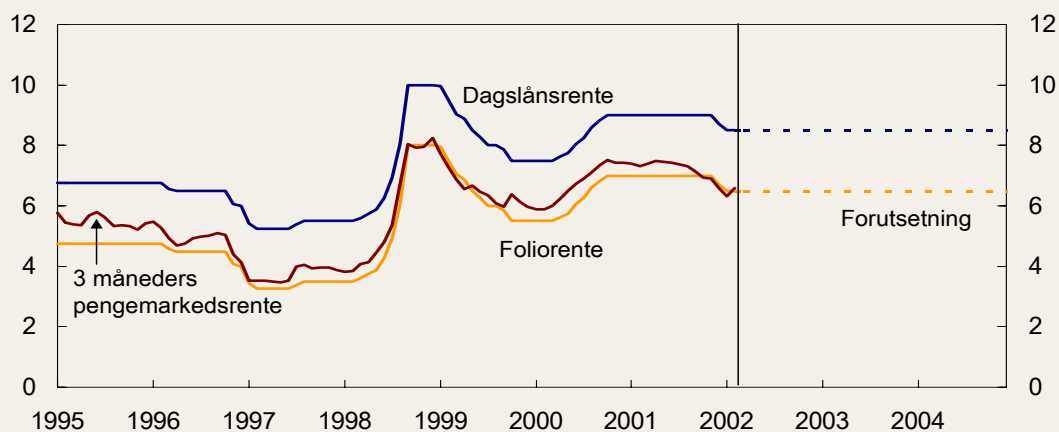


Tabell 1 Renter

		Norges Banks renter overfor bankene (gjennomsnitt)		Pengemarkedsrenter NIBOR <sup>1)</sup>			Statsobligasjonsrente <sup>2)</sup>
		Folio- renten	Dagslåns- renten	1 uke	3 mnd	12 mnd	10 år
1995		4,8	6,8	5,5	5,5	5,9	7,4
1996		4,5	6,5	5,0	4,9	5,1	6,8
1997		3,4	5,4	3,6	3,7	4,1	5,9
1998		5,5	7,5	5,9	5,8	5,6	5,4
1999		6,4	8,4	6,9	6,5	6,0	5,5
2000		6,2	8,2	6,6	6,7	7,1	6,2
2001		7,0	9,0	7,2	7,2	7,1	6,2
2000	jul	6,3	8,3	6,5	6,9	7,5	6,2
	aug	6,6	8,6	6,9	7,1	7,5	6,2
	sep	6,8	8,8	7,1	7,3	7,7	6,3
	okt	7,0	9,0	7,3	7,5	7,8	6,4
	nov	7,0	9,0	7,3	7,4	7,5	6,2
	des	7,0	9,0	7,6	7,4	7,3	6,0
2001	jan	7,0	9,0	7,4	7,4	7,2	6,0
	feb	7,0	9,0	7,3	7,3	7,2	6,0
	mar	7,0	9,0	7,3	7,4	7,4	6,0
	apr	7,0	9,0	7,6	7,5	7,4	6,2
	mai	7,0	9,0	7,3	7,5	7,5	6,5
	jun	7,0	9,0	7,3	7,4	7,6	6,6
	jul	7,0	9,0	7,3	7,4	7,5	6,7
	aug	7,0	9,0	7,1	7,3	7,3	6,5
	sep	7,0	9,0	7,1	7,1	7,0	6,4
	okt	7,0	9,0	7,2	6,9	6,6	6,1
	nov	7,0	9,0	7,1	6,9	6,4	5,9
	des	6,7	8,7	6,9	6,6	6,2	6,2
2002	jan	6,5	8,5	6,6	6,3	6,2	6,2
2002	18. jan	6,5	8,5	6,6	6,2	6,2	6,2
	25. jan	6,5	8,5	6,5	6,3	6,4	6,3
	01. feb	6,5	8,5	6,7	6,5	6,6	6,3
	08. feb	6,5	8,5	6,7	6,6	6,6	6,4
	15. feb	6,5	8,5	6,7	6,6	6,7	6,4

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

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



Kilde: Norges Bank

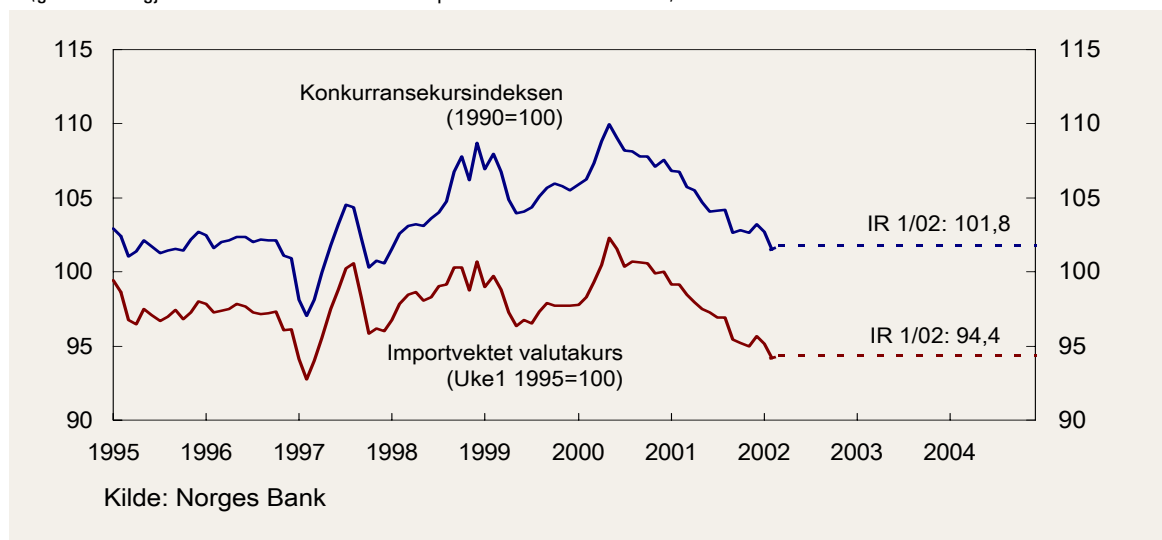


Tabell 2 Valutakurser

		Effektive kurser		Bilaterale kurser		
		Importvektet valutakurs <sup>1)</sup>	Konkurranseskursindeksen <sup>2)</sup>	NOK/EUR	NOK/USD	NOK/SEK
1995		97,4	101,8		6,3	88,9
1996		97,2	102,0		6,5	96,3
1997		96,7	100,9		7,1	92,6
1998		98,9	104,6		7,5	94,9
1999		97,7	105,6	8,3	7,8	94,4
2000		100,2	107,8	8,1	8,8	96,1
2001		97,0	104,4	8,1	9,0	87,0
<hr/>						
2000	jul	100,3	108,2	8,2	8,7	97,3
	aug	100,7	108,2	8,1	9,0	96,5
	sep	100,6	107,8	8,0	9,2	95,4
	okt	100,6	107,8	8,0	9,4	93,9
	nov	99,9	107,1	8,0	9,3	92,7
	des	100,0	107,6	8,1	9,1	93,9
2001	jan	99,2	106,8	8,2	8,8	92,5
	feb	99,2	106,8	8,2	8,9	91,5
	mar	98,2	105,7	8,2	9,0	89,4
	apr	98,0	105,5	8,1	9,1	89,0
	mai	97,4	104,7	8,0	9,1	88,2
	jun	97,1	104,1	7,9	9,3	86,2
	jul	97,0	104,2	8,0	9,3	86,1
	aug	96,8	104,2	8,1	9,0	86,5
	sep	95,2	102,6	8,0	8,8	82,7
	okt	95,2	102,8	8,0	8,8	83,5
	nov	95,1	102,6	7,9	8,9	84,1
	des	95,7	103,2	8,0	9,0	84,8
2002	jan	95,2	102,7	7,9	9,0	85,8
<hr/>						
2002	18. jan	95,2	102,8	7,9	8,9	85,8
	25. jan	94,8	102,3	7,9	9,0	85,4
	01. feb	94,8	102,3	7,8	9,1	85,2
	08. feb	94,5	101,8	7,8	9,0	84,8
	15. feb	94,1	101,5	7,8	8,9	84,7

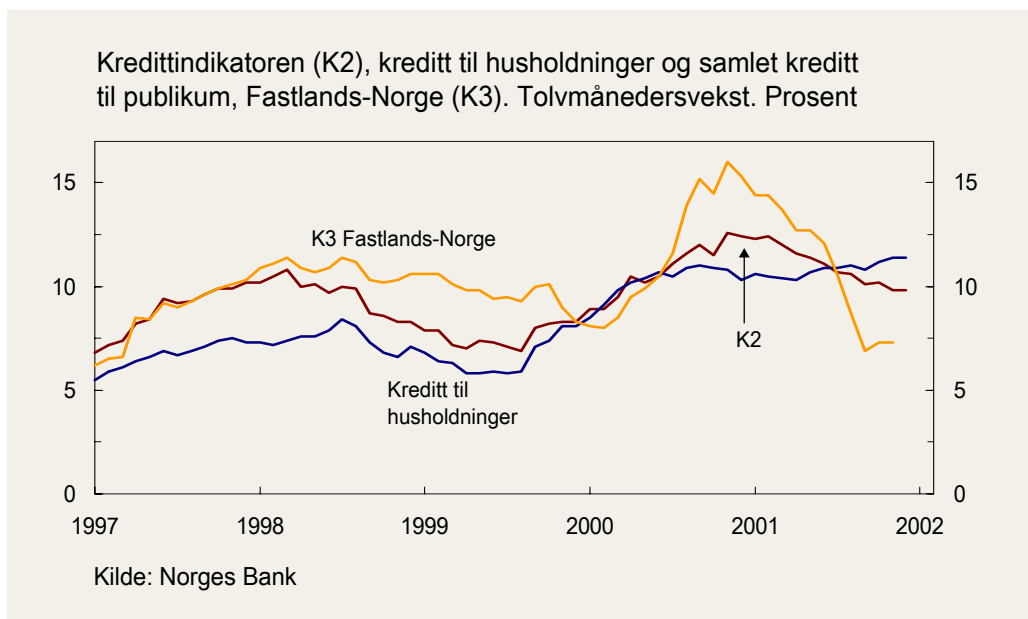
1) Vektene er beregnet på grunnlag av import fra 44 land, som dekker 97 prosent av total import. Vektene er faste og basert på gjennomsnittlige importandeler for årene 1996 til 1998

2) Nominell effektiv kronekurs beregnet på grunnlag av kursene på NOK mot valutaene for Norges 25 viktigste handelspartnere (geometrisk gjennomsnitt veid med OECDs løpende konkurransevekter)



Tabell 3 Monetære størrelser

Tolvmånedersvekst i prosent	Penge- mengden	Innenlandsk kreditt (K2)			Samlet kreditt (K3)		
		M2	Totalt	Til husholdningene	Til ikke-finansielle foretak	Totalt	Til Fastlands-Norge
Des 1995	8,0	4,9				5,2	
Des 1996	6,4	6,2	5,3	7,6	5,4	5,2	
Des 1997	2,5	10,2	7,3	16,8	10,0	10,3	
Des 1998	4,6	8,3	7,1	11,0	12,2	10,4	
Des 1999	10,7	8,3	8,1	8,8	7,8	8,4	
Des 2000	9,2	12,4	10,3	14,9	10,8	16,0	
Des 2001	8,6	9,8	11,4	7,6			
2000	jul	9,5	11,1	10,5	13,3	8,6	11,6
	aug	10,2	11,6	10,9	13,9	10,7	13,9
	sep	12,7	12,0	11,0	14,5	11,7	15,2
	okt	8,5	11,5	10,9	13,0	11,2	14,5
	nov	10,7	12,6	10,8	15,4	11,9	16,0
	des	9,2	12,4	10,3	14,9	10,8	15,3
2001	jan	10,9	12,3	10,6	14,0	10,0	14,4
	feb	10,7	12,4	10,5	14,2	10,4	14,4
	mar	10,1	12,0	10,4	13,7	9,6	13,7
	apr	8,6	11,6	10,3	12,5	10,0	12,7
	mai	10,0	11,4	10,7	11,3	10,7	12,7
	jun	8,6	11,1	10,9	10,2	10,3	12,1
	jul	8,6	10,7	10,9	9,2	9,2	10,6
	aug	8,1	10,6	11,0	8,9	6,7	8,7
	sep	6,5	10,1	10,8	8,3	5,7	6,9
	okt	8,4	10,2	11,2	8,1	6,2	7,3
	nov	7,7	9,8	11,4	7,4	7,0	7,3
	des	8,6	9,8	11,4	7,6		
Beholdningstall siste måned. Milliarder kroner		795	1613	903	583	2031	1830



Tabell 4 Konsumpriser

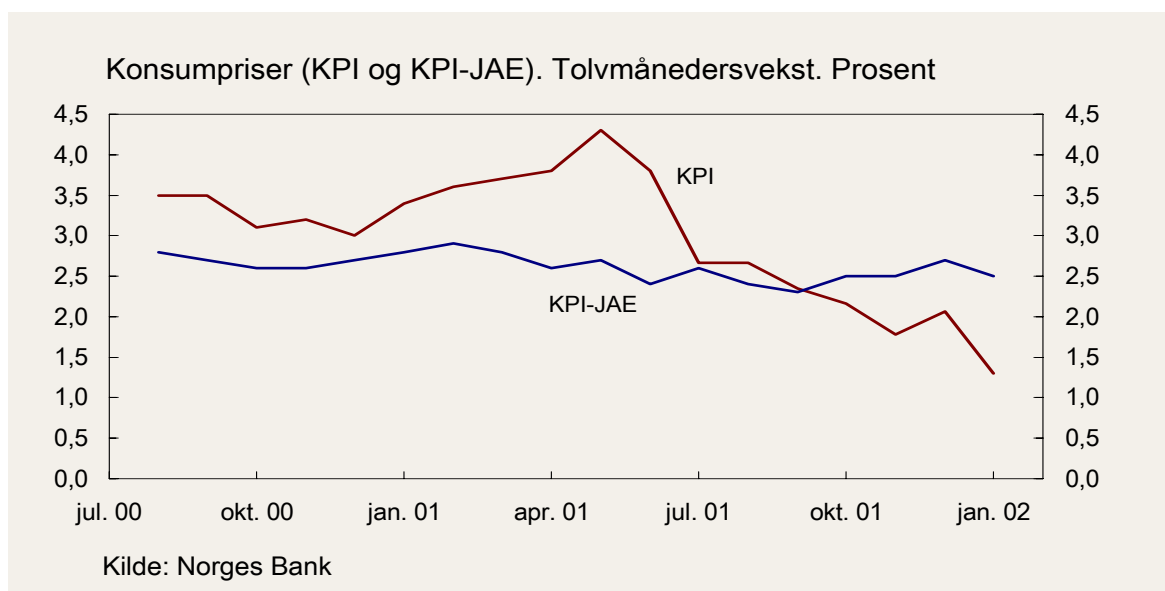
Tolvmånedersvekst i prosent		KPI	KPI-JAE <sup>1)</sup>	KPI-JA <sup>2)</sup>	KPI-JE <sup>3)</sup>	HKPI <sup>4)</sup>
1997		2,6				2,6
1998		2,2				2,0
1999		2,3				2,1
2000		3,1			2,3	3,0
2001		3,0	2,6	3,2	2,4	2,7
2000	jan	2,9			2,1	2,6
	feb	3,2			2,3	2,9
	mar	2,5			1,7	2,6
	apr	2,6			1,9	2,7
	mai	2,8			2,1	2,9
	jun	3,3			2,2	3,5
	jul	3,3			2,3	3,3
	aug	3,5	2,8	3,3	2,8	3,5
	sep	3,5	2,7	3,3	2,6	3,6
	okt	3,1	2,6	2,9	2,5	3,1
	nov	3,2	2,6	3,0	2,6	3,1
	des	3,0	2,7	2,9	2,6	2,7
2001	jan	3,4	2,8	2,9	3,2	3,1
	feb	3,6	2,9	3,3	3,3	3,5
	mar	3,7	2,8	3,3	3,2	3,5
	apr	3,8	2,6	3,5	3,0	3,6
	mai	4,3	2,7	3,9	3,1	4,0
	jun	3,8	2,4	3,3	2,8	3,3
	jul	2,7	2,6	3,5	1,8	2,2
	aug	2,7	2,4	3,4	1,6	2,2
	sep	2,4	2,3	3,0	1,6	1,9
	okt	2,2	2,5	2,9	1,8	1,8
	nov	1,8	2,5	2,5	1,7	1,3
	des	2,1	2,7	2,7	2,1	1,6
2002	jan	1,3	2,5	2,7	1,2	0,9

1) KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

2) KPI-JA: KPI justert for avgiftsendringer

3) KPI-JE: KPI uten energivarer

4) HKPI: Harmonisert konsumprisindeks



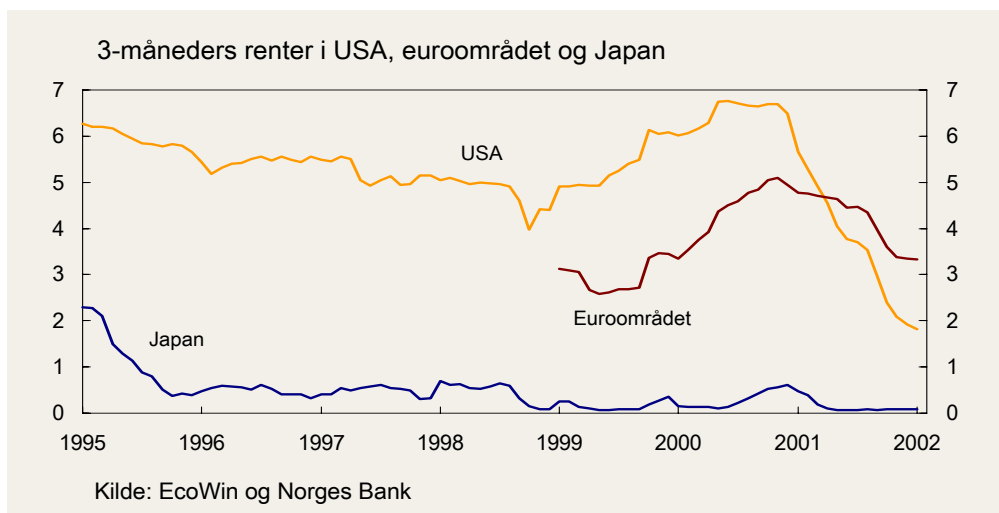
Tabell 5 Internasjonale renter

	Kortsiktige rentesatser <sup>1)</sup> for sentrale valutaer i euromarkedet						Rente-differanse <sup>2)</sup> NOK/handels-partnerne	Statsobligasjons-renter <sup>3)</sup>	
	USD	JPY	EUR	GBP	SEK	Handels-partn.		USA	Tyskland
1995	6,0	1,2		6,6	8,7	6,1	-0,7	6,6	6,9
1996	5,4	0,5		6,0	5,9	4,5	0,3	6,4	6,2
1997	5,2	0,5		6,8	4,2	4,1	-0,5	6,3	5,7
1998	4,8	0,5		7,3	4,2	4,2	1,6	5,3	4,6
1999	5,4	0,2	3,0	5,5	3,3	3,3	3,1	5,8	4,5
2000	6,5	0,3	4,4	6,1	4,0	4,4	2,2	6,1	5,3
2001	3,7	0,1	4,3	5,0	4,0	4,0	3,2	5,1	4,8
2000 jul	6,7	0,2	4,6	6,2	4,2	4,6	2,2	6,0	5,3
2000 aug	6,7	0,3	4,8	6,2	4,1	4,7	2,3	5,8	5,2
2000 sep	6,7	0,4	4,9	6,2	4,1	4,8	2,5	5,8	5,3
2000 okt	6,8	0,5	5,0	6,2	4,0	4,8	2,6	5,7	5,2
2000 nov	6,8	0,6	5,1	6,1	4,0	4,8	2,5	5,7	5,2
2000 des	6,5	0,6	4,9	6,0	4,1	4,7	2,6	5,2	4,9
2001 jan	5,7	0,5	4,8	5,8	4,1	4,5	2,8	5,2	4,8
2001 feb	5,3	0,4	4,8	5,8	4,1	4,5	2,7	5,1	4,8
2001 mar	5,0	0,2	4,7	5,6	4,1	4,4	2,9	4,9	4,7
2001 apr	4,6	0,1	4,7	5,4	4,1	4,3	3,1	5,1	4,9
2001 mai	4,1	0,1	4,6	5,3	4,1	4,2	3,1	5,4	5,1
2001 jun	3,8	0,1	4,4	5,3	4,4	4,2	3,2	5,3	5,0
2001 jul	3,8	0,1	4,5	5,3	4,5	4,2	3,1	5,2	5,0
2001 aug	3,6	0,1	4,4	5,0	4,4	4,1	3,2	5,0	4,8
2001 sep	3,0	0,1	4,0	4,7	4,2	3,7	3,3	4,7	4,8
2001 okt	2,4	0,1	3,6	4,4	3,9	3,4	3,5	4,5	4,6
2001 nov	2,1	0,1	3,4	4,0	3,8	3,2	3,6	4,6	4,5
2001 des	1,9	0,1	3,3	4,0	3,9	3,1	3,4	5,0	4,7
2002 jan	1,8	0,1	3,3	4,0	3,9	3,1	3,1	5,0	4,9
2002 18. jan	1,7	0,1	3,3	4,0	3,9	3,1	3,0	4,9	4,8
2002 25. jan	1,8	0,1	3,4	4,0	3,9	3,1	3,1	5,7	4,9
2002 01. feb	1,9	0,1	3,4	4,1	3,9	3,2	3,2	5,0	5,0
2002 08. feb	1,9	0,1	3,4	4,1	3,9	3,1	3,3	4,9	4,9
2002 15. feb	1,9	0,1	3,4	4,1	3,9	3,2	3,3	5,0	5,0

1) 3-måneders renter, gjennomsnitt av daglige noteringer

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

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



Tabell 6 BNP-vekst i utlandet

**Prosentvis vekst fra foregående år**

	USA	Japan	Tyskland	Frankrike	UK	Sverige	Handels-partnerne <sup>1)</sup>	Euro-landene <sup>2)</sup>
1995	2,7	1,6	1,7	1,9	2,9	3,7	2,7	2,3
1996	3,6	3,5	0,8	1,1	2,6	1,1	2,2	1,5
1997	4,4	1,8	1,4	1,9	3,4	2,1	3,0	2,4
1998	4,3	-1,1	2,0	3,5	3,0	3,6	3,2	2,9
1999	4,1	0,8	1,8	3,0	2,1	4,1	3,0	2,6
2000	4,1	1,5	3,0	3,4	2,9	3,6	3,5	3,4
2001	1,1				2,4			
<b>Anslag</b>								
2001		-½	¾	2		1¼	1¼	1½
2002	¾	-1	¾	1½	1¾	1½	1¼	1¼
2003	3¼	¾	2¼	2½	2½	2½	2½	2½
2004	3½	1½	2¼	2½	2½	2½	2½	2½

1) Eksportvekter

2) Kjøpekraftskorrigerede BNP-vekter fra IMF

Kilde: OECD og Norges Bank

Tabell 7 Konsumpriser i utlandet

**Prosentvis vekst fra foregående år**

	USA	Japan	Tyskland	Frankrike	UK <sup>1)</sup>	Sverige	Handels-partnerne <sup>2)</sup>	Euro-landene <sup>3)</sup>
1995	2,8	-0,1	1,7	1,8	2,8	2,9	2,2	2,8
1996	3,0	0,1	1,4	2,0	3,0	0,8	1,8	2,4
1997	2,3	1,7	1,9	1,2	2,8	0,9	1,7	1,7
1998	1,6	0,7	0,9	0,8	2,8	0,4	1,3	1,4
1999	2,2	-0,3	0,6	0,5	2,3	0,3	1,3	1,1
2000	3,4	-0,7	1,9	1,7	2,1	1,3	2,2	2,3
2001	2,8	-0,7	2,4	1,8	2,1	2,6	2,4	2,6
<b>Anslag</b>								
2002	1	-1	1½	1¼	2	2	1½	1½
2003	2	-¼	1½	1½	2½	2	1¾	1¾
2004	2½	¼	1½	1½	2½	2	2	1¾

1) RPIX

2) Importvekter

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

Kilde: OECD og Norges Bank

Tabell 8 Utviklingen i noen makroøkonomiske hovedstørrelser

	Milliarder kroner	Prosentvis endring fra foregående år (der ikke annet fremgår)			
	2001	2001	2002	2003	2004
<b>Realøkonomi</b>					
Privat konsum	636,5	2,2	3½	3¼	3
Offentlig konsum	294,2	1,5	2	2¼	2¼
Bruttoinvesteringer i alt	279,6	-5,9	-¼	4¼	¼
- Oljevirkosomhet	60,9	-3,1	0	15	-5
- Fastlands-Norge	209,6	-2,7	-¼	1¼	1¾
Bedrifter	127,4	-4,8	-3	1	1¼
Boliger	42,3	7,8	4	3¼	2¾
Offentlig forvaltning	39,9	-5,6	4¾	0	2¼
Etterspørsel fra Fastlands-Norge <sup>1)</sup>	1140,4	1,1	2½	2½	2¾
Samlet innenlandsk etterspørsel <sup>2)</sup>	1201,3	0,9	2¼	3¼	2¼
Eksport	680,0	5,3	¼	2¾	2¾
- Råolje og naturgass	301,0	7,3	0	4	2½
- Tradisjonelle varer	214,3	3,0	-½	2	3
Import	441,9	0,3	2¼	4¾	3
- Tradisjonelle varer	285,9	3,1	2¼	4¾	3
BNP	1472,0	1,4	1¼	2½	2
- Fastlands-Norge	1107,4	1,0	1¾	2¼	2
<b>Arbeidsmarkedet</b>					
Sysselsetting		0,4	½	½	½
Arbeidsstyrke, AKU		0,5	½	½	½
Registrerte ledige (rate)		2,7	3	3	3
AKU-ledighet (rate)		3,6	3¾	3¾	3¾
<b>Priser og lønninger</b>					
KPI		3	1¼	2½	2½
KPI-JAE <sup>3)</sup>		2,6	2¼	2½	2½
Årslønn <sup>4)</sup>		5,0	5	5	5
Årslønn + kostnader ved utvidet ferie <sup>5)</sup>		5¾	5	5	5
Importpriser, konsumvarer <sup>6)</sup>		0,6	-1¼	½	1
Eksportpriser, tradisjonelle varer		-1,9	-9	-½	2½
Priser på brukte boliger <sup>7)</sup>		4,5	8	6	5
<b>Utenriksøkonomi<sup>8)</sup></b>					
Eksportoverskudd, mrd. kroner (nivå)		238,1	160	150	150
Driftsoverskudd, mrd. kroner (nivå)		217,7	140	130	130
Driftsoverskudd, prosent av BNP		14,8	10	9	8
<b>Memo</b>					
Husholdningenes sparerate		7,4	8	8	8
<b>Tekniske forutsetninger</b>					
Norges Banks Foliorente (årlig gj. snitt) <sup>9)</sup>		7,0	6,5	6,5	6,5
Importvektet valutakurs <sup>10)</sup>		-3,1	-2½	0	0
Råoljepris i USD		24,4	20	20	20

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

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

3) KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

4) Årslønnsveksten er basert på TBUs definisjoner og beregninger. Ifølge Statistisk sentralbyrå økte lønn per normalårsverk med 4,9 prosent i 2001

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

6) Eksklusive direkte effekter av avgiftsendringer

7) ECONs boligprisindeks med Norges Banks vektsett

8) Løpende priser

9) Det legges til grunn uendret foliorente i hele fremskrivningsperioden

10) Årlig prosentvis endring. Positive tall betyr svekkelse av kronen. Den importvete valutamursen omfatter 44 land. Beregningsteknisk forutsetning: uendret kurs fra gjennomsnittet siste måned.

