

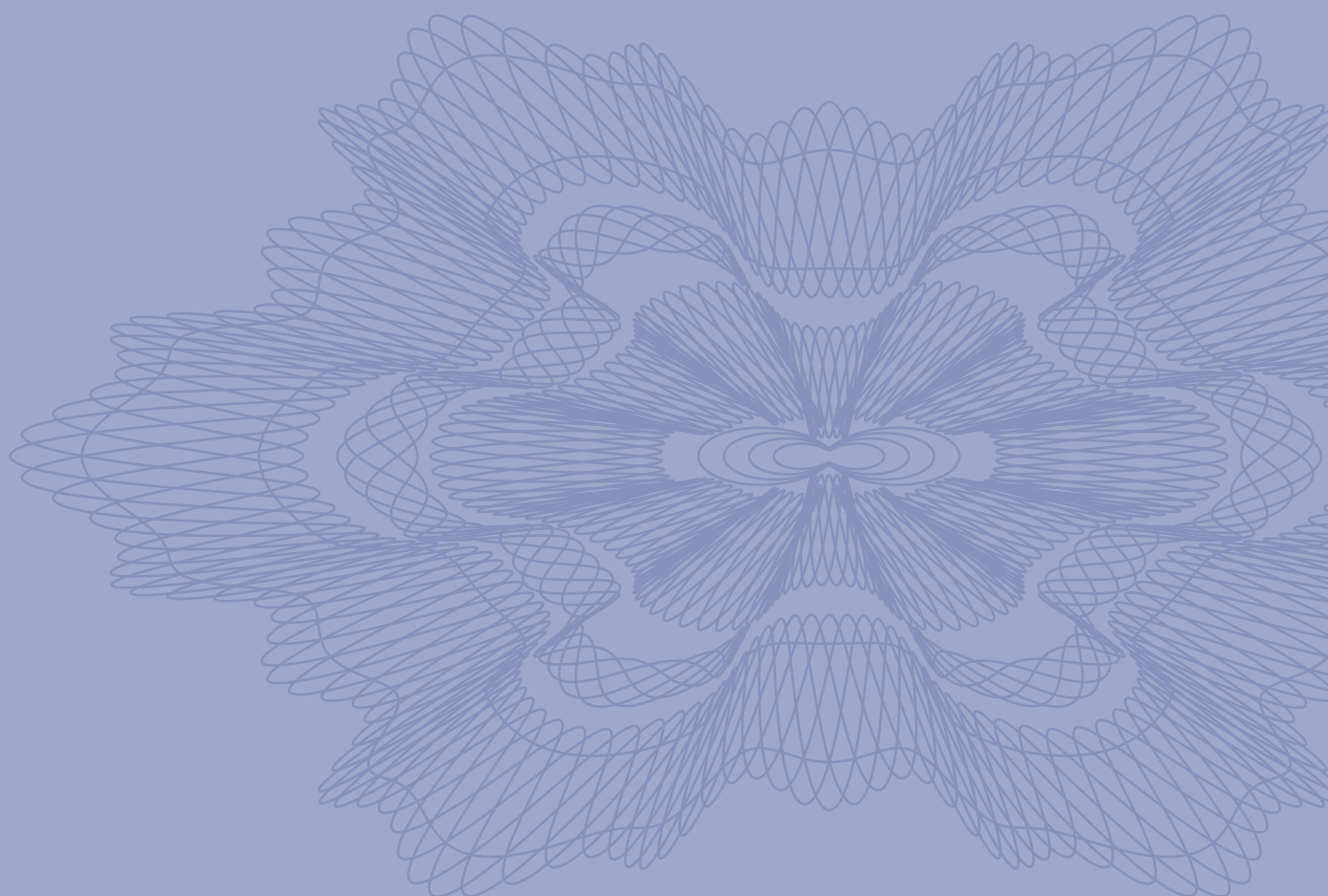
Norges Banks rapportserie
Nr. 3-2001



Inflasjonsrapport

2
01

juni



Norges Banks inflasjonsrapport

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

I inflasjonsrapportene drøfter vi utviklingen i norsk økonomi og andre forhold som påvirker utsiktene for inflasjonen. I tillegg vurderes risikobildet og usikkerheten rundt anslagene. Det legges også fram tall for veksten i konsumprisene som er korrigert for virkningene av en del tilfeldige og midlertidige forhold. Rapportene blir publisert tre ganger i året.

Inflasjonsmål

1.

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal etter forskrift fastsatt 29. mars 2001 rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Inflasjonsmålet er satt til 2½ prosent.

Ser det ut til at inflasjonen med uendret rente blir høyere enn 2½ prosent, vil renten bli økt. Ser det ut til at inflasjonen med uendret rente blir lavere enn 2½ prosent, vil renten bli satt ned.

Vi regner ikke med at en renteendring virker umiddelbart på inflasjonen. Våre analyser tyder på at en vesentlig del av virkningene av en renteendring vil komme innen to år. To år er derfor et rimelig tidsperspektiv for å nå målet om 2½ prosent inflasjon. Det vil si at rentene fastsettes med sikte på at inflasjonen skal være 2½ prosent om to år.

Vi har hittil etter de faste rentemøtene gitt uttrykk for et syn på utviklingen i renten fremover. Vi vil heretter i stedet omtale utsiktene for å nå inflasjonsmålet dersom renten blir holdt uendret. Vi vil, avhengig av utviklingen, anvende en av disse tre formuleringene:

Med uendret rente fremover er det, slik Norges Bank nå ser det,

- *mer sannsynlig at inflasjonen på to-års sikt blir høyere enn 2½ prosent enn at den blir lavere.*
- *like sannsynlig at inflasjonen på to-års sikt blir høyere enn 2½ prosent som at den blir lavere.*
- *mer sannsynlig at inflasjonen på to-års sikt blir lavere enn 2½ prosent enn at den blir høyere.*

2.

Analysene i denne rapporten tyder på at det med dagens rentenivå er utsikter til å nå inflasjonsmålet. Det er imidlertid et sammensatt risikobilde. Den økonomiske veksten i verdensøkonomien har avtatt vesentlig, og det er risiko både for at den faller ytterligere og for at en lavkonjunktur varer ved. Det er fortsatt temmelig store ubalanser i USA med negativ sparing i husholdningene og høye realinvesteringer i bedriftene. Avmatningen i Amerika påvirket raskt den økonomiske utviklingen i mange asiatiske land, og nå avtar veksten også i EU og andre europeiske land.

Norsk økonomi, derimot, er i en høykonjunktur med vekst i offentlig og privat tjenesteyting. Det er mangel på arbeidskraft, og lønnskostnadene stiger sterkt. Industrien vurderer korttidsutsiktene som gode, dels på grunn av større oljeinvesteringer. Kredittveksten holder seg høy, og husholdningenes formuesstilling er solid.

Det er etter vårt skjønn uvanlig stor usikkerhet om utviklingen i flere av de faktorer som vil påvirke prisstigningen i Norge. Dersom det kommer en ny bølge med negative trekk i utviklingen ute, kan den i større grad enn vi hittil har sett smitte over på norsk økonomi. Skulle derimot konjunktorene her i landet forsterke seg, kan en høyere inflasjon lett få feste.

Svein Gjedrem

Inflasjonsrapport 2/2001

1.	<i>Sammendrag</i>	4
	<i>Utdyping:</i>	
	– Ny forskrift for pengepolitikken	6
2.	<i>Prisutviklingen</i>	7
	<i>Utdyping:</i>	
	– Underliggende inflasjon.....	8
3.	<i>Inflasjonsanslag</i>	11
	3.1 Inflasjonsutsiktene	11
	3.2 Internasjonale prisimpulser	13
	3.3 Innenlandske forhold	14
	3.4 Inflasjonsforventninger	15
	3.5 Usikkerheten i inflasjonsanslaget.....	16
	<i>Utdyping:</i>	
	– Vurdering av risikoen rundt inflasjonsanslaget	19
4.	<i>Konjunkturutviklingen</i>	21
	4.1 Hovedtrekk	21
	4.2 Internasjonale rammebetingelser	22
	4.3 Utenriksøkonomien	25
	4.4 Innenlandsk etterspørsel.....	26
	4.5 Arbeidsmarkedet	29
	<i>Utdyping:</i>	
	– Virkninger av et sterkere internasjonalt tilbakeslag	23

Redaksjonen avsluttet 14. juni

1 | Sammen drag

Norges Bank anslår veksten i konsumprisene til $3\frac{1}{4}$ prosent i år, 2 prosent i 2002 og $2\frac{1}{2}$ prosent i 2003. Anslagene for i år og neste år er sterkt påvirket av en del spesielle forhold som en bør korrigere for når en skal vurdere den underliggende prisutviklingen. Inneværende år trekkes prisveksten opp av svært høye elektrisitetspriser. Redusert merverdiavgift på matvarer fra 1. juli i år vil isolert sett trekke ned veksten i KPI neste år med rundt $\frac{1}{2}$ prosentpoeng. Korrigert for direkte effekter av avgiftsendringer samt energipriser, anslås prisveksten til $2\frac{3}{4}$ prosent i år og $2\frac{1}{2}$ prosent både i 2002 og i 2003. Det er i anslagene beregningsteknisk forutsatt at renten holder seg på dagens nivå de neste to årene. Vi legger videre til grunn at staten øker bruken av oljeinntekter om lag i takt med forventet realavkastning av Petroleumsfondet.

Den høye kostnadsveksten de senere årene gjenspeiler at det er knapphet på arbeidskraft. Arbeidsledigheten ventes å holde seg på dagens nivå de nærmeste årene. Veksten i lønnskostnadene anslås til $5\frac{1}{2}$ prosent i år, 5 prosent neste år og $4\frac{3}{4}$ prosent i 2003. Dette er høyere enn tidligere anslått. Anslagene er basert på at partene i inntektsoppgjørene som et utgangspunkt legger til grunn en konsumprisvekst på $2\frac{1}{2}$ prosent, i tråd med det nye inflasjonsmålet. I tillegg venter vi nå et noe strammere arbeidsmarked enn i tidligere anslag som en følge av høyere vekst i samlet etterspørsel. Anslaget for veksten i reallønn er derfor også oppjustert.

Virkningene av den høye innenlandske kostnadsveksten er de siste årene blitt dempet av lav importert prisvekst. Det har bidratt til å holde den samlede konsumprisveksten nede. Den internasjonale prisveksten anslås å holde seg moderat fremover.

Den internasjonale utviklingen er imidlertid for tiden preget både av stagnerende vekst og tiltakende prisstigning. Oljeprisoppgangen gjennom fjoråret bidro til å trekke opp konsumprisveksten via økte drivstoffpriser. Den kostnadsøkningen oppgangen i oljeprisen har medført, gir ringvirkninger til prisveksten for andre varer og tjenester i år, både internasjonalt og i Norge. Disse ringvirkningene vil i hovedsak være uttømt neste år. Det vil trolig bidra til å trekke prisveksten noe ned i 2002. Det neste året venter vi i tillegg at lavere vekst i verdensøkonomien fører til stagnasjon eller en moderat nedgang i produsentprisene og råvareprisene internasjonalt, herunder oljeprisen.

Avdempingen i den økonomiske veksten har vært særlig synlig i USA. Nedgangen i USA har påvirket utviklingen i Europa og deler av Asia raskere og med større styrke enn det mange hadde ventet bare for noen måneder siden. En mer stabil utvikling i råvaremarkedene og noe lavere prisstigning vil kunne bidra til å moderere avdempingen. Veksten i BNP blant våre handelspartnere anslås å ta seg opp igjen fra $2\frac{1}{4}$ prosent i år til $2\frac{3}{4}$ prosent i 2002 og 2003, blant annet på grunn av reduserte kortsiktige renter

Tabell 1.1 Hovedtall 2001-2003. Prosentvis endring fra året før der ikke annet fremgår

	2001	2002	2003
KPI	$3\frac{1}{4}$	2	$2\frac{1}{2}$
KPIXE ¹	$2\frac{3}{4}$	$2\frac{1}{2}$	$2\frac{1}{2}$
Årslønn	$4\frac{3}{4}$	5	$4\frac{3}{4}$
Årslønn + kostnader ved utvidet ferie	$5\frac{1}{2}$	5	$4\frac{3}{4}$
BNP Fastlands-Norge	$1\frac{1}{2}$	$1\frac{1}{4}$	$1\frac{1}{4}$
AKU-ledighet (rate)	$3\frac{1}{4}$	$3\frac{1}{4}$	$3\frac{1}{4}$

¹⁾ Konsumprisindeksen korrigert for direkte effekter av endringer i avgifter og energipriser.

Kilde: Norges Bank

og skattelettelser i mange land.

Den svake internasjonale utviklingen har så langt i liten grad påvirket norsk økonomi. Det har vært relativt høye priser og god vekst også i tradisjonelle eksportnæringer, som metallindustrien og fiskeindustrien. Verkstedindustrien har fordel av høyere investeringer i petroleumssektoren. Foreløpige tall tyder på et moderat oppsving i fastlandsøkonomien hittil i år. Vi venter imidlertid at fortsatt sterk kostnadsvekst og lav vekst internasjonalt etter hvert gir en svakere utvikling for deler av industrien. På den annen side vil økt bruk av oljeinntekter og relativt høy inntektsvekst i husholdningene gi impulser til produksjon i offentlig sektor og tjenesteytende næringer. Samlet sett anslås veksten i BNP for Fastlands-Norge til 1½ prosent i år og 1¾ prosent neste år og i 2003. Vi venter at det i all hovedsak vil være det private forbruket og den offentlige etterspørselen som driver den økonomiske veksten de to neste årene. Samlet begrenses imidlertid vekstpotensialet i økonomien av den lave veksten i arbeidsstyrken, lite ledige ressurser og moderat produktivitetsvekst. Utvidet ferie, økt bruk av AFP og kontantstøtte og vekst i sykefraværet og uføretrygd har bidratt til stagnasjon i antallet utførte timeverk og en reduksjon i gjennomsnittlig arbeidstid pr. årsverk. Det er i anslagene for årene fremover lagt til grunn at sykefraværet ikke fortsetter å øke, og at det ikke settes i verk nye store arbeidstidsreformer som ytterligere begrenser timeverkinnsatsen.

Risikoen rundt inflasjonsanslaget vurderes samlet sett som balansert. Det er fortsatt en nedsiderisiko knyttet til anslagene for den økonomiske veksten internasjonalt. På den annen side er det risiko for at veksten i lønnskostnadene innlands kan bli enda høyere enn anslått. Det er mulig at forholdene i skjermet sektor i større grad enn tidligere kan bli avgjørende for det samlede utfallet for lønnsveksten. Usikkerheten i anslagene er nærmere drøftet i avsnitt 3.5.

Ny forskrift for pengepolitikken

Ny forskrift for pengepolitikken er fastsatt ved kronprinsregentens resolusjon 29. mars 2001 med hjemmel i lov om Norges Bank og pengevesenet § 2 tredje ledd og § 4 andre ledd. Forskriften har følgende ordlyd:

§ 1

Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronens nasjonale og internasjonale verdi, herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med første ledd rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent.

Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte midlertidige forstyrrelser.

§ 2

Norges Bank skal jevnlig offentliggjøre de vurderingene som ligger til grunn for den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

§ 3

Den norske kronens internasjonale verdi fastlegges på grunnlag av kursene i valutamarkedet.

§ 4

Norges Bank gir på statens vegne de meddelelser om kursordningen som følger av deltakelse i Det internasjonale valutafond, jf. lov om Norges Bank og pengevesenet § 25 første ledd.

I brev til Finansdepartementet 27. mars 2001 uttalte Norges Bank seg om det nye mandatet og om konsekvensene for utøvelsen av pengepolitikken.

Forskriften for pengepolitikken innebærer at Norges Banks styringsrenter vil bli satt ut fra en samlet vurdering av utsiktene for inflasjonen. Ser det ut til at inflasjonen med uendret rente blir høyere enn 2½ prosent, vil renten bli økt. Ser det ut til at inflasjonen med uendret rente blir lavere enn 2½ prosent, vil renten bli satt ned.

Norges Bank regner ikke med at en renteendring virker umiddelbart på inflasjonen. Ulike analyser tyder på at en vesentlig del av virkningene av en renteendring vil komme innen to år. To år er derfor et rimelig tidsperspektiv for å nå målet om 2½ prosent inflasjon. Dersom særskilte forhold skulle tilsi at Norges Bank legger til grunn en annen tidshorisont enn to år, vil banken gjøre rede for det.

Veksttakten i konsumprisene vil normalt variere noe fra måned til måned. Større endringer i inflasjonen kan fra tid til annen oppstå blant annet som følge av ekstraordinære svingninger i prisene på enkeltprodukter eller endringer i skatter og avgifter. Virkninger av slike tilfeldige og midlertidige forhold på utviklingen i konsumprisene analyseres i inflasjonsrapportene.

Analyser utført i banken og bakgrunnen for bankens vedtak offentliggjøres regelmessig. Inflasjonsutsiktene presenteres tre ganger i året i Norges Banks inflasjonsrapporter. De danner et grunnlag for bankens beslutninger om renten. Ytterligere vurderinger blir lagt fram hver sjette uke i forbindelse med møtene der Hovedstyret drøfter renten. Bankens rapporter om gjennomføringen av pengepolitikken i sin årsberetning.

2 | Prisutviklingen

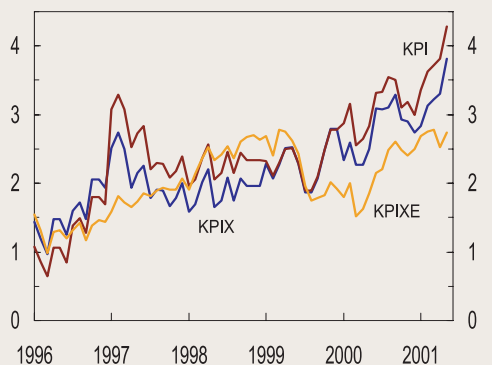
Prisveksten har tiltatt

Hittil i år har konsumprisindeksen (KPI) i gjennomsnitt økt med 3,8 prosent fra samme periode i fjor. Tolvmånedersveksten har steget fra 3,0 prosent i desember til 4,3 prosent i mai, se figur 2.1. I tillegg til økte avgifter er det særlig sterk vekst i strømprisene som har bidratt til å trekke opp den samlede prisveksten.

Merverdiavgiften ble økt med 1 prosentpoeng fra 1. januar i år, til 24 prosent. Samtidig ble strømvavgiften økt og bensinavgiften redusert. Konsumprisindeksen korrigert for direkte effekter av endringer i avgifter (KPIX) har så langt i år økt med 3,3 prosent fra samme periode i fjor. I mai var veksten i KPIX 3,8 prosent.

Strømprisene har steget sammenhengende siden september og var i mai 36 prosent høyere enn i samme måned i fjor. Både et rekordhøyt strømforbruk og lite nedbør på Vestlandet har bidratt til den sterke prisveksten på elektrisitet. Prisene på drivstoff, smøremidler og brensel har vært relativt stabile så langt i år. I fjor økte prisene på disse varegruppene i gjennomsnitt med 17 prosent fra året før. Konsumprisindeksen korrigert for direkte effekter av avgiftsendringer og energivarer (KPIXE) har så langt i år økt med 2,7 prosent fra samme periode i fjor. I mai var veksten i KPIXE 2,7 prosent. Ulike indikatorer for underliggende prisvekst er nærmere drøftet i egen ramme.

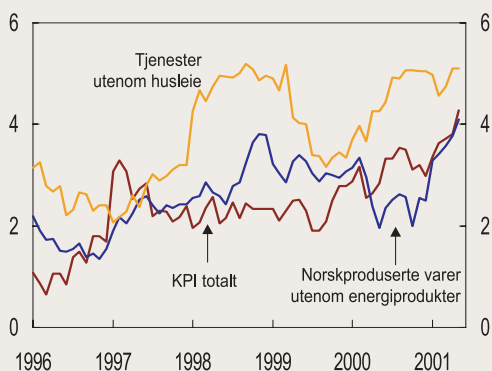
Figur 2.1 Konsumprisene (KPI). Total og korrigert for endringer i avgifter og energipriser. Tolvmånedersvekst. Prosent



KPIX: KPI korrigert for direkte effekter av avgiftsendringer
KPIXE: KPI korrigert for direkte effekter av avgiftsendringer samt energipriser

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.2 Konsumprisene. Totalt og fordelt på utvalgte leveringssektorer¹⁾. Tolvmånedersvekst. Prosent



¹⁾ Tjenester utenom husleie utgjør 23 prosent av KPI. Norskproduserte varer utenom energi utgjør 21 prosent av KPI.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Høy prisvekst på tjenester

Ser vi bort fra energipriser og direkte effekter av avgifts- endringer, har prisveksten målt ved KPIXE vært relativt stabil siden forrige inflasjonsrapport, se figur 2.1. I løpet av det siste året har imidlertid prisveksten tatt seg markert opp, fra et gjennomsnitt på rundt 2 prosent de første fire månedene i fjor til 2,7 prosent så langt i år. Oppgangen skyldes i stor grad at prisveksten på tjenester utenom husleie steg gjennom fjoråret, se figur 2.2. Økningen i olje- og drivstoffprisene har ført til kraftig prisvekst for energiintensive varer og tjenester, blant annet transporttjenester. Etter en liten nedgang i vinter har prisveksten på transporttjenestene tatt seg opp igjen, og tolv månedersveksten var 10,5 prosent i mai. Svakere konkurranse innen luftfarten og avregulering av drosjenæringen har trolig også bidratt til den sterke prisveksten på transporttjenester.

Den høye prisveksten på tjenester mer generelt må ses i lys av vedvarende høy lønnskostnadsvekst. For tjenester med lønn som dominerende faktor har gjennomsnittlig prisvekst vært 6,3 prosent hittil i år. Dette er noe høyere enn veksten i lønnskostnadene de senere årene. For ett år siden lå prisveksten på disse tjenestene rundt 5¾ prosent.

Underliggende inflasjon

Renteendringer påvirker inflasjonen først på noe sikt. Vi regner med at en vesentlig del av virkningene antas å komme innen to år. Inflasjonen i dag er derfor et resultat av den rente som ble satt for ett til to år siden og av andre forhold som har påvirket prisveksten. Dagens tall for inflasjonen gir ikke tilstrekkelig holdepunkt for hva renten bør settes til nå. Tallene for konsumprisindeksen (KPI) fra måned til måned blir også påvirket av tilfeldige eller midlertidige faktorer som har lite å gjøre med utviklingen i inflasjonen over tid. Forsøk på å motvirke midlertidige forstyrrelser i inflasjonen som likevel vil forsvinne, kan gi opphav til unødige svingninger i styringsrenten.

Selv om pengepolitikken ikke kan motvirke de direkte effektene av ulike midlertidige forstyrrelser, må sentralbanken forhindre eventuelle smittevirkninger av slike sjokk til den generelle pris- og kostnadsveksten og inflasjonsforventningene. Automatisk å korrigere inflasjonstallene for direkte virkninger av engangsfaktorer kan være en fallgrube. Avgiftsøkninger og økte elektrisitetspriser kan være kimer til tiltakende inflasjon, via overveltning i andre priser og i lønninger.

Det er likevel av interesse å rense månedlige inflasjonstall for virkningene av midlertidige forhold for å se om utviklingen i det vesentlige er slik vi ventet den skulle bli. Norges Bank legger derfor fram tall for veksten i konsumprisene som er korrigert for de direkte virkningene av en del midlertidige forhold. Slike indikatorer kan også være en veiledning i vurderingen av utsiktene for inflasjonen.

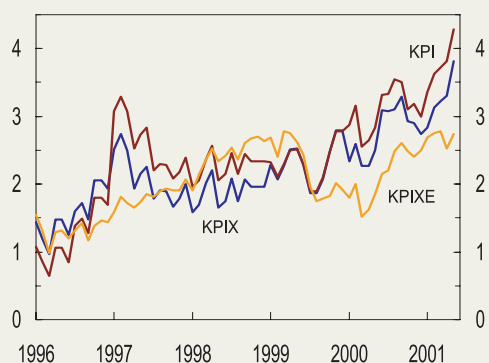
Erfaringene fra andre land med inflasjonsmål viser at indikatorene for underliggende inflasjon vil variere alt ettersom hvilke spesifikke faktorer som har ført til midlertidige forstyrrelser i hvert enkelt land.

I Storbritannia gjelder målet for inflasjonen en korrigert KPI der den direkte virkningen av renteendringer på konsumprisene er tatt ut (RPIX). Det er imidlertid gjort klart at andre midlertidige forhold kan drive prisveksten vekk fra målet uten at dette nødvendigvis skal ha pengepolitiske konsekvenser. I New Zealand er inflasjonsmålet spesifisert som veksten i konsumprisene, men i mandatet er det gjort rede for forhold som sentralbanken kan korrigere for. Slike forhold omfatter blant annet endringer i prisnivået som følge av store endringer i råvarepriser, endringer i indirekte skatter, betydelige endringer i økonomisk politikk som direkte påvirker prisene, samt naturkatastrofer. I Sverige og Canada gjelder inflasjonsmålet veksten

i konsumprisene uten eksplisitte unntak, men også i disse landene benytter sentralbanken indikatorer for underliggende inflasjon i gjennomføringen og evalueringen av pengepolitikken. En sentral indikator i Sverige korrigerer for direkte virkninger av renter og indirekte skatter (UND1X). I likhet med Storbritannia har renten i Sverige direkte og betydelige virkninger på konsumprisindeksen. I Canada tas de åtte mest volatile komponentene ut av KPI, i tillegg til at det korrigeres for de direkte virkningene av indirekte skatter.

I inflasjonsrapportene har Norges Bank tidligere gjengitt tidsserier for KPI korrigert for avgifter og elektrisitetspriser. Det siste året har vi i tillegg korrigert for bensinpriser. Derimot har banken ikke korrigert for direkte virkninger av renteendringer. Det skyldes at den norske husleieindeksen måler boligkostnadene ved utvalgsundersøkelser. I motsetning til Sverige og Storbritannia inkluderer konsumprisindeksen ikke rentekostnader direkte. Det er derfor vanskelig å identifisere direkte gjennomslag fra renteendringer til konsumprisene i den norske konsumprisindeksen. Rentekostnader inngår heller ikke direkte i andre deler av KPI, og foreløpige analyser tilsier at direkte effekter av renten normalt vil være neglisjerbare.

Figur 1 Konsumprisene (KPI). Total prisvekst og korrigert for avgifter og energipriser. Tolv månedersvekst. Prosent



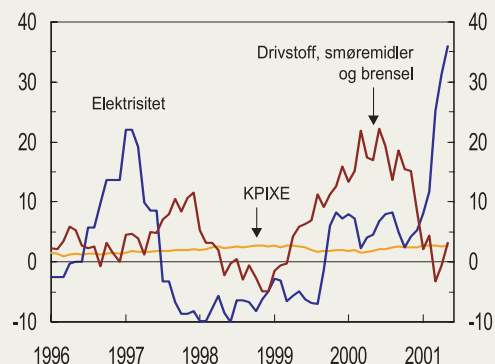
KPIX: KPI korrigert for direkte effekter av avgiftsendringer
KPIXE: KPI korrigert for direkte effekter av avgiftsendringer samt energipriser
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1 viser utviklingen siden 1995 for KPI, KPI korrigert for direkte effekter av avgiftsendringer (KPIX) og KPI korrigert for direkte effekter av avgiftsendringer og energipriser (KPIXE). Disse indikatorene er basert på å korrigere for konkrete enkeltforhold eller sjokk som har gjort det vanskelig

å vurdere tendensen i prisstigningen. I de siste årene har det vært betydelige svingninger i strømprisene. Gjennom det siste året har drivstoffprisene økt kraftig. Avgiftsendringer har også gitt opphav til midlertidige svingninger i prisstigningen.

Som vist i figur 1 vil KPIXE normalt være mer stabil enn KPI og KPIX. Dette skyldes at energiprisene historisk har vært blant de komponentene i KPI som har variert mest, se figur 2. Samtidig har energiprisene en betydelig vekt i KPI. Store svingninger i disse prisene vil derfor gi midlertidige utslag i samlet KPI. Indeksen viser heller ikke en systematisk lavere eller høyere prisstigning enn KPI. Norges Bank vil legge vekt på utviklingen i KPIXE når banken i sin årsberetning skal vurdere resultatene av pengepolitikken. Statistisk sentralbyrå har nylig begynt å publisere informasjon om KPI eksklusive energivarer. SSB omtaler også virkninger på KPI-veksten av avgiftsendringer i forbindelse med publiseringen av KPI-tallene.

Figur 2 Konsumprisene. Totalt og energi¹⁾.
Tolv månedersvekst, Prosent



¹⁾ Elektrisitet utgjør 3,5 prosent av total KPI. Drivstoff, smøremidler og brensel utgjør 4,1 prosent av total KPI

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

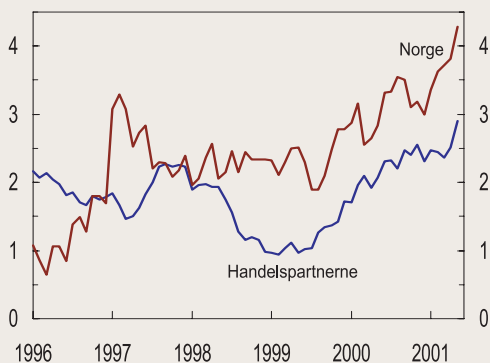
Økt konsumprisvekst internasjonalt

Til tross for at den økonomiske veksten internasjonalt er dempet, tiltar nå konsumprisveksten i mange land, se figur 2.3. Det er særlig økte energi- og matvarepriser som har trukket opp konsumprisveksten. I euroområdet bidro også svekkelsen av valutaen til at prisstigningen tiltok gjennom fjoråret. Foreløpige tall indikerer at konsumprisveksten steg til 3,3 prosent i mai. Dette skyldes først og fremst økte matvarepriser som følge av munn- og klovsyken og økte energipriser. Underliggende prisvekst – som korrigerer for utviklingen i prisene på matvarer og energi – økte til 2,3 prosent. I USA har prisveksten hittil i år vært noe høyere enn ventet på grunn av problemer med kraftforsyningen i California og økte bensinpriser. I april var tolv månedersveksten i konsumprisene 3,3 prosent, mens den underliggende prisstigningen, som korrigerer for mat og energi, var 2,7 prosent. I Sverige har prisveksten tatt seg overraskende kraftig opp. Økte energipriser (bensin, elektrisitet og fyringsolje), fortsatt svak krone og høyere kjøttpriser bidro til at prisveksten målt fra samme måned året før steg fra 1,9 prosent i mars til 3,0 prosent i mai. Også i Storbritannia har prisstigningen økt, men er fortsatt lavere enn inflasjonsmålet. Prisveksten (RPIX) steg til 2,4 prosent i mai.

Lav prisvekst på importerte konsumvarer...

Prisveksten på importerte konsumvarer holder seg fortsatt lav, til tross for at høy oljepris etter hvert har gitt tiltakende prisvekst på en del internasjonale handelsvarer.

Figur 2.3 Konsumprisene i Norge og i utlandet.
Tolv månedersvekst, Prosent



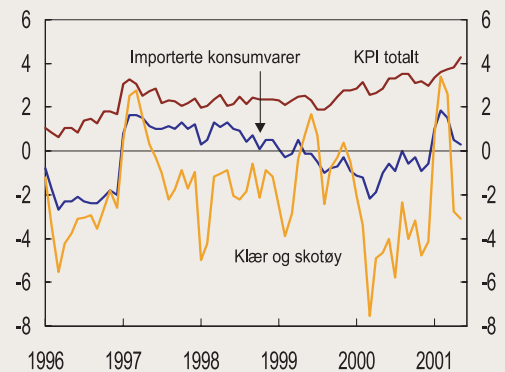
Kilde: Statistisk sentralbyrå og OECD

I begynnelsen av 2001 kunne det se ut til at prisveksten på importerte konsumvarer var i ferd med å ta seg opp. Tolv månedersveksten i prisene på disse varene økte fra -0,6 prosent i desember til 1,8 prosent i februar, se figur 2.4. Prisene på importerte konsumvarer har imidlertid vært stabile de siste tre månedene. I mai var prisene på disse varene bare 0,3 prosent høyere enn for ett år siden. Justert for økt merverdiavgift har det dermed vært et lite fall i disse prisene i løpet av det siste året. Det er særlig prisutviklingen på klær og skotøy som har trukket ned prisveksten på importerte konsumvarer. I mai i år var prisene på klær og skotøy 3,1 prosent lavere enn i mai i fjor. Det har vært en mer eller mindre sammenhengende prisnedgang på disse varene siden begynnelsen av 1996. Dette har trolig sammenheng med at varene i økende grad importeres fra lavprisland i Asia og Øst-Europa, og stor konkurranse på verdensmarkedet.

...men sterk prisvekst på importerte innsatsvarer

Mens prisene på importerte konsumvarer samlet har vært stabile, har det vært sterk prisvekst på importerte innsatsvarer, se figur 2.5. Økningen har sammenheng med den kraftige veksten i oljeprisen gjennom fjoråret. Kostnadene ved å produsere typiske innsatsvarer og investeringsvarer påvirkes relativt raskt av store endringer i oljeprisen.

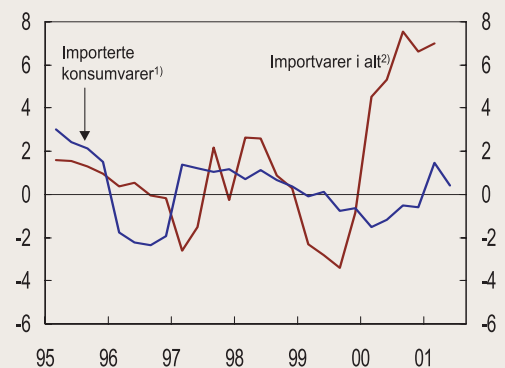
Figur 2.4 Konsumprisene. Totalt, importerte konsumvarer og klær og skotøy¹⁾. Tolv månedersvekst. Prosent



¹⁾ Importerte konsumvarer utgjør 27 prosent av KPI

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.5 Priser på importerte varer. Vekst fra samme kvartal året før. Prosent



¹⁾ Andre kvartal 2001 omfatter april og mai

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

Kilde: KNR og KPI, Statistisk sentralbyrå

3 | Inflasjonsanslag

3.1 Inflasjonsutsiktene

Norges Bank anslår veksten i konsumprisene (KPI) til 3¼ prosent i år. Med uendret rente på dagens nivå i to år fremover anslås veksten i KPI til 2 prosent i 2002 og 2½ prosent i 2003.

Veksten i konsumprisindeksen blir påvirket av tilfeldige eller midlertidige faktorer som har lite å gjøre med utviklingen i inflasjonen over tid. Nedbørmengden har betydning for strømprisen. Avgiftsendringer slår umiddelbart inn i konsumprisindeksen. De direkte virkningene av slike forhold på inflasjonen er borte etter ett år. Redusert merverdiavgift på matvarer fra 1. juli i år vil trekke ned tolv månedersveksten i konsumprisene annet halvår i år og første halvår neste år. Dette bidrar isolert sett til å redusere den gjennomsnittlige veksten i KPI neste år med rundt ½ prosentpoeng. I forrige inflasjonsrapport var anslaget for KPI neste år å forstå som anslaget for prisveksten korrigert for avgiftsendringer. I denne rapporten legger vi i anslaget for KPI til grunn de avgiftsendringer vi nå kjenner til, se for øvrig nærmere omtale av budsjettpolitikken i avsnitt 4.4. Prisveksten korrigert for direkte virkninger av avgiftsendringer og energipriser (KPIXE) anslås til 2¾ prosent i år. Veksten i KPIXE anslås til 2½ prosent både i 2002 og i 2003.

Anslagene for prisveksten i 2002 og 2003 er oppjustert fra forrige rapport. Dette reflekterer at vi nå venter noe høyere kostnadsvekst enn tidligere. Anslagene er basert på at partene i inntektsoppgjørene som et utgangspunkt legger til grunn en konsumprisvekst på 2½ prosent, i tråd med det nye inflasjonsmålet. Dette er noe høyere enn hva vi la til grunn i forrige rapport. I tillegg venter vi nå høyere reallønnsvekst som følge av et litt strammere arbeidsmarked og høyere vekst i samlet etterspørsel.

Virkningen av den høye innenlandske kostnadsveksten er de siste årene blitt dempet av lav importert prisvekst. Det har bidratt til å holde den samlede konsumprisveksten nede. Den internasjonale prisveksten anslås å bli moderat fremover.

Oppgangen i oljeprisen gjennom fjoråret bidro til å trekke opp konsumprisveksten med rundt ½ prosentpoeng via økte drivstoffpriser. Den kostnadsøkningen oppgangen i oljeprisen har medført, gir ringvirkninger til prisene for andre varer og tjenester i år, både internasjonalt og i Norge. Disse ringvirkningene vil i hovedsak være uttømt neste år. Det vil trolig bidra til å trekke prisveksten noe ned i 2002.

Kronekursen har styrket seg

Målt mot den importveide kursindeksen (44 land) er kronekursen styrket med 1½ prosent siden forrige inflasjonsrapport og nærmere 3 prosent siden årsskiftet, se

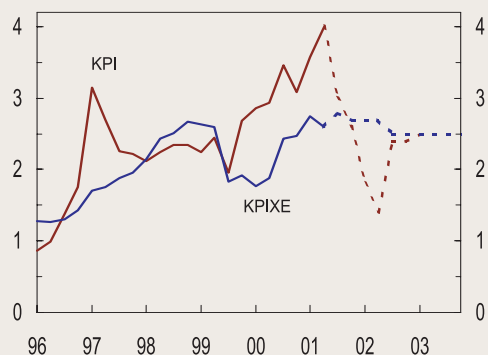
Tabell 3.1 Forklaringsfaktorer bak KPI-veksten og KPI. Prosentvis endring fra året før.

	2001	2002	2003
Årslønn + kostnader ved utvidet ferie	5½	5	4¾
Produktivitet ¹⁾	1½	1½	1½
Importpriser, tradisjonelle importvarer	3¾	0	1½
KPI	3¼	2	2½
KPIXE	2¾	2½	2½

¹⁾ Fastlands-Norge.

Kilde: Norges Bank

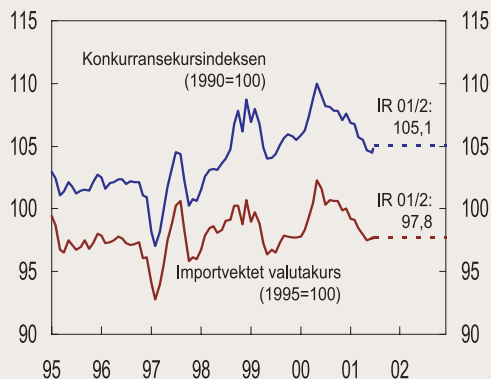
Figur 3.1 Anslag på konsumprisene. Total og korrigert for avgifter og energi. Vekst fra samme kvartal året før. Prosent



KPIXE: KPI korrigert for direkte effekter av avgiftsendringer samt energipriser

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.2 Importvektet valutakurs og konkurransekursindeksen.



Kilde: Norges Bank

figur 3.2. I fjor svekket kronen seg i gjennomsnitt med 2,5 prosent.

Anslagene i denne rapporten er basert på en beregnings-teknisk forutsetning om at gjennomsnittlig kursnivå siste tre måneder, målt mot den importveide indeksen, holder seg uendret ut fremskrivningsperioden. Kursforutsetningen innebærer at kronekursen i gjennomsnitt styrker seg med vel 2 prosent fra 2000 til 2001. I anslagene i forrige inflasjonsrapport var det i banen med uendret rente lagt til grunn en styrking av kronekursen med om lag 2 prosent. Kronen har utviklet seg om lag i tråd med denne forutsetningen.

Gjennom 1990-årene har pengepolitikken i Norge utviklet seg fra å legge vekt på å styre valutakursen på kort sikt til å innrette pengepolitikken mot å påvirke den innenlandske pris- og kostnadsveksten. De daglige svingningene i kronekursen har økt, særlig fra og med 1997. Med fast valutakurs vil endringer i valutakursen, for eksempel som følge av devaluering, være permanente. Importører og eksportører vil da i stor grad prise om sine produkter i henhold til det nye kursnivået, og partene i arbeidslivet vil justere sine lønnskrav. Når de daglige svingningene er store, vil endringer i kronekursen i større grad kunne bli oppfattet som midlertidige. Importører og eksportører vil da i stor grad trolig la kurssvingninger slå ut i driftsmarginene.

Forutsetter uendrede pengemarkedsrenter

I denne rapporten legges det beregningsteknisk til grunn at renten holdes uendret på dagens nivå i to år fremover. Deretter forutsettes renten å falle gradvis til terminrentekurven slik denne ble beregnet på grunnlag av avkastningskurven i penge- og obligasjonsmarkedene i midten av juni, se figur 3.3. Anslagene i denne rapporten kan dermed sammenlignes med banen med uendret rente i forrige inflasjonsrapport. En sammenstilling av sentrale tekniske forutsetninger er gjengitt i tabell 3.2.

Norges Banks styringsrenter ble hevet med i alt 1,5 prosentpoeng fra april til september i fjor. Foliorenten er nå 7 prosent. I midten av juni var tremåneders pengemarkedsrente 7,5 prosent. Prisingen av fremtidige renteaftaler (FRA-renter), som vi har informasjon om opp til ett år fram i tid, tyder på at kortsiktige renter ventes å være uendret på dagens nivå det neste året. Implisitte terminrenter beregnet på bakgrunn av avkastningskurven i penge- og obligasjonsmarkedet viser om lag det samme bildet på kort sikt. De implisitte terminrentene kan også si oss noe om markedets forventninger om renteutviklingen mer enn ett år fram i tid. Terminrentene indikerer at markedet venter en noe lavere rente på litt sikt, se figur 3.3. Markedsaktørens renteforventninger er klart høyere enn i mars.

Tabell 3.2 Tekniske forutsetninger

	2000	2001	2002	2003
3 mnd pengemarkedsrente (årlig gj.snitt) ¹⁾	6,8	7,4	7,4	7,3
Importveid valutakurs ²⁾	2,5	-2¼	-¼	0
Realvekst off. utgifter	1¼	2¼	2¼	2¼
Oljepris USD/fat ³⁾	29	26	23	20

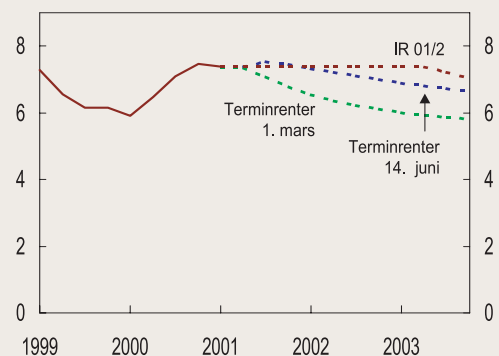
¹⁾ Det legges til grunn uendret rente i åtte kvartaler og deretter gradvis nedgang til terminrentene slik disse ble beregnet 14. juni.

²⁾ Årlig prosentvis endring. Positive tall betyr svekkelse av kronen. Den importveide valutakursen omfatter 44 land.

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

Kilde: Norges Bank

Figur 3.3 Beregningsteknisk forutsetning om den kortsiktige pengemarkedsrenten¹⁾. Prosent



¹⁾ Tremåneders pengemarkedsrente til og med 14. juni. Renten holdes uendret i åtte kvartaler og reduseres deretter mot terminrentebanen over fire kvartaler. Tremåneders terminrenter er estimert ut fra fire pengemarkedsrenter og fem statsobligasjonsrenter med ulik løpetid observert 14. juni

Kilde: Norges Bank

3.2 Internasjonale prisimpulser

Avtakende internasjonale prisimpulser

Tabell 3.3 Konsumpriser i utlandet.
Prosentvis vekst fra foregående år

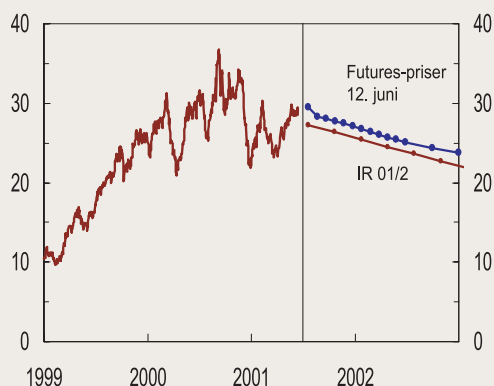
	2000	2001	2002	2003
USA	3,4	3	2¼	2¼
Japan	-0,6	-½	-¼	0
Tyskland	2,1	2½	1½	1½
Frankrike	1,8	1¼	1½	1½
Italia	2,6	2½	1¼	1¼
Storbritannia	2,1	2	2¼	2½
Sverige	1,3	2½	2¼	2
Norges handelspartnere ¹⁾	2,2	2½	2	2
Eurolandene ²⁾	2,4	2½	1¼	1¼

¹⁾ Importvekter

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

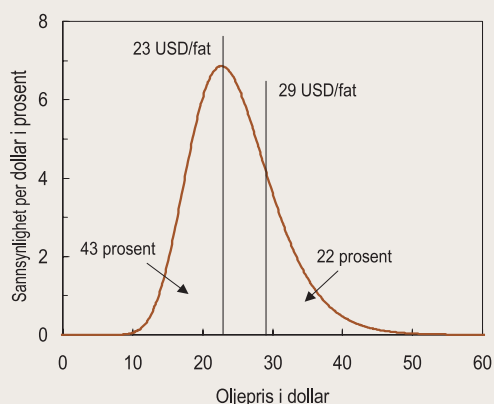
Kilde: Norges Bank

Figur 3.4 Oljepris Brent Blend. USD per fat



Kilde: International Petroleum Exchange og Norges Bank

Figur 3.5 Sannsynlighetsfordeling for oljepris i juni 2002 (Brent Blend)¹⁾



¹⁾ Beregnet ut fra opsjonspriser på Light Sweet Crude Oil

Kilde: New York Mercantile Exchange og Norges Bank

Blant handelspartnerne har konsumprisveksten hittil i år vært noe sterkere enn ventet til tross for avdempet økonomisk vekst. Økningen kan i all hovedsak føres tilbake til den kraftige oppgangen i prisene på matvarer og energi. Veksten i energiprisene har også ført med seg en økning i prisene på enkelte importvarer til Norge, spesielt investeringsvarer og innsatsvarer til industrien. Når virkningene av oppgangen i oljeprisen er uttømt, venter vi at importert prisvekst igjen avtar.

Både i 1999 og 2000 falt prisene på importerte konsumvarer. Dette har bidratt til å holde veksten i konsumprisveksten i Norge nede. Vi venter kun en moderat prisvekst på importerte konsumvarer de nærmeste årene.

Prisveksten på importerte innsatsvarer tiltok markert gjennom fjoråret. Det tar tid før prisveksten på importerte innsatsvarer og investeringsvarer får betydning for konsumprisene, og gjennomslaget kan være usikkert. Dette skyldes blant annet at en del av de importerte innsatsvarene går til eksportindustrien. Den sterke prisoppgangen på innsatsvarene kan imidlertid etter hvert bidra til økt prisvekst på norskproduserte ferdigvarer. Det er likevel grunn til å tro at en slik virkning på prisveksten vil være midlertidig, ettersom oljeprisen nå er om lag på samme nivå som for ett år siden.

Vi venter at prisimpulsene fra økningen i oljeprisen nokså raskt vil være uttømt. Det innebærer at de høye vekstratene i prisene på importerte innsatsvarer vil avta. Selv om inflasjonen i øyeblikket tiltar i mange land, venter vi at lavere etterspørselsvekst internasjonalt etter hvert vil bidra til å trekke ned både konsumprisveksten hos Norges handelspartnere og den importerte prisveksten. Kostnadspresset i næringslivet vil likevel på kort sikt kunne vedvare i mange land som følge av svakere økonomisk vekst og lavere produktivitetsvekst. I en slik situasjon er det grunn til å tro at også etterspørselen etter olje, og dermed oljeprisen, vil avta. Inneværende år anslår vi prisveksten på importvarer samlet til 3¼ prosent. Uendret prisnivå fra første kvartal ut året gir en vekst i importprisene på 5,5 prosent inneværende år. Vårt anslag innebærer dermed et visst prisfall gjennom året. I 2002 anslås importprisene å være stabile før veksttaket mot slutten av beregningsperioden tar seg opp til et mer normalt nivå rundt 1½ prosent.

Avtakende oljepris

Oljeprisøkningen gjennom 1999 og 2000 slo direkte ut i konsumprisindeksen i fjor gjennom en kraftig prisøkning på bensin og fyringsolje. Selv om disse prisene nå er relativt stabile, kan vi fortsatt se ringvirkninger av oljeprisoppgangen gjennom økte priser på transporttjenester og importerte innsatsvarer. Som beregningsteknisk forutsetning har vi lagt til grunn at oljeprisen faller gradvis ned mot 20 dollar på

to års sikt, se figur 3.4. Dette vil isolert sett bidra til å dempe prisveksten de nærmeste årene, men bidraget til anslagene fra en slik moderat nedgang i oljeprisen vil være neglisjerbart.

OPEC har tidligere uttalt at oljeprisen bør ligge innenfor et intervall på 22-28 USD målt som et gjennomsnitt av ulike oljekvaliteter. For Nordsjøolje (Brent Blend) tilsvarer dette et intervall på om lag 23-29 USD. Figur 3.5 illustrerer markedets vurderinger av usikkerheten i oljeprisen fremover, basert på prisingen av opsjoner i oljemarkedet. De lodrette strekene i figuren markerer at markedet ved utgangen av mai prisert inn over 40 prosent sannsynlighet for at oljeprisen tolv måneder fram vil være lavere enn 23 dollar per fat og drøye 20 prosent sannsynlighet for at den vil være høyere enn 29 dollar. Vår forutsetning for oljeprisen ligger i den nedre del av dette intervall.

3.3 Innenlandske forhold

Fortsatt høy kostnadsvekst

Økningen i den underliggende konsumprisveksten de siste årene har sammenheng med tiltakende kostnadsvekst, se figur 3.6. For inneværende år anslås lønnskostnadsveksten til 5½ prosent. Dette er en oppjustering på ½ prosentpoeng fra forrige rapport, og gjenspeiler i hovedsak høyere lønnsgrad mot slutten av fjoråret enn anslått i forrige inflasjonsrapport. For 2002 og 2003 anslås veksten i lønnskostnadene til henholdsvis 5 prosent og 4¾ prosent. Også disse anslagene er oppjustert fra forrige rapport. I våre lønnsanslag la vi tidligere til grunn at et utgangspunkt for lønnsdannelsen var at pris- og kostnadsveksten skulle bringes ned mot den stigningen Den europeiske sentralbanken sikter mot, det vil si under 2 prosent. Vi legger nå til grunn at et utgangspunkt for lønnsdannelsen er en forventet inflasjon de nærmeste årene på 2½ prosent, i tråd med det nye inflasjonsmålet for pengepolitikken. Dette bidrar isolert sett til en økning i lønnsanslaget på ¼-½ prosentpoeng de to neste årene. Anslagene for reallønnsveksten er også noe oppjustert som følge av at vi nå venter et noe strammere arbeidsmarked enn sist. Regjeringen har i Langtidsprogrammet varslet en ny handlingsregel for finanspolitikken. Regelen, som innebærer en innfasing av petroleumsinntektene om lag i takt med forventet realavkastning av Petroleumsfondet, vil over tid gi en høyere utgiftsvekst eller lavere inntektsvekst for staten enn det vi tidligere har lagt til grunn. Isolert sett kan dette bidra til et strammere arbeidsmarked de neste årene.

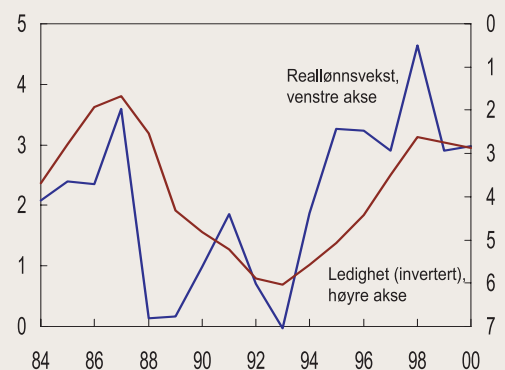
Situasjonen på arbeidsmarkedet vil i stor grad være avgjørende for forhandlingsstyrken til de ulike partene i arbeidslivet. Figur 3.7 viser realveksten i timelønnskostnadene i Fastlands-Norge og den registrerte arbeidsledigheten som andel av arbeidsstyrken de siste

Figur 3.6 Timelønnskostnader i Fastlands-Norge. Vekst fra samme kvartal året før. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

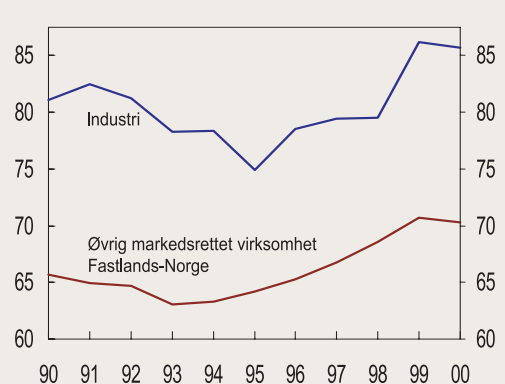
Figur 3.7 Reallønnsvekst¹⁾ og registrert ledighetsrate. Prosent



¹⁾ Vekst i timelønnskostnader i Fastlands-Norge deflatert med konsumprisindeksen

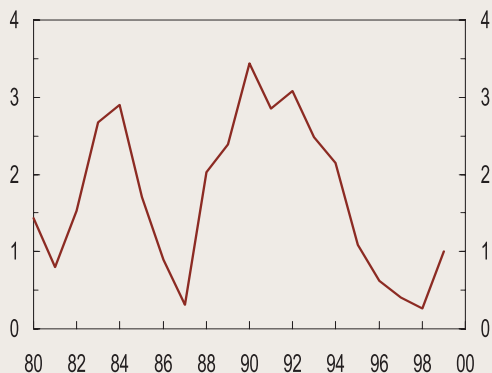
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Aetat Arbeidsdirektoratet

Figur 3.8 Lønnsandeler fordelt på næringer. Lønnskostnader i prosent av faktorinntekt



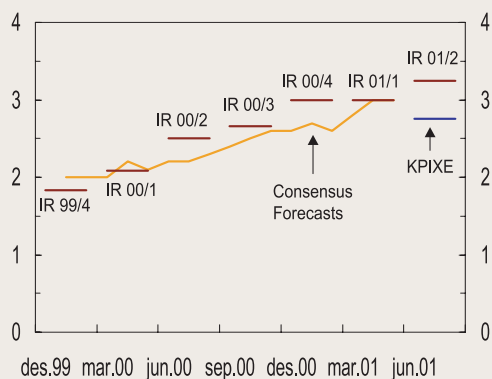
Kilde: Statistisk sentralbyrå og TBU

Figur 3.9 Produktivitetsvekst i næringslivet i Fastlands-Norge. Prosent. 3-års glidende gjennomsnitt, sentrert



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.10 Anslag på KPI for 2001 gitt på ulike tidspunkt. Prosent



Kilde: Consensus Forecasts og Norges Bank

Tabell 3.4 Ulike institusjoners anslag på konsumprisveksten i 2001 og 2002¹⁾. Prosentvis endring fra året før

	2001	2002	2004
Norges Bank	3¼	2	
Finansdepartementet	3	-	
Statistisk sentralbyrå	3,3	1,8	
OECD ²⁾	3,0	1,9	
IMF	2,8	2,5	
Consensus Forecasts ³⁾			
Høyeste anslag	3,4	2,5	
Gjennomsnitt	3,0	2,1	2,5
Laveste anslag	2,6	1,4	

¹⁾ Siste offentlige anslag fra de respektive institusjonene.

²⁾ Konsumdeflator

³⁾ Mai 2001

Kilde: Norges Bank

15 årene. De siste fem årene har timelønnskostnadene i Fastlands-Norge i gjennomsnitt vokst med 5½ prosent i året. Justert for prisveksten har realveksten vært noe over 3 prosent, som er vesentlig høyere enn de foregående fem årene. Den høye veksten i lønnskostnadene kan ses i sammenheng med tiltakende knapphet på arbeidskraft. Arbeidsledigheten ventes å kunne holde seg om lag på dagens nivå de nærmeste årene.

På den annen side har høy kostnadsvekst over flere år bidratt til å svekke lønnsomheten for bedrifter som konkurrerer på det internasjonale markedet og som i liten grad kan velte kostnadsøkninger over i prisene. Lønnsanslagene er basert på at lønnsveksten i industrien er retningsgivende for lønnsoppgjørene i resten av økonomien, slik vi har erfaring for. De samlede lønnsanslagene vil derfor til en viss grad være preget av at lønnskostnadene i industrien allerede ligger på et historisk høyt nivå målt som andel av inntektene i næringslivet, se figur 3.8. Dette har sammenheng med den høye kostnadsveksten og den lave produktivitetsveksten i senere år. Basert på det tradisjonelle forhandlingsmønsteret i lønnsoppgjørene kan det derfor være grunn til å vente at lønnsveksten dempes noe de to neste årene.

Produktivitetsveksten kan være undervurdert

Veksten i de samlede arbeidskraftkostnadene vil ikke bare avhenge av hvor mye lønnskostnadene øker. Jo mer timeverkproduktiviteten går opp, det vil si jo større verdiskaping per time, desto høyere vekst i lønningene vil bedriftene kunne tåle uten at det går ut over lønnsomheten. Foreløpige nasjonalregnskapstall indikerer at produktivitetsveksten i næringslivet var svært lav i siste halvdel av 1990-tallet, og lavere enn det historiske gjennomsnittet, se figur 3.9. Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til historiske tall for produktivitetsveksten. Kombinasjonen av vedvarende høy vekst i lønnskostnadene og lav prisvekst de siste årene kan tyde på at de foreløpige nasjonalregnskapstallene undervurderer den faktiske produktivitetsveksten. I så fall er eierandelene i bedriftene undervurdert. I våre anslag legger vi til grunn en økning i produktiviteten på linje med gjennomsnittet de siste 20 årene.

3.4 Inflasjonsforventninger

Forventningene om fremtidig inflasjon har betydning for pris- og lønnsutviklingen. Inflasjonsforventningene kan ikke observeres direkte. Spørreundersøkelser og langsiktige renter kan imidlertid gi informasjon om forventninger i markedet.

De langsiktige anslagene for norsk økonomi presentert i Consensus Forecasts for april indikerer at markedsobservatørens inflasjonsforventninger for 2004 har økt til 2,5 prosent, fra 2,1 prosent ved forrige langsiktige anslag

i oktober 2000. Det tyder på at markedsobservatørene har oppjustert sine langsiktige inflasjonsforventninger i tråd med det nye inflasjonsmålet. Oversikten fra Consensus Forecasts for mai viser at utvalget av markedsaktører venter en vekst i konsumprisindeksen på 3,0 prosent i år og 2,1 prosent neste år, se tabell 3.4. Det er henholdsvis 0,2 og 0,1 prosentpoeng høyere enn tilsvarende anslag gitt i mars. Det er stor variasjon i anslagene på konsumprisveksten i 2002. På denne bakgrunn er det knyttet en viss usikkerhet til hvorvidt institusjonene har gitt anslag på den totale konsumprisveksten eller konsumprisveksten korrigert for avgiftsendringer.

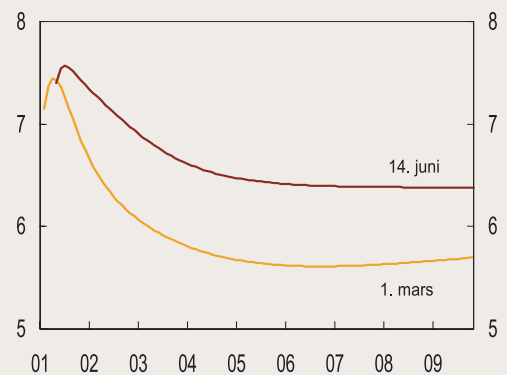
Norske terminrenter på 10 års sikt, som kan tolkes som forventede pengemarkedsrenter på lang sikt pluss eventuelle løpetidspremier, har steget med om lag 0,7 prosentpoeng siden forrige inflasjonsrapport. Hvis vi kan legge til grunn at det ikke samtidig har vært en endring i vurderingen av risikoen ved plasseringer i Norge, kan dette være konsistent med en viss økning i inflasjonsforventningene. På den annen side har lange terminrenter økt også internasjonalt. Den langsiktige terminrentedifferansen mot Tyskland har for eksempel bare økt med om lag 0,2 prosentpoeng siden forrige inflasjonsrapport. Terminrentedifferansen er nå nærmere $\frac{3}{4}$ prosentpoeng. Denne forskjellen kan reflektere høyere inflasjonsforventninger i Norge enn i Tyskland. I tillegg kan det være noe høyere likviditets- og risikopremier i Norge.

3.5 Usikkerheten i inflasjonsanslaget

Prisanslagene i denne rapporten angir den prisutviklingen som anses å være mest sannsynlig de neste to årene, gitt beregningsmessige forutsetninger for blant annet renten, valutakursen, offentlige utgifter, lønnsdannelsen og oljeprisen. Usikkerheten i inflasjonsanslagene skyldes delvis den usikkerheten som er knyttet til de sentrale forutsetningene, både tekniske forutsetninger og eksogene variable. I tillegg vil det være usikkerhet knyttet til i hvilken grad økonomiske modeller og vår bruk av dem fanger opp de faktiske sammenhenger og endringer som skjer i økonomien.

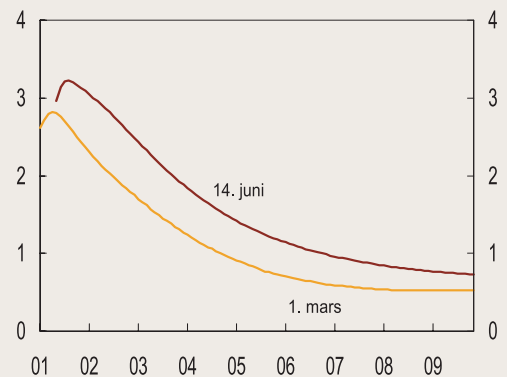
Utviklingen de siste månedene har bekreftet en noe svakere utvikling internasjonalt. Anslagene for den økonomiske veksten er nedjustert. Det er fortsatt risiko for at omslaget internasjonalt kan bli sterkere og mer langvarig enn anslått. Usikkerheten er knyttet til utviklingen både i USA, Europa og Asia. Dersom nedgangen i USA blir kraftigere enn det vi nå ser for oss og samtidig utløser et kraftig fall i internasjonale aksjemarkeder, kan veksten internasjonalt bli vesentlig lavere enn anslått. Selv om konsumprisveksten hittil har tiltatt, vil en slik mer markert utvikling trolig relativt raskt føre til lavere prisvekst eller

Figur 3.11 Terminrenter. Prosent



Kilde: Norges Bank

Figur 3.12 Terminrentedifferansen mot Tyskland Prosentpoeng



Kilde: Norges Bank

prisfall på internasjonale handelsvarer, blant annet råvarer. Hvis kronekursen samtidig holder seg oppe, kan en eventuell kraftig nedgangskonjunktur internasjonalt trekke prisveksten ned i Norge, både direkte gjennom importerte varer og indirekte via lønnsevnen i konkurranseutsatt næringsliv og husholdningenes og bedriftenes forventninger.

Vi har beregningsteknisk lagt til grunn at oljeprisen faller gradvis ned mot 20 dollar per fat på to års sikt. Usikkerheten om den fremtidige oljeprisen er stor. Forutsetningen i denne rapporten innebærer at oljeprisen mot slutten av fremskrivningsperioden blir liggende i underkant av OPECs målsone på mellom 22 og 28 USD per fat. Det kan trekke i retning av at oljeprisen blir høyere enn antatt. På den annen side vil en eventuelt lavere vekst i verdensøkonomien innebære en risiko for at oljeprisen blir lavere enn anslått. Forventningene i oljemarkedet tilsier at det er størst sannsynlighet for en oljepris i overkant av den banen vi har lagt til grunn.

Mens det internasjonale bildet samlet sett trekker i retning av at konsumprisveksten fremover kan bli noe lavere enn anslått, gir den innenlandske økonomien et motsatt bilde. Det har i Norge vært tradisjon for at hensynet til konkurranseevnen i industrien har vært ledende for lønnsveksten også i andre deler av økonomien, som i tjenesteyting og i offentlig sektor. Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall er lønnsevnen nå svak i deler av industrien, som følge av høy kostnadsvekst og lav produktivitetsvekst de siste årene. Regnskapstall tyder imidlertid ikke på spesielt dårlig lønnsomhet i næringslivet generelt. Den økonomiske evnen til å bære videre vekst i lønnskostnadene kan dermed oppfattes forskjellig i de ulike deler av økonomien. De siste årene har vi sett tendenser til at forholdene i skjermet sektor i større grad enn tidligere setter sitt preg på lønnsutviklingen. Våre anslag indikerer et forsterket press i arbeidsmarkedet i den skjermede delen av norsk økonomi. Samtidig anslår vi et moderat fall i sysselsettingen i industrien. En slik utvikling kan bidra til å svekke industriens rolle som lønnsleder.

Det er også en risiko for at arbeidsmarkedet blir strammere enn vi nå anslår. Spesielt vil eventuelle reduksjoner i arbeidstiden eller fortsatt økt sykefravær og uføretrygd kunne få betydning. Vi har lagt til grunn i anslagene at arbeidstilbudet i de neste to årene ikke begrenses ytterligere av nye reduksjoner i arbeidstiden.

Det kan imidlertid heller ikke utelukkes at lønnsveksten blir lavere enn våre anslag, særlig dersom internasjonal økonomi nærmer seg en lavkonjunktur. Det skjedde sist våren 1999, da blant annet forventningen om en svak internasjonal utvikling førte til nedgang i lønnsstigningstakten. Samlet sett anses likevel sannsynligheten for høyere lønnsvekst enn anslått som større enn sannsynligheten for et tilsvarende lavere utfall.

Enkelte andre usikkerhetsfaktorer er mer balanserte, som utviklingen i privat innenlandsk etterspørsel. Det er på

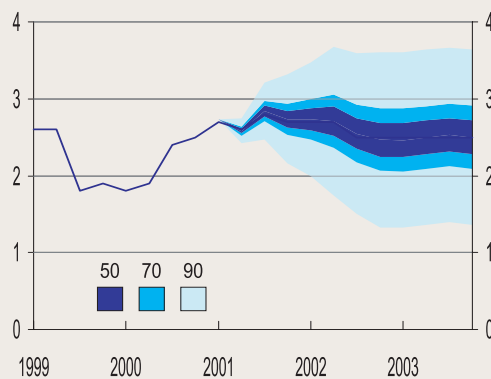
den ene siden en risiko for høyere konsum og lavere sparerate i husholdningene enn vi nå anslår. Den samlede kredittveksten er fortsatt svært høy. Undersøkelser av husholdningenes tillit til egen og landets økonomi viser på den annen side at husholdningene nå er avventende til den økonomiske utviklingen. Videre kan svekket lønnsomhet og en eventuell internasjonal lavkonjunktur trekke spareraten opp og investeringene ned, både i oljevirkosomheten og i Fastlands-Norge.

Også risikoen knyttet til den offentlige etterspørselen anses å være balansert. Som en langsiktig strategi for bruken av oljeinntektene legger Regjeringen til grunn en innfasing av petroleumsinntektene om lag i takt med forventet realavkastning av Petroleumsfondet. Handlingsregelen tilsier en økning i bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet på om lag 0,4 prosent av BNP for Fastlands-Norge som et årlig gjennomsnitt. Vår forutsetning for finanspolitikken tar utgangspunkt i denne handlingsregelen. Impulsen til norsk økonomi fra finanspolitikken kan bli både sterkere og svakere enn dette.

Det er også knyttet usikkerhet til den fremtidige valutakursen. Den importveide nominelle kronkursen er nå om lag 2 prosentpoeng sterkere enn ved fremleggelsen av forrige inflasjonsrapport i mars. Vi har beregningsteknisk lagt til grunn at det gjennomsnittlige kursnivået de siste tre månedene videreføres ut prognoseperioden. Opsjonsprisene i valutamarkedet tilsier at det er like sannsynlig med en svakere kurs som med en sterkere kurs enn dette.

Samlet sett vurderes risikoen for høyere kostnadsvekst og en høyere oljepris å oppveie risikoen for lavere prisimpulser fra utlandet. Risikoen rundt inflasjonsanslaget vurderes samlet sett som balansert, se figur 3.13 og nærmere utdyping i egen ramme.

Figur 3.13 Usikkerhet i inflasjonsanslaget. Ulike sannsynligheter for utviklingen i konsumprisveksten korrigert for direkte effekter av avgiftsendringer samt energipriser (KPIXE)



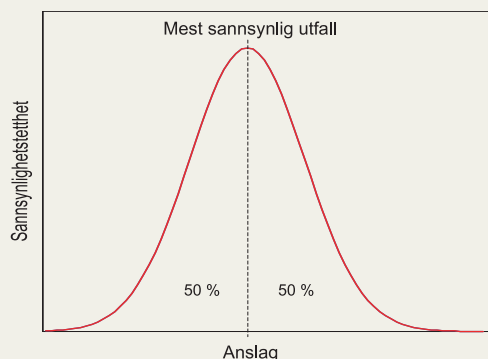
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Vurdering av risikoen rundt inflasjonsanslaget

Inflasjonen i 2003 anslås i denne rapporten til 2½ prosent. Siden Inflasjonsrapport 4/2000 har Norges Bank illustrert usikkerheten rundt anslaget på bakgrunn av hvordan banken har truffet i sine tidligere anslag. Normalt vil usikkerheten rundt anslaget være om lag +/- 1 prosentpoeng¹. Sveriges Riksbank og Bank of England har utviklet metoder som i tillegg åpner for å vurdere fordelingen av risiko rundt inflasjonsanslaget². Gjennom en systematisk vurdering av usikkerheten i de sentrale faktorene som forklarer konsumprisveksten avledes en samlet vurdering av risikoen i anslaget.

I omtalen av usikkerhet i inflasjonsrapporten er vekstutsiktene i utlandet, oljeprisen og valutakursen fremhevet som viktige faktorer som bestemmer den importerte prisveksten. De innenlandske prisimpulsene vil i stor grad påvirkes av finanspolitikken, privat etterspørsel og lønnsdannelsen. Samlet gir disse faktorene et utgangspunkt for å vurdere usikkerheten i inflasjonsanslaget to år fram i tid.

Figur 1 Symmetrisk risikofordeling rundt anslaget



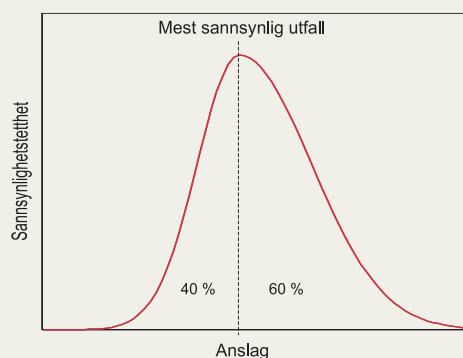
Usikkerheten i hver av de sentrale forklaringsfaktorene (se nærmere omtale i avsnitt 3.5) kan illustreres ved en sannsynlighetsfordeling hvor toppunktet i fordelingen normalt uttrykker bankens anslag, eller det utfallet som vurderes som mest sannsynlig³. Figur 1 illustrerer en slik sannsynlighetsfordeling hvor risikoen anses som symmetrisk rundt anslaget. Det innebærer at vi

¹ Siden 1996 har inflasjonsrapporten inneholdt anslag for konsumprisveksten åtte kvartaler fram i tid. Standardavviket i Norges Banks anslagsfeil på prisvekst korrigert for avgifter og energipriser har vært om lag 0,7 prosentenheter for anslag åtte kvartaler fram i tid. Etter hvert vil flere observasjoner gjøre det mulig å tallfeste denne usikkerheten på et sikrere grunnlag.

² Se Blix og Sellin (1998), Britton, Fisher og Whitley (1998)

ikke har grunn til å tro at usikkerheten trekker i noen bestemt retning. I andre situasjoner kan risikobildet rundt anslaget være skjevt. Figur 2 illustrerer en slik skjev sannsynlighetsfordeling. Risikoen for at utfallet blir høyere enn anslått er her større enn risikoen for at det blir lavere⁴.

Figur 2 Asymmetrisk risikofordeling rundt anslaget. I dette tilfellet anses det å være 40 prosent sannsynlighet for at utfallet blir lavere enn anslått og 60 prosent sannsynlighet for at det blir høyere



Vi forutsetter at skjevheten⁵ i inflasjonsanslaget (γ_π) kan uttrykkes som en veid sum av skjevheten i de enkelte forklaringsfaktorene (γ_i)⁶:

$$\gamma_\pi = \sum \beta_i \gamma_i$$

Vektene β_i uttrykker betydningen av hver enkelt forklaringsfaktor for inflasjonsanslaget 1-2 år fram i tid. Skjevheten γ_i for hver faktor er dels satt ut fra

³ Dette er ikke tilfellet for oljeprisen hvor vår tekniske forutsetning avviker fra terminprisen i oljemarkedet.

⁴ I litteraturen om aggregering av usikkerhet benyttes normalfordelingen når usikkerheten anses som symmetrisk. Variansen i fordelingen anslås med utgangspunkt i historiske anslagsfeil. For skjeve fordelinger som i figur 2 benyttes en todelt normalfordeling, hvor fordelingen til venstre for toppunktet er en normalfordeling med varians σ_a^2 og fordelingen til høyre for toppunktet er en normalfordeling med varians σ_b^2 . Hver av fordelingene er skalert slik at den samlede fordelingen er kontinuerlig i toppunktet og slik at arealet summerer seg til 1. I de tilfeller hvor $\sigma_a^2 \neq \sigma_b^2$ vil fordelingen være skjevfordelt omkring toppunktet.

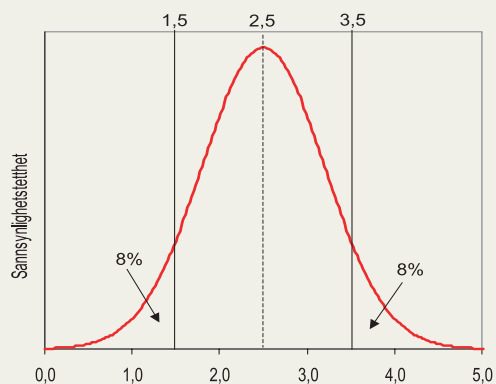
⁵ Skjevhet (γ) er et av flere statistiske mål som beskriver en sannsynlighetsfordeling. Dersom fordelingen er symmetrisk, er $\gamma = 0$. Dersom $\gamma < 0$, er det mer sannsynlig med utfall som er mindre enn toppunktet enn utfall større enn toppunktet. Dersom $\gamma > 0$, ligger den største delen av sannsynlighetsmassen til høyre for toppunktet.

⁶ Metoden forutsetter at samlet skjevhet i inflasjonsanslaget (γ_π) kan anslås som en veid sum av skjevhetene i de mest sentrale forklaringsfaktorene: $\gamma_\pi = \beta_1 \gamma_1 + \beta_2 \gamma_2 + \dots + \beta_N \gamma_N$. Vektene β_i er basert på elastisiteten av den enkelte forklaringsfaktor med hensyn på inflasjonen 1-2 år fram i tid.

markedsobservasjoner og dels ut fra vår vurdering av risikobildet. Som et utgangspunkt legger vi til grunn at risikoen i inflasjonsanslaget kan vurderes ut fra risikoen i de seks hovedkomponentene nevnt over:

- For *oljeprisen* har vi benyttet den usikkerheten som kan avledes fra prisene i opsjonsmarkedet for leveranser ett år fram i tid.
- *Internasjonale utsikter* vurderes her med særlig vekt på inflasjonsimpulsene til norsk økonomi. Usikkerheten er vurdert ut fra en gjennomsnittsbetraktning av utviklingen i år og neste år.
- For *valutakursen* har vi benyttet den usikkerheten som kan avledes fra prisene i opsjonsmarkedet 1 måned fram i tid. Det legges til grunn at denne usikkerheten også uttrykker usikkerheten noe lenger fram i tid.
- Usikkerheten i *offentlig etterspørsel* gjelder i første rekke det finanspolitiske opplegget for neste år, men også eventuelle endringer i finanspolitikken i år.
- For *privat etterspørsel* er usikkerheten knyttet til husholdningers og bedrifters spare- og investeringsatferd.
- Usikkerheten i *lønnsdannelsen* gjelder resultatet av lønnsoppgjøret neste år, som trolig vil få betydning for lønnsveksten både i 2002 og 2003. Usikkerheten representerer den isolerte usikkerheten i oppgjøret. Risikoen for en annen lønnsvekst som følge av endringer i offentlig eller privat etterspørsel er dekket av de andre punktene.

Figur 3 Vurdering av risiko rundt inflasjonsanslaget for 2003



Metoden åpner for at skjevheter i de sentrale forklaringsfaktorene kan oppveie hverandre eller forsterke hverandre. Nedsiderisiko i de internasjonale vekstutsiktene vil isolert sett bidra til nedsiderisiko i inflasjonsanslaget. Risikoen for sterkere lønnsvekst trekker i motsatt retning. Samlet sett vurderes risikoen rundt inflasjonsanslaget i denne rapporten som nøytral, se figur 3.

Referanser:

Blix, M. og Sellin, P. (1998): "Uncertainty Bands for Inflation Forecasts", Sveriges riksbank Working Paper, No. 65.

Britton, E., Fisher, P. og Whitley, J. (1998): "The Inflation Report Projections: Understanding the Fan Chart", Bank of England Quarterly Bulletin, February 1998.

4 | Konjunkturutviklingen

4.1 Hovedtrekk

Tabell 4.1 Hovedtall 2001-2003.
Prosentvis vekst fra foregående år

	2001	2002	2003
Etterspørsel fra			
Fastlands-Norge	1¼	2¼	2¼
Privat konsum	1¼	2½	2¼
Offentlig konsum	3	2¼	2½
Realinvesteringer	½	1¼	0
Tradisjonell eksport	4	3¼	3½
Tradisjonell import	3	4½	2¼
BNP	2¼	2¼	1½
BNP, Fastlands-Norge	1½	1¼	1¼
Sysselsetting	¾	¾	½
AKU-ledighet ¹⁾	¾	¾	¾

¹⁾ Prosent av arbeidsstyrken

Kilde: Norges Bank

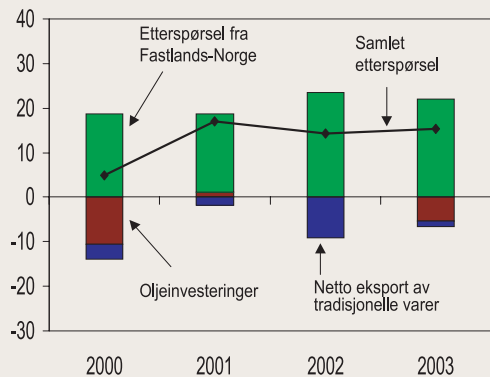
Etter kraftig vekst i BNP for Fastlands-Norge fra sommeren 1999 til sommeren 2000 avtok veksten gjennom annet halvår i fjor. Både renteøkningene gjennom fjoråret og fall i oljeinvesteringene bidro til dette. Utviklingen så langt i år tyder på et moderat oppsving i fastlandsøkonomien. Veksten i BNP for Fastlands-Norge anslås til 1½ prosent i år og 1¾ prosent neste år og i 2003. Det er i all hovedsak offentlig etterspørsel og privat forbruk som bidrar til veksten fremover.

Utviklingen i internasjonal økonomi de siste månedene tyder på en svakere utvikling enn ventet. Svakere etterspørselsvekst ute har hittil i liten grad påvirket eksportrettet virksomhet i Norge. Dette må sees i lys av at prisene og avsetningsmulighetene på viktige råvarer som aluminium og fisk har holdt seg høye. Det er fortsatt kapasitetsproblemer som er den viktigste begrensende faktoren for produksjon i eksportrettet industri.

Kostnadsveksten i Norge har vært klart høyere enn hos våre handelspartnere over flere år. For å opprettholde lønnsomheten har mange industribedrifter flyttet deler av produksjonen utenlands. Fortsatt høy kostnadsvekst kan forsterke denne trenden. Situasjonen for den oljerelaterte industrien er imidlertid bedret. Det kan se ut til at oljeinvesteringene kan vokse noe i år, etter kraftig fall de siste to årene. Dette må ses i lys av vedvarende høye oljepriser. På noe sikt venter vi at oljeinvesteringene vil falle igjen.

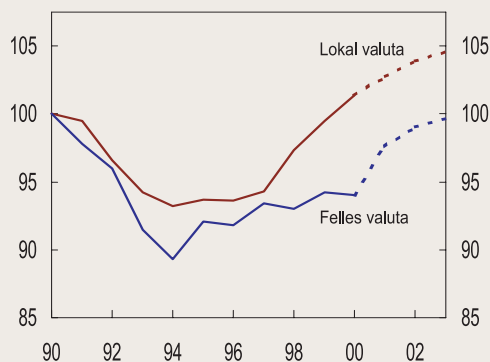
Regjeringen la i Langtidsprogrammet 2002-2005 opp til å fase oljeinntektene inn i norsk økonomi ved å bruke den årlige forventede realavkastningen av oljefondet. En slik omlegging av finanspolitikken vil, avhengig av fordelingen mellom økte offentlige utgifter og skatter og avgiftslettelse, over tid bidra til høyere offentlig etterspørsel og høyere inntekter for husholdningene enn tidligere anslått. Et moderat fall i industrisysselsettingen ventes å bli mer enn motvirket av økt sysselsetting i privat og offentlig tjenesteyting. Samlet anslås sysselsettingen å vokse med ¾ prosent i år og neste år og ½ prosent i 2003. Dette er på linje med den demografiske tilgangen til arbeidsstyrken. Yrkesfrekvensen er på et høyt nivå. Det er derfor trolig lite potensiale for vekst i arbeidsstyrken utover dette.

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4.2 Relative lønnskostnader i industrien i Norge i forhold til handelspartnere. Indeks 1990=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå, TBU og Norges Bank

4.2 Internasjonale rammebetingelser

Veksten internasjonalt avtar mer enn ventet

Omslaget internasjonalt er blitt sterkere enn vi anslo i forrige inflasjonsrapport. Vi venter nå at perioden med lav vekst i USA blir noe lenger. Effekten av den svake utviklingen i USA på veksten i Europa og Asia er blitt sterkere enn tidligere antatt. Anslaget for BNP-veksten hos våre handelspartnere inneværende år er nedjustert med ½ prosentpoeng til 2¼ prosent.

Verdenshandelen har utviklet seg svakt i første kvartal. I USA falt importen kraftig, mens økningen i import og eksport har avtatt markert i de fleste land. Aksjekursene internasjonalt har imidlertid økt betydelig de seneste månedene. I tillegg har råvareprisene utenom olje begynt å stige, se figur 4.3. Det kan indikere at markedsaktørene vurderer utsiktene som noe lysere enn tidligere. Samtidig har langsiktige renter steget, men styringsrentene er satt ned i mange land. Økt differanse mellom langsiktig og kortsiktig rente er ofte en indikator på forventninger om økt vekst. På den annen side er det fortsatt betydelige ubalanser i amerikansk økonomi. Det er også usikkerhet knyttet til utviklingen i mange europeiske land og Japan. I en egen ramme drøftes mulige virkninger av et sterkere internasjonalt tilbakeslag.

I USA viser foreløpige tall for BNP i første kvartal en økning på 1,3 prosent målt i årlig rate. Privat konsum ga det største bidraget til veksten. Bedriftenes investeringer økte etter en beskjeden nedgang i forrige kvartal. Sysselsettingen har holdt seg oppe i første kvartal, men produktivitet utviklingen var svak. Industriproduksjonen har falt de siste månedene, og husholdningenes og bedriftenes forventningsindikatorer er på et lavt nivå, se figur 4.4. Federal Reserve har gjennomført fem rentereduksjoner hittil i år, på til sammen 2,5 prosentpoeng. Det er samtidig vedtatt en skattelette på 1350 milliarder dollar over de neste 10 årene. Av dette er 100 milliarder dollar øremerket for skattelettelse i år og neste år. Samlet sett utgjør dette en skattelette i størrelsesorden 1 prosent av BNP. Skattelettelsene for i år skal ha tilbakevirkende kraft fra begynnelsen av året.

Vi anslår en svakt positiv BNP-vekst de neste to kvartaler før veksten gradvis stabiliserer seg noe under økningen i produksjonskapasiteten i løpet av 2002. Prognosen bygger på at lave renter og skattelettelse etter hvert vil gi grunnlag for en moderat økning i veksten i privat konsum. Samtidig ventes bedriftenes investeringer å være stabile i inneværende år for så å ta seg moderat opp gjennom neste år.

Utviklingen i Tyskland er blitt vesentlig svakere enn ventet. Eksportsektoren er rammet av den svake utviklingen internasjonalt. Industriproduksjonen, ordreinnngang og forventningsindikatorer for bedriftene har falt i år, og nedgangen i arbeidsledigheten har stoppet opp. Den sterke økningen i konsumprisene har bidratt til å redusere

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

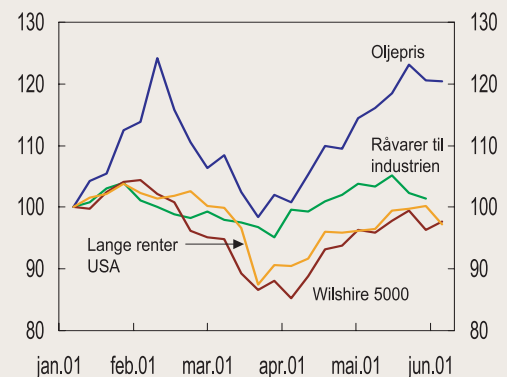
	2000	2001	2002	2003
USA	5,0	1½	2½	3¼
Japan	1,5	¼	1¼	2
Tyskland	3,0	2	2½	2½
Frankrike	3,2	2½	2½	2¾
Italia	2,9	2¼	2¾	2¾
Storbritannia	3,0	2¼	2½	2¾
Sverige	3,6	2¼	2¾	2¾
Norges handelspartnere ¹⁾	3,6	2¼	2¾	2¾
Eurolandene ²⁾	3,4	2½	2¾	2¾

¹⁾ Eksportvekter

²⁾ Kjøpekraftskorrigerede BNP-vekter fra IMF

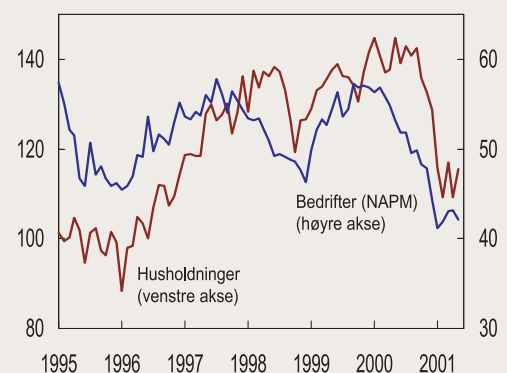
Kilde: Norges Bank

Figur 4.3 Aksjekurser og langsiktige renter i USA, råvarepriser i industrien og oljepris
Indeks, uke 1 i 2001 = 100



Kilde: Norges Bank og EcoWin

Figur 4.4 Forventningsindikatorer i USA.
Indeksverdier. Månedstall

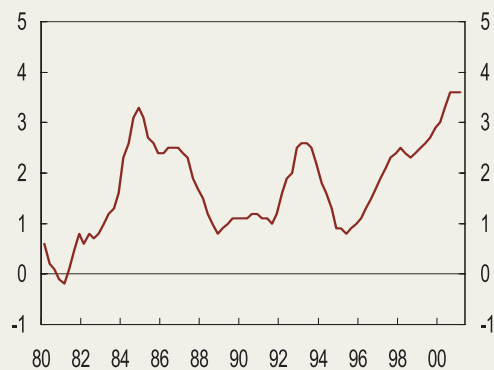


Kilde: Datastream

Virksomheter av et sterkere internasjonalt tilbakeslag

Anslaget for BNP-veksten hos våre handelspartnere inneværende år er blitt nedjustert flere ganger. I løpet av det siste halvåret er vekstanslaget særlig nedjustert for USA, men det er også svakere utsikter i Europa og Asia. I denne rammen ser vi nærmere på utviklingen i amerikansk økonomi, som har vært en viktig årsak til konjunkturavmatningen internasjonalt. Vi venter fortsatt at konjunkturedgangen i amerikansk økonomi vil bli relativt kortvarig og at veksten tar seg opp igjen i løpet av 2002.

Figur 1 Arbeidsproduktivitet i bedrifter i USA. Firekvartalersvekst i prosent. Glidende gjennomsnitt



Kilde: EcoWin

Figur 1 viser utviklingen i produktivetsveksten i USA siden 1980. Produktivetsveksten var høy i andre halvdel av 1990-tallet, om lag 3 prosent i årlig rate i gjennomsnitt. Det er betydelig høyere enn gjennomsnittet siden 1970, men ikke vesentlig høyere enn under oppgangen i 1980-årene. Siden andre halvår i fjor har veksten avtatt, og i første kvartal i år falt produktivitet med 0,3 prosent målt mot kvartalet før. Det er imidlertid ikke klart om den høye produktivetsveksten har vært midlertidig, eller om ny teknologi har bidratt til varig høyere veksttakt.¹

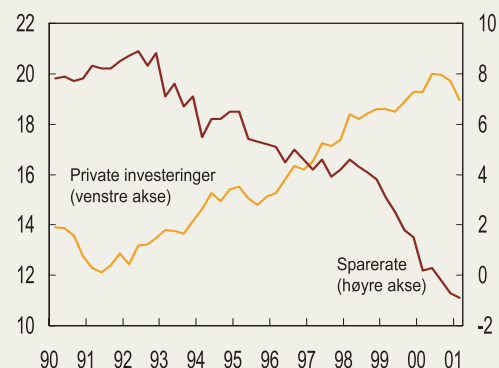
Forventninger om økt produktivetsvekst blant annet som følge av ny teknologi, har bidratt til å øke aksjekursene. De høye aksjeverdiene har gitt husholdningene kursgevinster og ført til sterk vekst i privat konsum og et fall i spareraten, se

¹ Se for eksempel Gordon, R. (2000): "Does the "new economy" measure up to the great inventions of the past?", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 14, Nr. 4, Fall 2000, s. 49-74,

og Oliner, S. D. og Sichel, D. E. (2000): "The Resurgence of Growth in the Late 1990s: Is Information Technology the Story?", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 14, Nr. 4, Fall 2000, s. 3-22.

figur 2. Om lag halvparten av fallet i spareraten i USA kan føres tilbake til verdistigning på aksjer.² På tross av at husholdningene har økt opplåningen de senere årene, har bruttogjelden – målt som andel av nettofordringer – falt fra om lag 60 prosent ved inngangen av 1990-tallet til om lag 40 prosent i 2000.³ Sterk vekst i bedriftenes produktivitet og lønnsomhet har også ført til en kraftig oppgang i investeringene. Høye gjeldsoptak i amerikansk næringsliv er blitt finansiert via kapitalinngang fra utlandet og dollaren har styrket seg. Høy vekst har også ført til betydelige overskudd på offentlige budsjetter.

Figur 2 Husholdningenes sparing i USA, prosent av disponibel inntekt. Private investeringer i USA, prosent av BNP. Kvartalstall



Kilde: EcoWin

Skulle produktivetsveksten vise seg å bli lavere enn i de siste årene, kan det snu denne spare- og investeringsadferden. Med lavere forventet kapitalavkastning vil færre investeringer bli lønnsomme. I så fall kan omslaget i USA bli sterkere og mer langvarig enn vi nå venter. Vi har nedenfor illustrert mulige virkninger av et slikt omslag ved hjelp av en stilisert skiftberegning. Det er i disse beregningene forsøkt å ivareta smitteeffektene til resten av verdensøkonomien. Beregningene er ment å illustrere usikkerheten i våre anslag. Vi ser på et skift der aksjekursene faller 20 prosent i USA, for eksempel utløst av sviktende inntjening i næringslivet. Vi antar at

² Se Lusardi, A., Skinner, J. og Venti, S. (2001): "Saving puzzles and saving policies in the United States", Working Paper 8237, NBER.

³ Se OECD (2001). *Economic Outlook*, nr 69.

aksjekursfallet i USA gir et fall i aksjekursene i Europa på 10 prosent.⁴ I simuleringen anvendes NIGEM-modellen.⁵

Tabell 1. Effektene av 20 prosent fall i aksjekursene i USA og 10 prosent fall i aksjekursene i Europa fra og med tredje kvartal 2001

USA	2001	2002	2003
BNP-vekst ¹⁾	-0,7	-0,1	0
Privat konsumvekst ¹⁾	-1,5	-1,0	-0,5
Sparerate ²⁾	0,8	1,5	2,0
Vekst i private investeringer	-3,0	-1,2	-0,6

¹⁾ Avvik i prosentpoeng fra referansebane

²⁾ I prosent av disponibel inntekt. Nivå

Kilde: National Institute of Economic and Social Research og Norges Bank

Tabell 1 viser at BNP-veksten i USA i et slikt scenario kan bli om lag $\frac{3}{4}$ prosentpoeng lavere i år enn hva vi nå venter. Veksten i privat konsum blir enda sterkere påvirket, som følge av negative formueseffekter. Husholdningenes sparerate kan øke fra om lag 0 prosent ved utgangen av 2000 til om lag 2 prosent i 2003. Fallet i aksjekursene fører også til at veksten i private investeringer blir betydelig lavere. I simuleringen er det lagt til grunn at effektiv dollarkurs svekkes med om lag 6 prosent umiddelbart. Dette bidrar til å dempe de kontraktive effektene av aksjekursfallet i USA, spesielt i slutten av fremskrivningsperioden. En slik utvikling i USA vil eventuelt kunne dempe presset i norsk økonomi, og dermed prisveksten,

⁴ Se ramme i Inflasjonsrapport 1/2001, s. 16-17, om virkningene på Europa av en konjunkturedgang i USA.

⁵ NIGEM er en modell for hele verdensøkonomien, med spesiell vekt på de industrialiserte økonomiene. Se NIESR (2001): National Institute Economic Review, No. 175, Januar 2001, s. 36-38, for en grundigere drøfting av en liknende modellsimulering.

gjennom flere kanaler:

- Lavere etterspørsel hos våre handelspartnere kan bidra til redusert norsk eksport.
- Lavere global etterspørsel vil dempe veksten i internasjonale konsum- og produsentpriser, blant annet gjennom lavere prisvekst på internasjonale råvarer, og dermed føre til svakere importerte prisimpulser til Norge.
- For Norge spiller oljeprisen en særskilt rolle. Lavere internasjonal etterspørsel kan innebære et fall i oljeprisen, i første omgang til nedre del av OPECs målsone. Blir omslaget markert, kan oljeprisen bli vesentlig lavere. Det kan gi forventninger om en svakere utvikling i norsk økonomi.
- Prisene våre eksportbedrifter kan oppnå i utlandet kan falle, og inntjeningen reduseres.
- Lavere samlet kapasitetsutnyttning i utlandet enn i Norge kan føre til økende differanse mellom norske og utenlandske renter og appresiering av norske kroner.
- Eventuell sviktende tillit i globale finansmarkeder kan også medføre endrede forventninger til utviklingen i formuesobjekter i Norge. Denne effekten kan komme raskt og være sterk.

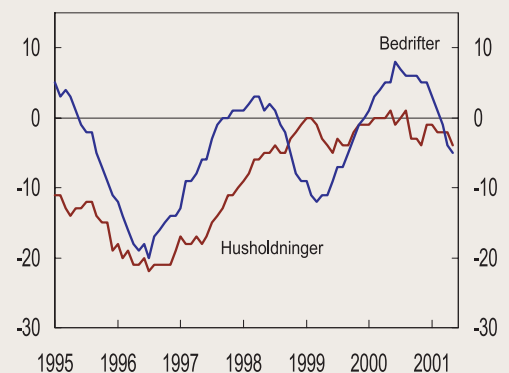
Risikoen for en sterkere nedgang i USA enn antatt, må veies opp mot risikoforhold som kan trekke i motsatt retning på prisene i Norge, se omtalen i "Usikkerheten i prisanslaget" i avsnitt 3.5.

husholdningenes disponible inntekt, men lønnsveksten har tatt seg noe opp i år. Samlet ventes privat etterspørsel å holde seg relativt godt oppe. Eksporten ventes etter hvert å ta seg noe opp som følge av sterk konkurransevne.

Det kan nå også se ut til at Frankrike går inn i en periode med noe lavere vekst. Husholdningenes og bedriftenes tillitsindikatorer falt kraftig i mai, og nedgangen i ledighet har stoppet opp. Veksten holdes fortsatt godt oppe i flere av de små landene i euroområdet. Vekstanslaget innværende år er nedjustert $\frac{1}{4}$ prosentpoeng for euroområdet.

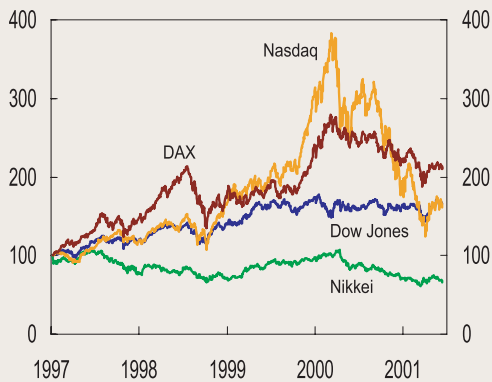
Også utviklingen i Sverige har blitt vesentlig svakere enn tidligere antatt og den svenske kronen har svekket seg betydelig. Den svake utviklingen i USA og i informasjons- og kommunikasjonsektoren (IKT) har bidratt til en markert svekkelse av aksjekursene og nedgang i husholdningenes

Figur 4.5 Forventningsindikatorer i euroområdet. Månedstall



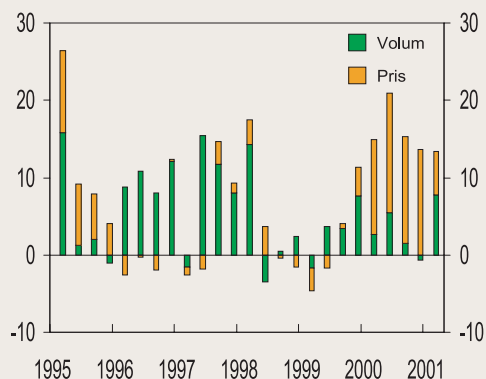
Kilde: EU-kommisjonen

Figur 4.6 Aksjekurser. Indeks. Januar 1997=100



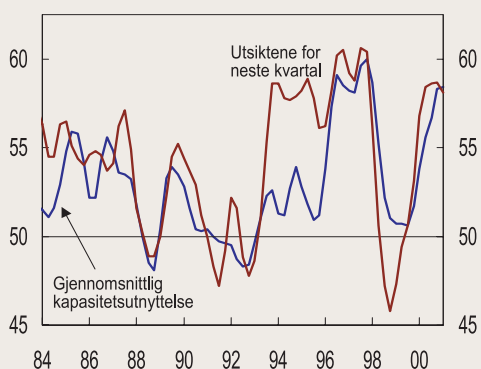
Kilde: EcoWin

Figur 4.7 Eksport av tradisjonelle varer. Volum og pris. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: KNR, Statistisk sentralbyrå

Figur 4.8 Forventet utvikling i kapasitetsutnyttelsen i industrien og industriledernes vurdering av neste kvartal. Konjunkturbarometeret. Diffusjonsindekser.¹⁾ Glattet



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

Kilde: Statistisk sentralbyrå

og bedriftenes forventningsindikatorer. Dette ventes å bidra til svakere vekst i privat konsum og bedriftenes investeringer, særlig inneværende år. I Storbritannia har munn- og klovsyken bidratt til en avdemping i veksten. Samtidig er bildet av en todelt økonomi blitt forsterket som følge av avdempingen internasjonalt og det sterke pundet. Veksten ventes å ta seg noe opp fremover som følge av økt offentlig etterspørsel. I tillegg er husholdningenes inntektsvekst sterk, og boligprisene fortsetter å øke.

Det svake oppsvinget i japansk økonomi i begynnelsen av 2000 ble avbrutt av den internasjonale nedgangen. Eksporten har falt fra andre halvår i fjor, og forventningsindikatorerne for husholdninger og bedrifter viser svak utvikling. Dette trekker i retning av svak utvikling i innenlandsk etterspørsel og BNP-vekst. I første kvartal falt BNP med 0,2 prosent fra kvartalet før. Prisene fortsetter å falle til tross for svekkelsen av valutaen. Betydelige underliggende problemer i finanssektoren bidrar til å svekke vekstutsiktene.

Den svake utviklingen i Japan og USA rammer eksporten i de andre asiatiske landene. I land som Korea og Taiwan er det dessuten ubalansert i de finansielle systemene. Fremover ventes en mer positiv utvikling internasjonalt etter hvert å bidra til en eksportledet oppgang. Usikkerheten er imidlertid betydelig og forsterkes av politisk uro i flere land.

4.3 Utenriksøkonomien

Uventet høy eksportvekst

Til tross for lavere vekst internasjonalt steg eksporten av tradisjonelle varer med 7,7 prosent fra første kvartal i fjor til første kvartal i år, se figur 4.7. Det er særlig eksporten av fisk og metaller som har økt. Dette må ses i sammenheng med høye priser på aluminium og økt etterspørsel etter fisk som følge av sykdomsproblemene i husdyrproduksjonen i Europa.

Tradisjonell eksportrettet industri preges av høy kapasitetsutnyttelse, se figur 4.8. Ifølge Statistisk sentralbyrås Konjunkturbarometer er kapasitetsvansker den viktigste begrensende faktoren for produksjonen i denne delen av industrien. Vekstpotensialet i eksporten anses derfor å være begrenset i den nærmeste tiden. Samtidig anslås svakere etterspørselsvekst ute i liten grad å påvirke veksten i den tradisjonelle eksporten, med mindre det fører til betydelige prisfall på norske eksportvarer. De neste årene venter vi forholdsvis lav vekst i den tradisjonelle vareeksporten.

Prisene på tradisjonelle eksportvarer har så langt i år vært stabile, etter kraftig vekst gjennom fjoråret. Kraftkrisen på vestkysten av USA har gjort at det for mange amerikanske aluminiumsprodusenter har vært mer lønnsomt å selge kraften enn å produsere aluminium. Dette har bidratt til å holde aluminiumsprisen oppe, se figur 4.9. Fremover bidrar moderat internasjonal prisvekst på råvarer og lavere oljepris til å dempe prisveksten på tradisjonelle eksportvarer.

Store overskudd på driftsbalansen

Overskuddet på driftsbalansen ble 204 milliarder kroner i 2000, eller 14 prosent av BNP. Det rekordhøye overskuddet har sammenheng med høy oljepris og sterk dollarkurs. En anslått nedgang i oljeprisen vil bidra til å redusere overskuddet på driftsbalansen noe. Fortsatt vekst i oljeproduksjonen trekker i motsatt retning. Inneværende år venter vi et overskudd på 205 milliarder kroner. Overskuddet ventes å avta noe de neste årene, men vil likevel kunne bli nærmere 10 prosent av BNP.

4.4 Innenlandsk etterspørsel

Fortsatt høy kredittvekst

Tolv månedersveksten i kreditt fra innenlandske kilder (K2) steg jevnt gjennom hele fjoråret, til 12,3 prosent i desember, se figur 4.10. Kredittveksten har senere avtatt til 11,5 prosent i april i år. Lavere kredittvekst for foretakssektoren bidro til nedgangen. Samlet kreditt fra innenlandske og utenlandske kilder til Fastlands-Norge (K3 for Fastlands-Norge) vokste sterkt gjennom fjoråret. Tolv månedersveksten var 16,1 prosent i desember, men avtok til 14,2 prosent i mars i år. Kredittveksten er fortsatt på et høyt nivå.

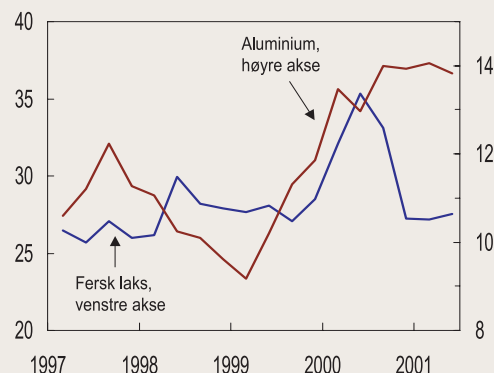
Til tross for moderat konsumvekst det siste halve året, er husholdningenes lånevekst fortsatt høy. Tolv månedersveksten i innenlandsk kreditt til husholdningene har ligget jevnt over 10 prosent det siste året. Den sterke låneveksten må ses i sammenheng med høy vekst i boligprisene og økt omsetning av brukte boliger. I tillegg tok boliginvesteringene seg kraftig opp i fjor etter to år med nedgang.

Moderat konsumvekst

Etter svak forbruksvekst i fjor høst har varekonsumet tatt seg moderat opp i første kvartal i år. Veksten i varekonsumet har imidlertid vært sterkere enn det utviklingen i detaljhandelen og bilsalget skulle tilsi. Dette har sammenheng med at den kalde vinteren medførte et høyt forbruk av elektrisitet i januar og februar. Forventningsindikatoren for husholdningene har stabilisert seg de siste tre kvartalene, se figur 4.12. Det kan indikere at husholdningene har en avventende holdning til de økonomiske utsiktene.

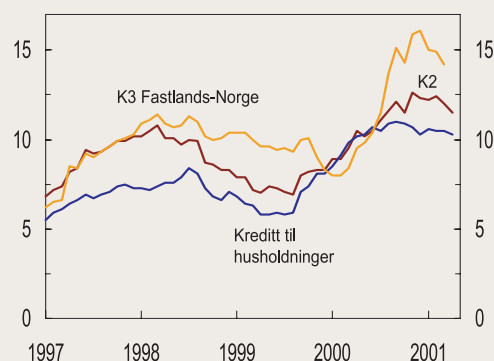
I enkelte andre land, for eksempel USA, har det de siste årene vært en klar sammenheng mellom offentlig og privat sparing. Når offentlig sektor har økt sin sparing, har spareraten i husholdningene falt, slik at den samlede etterspørselsvirkningen er blitt motvirket. I Norge har husholdningene økt sin sparing noe til tross for rekordhøy offentlig sparing. Realinntektsveksten i husholdningene er fortsatt høy, slik at de kan opprettholde en viss konsumvekst uten å redusere sparingen. Konsumveksten inneværende år

Figur 4.9 Priser på fersk laks (NOK per kilo) og aluminium (tusen NOK per tonn)



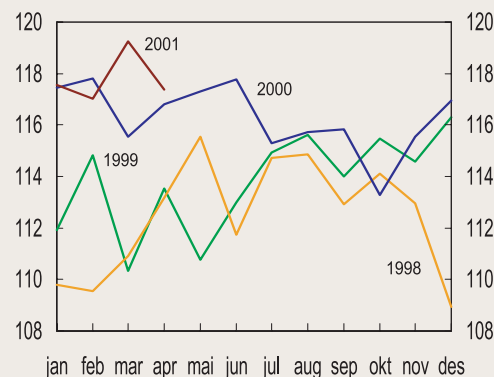
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.10 Kredittindikatoren (K2), kreditt til husholdninger og samlet kreditt til publikum, Fastlands-Norge (K3). Tolv månedersvekst. Prosent



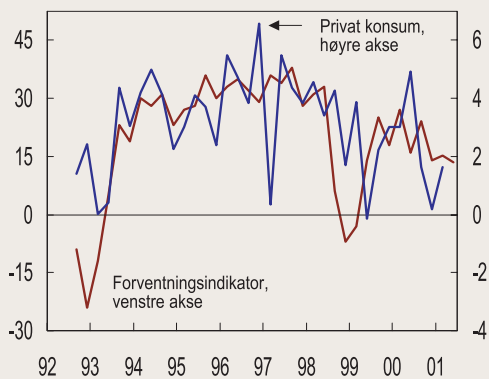
Kilde: Norges Bank

Figur 4.11 Varekonsumindeksen. 1995 = 100. Sesongjustert volum



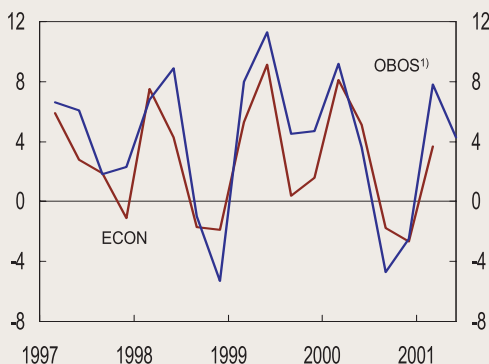
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.12 Forventningsindikator for husholdningene (nivå) og privat konsum (firekvartalersvekst i prosent)



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norsk Gallup Institutt

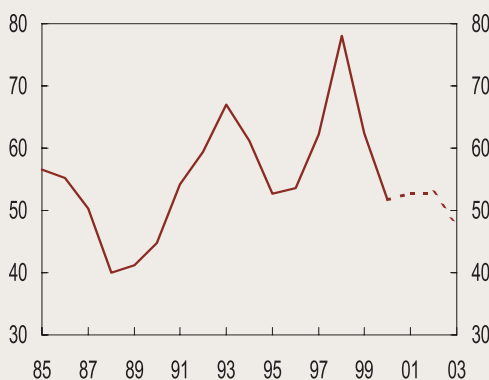
Figur 4.13 Boligpriser. Prosentvis vekst fra kvartalet før



¹⁾ Andre kvartal 2001 omfatter april og mai

Kilde: OBOS og ECON

Figur 4.14 Bruttoinvesteringer i oljevirksomhet. Milliarder kroner. Faste 1997-priser



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

anslås til 1¾ prosent. Den moderate konsumveksten må ses i lys av at deler av inntektsveksten i fjor og i år ble tatt ut i form av økt ferie. Fra neste år legger vi til grunn at hele inntektsveksten kommer som lønnsutbetalinger. Dette vil sammen med noe lavere konsumprisvekst isolert sett bidra til at forbruket tar seg opp de neste årene. Samtidig kan den nye handlingsregelen for finanspolitikken gi rom for noe høyere vekst i overføringene til husholdningene enn tidligere lagt til grunn. Veksten i privat konsum anslås til 2½ prosent i 2002 og 2¾ prosent i 2003. Spareraten anslås å kunne øke fra 7,7 prosent i fjor til over 8 prosent i 2003.

Byggeaktiviteten i boligmarkedet tok seg kraftig opp gjennom fjoråret. Det ble satt i gang bygging av nærmere 23 500 nye boliger, en vekst på over 15 prosent fra året før. Dette bidro til en vekst i boliginvesteringene på over 12 prosent fra 1999 til 2000. Sterk vekst i igangsettingen av nye boliger i første kvartal indikerer fortsatt investeringsvekst inneværende år. Vi anslår en vekst i boliginvesteringene på 8 prosent i 2001.

Etter fall i boligprisene i annet halvår i fjor, er det nå tegn til at aktiviteten i boligmarkedet har tatt seg opp igjen. Ifølge ECONs boligprisstatistikk steg boligprisene på landsbasis med 3,7 prosent fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år, se figur 4.13. I Oslo-området har prisoppgangen på boliger vært enda sterkere. I henhold til OBOS steg boligprisene med 7,8 prosent i den aktuelle perioden. På landsbasis anslår vi at boligprisene fortsetter å øke noe de nærmeste årene, men med lavere vekstrater enn det vi har sett de siste årene.

Stabile oljeinvesteringer

Oljeinvesteringene steg gjennom store deler av 1990-tallet og nådde en foreløpig topp i 1998. Etter kraftig fall i oljeinvesteringene i 1999 og 2000, venter vi et moderat oppsving i oljeinvesteringene inneværende år, se figur 4.14. Dette er en noe sterkere utvikling i oljeinvesteringene enn tidligere lagt til grunn. Den kraftige økningen i oljeprisen gjennom fjoråret har bidratt til høye kontantstrømmer til oljeselskapene. Erfaringsmessig vil høyere oljepris etter en tid gi økte investeringer blant annet som følge av bedret lønnsomhet i investeringskalkylene og store fradragmuligheter i petroleumsskattesystemet. Mer langsiktige planer for utbygging i Nordsjøen tilsier imidlertid fallende oljeinvesteringer fra 2003.

Uendrede investeringer i Fastlands-Norge

Ifølge Konjunkturbarometeret er optimismen fremdeles høy i industrien, se figur 4.15. Ordrestatistikken viser god vekst i samlet ordrebeholdning. Bildet er likevel sammensatt. Utsiktene for oljerelatert industri er bedret etter oljeprisøkningen de siste to årene. Samtidig er lønnsomheten god i prosessindustrien som følge av høye

verdensmarkedspriser, blant annet på aluminium. Bildet kan være noe annerledes for eksportrettede teknologibedrifter. Høy innenlandsk kostnadsvekst over flere år og moderat internasjonal prisvekst har resultert i at mange bedrifter flytter deler av produksjonen til andre land. Den klart viktigste årsaken til slik etablering er lavere kostnader, og det er særlig den mest arbeidsintensive produksjonen som flyttes ut.

Vi anslår at den innenlandske kostnadsveksten holder seg høy de neste årene. Det kan gi ytterligere økning i omfanget av uteproduksjon. Isolert sett kan dette føre til svakere investeringsutvikling hjemme. Statistisk sentralbyrås investeringsstilling for andre kvartal viser imidlertid planer om flere store investeringsprosjekter neste år, særlig innen metallindustrien. På denne bakgrunn venter vi at industriinvesteringene tar seg opp i år og neste år.

Sterk investeringsvekst på slutten av 1990-tallet ga store kapasitetsutvidelser innen tjenesteyting og varehandel. Behovet for ytterligere utvidelser ansees derfor som mindre. Vi anslår om lag uendrede investeringer for fremskrivningsperioden sett under ett, se figur 4.16. Inneværende år venter vi et fall i investeringene som følge av moderat konsumvekst. Lav vekst i igangsettingen av driftsbygg fra 1999 til 2000 støtter også opp om denne utviklingen. Bortfall av investeringsavgiften neste år kan i tillegg føre til forskyvning av investeringer fra i år til 2002. Sammen med noe sterkere konsumvekst neste år bidrar dette til at vi venter en viss vekst i investeringene i 2002.

Økt bruk av oljeinntekter

Som retningslinje for budsjettpolitikken har vi i tidligere inflasjonsrapporter lagt til grunn at budsjettet virker om lag nøytralt på økonomien. I forbindelse med regjeringens langtidsprogram for 2002-2005 ble det i Stortingsmelding nr. 29 (2000-2001) varslet en ny handlingsregel for finanspolitikken. Som en langsiktig strategi for bruken av oljeinntektene legger Regjeringen her til grunn en innfasing av petroleumsinntektene om lag i takt med forventet realavkastning av Petroleumsfondet. Regjeringen legger fortsatt stor vekt på å jevne ut svingninger i økonomien.

Basert på de anslagene som er lagt til grunn i Langtidsprogrammet, innebærer den langsiktige strategien for finanspolitikken at en i 2010 vil bruke oljeinntekter over statsbudsjettet tilsvarende om lag 5½ prosent av BNP for Fastlands-Norge, målt ved det strukturelle oljekorrigerede underskuddet. Handlingsregelen for finanspolitikken tilsier ut fra dette en anslått økning i bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet på om lag 0,4 prosent av BNP for Fastlands-Norge som et årlig gjennomsnitt fram til 2010. Våre anslag tar utgangspunkt i dette. Som en beregningsteknisk forutsetning har vi lagt til grunn at budsjettsvekkelsen fordeler seg likt henholdsvis på offentlige kjøp av varer og tjenester og på overføringer eller skattelettelser til husholdningene. Sammenliknet med forrige inflasjonsrapport bidrar dette isolert sett til et noe strammere

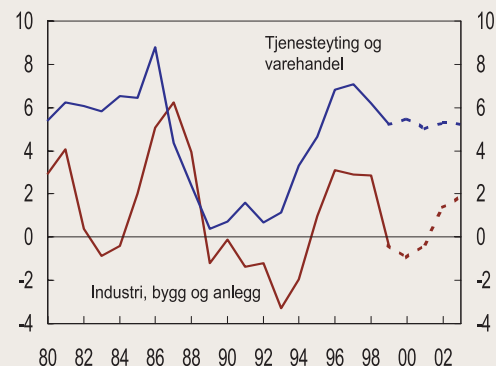
Figur 4.15 Forventningsindikator for industrien¹⁾ (sesongjustert) og industriproduksjon²⁾ (tolvmånedersvekst)



¹⁾ Indikatoren er fremkommet ved å veie sammen spørsmål i Konjunkturbarometeret om forventet produksjonsutvikling kommende kvartal, faktisk ordrebeholdning samme kvartal og faktisk lagerbeholdning av egne produkter (invertert).
²⁾ Andre kvartal omfatter april

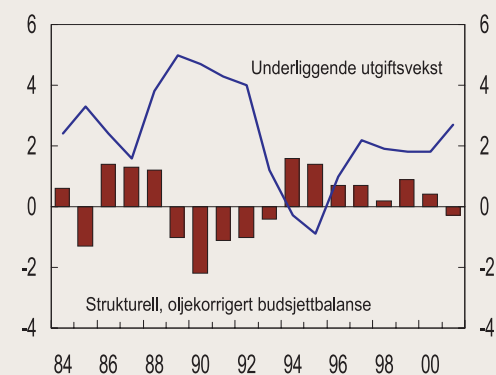
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4.16 Netto realinvesteringsrate. Investeringer fratrukket kapitalslit i prosent av bruttoprodukt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

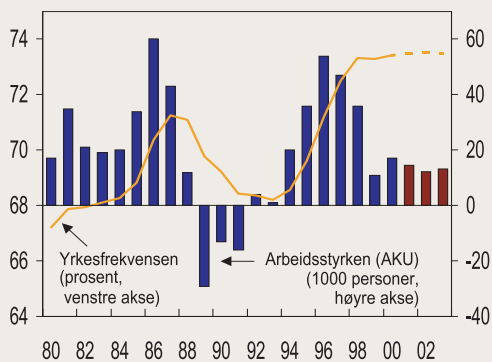
Figur 4.17 Endring i strukturell, oljekorrigert budsjettbalanse og statsbudsjettets reelle underliggende utgiftsvekst¹⁾



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

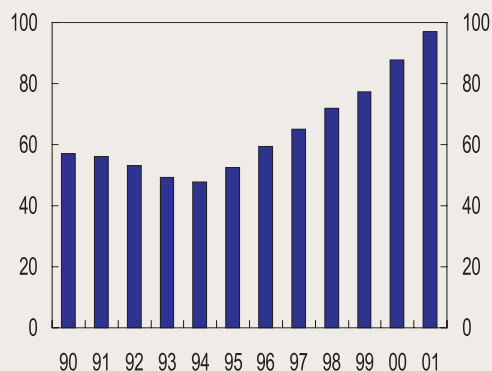
Kilde: RNB 2001, Finansdepartementet

Figur 4.18 Endring i arbeidsstyrken fra året før og arbeidsstyrken i prosent av befolkningen i alderen 16-74 år (yrkesfrekvensen)



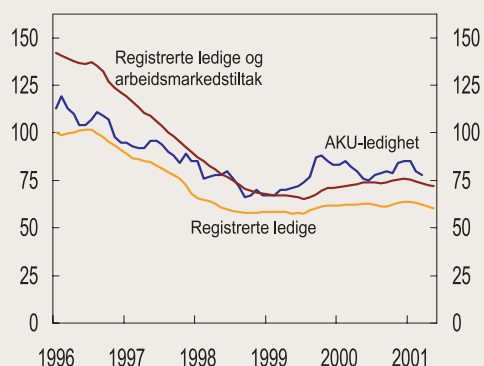
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4.19 Sykefravær (i trygdeperioden) omregnet til årsverk. 1000 årsverk



Kilde: Nasjonalbudsjettet 2001, Finansdepartementet

Figur 4.20 Arbeidsledige (AKU), registrerte arbeidsledige og personer på arbeidsmarkedstiltak. Antall i tusen. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Aetat Arbeidsdirektoratet

arbeidsmarked og høyere inntekter i husholdningene. Beregninger på RIMINI-modellen viser at en slik handlingsregel for finanspolitikken etter noen år isolert sett vil kunne komme til å øke den årlige veksten i konsumprisene med rundt ½ prosentpoeng sammenliknet med det Norges Bank tidligere har lagt til grunn.

For 2002 har vi i samsvar med dette lagt til grunn en økning i det strukturelle budsjettunderskuddet på 4 milliarder kroner. Redusert merverdiavgift på matvarer fra 1. juli i år gir i tillegg isolert sett et inntektsmessig underheng for staten på 6 milliarder kroner neste år. I de realøkonomiske anslagene har vi, som i forrige rapport, lagt til grunn at dette underhenget dekkes inn igjen. Vi har som en beregningsteknisk forutsetning latt inndekningen slå ut i tilsvarende lavere realinntektsvekst i husholdningene. Vi har imidlertid ikke tatt konkret stilling til hvordan en slik inndekning skal skje. Dersom den skulle skje gjennom avgiftsøkninger, vil veksten i KPI kunne bli høyere neste år enn det vi nå anslår. Anslaget på veksten i KPIXE (konsumprisene korrigert for direkte effekter av avgiftsendringer og energipriser) påvirkes imidlertid ikke.

4.5 Arbeidsmarkedet

Arbeidsmarkedet holder seg stramt

Arbeidstilbudet antas å være en viktig begrensende faktor for den potensielle veksten i norsk økonomi de nærmeste årene. Etter sterk vekst i arbeidsstyrken gjennom 1990-tallet er yrkesfrekvensen oppe på et rekordhøyt nivå. De tre siste årene har yrkesfrekvensen vært stabil på rundt 73 prosent, se figur 4.18. Med uendret yrkesfrekvens indikerer befolkningsfremskrivninger fra SSB et demografisk bidrag til arbeidsstyrken på rundt ¾ prosentpoeng de neste to årene. Det er trolig lite potensiale for vekst i arbeidsstyrken utover dette.

Samtidig med høy vekst i arbeidsstyrken har tiltak som kontantstøtte til småbarnsforeldre og avtalefestet pensjon gjort at flere har valgt å trekke seg ut av arbeidsstyrken de senere år. En økning i antall uførepensjonister har også bidratt til å redusere arbeidsstyrken. Korrigert for demografiske forhold har vi lagt til grunn at tilgangen til disse ordningene ikke vil fortsette å øke.

Selv om arbeidsstyrken målt i personer skulle fortsette å øke, er det flere faktorer som kan trekke i retning av lav vekst i det effektive arbeidstilbudet målt i timeverk fremover. Innføringen av to ekstra feriedager i 2001 og 2002 bidrar isolert sett til å redusere den gjennomsnittlige arbeidstiden og dermed tilbudet av timeverk.

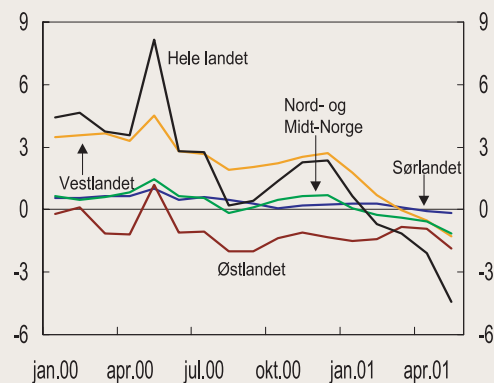
De siste årene har det i tillegg vært en trendnedgang i arbeidstiden. Dette gjenspeiles ved at veksten i sysselsettingen i snitt har vært om lag ½ prosentpoeng sterkere enn veksten i timeverkene siden 1995. Sterk vekst i sykefraværet siden 1994 har bidratt til å redusere gjennomsnittlig arbeidstid per sysselsatt, se figur 4.19. De siste årene har økningen i sykefraværet isolert sett redusert

det effektive arbeidstilbudet med nærmere 10 000 årsverk årlig, eller om lag ½ prosent av den "naturlige" veksten i det effektive arbeidstilbudet¹. Fremover legger vi til grunn uendret nivå på sykefraværet. Det er videre lagt til grunn at det ikke settes i verk nye store arbeidstidsreformer som ytterligere begrenser timeverkinnsatsen.

Gitt begrenset vekst i arbeidstilbudet forventer vi at arbeidsmarkedet holder seg stramt. Sysselsettingen fortsetter å stige og var ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap 0,6 prosent høyere i første kvartal i år enn i samme kvartal i fjor. Sysselsettingen innenfor byggenæringen har samlet sett tatt seg kraftig opp det siste året. Dette må sees i sammenheng med høye igangsettingstall for boliger i 2000, det høyeste tallet siden 1989. Sysselsettingen har fortsatt å øke innenfor offentlig tjenesteyting, mens fallet i industrisysselsettingen har avtatt. Regional informasjon indikerer at det går bedre for verftsindustrien på Vestlandet. I en situasjon med nær full kapasitetsutnyttelse i økonomien legges det til grunn at en gradvis innfasing av petroleumsinntektene om lag i takt med forventet realavkastning av Petroleumsfondet isolert sett vil kunne bidra til at vilkårene for konkurranseutsatt virksomhet svekkes. Høy offentlig etterspørselsvekst og god inntektsvekst i husholdningene bidrar til fortsatt vekst i sysselsettingen i offentlig og privat tjenesteyting. På den annen side venter vi at fortsatt høy kostnadsvekst vil føre til fallende sysselsetting i industrien. Denne utviklingen vil forsterkes når oljeinvesteringene igjen faller fra 2003. Samlet anslås antallet sysselsatte personer å øke med ¾ prosent i år og neste år og ½ prosent i 2003.

Den registrerte ledigheten har vist en fallende tendens siden februar og utgjør nå sesongjustert 2,6 prosent av arbeidsstyrken. De geografiske forskjellene i utviklingstrekkene er blitt mindre de siste månedene. Alle vestlandsfylkene har nå en nedgang i ledigheten. Dette må ses i sammenheng med den økte aktiviteten innen oljevirkosheten. Arbeidsledigheten anslås å holde seg lav også i årene fremover. Personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak ventes å utgjøre om lag ½ prosent av arbeidsstyrken. AKU-ledigheten anslås til 3¼ prosent gjennom hele fremskrivningsperioden.

Figur 4.21 Endring i ledighet fra samme måned året før. I 1000 personer



Kilde: Aetat Arbeidsdirektoratet

¹ Dette omfatter kun sykefravær i trygdeperioden, eller sykefravær på mer enn 16 dager. De 16 første fraværsdagerne betales av arbeidsgiver. Tidligere undersøkelser har konkludert med at omfanget av sykefravær i denne arbeidsgiverperioden kan være like stort. Vi har imidlertid ikke informasjon om utviklingen i dette sykefraværet over tid.

UTVIKLINGEN I NOEN MAKROØKONOMISKE HOVEDSTØRRELSER

	<i>Mrd. 1997- kroner</i>	<i>Prosentvis endring fra foregående år (der ikke annet fremgår)</i>			
	2000	2000	2001	2002	2003
Realøkonomi					
Privat konsum	563,6	2,4	1¾	2½	2¾
Offentlig konsum	237,3	1,4	3	2¼	2½
Bruttoinvesteringer i alt	253,1	-1,1	½	1½	-2
- Oljevirksomhet	51,8	-17,1	2	0	-10
- Fastlands-Norge	185,4	1,4	½	1¾	0
Bedrifter	116,4	1,8	-¾	2½	½
Boliger	32,7	12,2	8	1	0
Offentlig forvaltning	36,3	-7,9	-2¼	1	-1¾
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹⁾	986,3	1,9	1¾	2¼	2¼
Samlet innenlandsk etterspørsel ²⁾	1038,1	0,8	1¾	2¼	1½
Eksport	474,4	2,7	4½	4¼	2
- Råolje og naturgass	167,8	6,4	6	6	0
- Tradisjonelle varer	184,2	2,1	4	3¼	3½
Import	399,0	2,5	2½	4	2¼
- Tradisjonelle varer	261,0	1,7	3	4½	2¼
BNP	1160,5	2,3	2¼	2¼	1½
- Fastlands-Norge	951,7	1,8	1½	1¾	1¾
Arbeidsmarkedet					
Sysselsetting		0,5	¾	¾	½
Arbeidsstyrke, AKU		0,7	½	½	½
Registrerte ledige (rate)		2,7	2½	2½	2½
AKU-ledighet (rate)		3,4	3¼	3¼	3¼
Priser og lønninger					
KPI		3,1	3¼	2	2½
KPIXE ³⁾		2,4	2¾	2½	2½
Årslønn ⁴⁾		4½	4¾	5	4¾
Årslønn + kostnader ved utvidet ferie ⁵⁾		5¼	5½	5	4¾
Importpriser, tradisjonelle varer		6,0	3¾	0	1½
Eksportpriser, tradisjonelle varer		13,8	2	0	0
Råoljepris i USD		29	26	23	20
Priser på brukte boliger ⁶⁾		14,4	5½	4	4
Utenriksøkonomi⁷⁾					
Eksportoverskudd, mrd. kroner (nivå)		230,1	225	200	165
Driftsoverskudd, mrd. kroner (nivå)		203,6	205	185	150
Driftsoverskudd, prosent av BNP		14,3	14	12	9
Memo					
Husholdningenes sparerate		7,7	8	8	8¼

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

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

3) Konsumprisindeksen korrigert for direkte effekter av endringer i avgifter og energipriser.

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

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

6) ECONs boligprisindeks med Norges Banks vektsett

7) Løpende priser

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

