

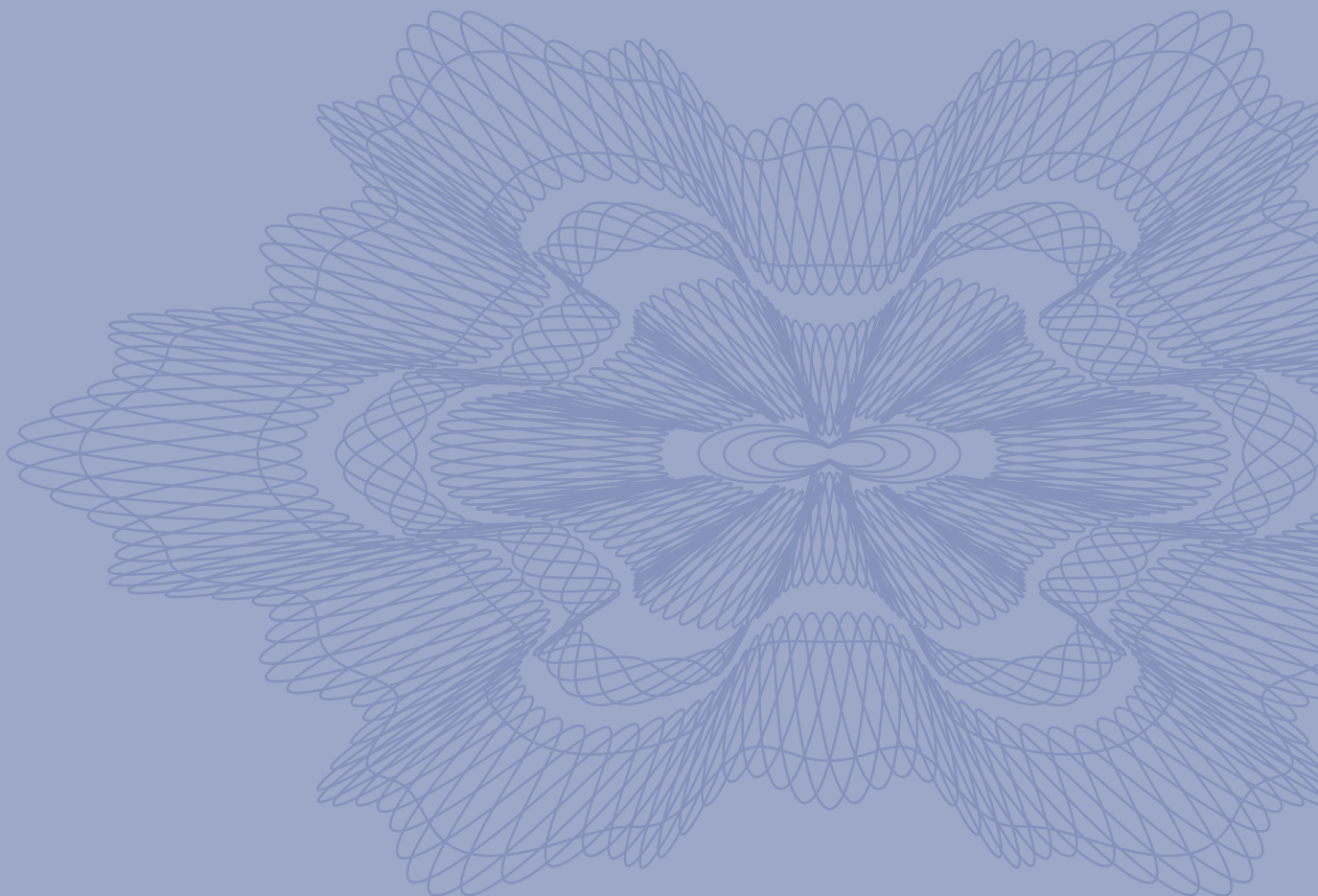
Norges Banks rapportserie
Nr. 3-2007



Pengepolitisk rapport

2
07

juni



Pengepolitisk rapport

Rapporten blir lagt fram tre ganger i året, i mars, juni og oktober/november. Rapporten vurderer utsiktene for renten og inneholder anslag for utviklingen i norsk økonomi, utdypinger av særskilte temaer og et sammendrag fra Norges Banks regionale nettverk.

I møtet 25. april diskuterte hovedstyret aktuelle temaer til rapporten. I møtet 13. juni drøftet hovedstyret de økonomiske utsiktene. På grunnlag av denne drøftingen og en tilråding fra bankens ledelse vedtok hovedstyret i møtet 27. juni en pengepolitisk strategi for perioden fram til neste rapport legges fram 31. oktober 2007. Hovedstyrets vurdering av de økonomiske utsiktene og strategien for pengepolitikken er gjengitt i kapittel 1. I perioden fram til neste rapport er det rentemøter i hovedstyret 15. august, 26. september og 31. oktober.

Pengepolitisk rapport utgjør sammen med rapportene om finansiell stabilitet Norges Banks rapportserie.

Rapporten er også tilgjengelig på internett, under Norges Banks hjemmeside:

www.norges-bank.no.

Abonnement: Rapportserien følger med abonnementet på Penger og Kreditt, som koster kr 250 per år (inkl mva). Bestilling kan foretas over internett: www.norges-bank.no, under «publikasjoner» eller ved innbetaling på bankgiro 0629.96.26820 eller ved henvendelse til:

Norges Bank, Abonnementservice

Postboks 1179 Sentrum

0107 Oslo

Telefon: 22 31 63 83

Telefaks: 22 41 31 05

E-post: central.bank@norges-bank.no

Ansv. redaktør: Svein Gjedrem

Omslag og grafisk utforming: Grid Strategisk Design AS

Trykk: Tellus Works Reclamo AS

Teksten er satt med 11½ pkt. Times

ISSN 1504-8489 (trykk), 1504-8500 (online)

Pengepolitisk rapport 2/2007

Leder	5
1. Pengepolitiske vurderinger og strategi	6
- Konklusjoner – pengepolitisk strategi	17
2. Nærmere om den økonomiske utviklingen	18
Utdypinger	
Utviklingen i energi- og råvaremarkedene	21
Prisutviklingen den siste tiden	31
Er inflasjonen internasjonalt på vei opp?	41
Hva skjer med produktivitetsveksten?	44
Hvor ofte endrer bedriftene sine priser?	48
Anslagene i Pengepolitisk rapport 1/07 og Pengepolitisk rapport 2/07	50
Vedlegg I Regionalt nettverk	55
Vedlegg II Tabeller, figurer og detaljerte anslag	61

Rapporten er basert på informasjon fram
til og med 21. juni 2007

Den pengepolitiske strategien i kapittel I ble vedtatt av hovedstyret
27. juni 2007

Pengepolitikken i Norge

Mål

Det operative målet for pengepolitikken er lav og stabil inflasjon med en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent.

Gjennomføring

Norges Bank legger til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt. Det tas i utgangspunktet ikke hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte, midlertidige forstyrrelser.

Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Norges Bank setter renten med sikte på å stabilisere inflasjonen nær målet på mellomlang sikt. Den aktuelle horisonten vil avhenge av forstyrrelsene økonomien er utsatt for og hvordan de vil virke inn på forløpet for inflasjon og realøkonomi fremover.

Beslutningsprosess

Hovedstyret blir forelagt og drøfter hovedlinjene i Pengepolitisk rapport i et møte om lag to uker før rapporten publiseres. Aktuelle temaer til rapporten har vært diskutert i et tidligere møte. På bakgrunn av analysene og diskusjonen vurderer hovedstyret konsekvensene for den fremtidige renteutviklingen, herunder alternative strategier. Vedtaket om en pengepolitisk strategi fattes samme dag som rapporten offentliggjøres. Strategien gjelder for perioden fram til neste rapport og er gjengitt bakerst i kapittel 1 i rapporten.

Renten fastsettes av Norges Banks hovedstyre. Vedtak om renten vil normalt bli truffet i hovedstyrets rentemøter hver sjettede uke. Analysene og den pengepolitiske strategien er, sammen med den løpende vurderingen av pris- og kostnadsutsiktene og forholdene i penge- og valutamarkedene, et grunnlag for beslutninger om styringsrenten.

Formidling av rentebeslutningen

Utfallet av rentemøtet blir offentliggjort i en pressemelding kl 14.00, og banken holder pressekonferanse kl 14.45 samme dag. I pressemeldingen gjøres det rede for både de vesentlige trekk ved utviklingen i økonomien som har fått betydning for beslutningen om renten og for hovedstyrets avveininger. Pressemeldingen og pressekonferansen er tilgjengelig på www.norges-bank.no.

Rapportering

Norges Bank rapporterer om gjennomføringen av pengepolitikken i Pengepolitisk rapport og i årsberetningen. Bankens rapporteringsplikt har sin bakgrunn i grunnlovens §75c om at Stortinget skal føre tilsyn med rikets pengevesen, og i sentralbanklovens §3. Årsberetningen blir sendt til Finansdepartementet, forelagt Kongen i statsråd og meddelt Stortinget i Regjeringens kredittmelding. Sentralbanksjefen redegjør for pengepolitikken i en åpen høring i Stortingets finanskomité i forbindelse med behandlingen av kredittmeldingen.

Leder

Normale tider?

Inflasjonen er lav. Den underliggende veksten i konsumprisene har nokså lenge ligget mellom 1 og 1½ prosent.

I løpet av våren har forventningene til fremtidige renter økt betydelig i andre land. Det kan være uttrykk for utsikter til god vekst i verdensøkonomien. Men det kan også skyldes at sentralbankene nå må øke rentene for å holde inflasjonen nede.

Norges Bank har økt renten gradvis. Renten er satt opp i god tid før inflasjonen har begynt å stige. Vi har vært tidlig ute. Forventede renter i penge- og obligasjonsmarkedene ett til tre år fram i tid har nå også nærmet seg våre anslag fra undersiden.

Norges Banks hovedstyre har vedtatt at styringsrenten bør ligge i intervallet 4½ - 5½ prosent i perioden fram til neste rapport legges fram 31. oktober, betinget av at den økonomiske utviklingen blir om lag som anslått. Vi venter at styringsrenten kan stige videre fram mot neste sommer, men mye vil avhenge av utviklingen i verdensøkonomien. Når vi har et inflasjonsmål, følger det at vi vil være vare for virkningene på kronekursen av økte renter når prisstigningen er lav.

Etter en periode med uvanlig lav inflasjon og uvanlig lave renter er inflasjonen og rentene på vei opp. Samtidig venter vi at den norske høykonjunktoren etter hvert dempes. Vi er kanskje på vei mot mer normale tider.

27. juni 2007
Svein Gjedrem

1 | Pengepolitiske vurderinger og strategi

Den økonomiske situasjonen

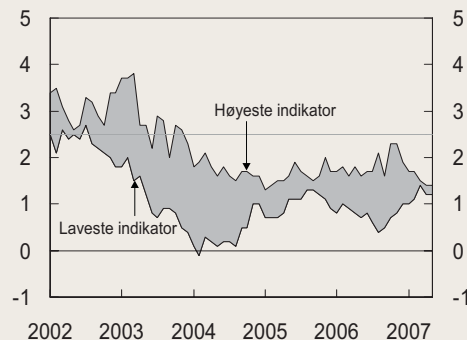
Konsumprisveksten er fortsatt moderat, selv om konjunkturoppgangen i norsk økonomi er inne i en moden fase. Den underliggende prisveksten har vært nokså stabil og ligget mellom 1 og 1½ prosent i lengre tid, se figur 1.1. Konsumprisveksten justert for avgiftsendringer og uten energivarer har tiltatt noe og ligger nå i øvre del av dette intervallet. Sterk konkurranse og høy produktivitetsvekst i næringslivet har holdt prisveksten på norskproduserte varer og tjenester nede på tross av tiltakende lønnsvekst. Prisveksten på disse varene og tjenestene stiger likevel nå noe raskere enn ventet, se figur 1.2. Prisene på importerte konsumvarer faller fortsatt. Elektrisitetsprisene har avtatt fra høye nivåer i 2006 og bidratt til at den samlede konsumprisveksten målt ved KPI midlertidig er svært lav, se figur 1.3.

Veksten i norsk økonomi har vært sterk. Høy inntektsvekst og høye inntektsforventninger har sammen med den lave renten, ført til sterk vekst i etterspørselen fra næringslivet, husholdningene og fra offentlig sektor. Flere år med høy vekst i verdensøkonomien har gitt økte priser på norsk eksport. Bedret bytteforhold har gitt en kraftig økning i Norges disponible inntekt, se figur 1.4. Samtidig har aksjekurser og eiendomspriser steget markert. Denne formuesøkningen har trolig forsterket oppgangen i etterspørselen. Et mer fleksibelt lånemarked har i tillegg gjort det lettere å øke forbruket med basis i formuen. Samtidig har bankene redusert sine marginer på utlån. Bankenes utlånsrenter har inntil nylig økt mindre enn styringsrenten. Det har dempet virkningen på husholdningenes tilpasning av økningene i styringsrenten. Vi har justert opp vårt anslag på veksten i BNP Fastlands-Norge i 2007 med ½ prosentenheter.

Sysselsettingen stiger og flere har meldt seg på arbeidsmarkedet. Arbeidsledigheten er nå like lav som under høykonjunktoren på 1980-tallet. Muligheten for ytterligere fall i ledigheten synes begrenset, men det lave ledighetsnivået kan holde seg lenger enn tidligere anslått. Mange av virksomhetene i Norges Banks regionale nettverk rapporterer at knapphet på arbeidskraft og enkelte viktige innsatsfaktorer begrenser veksten i produksjonen. Det vil kunne dempe veksten i norsk økonomi og føre til høyere lønns- og kostnadsvekst. Prisene på innsatsvarer, investeringsvarer og enkelte tjenester stiger markert. Lønnsveksten tiltar.

Etter at prisveksten avtok og renten ble satt ned gjennom 2003 og 2004, har pengepolitikken vært innrettet mot å bringe inflasjonen tilbake mot målet på 2,5 prosent. Den lave renten har stimulert etterspørsel og produksjon. Det

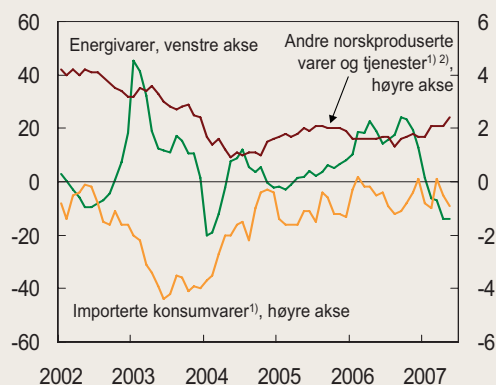
Figur 1.1 Usikkerhetsintervall for underliggende prisvekst. Høyeste og laveste indikator.¹⁾ Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstill. Jan. 02 – mai 07



¹⁾ Høyeste og laveste indikator av KPI-JAE, vektet median og trimmet gjennomsnitt, se egen utdyping om prisutviklingen den siste tiden

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.2 Konsumpriser. Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstill. Jan. 02 – mai 07

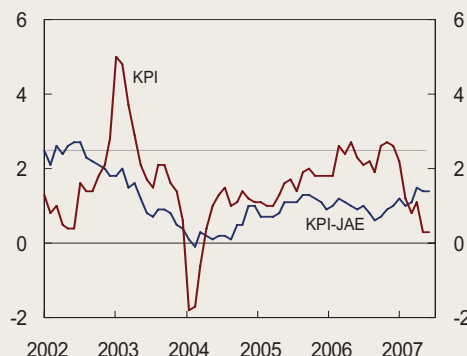


¹⁾ Justert for avgiftsendringer og uten energivarer

²⁾ Justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

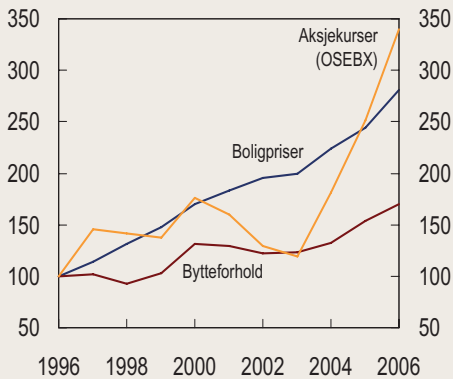
Figur 1.3 KPI og KPI-JAE¹⁾. Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstill. Jan. 02 – mai 07



¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006

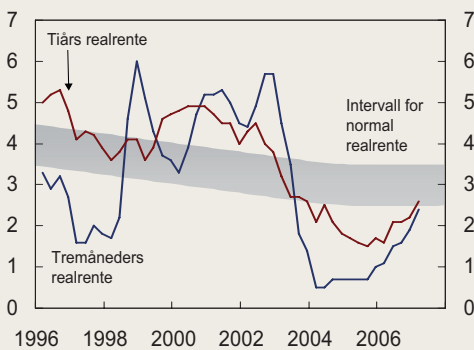
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.4 Bytteforhold, boligpriser og aksjekurser. Indekser, 1996 = 100. Årstall. 1996 – 2006



Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, Eiendomsmeglerforetakenes forening, FINN.no, ECON, Oslo Børs (Reuters (EcoWin)), Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

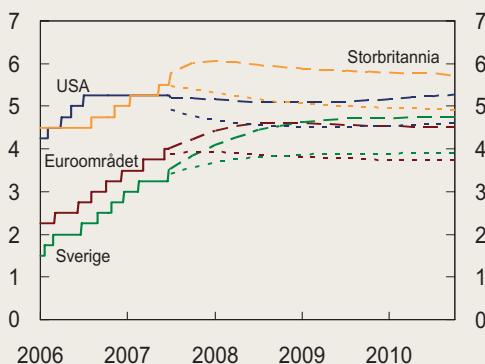
Figur 1.5 Tremåneders realrente¹⁾, tiårs realrente²⁾ og den normale realrenten i Norge. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 96 – 1. kv. 07



¹⁾ Tremåneders pengemarkedsrente deflatert med tolv kvartalers glidende gjennomsnitt (sentrert) av inflasjonen målt ved KPI. I beregningen er anslag på KPI fra denne rapporten lagt til grunn
²⁾ Tiårs swaprente deflatert med inflasjonsmålet

Kilde: Norges Bank

Figur 1.6 Styringsrenter og terminrenter per 9. mars 07 og 21. juni 07.¹⁾ Prosent. Dagstall og kvartalstall. 1. jan. 06 – 31. des. 10



¹⁾ Stiplede kurver viser terminrenter per 21. juni 2007. Prikkete kurver viser terminrenter per 9. mars 2007. Terminrentene er basert på rentene i pengemarkedet og renteswapper

Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

har lenge vært utsikter til at den underliggende prisveksten vil tilta. Norges Bank har derfor satt renten gradvis opp de siste to årene, til tross for at inflasjonen fortsatt var lav. Høy kapasitetsutnyttning i næringslivet, tiltakende lønnsvekst og økende priser på viktige innsatsvarer og tjenester ventes å føre til at prisveksten etter hvert kommer opp mot målet på 2,5 prosent. Den kortsiktige realrenten anslås nå å være nær et normalt nivå, se figur 1.5.¹ For husholdningenes og bedriftenes spare- og investeringsbeslutninger kan en realrente med lengre horisont også spille en rolle. Også den langsiktige realrenten har økt og ligger nå om lag på samme nivå som den kortsiktige realrenten.²

Veksten holder seg godt oppe hos våre handelspartnere. Svakere veksttakt i USA ser i liten grad ut til å ha påvirket utviklingen i OECD-landene i Europa og Asia. Den økonomiske veksten er særlig sterk i fremvoksende økonomier. Utviklingen i disse landene betyr stadig mer for verdensøkonomien. Prisen på olje og andre råvarer har økt ytterligere, og inflasjonen har tiltatt noe i enkelte land.

Styringsrentene er blitt hevet i flere land siden forrige rapport og renteforventningene ute har steget markert, se figur 1.6. I europeiske land kan oppgangen i styringsrentene komme til å fortsette noe lenger enn det så ut til i mars. I USA er det forventninger om at styringsrenten holder seg omtrent på dagens nivå, mens det tidligere var ventet nedgang i renten allerede i år. De økte terminrentene kan gjenspeile forventninger om at pengepolitikken vil bli innrettet mot å holde inflasjonen nede. Utsiktene for inflasjonen i verdensøkonomien er nærmere drøftet i en egen utdyping i denne rapporten.

Rentedifferansen mot handelspartnerne har vært positiv siden årsskiftet. Norske terminrenter har også steget siden forrige rapport. Oppgangen i de kortsiktige rentene har vært noe mindre enn hos handelspartnerne. Forventet rentedifferanse det nærmeste året er dermed redusert. Kronkursen har vært nokså stabil siden mars, se figur 1.7.

Referansebanen

Pengepolitikken i Norge er innrettet mot lav og stabil inflasjon. Det er det viktigste bidraget pengepolitikken kan gi til en god økonomisk utvikling på lang sikt. Lav og stabil inflasjon gir bedrifter og husholdninger et ankerfeste for forventningene om fremtidig inflasjon.

Pengepolitikken er innrettet mot at konsumprisindeksen (KPI) over tid skal vokse med nær 2,5 prosent.

¹ Beregninger kan indikere at den normale realrenten for Norge for tiden ligger i den nedre halvdel av området 2½-3½ prosent.

² Tiårs swaprente deflatert med inflasjonsmålet.

Prisstigningen i Norge falt markert fra slutten av 1980-tallet fram mot midten av 1990-tallet og har senere vært lav og stabil, med vesentlig mindre svingninger enn tidligere, se figur 1.8. Et gjennomsnitt for inflasjonen har de siste fem til ti årene vært rundt 2 prosent, altså noe lavere enn – men ganske nær – målet på 2,5 prosent.

Utsiktene har nå en tid tydet på at inflasjonen vil være nær målet fra utgangen av 2008, men anslagene er usikre. Det ville ikke være riktig å endre innrettingen av pengepolitikken og sikte mot å nå målet vesentlig senere. Det kunne ha påvirket stabiliteten i forbrukernes, prissetternes og kursstillernes forventninger i mange markeder.

Det har tatt lang tid i denne konjunkturoppgangen før inflasjonen begynte å øke, se figur 1.9. Det gjenspeiler at økonomien de siste årene er blitt påvirket av en rekke positive forhold på produksjonssiden, blant annet sterk vekst i produktiviteten, god tilgang på arbeidskraft fra andre land og prisfall på importerte konsumvarer.

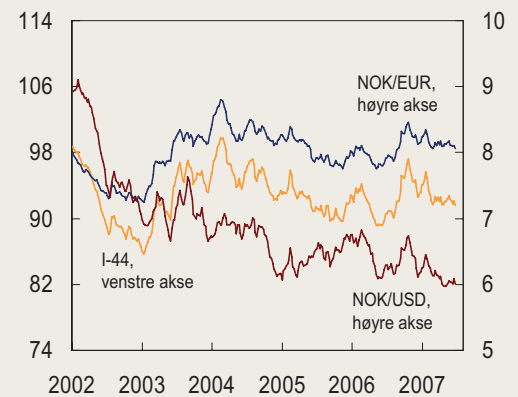
Noen av de drivkreftene som har dempet prisveksten, kan etter hvert miste styrke. Normalt vil veksten i produktiviteten avta når konjunkturoppgangen er i en moden fase. Vridningen av import mot lavkostland fortsetter, men trolig i noe mindre omfang enn vi har sett de siste årene. Produsent- og eksportprisene hos våre handelspartnere har økt. Det er dermed utsikter til at prisene på importerte konsumvarer kan slutte å falle og etter hvert ta seg opp. Arbeidsmarkedene i Sverige, Polen og de baltiske landene blir strammere. Det kan føre til at tilgangen på arbeidskraft utenfra ikke vil øke like kraftig fremover.

Så langt er det få tegn til avmatting i norsk økonomi. Det er utsikter til at høykonjunktoren kan vare ved noe lenger enn vi tidligere har sett for oss. Utsiktene for veksten i verdensøkonomien er fortsatt gode. Her hjemme øker den innenlandske etterspørselen etter varer og tjenester fremdeles sterkt. Blant annet vokser husholdningenes forbruk mye. Ordrettilgangen til næringslivet øker videre. Regionalt nettverk rapporterer om fortsatt god vekst i produksjonen i de fleste sektorer. Samtidig er anslagene for oljeinvesteringene noe oppjustert. Finanspolitikken ser ut til å kunne bli noe mer ekspansiv i 2007 enn tidligere antatt.

Vi venter at høy kapasitetsutnyttning sammen med mindre prisfall på importvarer vil føre til at inflasjonen tar seg opp fremover. Kostnadene stiger. Etter hvert som veksten i produktiviteten avtar, vil bedriftene i større grad måtte velte økte kostnader over i høyere priser, men høye marginer i utgangspunktet kan dempe gjennomslaget noe.

Pengepolitikken kan ikke finstyre utviklingen i økonomien, men må motvirke utslagene når økonomien blir utsatt for

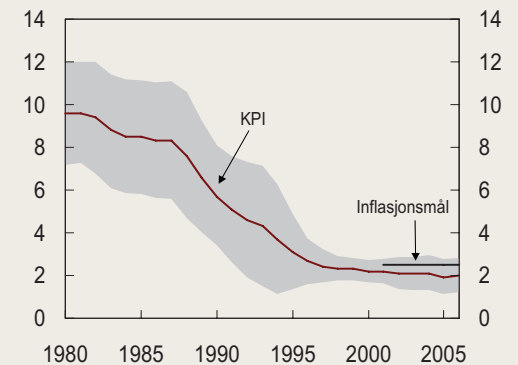
Figur 1.7 Valutakurser.¹⁾ Den importveide valutakursindeksen (I-44), NOK/EUR og NOK/USD. Ukestall. Uke 1 02 – Uke 25 07



¹⁾ Stigende kurve betyr svakere kronkurs

Kilde: Norges Bank

Figur 1.8 KPI. Glidende tiårs gjennomsnitt¹⁾ og variasjon²⁾. Prosent. Årstall. 1980 – 2006³⁾



¹⁾ Det glidende gjennomsnittet er beregnet 7 år tilbake og to år fram

²⁾ Båndet rundt KPI er variasjonen i KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer i snittperioden, målt ved +/- ett standardavvik

³⁾ I beregningen er anslag for 2007 og 2008 fra denne rapporten lagt til grunn

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.9 Prisvekst på norskproduserte varer og tjenester¹⁾ og nivå på produksjonsgapet (forsinket med fire kvartaler). Kvartalstall. 1. kv. 93 – 1. kv. 07



¹⁾ Justert for avgiftsendringer og uten energivarer

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Pengepolitikken siden forrige rapport

Norges Banks anslag for den økonomiske situasjonen i Pengepolitisk rapport 1/07 – som ble lagt fram 15. mars 2007 – tilsa en styringsrente i intervallet 4 - 5 prosent i perioden fram til 27. juni. Den pengepolitiske strategien var betinget av at den økonomiske utviklingen ble om lag som anslått. Hovedstyrets vurdering var at økningen i renten skulle skje gradvis, slik at virkningene av renteendringer og annen ny informasjon kunne vurderes. Forløpet for renten uttrykte hovedstyrets avveining mellom hensynet til å bringe inflasjonen opp mot målet og hensynet til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

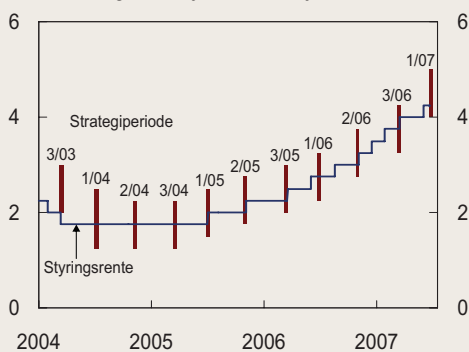
I Pengepolitisk rapport 1/07 ble det pekt på at sterkere handelsvridninger, økt konkurranse, vedvarende høy produktivitetsvekst, svakere vekst ute eller en sterkere krone kunne bidra til å gi lavere prisvekst. Det ble også pekt på at den høye kapasitetsutnyttningen eller økt kostnadsvekst kunne medføre at inflasjonen tiltok raskere enn ventet.

Renten ble hevet med 0,25 prosentenheter til 4,00 prosent i rentemøtet 15. mars. Hovedstyret pekte på at prisstigningen, lønnsveksten og kapasitetsutnyttningen hadde utviklet seg om lag som ventet. Et fall i energiprisene hadde trukket veksten i konsumprisindeksen (KPI) ned. Den underliggende prisveksten hadde som ventet vært forholdsvis lav de siste månedene, og ble vurdert å være mellom 1 og 1½ prosent. Det var likevel flere faktorer som talte for at inflasjonen etter hvert ville ta seg opp. Veksten i norsk økonomi var sterk, og det høye aktivitetsnivået kunne komme til å holde seg oppe noe lenger enn tidligere ventet. Sysselsettingen steg raskere enn tidligere anslått, og arbeidsledigheten var kommet ned på et lavt nivå. Hovedstyret hadde som et alternativ vurdert å holde renten uendret ved dette møtet, men hadde kommet til at det var riktig å øke renten.

Renten ble holdt uendret i rentemøtet 25. april. Hovedstyret pekte på at den økonomiske utviklingen hadde vært om lag som anslått siden midten av mars. Konsumprisveksten hadde vært noe høyere enn ventet, men økningen var særlig drevet av priser som svingte mye fra måned til måned. Kostnadsveksten så som ventet ut til å tilta. Den økonomiske utviklingen var sterk, men ny informasjon siden forrige rentemøte ga samlet sett ikke grunnlag for å avvike fra strategien som ble lagt fram i mars. Hovedstyret hadde som et alternativ vurdert å øke renten ved dette møtet, men hadde kommet til at det var riktig å holde den uendret.

I rentemøtet 30. mai pekte hovedstyret på at konsumprisveksten hadde variert noe de siste månedene, men samlet hadde prisveksten vært om lag som ventet. Den underliggende prisveksten ble fortsatt anslått til mellom 1 og 1½ prosent. Kostnadsveksten tiltok som ventet. Utviklingen i samlet innenlandsk etterspørsel var sterk. Særlig vokste husholdningenes forbruk mye. Sysselsettingen hadde økt noe mer enn ventet, mens arbeidsledigheten var om lag som anslått. Renten ble hevet med 0,25 prosentenheter til 4,25 prosent.

Figur 1 Intervall for styringsrenten ved utgangen av hver strategiperiode og faktisk utvikling.¹⁾
Prosent. Dagstall. 2. jan. 04 – 21. jun. 07



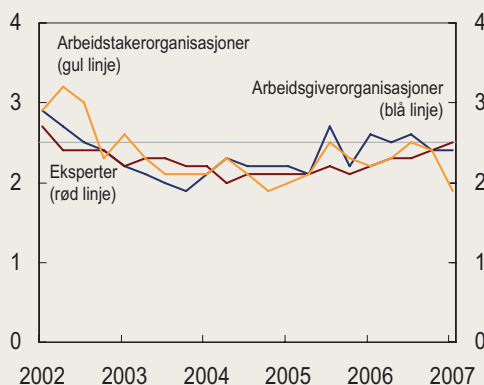
¹⁾ Hovedstyrets beslutning 27. juni er ikke innarbeidet, se tabell s. 62

Kilde: Norges Bank

forstyrrelser. I enkelte situasjoner kan det i de pengepolitiske avveingene være riktig å gardere seg mot spesielt ugunstige utviklingstrekk.

Hensynet til å hindre at inflasjonsforventningene skulle festne seg betydelig under målet, var en vesentlig årsak til at renten ble satt ned til et svært lavt nivå i 2003 og 2004. Til tross for flere år med lav inflasjon har aktørenes forventninger holdt seg oppe, se figur 1.10. Ifølge TNS Gallups forventningsundersøkelse venter en økende andel bedrifter sterkere vekst i innkjøpsprisene og utsalgsprisene fremover. Samtidig har vi fått bekreftet at lønnsveksten tiltar. Fortsatt høy vekst i produktiviteten eller sterk konkurranse i produktmarkedene kan likevel føre til at inflasjonen ikke tiltar som ventet, men blir liggende omkring dagens nivå. Det må tillegges vekt i rentesettingen.

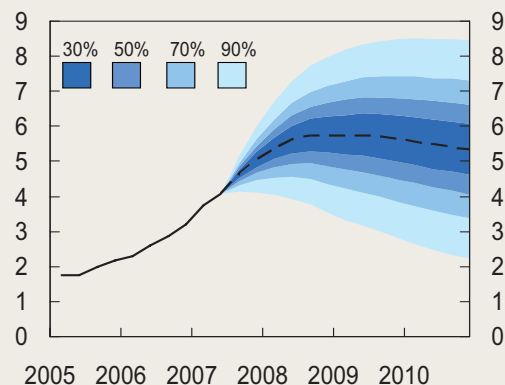
Figur 1.10 Forventet konsumprisvekst om to år. Arbeidslivsorganisasjoner og eksperter¹⁾. Prosent. Kvartalstall. 2. kv. 02 – 2. kv. 07



¹⁾ Ansatte i finansnæringen, makroanalytikere og akademikere

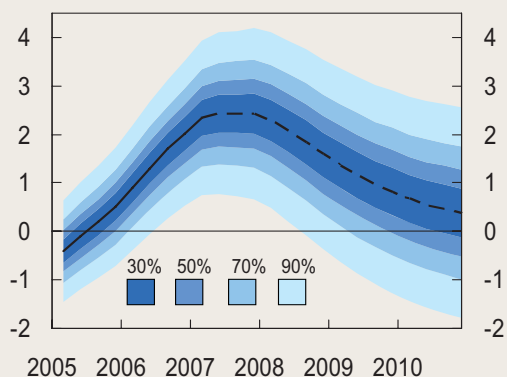
Kilde: TNS Gallup

Figur 1.11a Anslag på styringsrenten i referansebanen med usikkerhetsvifte. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



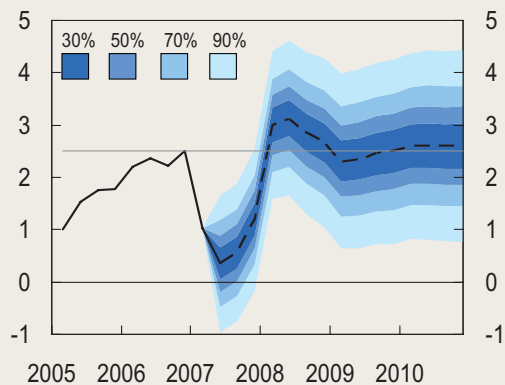
Kilde: Norges Bank

Figur 1.11b Anslag på produksjonsgapet i referansebanen med usikkerhetsvifte. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



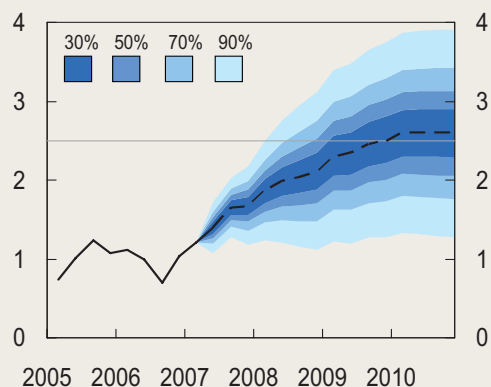
Kilde: Norges Bank

Figur 1.11c Anslag på KPI i referansebanen med usikkerhetsvifte. Firekvartalersvekst. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



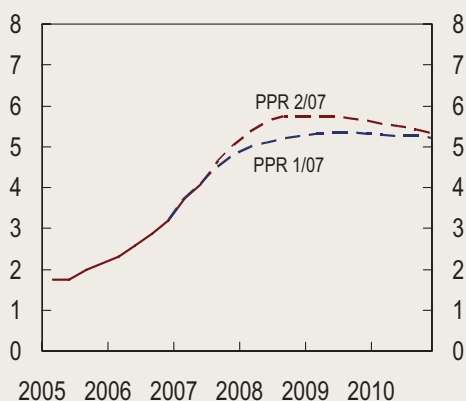
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.11d Anslag på KPI-JAE i referansebanen med usikkerhetsvifte. Firekvartalersvekst. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



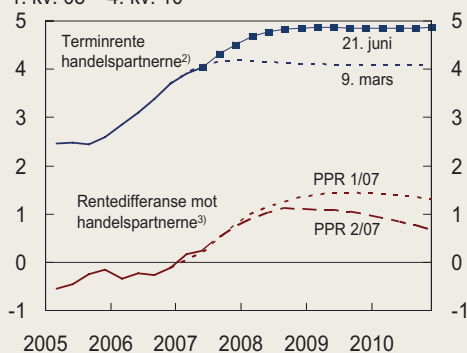
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.12 Styringsrente i referansebanen i PPR 1/07 og PPR 2/07. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



Kilde: Norges Bank

Figur 1.13 Terminrenter hos handelspartnere og anslått rentedifferanse i PPR 1/07 og PPR 2/07. Pengemarkedsrenter¹⁾. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



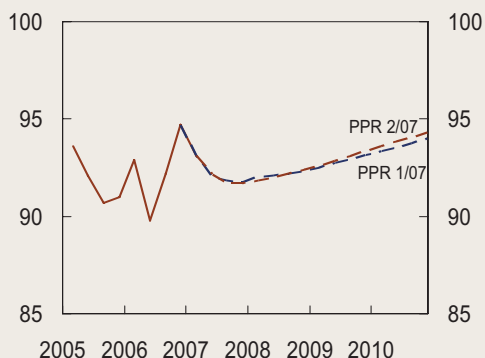
¹⁾ Pengemarkedsrenten ligger anslagsvis 0,2 prosentenheter høyere enn styringsrenten

²⁾ Vektet gjennomsnitt av terminrentene for handelspartnere

³⁾ Rentedifferanse i referansebanen

Kilde: Norges Bank

Figur 1.14 Importveid valutakurs (I-44)¹⁾ i referansebanen i PPR 1/07 og PPR 2/07²⁾. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



¹⁾ Stigende kurve betyr svakere kronkurs

²⁾ Kursbanen er basert på udekket renteparitet

Kilde: Norges Bank

Erfaringer viser at pris- og kostnadsveksten kan tilta raskt mot slutten av en konjunkturoppgang. Arbeidsmarkedet er svært stramt. Skulle prisveksten tilta vesentlig, vil det være nødvendig med en raskere eller større økning i renten enn vi nå anslår. For å gardere mot at inflasjonen blir for høy, kunne det isolert sett være riktig å sette renten mer opp i forkant. Det må også tillegges vekt i rentesettingen.

Den samlede vurderingen av renteutviklingen fremover må ta utgangspunkt i at prisveksten fortsatt er lav. Det er utsikter til at konsumprisveksten justert for avgifts- endringer og uten energivarer vil komme opp i rundt 2 prosent i andre halvår neste år, se figur 1.11d.

Renten har vært satt opp gradvis og i forkant av oppgangen i inflasjonen. Det er ventet i finansmarkedene at de norske rentene vil stige mer enn hos våre handelspartnere det nærmeste året, og vi venter ikke særlige utslag i kronkursen som følge av anslagene i denne rapporten. Likevel kan vi ikke utelukke at en økende rentedifferanse fører til at kronen styrker seg. Det kan tale for å gå gradvis fram i rentesettingen. En vesentlig sterkere krone kan føre til at inflasjonen forblir lav. Utviklingen i kronkursen har derfor betydning for hvor raskt og hvor mye renten kan økes.

Utsiktene og risikobildet taler for at renten fortsatt settes gradvis opp til i overkant av 5 prosent i løpet av året og ytterligere noe opp fram mot sommeren 2008, se figur 1.11a-d. Sammenliknet med Pengepolitisk rapport 1/07 er rentebanen oppjustert med $\frac{1}{4}$ prosentenheter ved utgangen av 2007, og $\frac{1}{2}$ prosentenheter i 2008, se figur 1.12. Samtidig har renteforventningene i andre land løftet seg med rundt $\frac{3}{4}$ prosentenheter, og det ventes nå at rentene hos handelspartnere vil være nær 5 prosent fra utgangen av 2008, se figur 1.13. Vi har lagt til grunn at kronkursen er om lag uendret den nærmeste tiden og svekkes noe etter hvert, se figur 1.14.³

Avveilingen mellom å bringe inflasjonen tilbake mot målet og stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting er illustrert i figur 1.15. Utviklingen i renten som skisseres i denne rapporten, samsvarer med bankens tidligere reaksjonsmønster. Kapasitetsutnyttningen er i utgangspunktet så høy at prisveksten etter hvert kommer opp mot 2,5 prosent. Samtidig bidrar økningen i renten til at kapasitetsutnyttningen etter hvert kan avta, slik at inflasjonen ikke blir for høy.

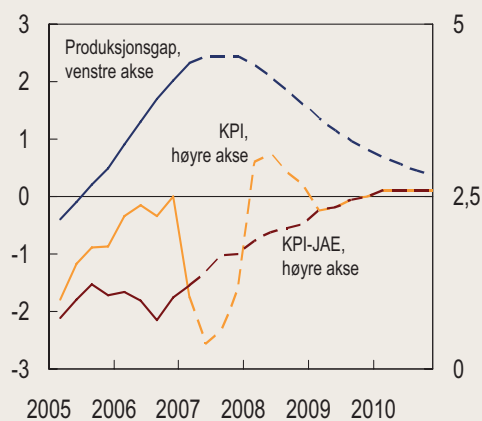
³ Anslagene for kronkursen er forenlige med teorien for udekket renteparitet. Den styrkingen av kronen vi har bak oss og svekkelsen i kursen i årene fremover gjenspeiler den forventede årlige rentedifferansen mellom Norge og handelspartnere.

Prisstigningen målt ved KPI anslås å ta seg markert opp fra et svært lavt nivå i år. De store svingningene i KPI har sammenheng med at strømprisen varierer. Stort fall i strømprisene i år og utsikter til høye strømpriser tidlig neste år bidrar til at veksten i KPI kan komme over 3 prosent tidlig i 2008. Midlertidig lav vekst i KPI i år avløses av midlertidig høy vekst neste år. Ser vi bort fra energipriser, anslås prisveksten å tilta mer gradvis. Veksten i konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) ventes å tilta til rundt 2 prosent fra annet halvår 2008, om lag som anslått i forrige rapport. Det er fortsatt usikkert hvor raskt inflasjonen kommer opp mot 2,5 prosent, se nærmere omtale av usikkerheten i anslagene nedenfor.

Produksjonsgapet anslås nå til 2½ prosent i 2007 og avtar deretter gradvis til rundt ½ prosent i 2010. Med en realrente som etter hvert stiger over sitt normale nivå er det rimelig å anta at spareraten i husholdningene øker og at veksten i det private konsumet dempes. Knappheten på ressurser i norsk økonomi vil også kunne bidra til å dempe produksjonsveksten. Økt lønnsvekst og noe avdempet produktivitetvekst vil, sammen med høyere renter, redusere lønnsomheten i foretakene. Anslagene for oljeinvesteringene er noe oppjustert, men investeringsveksten i Fastlands-Norge ventes å avta. Svakere konkurransevne og en avdemping av veksten ute kan bidra til noe lavere eksportvekst fra Fastlands-Norge. Kapasitetsskanker vil trolig også føre til at vi i en periode må dekke inn en større andel av etterspørsveksten med økt import. Samlet venter vi at BNP Fastlands-Norge vil vokse noe mindre enn produksjonskapasiteten fra og med 2008, slik at kapasitetsutnyttningen gradvis kan avta.

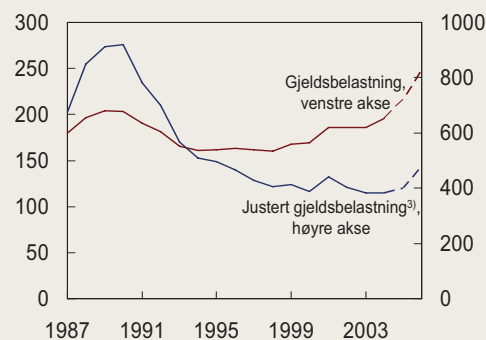
Husholdningenes gjeldsbelastning har økt markert siden slutten av 1990-tallet og er nå på et historisk høyt nivå. Vi venter at høy inntektsvekst fortsatt en tid vil gi vekst i boligpriser og kreditt til husholdninger, men veksten blir trolig avdempet som følge av økte renter. Andelen lån med rentebinding er lav, og omfanget av lån med avdragsfrihet øker. Sammen med en lav sparerate innebærer det at mange husholdninger er blitt mer sårbare for renteøkninger som ikke er ventet og bortfall av inntekt. På den andre siden har veksten i de alminnelige levekostnadene vært lavere enn inntektsveksten de siste 15 årene. Dersom disponibel inntekt justeres for alminnelige levekostnader, er husholdningenes gjeldsbelastning nå betydelig lavere enn på slutten av 1980-tallet, se figur 1.16. Samlet venter vi at husholdningene til tross for renteøkningen vil fortsette å øke sin gjeld noe mer enn inntektsveksten, slik at gjeldsbelastningen vil øke ytterligere i de nærmeste årene, se figur 1.17. Rentebelastningen øker i takt med renten fremover.

Figur 1.15 Anslag på inflasjonen og produksjonsgapet i referansebanen. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.16 Gjeldsbelastning og gjeldsbelastning justert for alminnelige levekostnader. Husholdninger med gjeld.¹⁾ Prosent. Årstall. 1987 – 2006²⁾



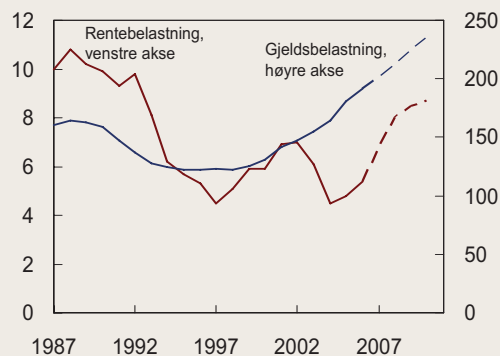
¹⁾ Selvstendig næringsdrivende og studenter er utelatt

²⁾ Anslag for 2005 og 2006

³⁾ Disponibel inntekt er fratrukket alminnelige levekostnader slik de er beregnet av Statens institutt for forbruksforskning (SIFO)

Kilder: Statistisk sentralbyrå, SIFO og Norges Bank

Figur 1.17 Fremskrivninger av husholdningenes rentebelastning¹⁾ og gjeldsbelastning²⁾. Prosent. Årstall. 1987 – 2010



¹⁾ Renteutgifter etter skatt i prosent av disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte, fratrukket avkastning på forsikringskrav og pluss renteutgifter

²⁾ Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte, fratrukket avkastning på forsikringskrav

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Kriterier for en god rentebane

Det operative målet for pengepolitikken er lav og stabil inflasjon med en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Følgende hovedkriterier bør være oppfylt for prognosen for den fremtidige renteutviklingen:

1. Renten bør settes slik at inflasjonen stabiliseres nær målet på mellomlang sikt. Den aktuelle horisonten vil avhenge av forstyrrelsene økonomien er utsatt for og hvordan de vil virke inn på forløpet for inflasjon og realøkonomi fremover.
2. Rentebanen bør gi en rimelig avveining mellom forløpet for inflasjonen og forløpet for kapasitetsutnyttningen.

I avveilingen tas det hensyn til at formuespriser som eiendomspriser, aksjekurser og kronekursen også kan påvirke utsiktene for produksjon, sysselsetting og inflasjon. Under forutsetning av at kriteriene over er oppfylt, er følgende tilleggskriterier til nytte:

3. Utviklingen i renten bør gi en akseptabel utvikling i inflasjon og produksjon også med alternative, men ikke urealistiske forutsetninger om den økonomiske utviklingen og økonomiens virkemåte.
4. Renten bør normalt endres gradvis og konsistent med bankens tidligere reaksjonsmønster.
5. Som en kryssjekk for rentesettingen bør eventuelle store og systematiske avvik fra enkle pengepolitiske regler kunne forklares.

Usikkerhet i prognosene

Anslagene for inflasjonen, produksjonen, renten og andre størrelser er basert på vår vurdering av nåsituasjonen og vår oppfatning av økonomiens virkemåte. Det er stor usikkerhet om den fremtidige utviklingen i inflasjon og produksjon og derfor om renteutviklingen. Vi har illustrert usikkerheten i anslagene med sannsynligheter, se figur 1.11a-d.⁴ Jo bredere viftene er, desto mer usikre er prognosene. Bredden er basert på forstyrrelser som har funnet sted historisk.⁵ Usikkerhetsintervallet rundt renten gjenspeiler at pengepolitikken reagerer på forstyrrelser til de andre variablene. Det bidrar til å øke usikkerheten om den fremtidige renten, men bidrar samtidig til å redusere usikkerheten i de øvrige variablene.

Skulle utviklingen i økonomien bli om lag slik vi ser for oss, kan aktørene i økonomien regne med at også renteutviklingen blir om lag som anslått. Renten kan derimot bli annerledes enn det vi nå ser for oss dersom de økonomiske utsiktene endres, eller dersom endringer i renten påvirker produksjon, sysselsetting og priser på en annen måte enn forutsatt.

I figurene 1.19a-c analyseres utviklingen med to alternative forløp for økonomien. Anslagene i figurene bygger på at Norges Banks reaksjonsmønster er kjent og konsistent over tid.⁶ Rentesettingen må vurderes i lys av bakgrunnen for og den forventede varigheten av de forstyrrelsene som oppstår. Jo senere pengepolitikken reagerer på slike forstyrrelser, desto større blir svingningene i produksjon og inflasjon. Det kan på den andre siden være vanskelig å skille tilfeldige utslag i løpende statistikk fra mer varige forstyrrelser. Det kan derfor ta tid før vi kan bygge rentesettingen på at økonomien utvikler seg annerledes enn det som er lagt til grunn.

Vi kan ikke utelukke at prisveksten på norskproduserte varer og tjenester tiltar raskere enn anslått. Lønnsveksten tiltar, og prisveksten på norskproduserte varer og tjenester har vært noe sterkere enn ventet den siste tiden. Prisene på en del innsatsfaktorer, blant annet byggevarer, har steget betydelig. Arbeidsledigheten er svært lav og er ventet å holde seg lav lenger enn tidligere anslått. Det er stor knapphet på arbeidskraft. I tidligere konjunktursykler har en slik utvikling i arbeidsmarkedet ofte ført til brå taktskifter i lønns- og prisveksten.

Figur 1.18 sammenlikner prisutviklingen på norskproduserte varer og tjenester i oppgangskonjunkturen 1996-1998

⁴ Det er også usikkerhet om nåsituasjonen, se utdypinger i Inflasjonsrapport 3/05 og i Inflasjonsrapport 3/06.

⁵ En nærmere gjennomgang av usikkerhetsbåndene er gitt i Inflasjonsrapport 3/05.

⁶ En nærmere gjennomgang av dette er gitt i Bergo, J. (2007): "Interest rate projections in theory and practice", foredrag på Samfunnsøkonomenes Forenings valutaseminar på Sanderstølen 26. januar 2007.

med utviklingen og anslagene for perioden 2006-2008. Vi anslår nå at prisveksten for disse produktene tar seg opp til over 3 prosent mot slutten av 2008, som er om lag $\frac{3}{4}$ prosentenheter lavere enn ved utgangen av 1998. Det er en risiko for at prisveksten tar seg raskere opp enn vi nå antar. I figurene 1.19a-c (røde linjer) illustrerer vi en utvikling der prisstigningen på norskproduserte varer og tjenester viser samme forløp som for ti år siden. Den samlede konsumprisveksten blir, hvis historien gjentar seg, $\frac{1}{2}$ prosentenheter høyere enn anslått mot slutten av året. En slik utvikling taler for en raskere renteoppgang enn i referansebanen for å hindre at inflasjonen kommer vesentlig over målet⁷. En høyere rente vil sammen med sterkere kronekurs bidra til at kapasitetsutnyttningen i økonomien etter hvert blir lavere enn i referansebanen. Stigningen i inflasjonen dempes gradvis, men prisveksten blir noe høyere enn i referansebanen de neste årene.

På den andre siden kan vi ha undervurdert fleksibiliteten i norsk økonomi. Veksten i produktiviteten kan holde seg høy lenger enn vi venter, og tilgangen på utenlandsk arbeidskraft kan bli bedre enn ventet. Økonomien vil da kunne tåle en høyere produksjonsvekst enn anslått uten at prisstigningen på norskproduserte varer og tjenester tar seg opp. Vi kan heller ikke utelukke at vridningen av import mot lavkostland blir sterkere enn lagt til grunn, slik at prisveksten på importerte konsumvarer holdes nede. Også lavere vekst i råvareprisene eller en sterkere kronekurs kan komme til å dempe prisveksten.

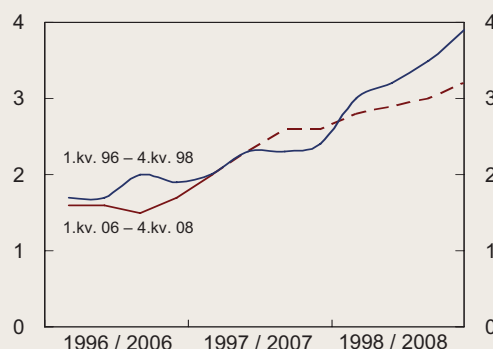
I figurene 1.19a-c (gule linjer) illustreres en utvikling der vekstevnen er høyere enn det vi nå anslår og hvor prisveksten ikke tiltar som ventet.⁸ Hensynet til å holde inflasjonsforventningene oppe og bringe prisstigningen tilbake mot målet må da tillegges større vekt. Det tilsier en renteutvikling som ligger lavere enn i referansebanen. Som følge av en lavere rente vil kronen kunne svekke seg og kapasitetsutnyttningen i økonomien etter hvert øke. Inflasjonen tiltar etter hvert, men blir lavere enn i referansebanen de neste årene.

En annen illustrasjon av usikkerheten i anslagene kan være de sannsynlighetene som er anslått i viften i figurene 1.11d og 1.19b. Det fremgår av denne figuren at sannsynligheten for at konsumprisveksten justert for avgiftsendringer og

⁷ I beregningene har vi lagt til grunn at anslagene for realøkonomien i utgangspunktet ikke er endret. Det er videre lagt til grunn at vi de første månedene holder fast ved renten i referansebanen og ikke svarer på forstyrrelsene før mot slutten av inneværende år. Heller ikke andre markedsaktører, husholdninger eller foretak er sikre på at økonomien følger en annen utviklingsbane før dette. Bakgrunnen for den forsinkede reaksjonen er at det kan ta tid å bli klar over at økonomien er kommet inn på et annet spor.

⁸ Det er også i dette tilfellet lagt til grunn at det tar tid før årsakene til utviklingen avdekkes og politikken justeres. Produksjonsgapet ligger i dette alternativet $\frac{1}{4}$ prosentenheter lavere enn i referansebanen gjennom 2007. Vi har også lagt til grunn at prisveksten blir om lag $\frac{1}{4}$ prosentenheter lavere enn i referansebanen i løpet av høsten 2007.

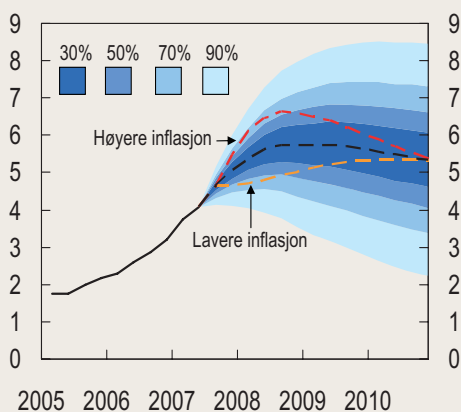
Figur 1.18 Sammenlikning av prisveksten på norskproduserte varer og tjenester i to perioder¹⁾. Firekvartalersvekst. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 96 – 4. kv. 98 og 1. kv. 06 – 4. kv. 08



¹⁾ Justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006

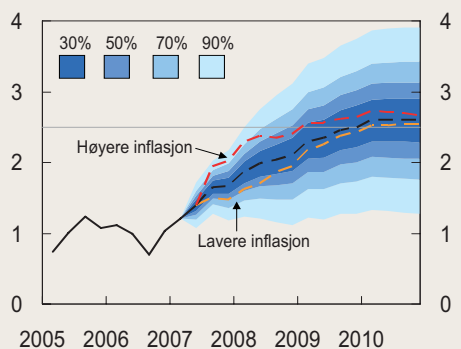
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.19a Styringsrente i referansebanen og i alternativene med høyere inflasjon og lavere inflasjon. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



Kilde: Norges Bank

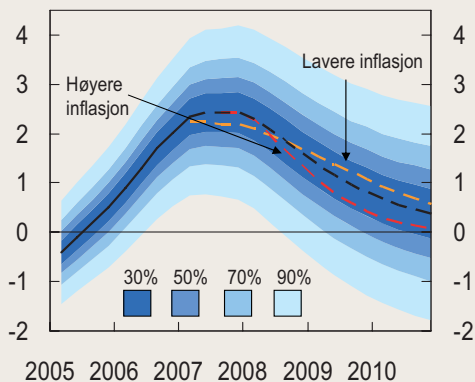
Figur 1.19b KPI-JAE¹⁾ i referansebanen og i alternativene med høyere inflasjon og lavere inflasjon. Firekvartalersvekst. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006

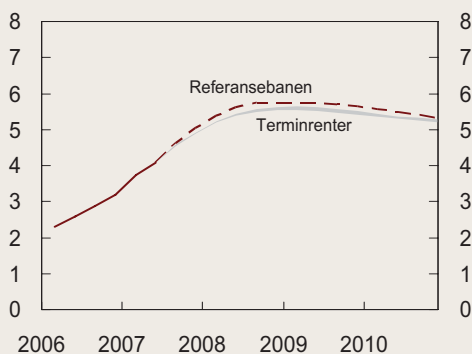
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.19c Produksjonsgapet i referansebanen og i alternativene med høyere inflasjon og lavere inflasjon. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



Kilde: Norges Bank

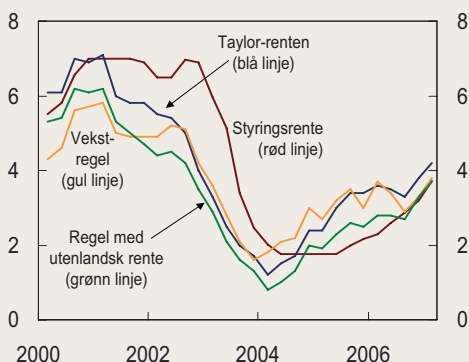
Figur 1.20 Styringsrenten i referansebanen og beregnede terminrenter¹⁾. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 06 – 4. kv. 10



¹⁾ I beregningen er det trukket fra en kredittrisikopremie samt en beregningsteknisk differanse på 0,20 prosentpoeng for å gjøre terminrentene sammenliknbare med styringsrenten. Det grå skraverte intervallet viser høyeste og laveste rente i tidsrommet 8.-21. juni 2007

Kilde: Norges Bank

Figur 1.21 Styringsrente, Taylor-rente, vekstregel og regel med utenlandsk rente. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 00 – 1. kv. 07



¹⁾ Her er KPI-JAE justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006 brukt som mål på inflasjonen. Andre mål på underliggende inflasjon, som har vært over KPI-JAE, ville gitt en høyere rentebane

Kilde: Norges Bank

uten energivarer kommer opp over 3,5 prosent om to til tre år er noe under 15 prosent. Tilsvarende anslås sannsynligheten for at inflasjonen blir liggende under 1,5 prosent i en lengre periode til om lag 10 prosent. Sannsynligheten for at inflasjonen blir under 1,5 prosent i 2008, anslås til om lag 15 prosent.

Kryssjekker⁹

Terminrentene i markedet kan være en kryssjekk for bankens renteprognose. Under bestemte forutsetninger om risikopremiene kan de beregnede terminrentene være et uttrykk for markedets forventninger om den fremtidige renteutviklingen. Siden forrige rapport har terminrentene i Norge steget både på kort og lang sikt. De beregnede terminrentene kan tyde på at aktørene i finansmarkedet forventer en økning i styringsrenten til 5½ - 5¾ prosent i 2008, se figur 1.20. Terminrentene faller nå i stor grad sammen med renteprognoen i denne rapporten.

De enkle pengepolitiske reglene tilsa lenge en noe høyere rente enn Norges Banks styringsrente.¹⁰ Siden andre halvdel av 2006 har det ikke vært vesentlige forskjeller mellom styringsrenten og de enkle reglene, se figur 1.21. Taylor-regelen tar utgangspunkt i produksjonsgapet og inflasjonen.¹¹ Vekstregelen bygger i stedet på den observerte BNP-veksten og inflasjonen.¹² De enkle reglene tar ikke hensyn til utsiktene fremover, men fokuserer bare på den økonomiske situasjonen i dag.

Taylor-regelen og vekstregelen har noen begrensninger som referanse for en liten, åpen økonomi. De tar ikke hensyn til at eventuelle endringer i rentenivået kan medføre endringer i valutakursen og dermed påvirke inflasjonsutsiktene. Regelen med utenlandsk rente skal i utgangspunktet være mer egnet for en liten åpen økonomi.¹³ Høyere renter hos våre handelspartnere har ført til at regelen med utenlandsk rente nå har kommet opp og ligger i samme området som de andre enkle renteregulene.

⁹ For en grundig gjennomgang av flere kryssjekker for rentesettingen, se Beretning og regnskap 2006.

¹⁰ I beregningene benytter vi veksten i KPI-JAE som mål på inflasjonen. Etter vår vurdering har den underliggende prisveksten i perioder vært høyere enn det denne indikatoren viser. De enkle renteregulene ville i så fall gitt litt høyere renter enn det som fremgår av figuren.

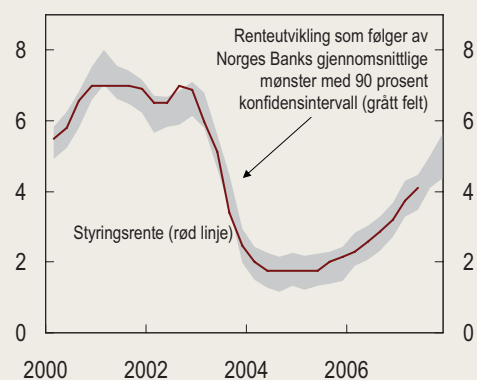
¹¹ Taylor-regelen: Rente = inflasjonsmål + likevektsrealrente + 1,5·(inflasjon - inflasjonsmål) + 0,5·produksjonsgap. Se Taylor J.B. (1993): "Discretion versus policy rules in practice", Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39, s. 195-214.

¹² Vekstregel: Rente = inflasjonsmål + likevektsrealrente + 1,5·(inflasjon - inflasjonsmål) + 0,5·vekstgap. Athanasios Orphanides foreslår å erstatte produksjonsgapet med differansen mellom faktisk vekst og trendvekst i økonomien (vekstgapet). Grunnen til dette er blant annet at Taylor-regelen er sårbar for feil i beregningen av produksjonsgapet. Se Orphanides A. (2003): "The quest for prosperity without inflation", Journal of Monetary Economics, vol. 50, nr 3 s. 633-663.

¹³ Regel med utenlandsk realrente: Rente = inflasjonsmål + likevektsrealrente + 1,5·(inflasjon - inflasjonsmål) + 0,5·produksjonsgap + 1,0·(realrente hos Norges handelspartnere - realrente i Norge).

Norges Bank har beregnet en enkel renteregulering basert på sin tidligere rentesetting, se utdyping i Inflasjonsrapport 3/04. En slik regel taler for en gradvis økning i renten fremover, se figur 1.22. Det er i første rekke høy BNP-vekst og utsikter til høyere konsumprisvekst justert for avgiftsendringer og uten energivarer som bidrar til at denne renteregelen gir høyere rente fremover. Regelen gir en rente i samsvar med referansebanen i rapporten.

Figur 1.22 Styringsrente og renteutvikling som følger av Norges Banks gjennomsnittlige mønster i rentesettingen¹⁾. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 00 – 4. kv. 07



¹⁾ Renteutviklingen forklares av utviklingen i inflasjon, veksten i BNP Fastlands-Norge, lønnsvekst og tremånedersrente hos handelspartnere. Nærmere utdyping er gitt i Inflasjonsrapport 3/04

Kilde: Norges Bank

Konklusjoner – pengepolitisk strategi

Hovedstyrets vurdering:

- Konsumprisveksten er fortsatt moderat selv om konjunkturoppgangen i norsk økonomi har vart lenge. Den underliggende prisveksten har vært nokså stabil og ligget mellom 1 og 1½ prosent i lengre tid. Det er likevel flere tegn til at inflasjonen vil ta seg opp. Lønnsveksten tiltar, og det er utsikter til at høykonjunkturen kan vare ved noe lenger enn tidligere antatt. Sysselsettingen stiger om lag som anslått, og arbeidsledigheten er lavere enn ved forrige høykonjunktur. Det er knapphet på arbeidskraft og enkelte viktige innsatsfaktorer i mange næringer. Midlertidig lav vekst i KPI i år avløses av midlertidig høy vekst neste år. Konsumprisveksten justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) vil trolig tilta gradvis, men anslagene er usikre. Økte terminrenter ute gjenspeiler forventninger om at pengepolitikken hos våre handelspartnere vil bli innrettet mot å holde inflasjonen nede.
- Ny informasjon kan avdekke om det er trekk ved den økonomiske utviklingen som tilsier at norsk økonomi følger andre utviklingsbaner enn anslått. Den høye kapasitetsutnyttningen og økt kostnadsvekst kan på den ene siden medføre at inflasjonen tiltar raskere enn ventet. Vedvarende høy produktivitetsvekst, sterkere vridning av import mot lavkostland og en sterkere krone kan på den andre siden gi lavere prisvekst enn ventet.

Hovedstyrets strategi:

- Forløpet for renten som skisseres i denne rapporten, uttrykker hovedstyrets avveining mellom hensynet til å bringe inflasjonen opp mot målet og hensynet til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. I lys av denne avveiningen vil økningen i renten skje gradvis, slik at vi kan vurdere virkningene av renteendringer og annen ny informasjon om den økonomiske utviklingen. Når vi har et inflasjonsmål, følger det at vi vil være vare for virkningene på kronekursen av økte renter når prisstigningen er lav.
- Styringsrenten bør ligge i intervallet 4½ - 5½ prosent i perioden fram til neste rapport legges fram 31. oktober, betinget av at den økonomiske utviklingen blir om lag som anslått.

2 Nærmere om den økonomiske utviklingen

Høyere renter gir fortsatt moderat inflasjon internasjonalt

Inflasjonen hos våre handelspartnere er fortsatt moderat, se figur 2.1. Fremover venter vi at innstramming i pengepolitikken i industrilandene vil holde prisstigningen nede. Dette støttes av løpende indikatorer og ulike mål på inflasjonsforventningene. Veksten i konsumprisene hos våre handelspartnere anslås samlet å holde seg rundt 2 prosent, se tabell 2.1.

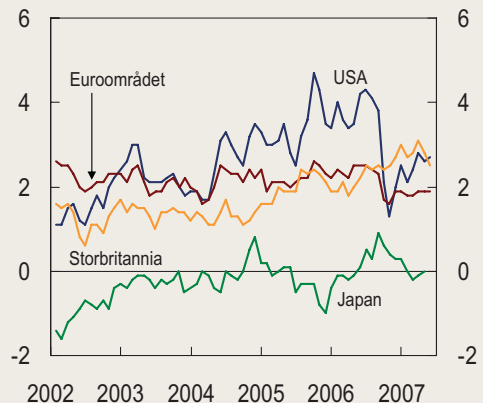
Siden forrige rapport har prisene på olje og andre råvarer økt fra allerede høye nivåer. I USA, Storbritannia, Sverige og Kina har økningen i energi- og matprisene bidratt til noe sterkere vekst i konsumprisene enn vi la til grunn, mens virkningene på konsumprisene i Tyskland av økt merverdiavgift fra siste årsskifte ble mindre enn ventet. Inflasjonen har også blitt lavere enn ventet i Japan.

Lave langsiktige renter har de siste årene bidratt til økte priser på verdipapirer og eiendom og redusert kredittrisiko-premiene i obligasjonsmarkeder i store deler av verdensøkonomien. Ledig produksjonskapasitet og lav konsumprisvekst har samtidig gjort at pengepolitikken lenge kunne stimulere etterspørselen gjennom lave kortsiktige renter. Det har bidratt til høy vekst i pengemengde og kreditt, se figur 2.2. Nå tiltar presset på produksjonsressursene, og pengepolitikken internasjonalt er i ferd med å strammes inn. Både de kortsiktige og langsiktige rentene har steget markert siden forrige rapport, men det synes i liten grad å reflektere forventninger om høyere inflasjon. Både i USA og euroområdet har renteoppgangen vært drevet av oppgang i realrentene, mens inflasjonsforventningene er stabile, se figur 2.3. Inflasjonsforventningene har steget noe i Storbritannia. Utsiktene for inflasjonen i verdensøkonomien er nærmere drøftet i en utdyping på side 41.

Markedsrentene tyder på at handelspartnerens styringsrenter ventes å øke til rundt 4,7 prosent i løpet av første halvår 2008, nærmere $\frac{3}{4}$ prosentenhet høyere enn i forrige rapport. I USA prises det ikke lenger inn forventninger om lavere styringsrente. I de fleste andre land ventes renteoppgang.

Risikopremiene i obligasjonsmarkedene, målt ved renteforskjeller for obligasjoner med ulik risiko, økte i månedsskiftet februar/mars. Det skyldtes blant annet økte tap på enkelte typer boliglån i USA og en midlertidig reduksjon i risikoviljen i finansmarkedene. Risikopremiene har siden falt, og er svært lave historisk sett. Ny vilje til å ta risiko har også ført til at lån i valutaer med lav rente og plassering i valutaer med høy rente igjen har økt i omfang. Japanske yen og sveitsiske franc er svekket, mens australske og new

Figur 2.1 Inflasjon. Tolv månedersvekst i KPI. Prosent. Månedstall. Jan. 02 – mai 07



Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

Tabell 2.1 Anslag på konsumpriser i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år

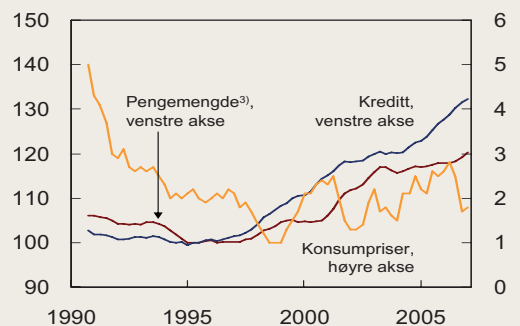
	2007	2008	2009	2010
USA	2½	2½	2¼	2¼
Japan	0	½	1¼	1¼
Tyskland	2	1½	1½	1½
Frankrike	1½	1¾	1¾	1¾
Storbritannia	2½	2	2	2
Sverige	2	2¼	2¼	2
Kina	3	3	3¼	3¼
Norges handelspartnere ¹⁾	2	2	2	2
Euroområdet ²⁾	2	2	2	2

¹⁾ Importvekter, 26 viktige handelspartnere

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

Kilder: Eurostat og Norges Bank

Figur 2.2 Konsumpriser¹⁾, kreditt og pengemengde²⁾ i USA, euroområdet og Japan.³⁾ Kvartalstall. 4. kv. 90 – 1. kv. 07



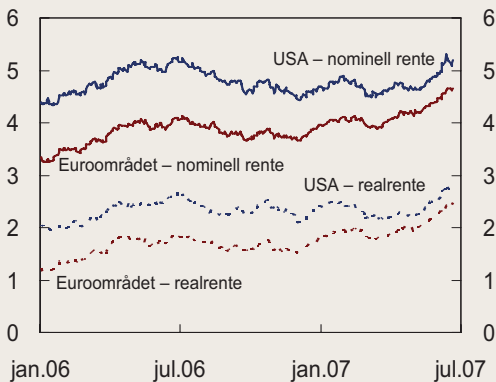
¹⁾ KPI: tolv månedersvekst i prosent

²⁾ Kreditt og pengemengde som andel av nominelt BNP. Indekser, 1995 = 100. Kreditt til privat sektor. Pengemengde: M3 for euroområdet og Japan, M2 for USA

³⁾ Vektet etter BNP i 2000 i kjøpekraftsparitetskorrigerte valutakurser

Kilde: Bank for International Settlements

Figur 2.3 Nominelle renter og realrenter på 10 års statsobligasjoner i USA og euroområdet. Prosent. Dagstall. 2. jan. 06 – 21. jun. 07



Kilde: Reuters (EcoWin)

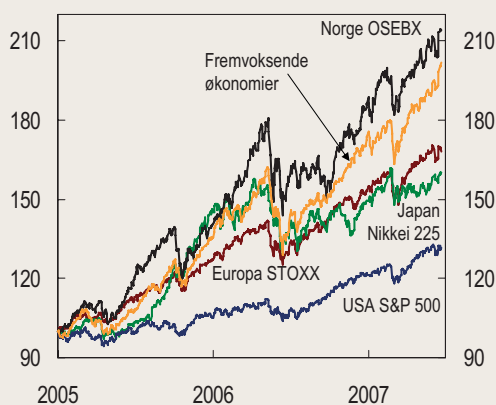
Tabell 2.2 Anslag på BNP-vekst i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år

	2007	2008	2009	2010
USA	2¼	2¼	2¼	2¼
Japan	2¼	2	1½	1½
Tyskland	2½	2¼	2	1½
Frankrike	2¼	2¼	2¼	2¼
Storbritannia	2¼	2½	2½	2¼
Sverige	3½	3	2½	2
Kina	10½	9¼	9	9
Norges handelspartnere ¹⁾	3	2¼	2½	2¼
Euroområdet	2½	2¼	2	1¾

¹⁾ Eksportvekter, 26 viktige handelspartnere

Kilde: Norges Bank

Figur 2.4 Utviklingen i internasjonale aksjeindekser. 3. jan. 05 = 100. Dagstall. 2. jan. 05 – 21. jun. 07



Kilde: Reuters (EcoWin)

zealandske dollar har styrket seg. Siden forrige rapport har amerikanske dollar svekket seg, mens euro og britiske pund har styrket seg.

Også aksjekursene falt markert i månedsskiftet februar/mars. Nedgangen var relativt kortvarig, og aksjekursene har steget igjen de siste månedene, se figur 2.4. Gode resultater for første kvartal for børselskapene i Europa og USA og forventninger om fortsatt god inntjening har bidratt til oppgangen. Usikkerheten i aksjemarkedet har avtatt, men er fortsatt høyere enn før uroen, se figur 2.5.

De positive virkningene av globaliseringen varer ved. Kina, India og enkelte andre land i Asia og Øst-Europa vokser sterkt. Samtidig fører globaliseringen til høyere vekst i de utviklede landene. Økt konkurranse gir mer effektive produkt- og arbeidsmarkeder. Sysselsettingen fortsetter å vokse hos alle våre viktige handelspartnere, og ledigheten er stabil eller avtakende.

Vekstanslagene for internasjonal økonomi i forrige rapport, med fortsatt høy men gradvis avtakende vekst, synes i hovedsak å stå seg godt. Avmattingen i USA er markert, men løpende statistikk tyder på en noe bedre utvikling fremover. Våre europeiske handelspartnere synes til nå lite påvirket av vekstpauzen i USA, se tabell 2.2 og figur 2.6. Europeisk industri har sitt tyngdepunkt i produksjon av maskiner og transportutstyr. Disse varene er etterspurt i de investeringstunge vekstøkonomiene i Asia og Øst-Europa. Samtidig bidrar lavere priser på importvarer fra disse landene og arbeidsinnvandring til å øke vekstevnen i Vest-Europa og til å holde pris- og lønnsveksten nede. Reformen i produkt- og arbeidsmarkedene de senere årene – særlig i Tyskland – fremmer også vekstevnen.

Økte tap på utlån i boligmarkedet og lavere boligpriser i USA har så langt hatt begrensede ringvirkninger. Fallet i boliginvesteringene er i ferd med å avta. Det er tegn til at veksten i det private forbruket avtar om lag som ventet. Økte energipriser vil også bidra til lavere vekst i det private forbruket i USA, og trolig mer enn i andre OECD-land. Avmattingen ventes likevel å bli moderat blant annet på bakgrunn av fortsatt vekst i sysselsetting og inntekter. Vi venter at kapasitetsutnyttningen blant våre viktigste handelspartnere øker i år og neste år. Den er allerede i år over normalnivået, basert på OECDs anslag for produksjonsgap og potensiell vekst.

Oljeprisen har økt med om lag 13 dollar per fat siden forrige rapport, og er nå i underkant av 73 dollar. Prisen på olje for levering i desember har økt med om lag 6 dollar til 72 dollar. Også prisene på andre råvarer har økt betydelig i perioden. Utviklingen i energi- og råvaremarkedene støtter opp om bildet av fortsatt sterk vekst i verdensøkonomien.

Utviklingen i disse markedene er nærmere drøftet i en boks på side 21.

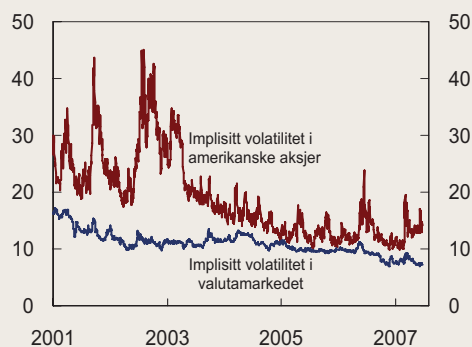
Det er mulig vi undervurderer styrken i oppgangen i Europa og Asia. Det høye investeringsnivået og reformer i finansmarkedene kan bidra til enda høyere vekst i Kina i årene fremover enn vi venter nå. I andre asiatiske land kan investeringene ta seg opp fra et hittil lavt nivå i forhold til den høye veksten i økonomiene. Fortsatt høy arbeidsinnvandring fra de nye EU-landene kan føre til høyere vekstpotensial i Europa, samtidig som eksporten og forbruket tar seg opp.

Nedgangen i boligprisene og boliginvesteringene i USA kan på den andre siden dempe oppgangen i verdensøkonomien mer enn ventet. Boligtilbudet er fortsatt svært høyt i forhold til salget, og det kan komme til å øke ytterligere som følge av at et økende antall boliger overtas av finansinstitusjonene og legges ut for salg, se figur 2.7. Prisfallet på boliger kan komme til å fortsette en tid. Det kan gi økt usikkerhet, høyere sparing og lavere forbruk i husholdningene.

Underskuddet i USAs utenriksøkonomi er fortsatt stort, og det er stadig en fare for at det vil utløse brå korreksjoner i valutamarkedet eller i de langsiktige rentene. Utviklingen den siste tiden, med svakere vekst i USA og en gradvis svekkelse av dollar, vil motvirke og etter hvert redusere ubalansen i utenriksøkonomien. Risikoen kan derfor ha avtatt noe.

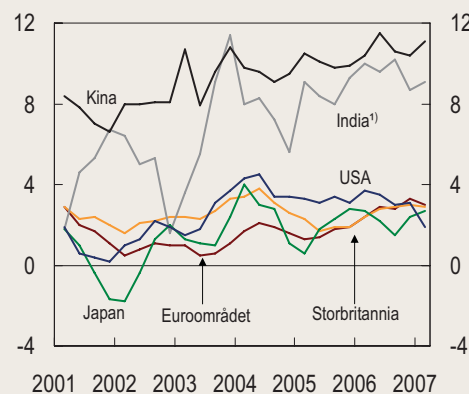
Skulle verdensøkonomien bli rammet av nye forstyrrelser, for eksempel en ytterligere økning i råvareprisene eller en markert nedgang i produktivitetsveksten, er det en risiko for at høy likviditet og et tiltakende press på produksjonsressursene også kan gi økt vekst i lønnskostnader og konsumpriser. Så lenge slike sjokk systematisk motvirkes gjennom pengepolitikken, synes likevel risikoen liten for at inflasjonen skal tilta vesentlig, se utdyping på side 41.

Figur 2.5 Implisitt volatilitet i valutamarkedet¹⁾ og i det amerikanske aksjemarkedet. Dagstall. 2. jan. 01 – 21. jun. 07



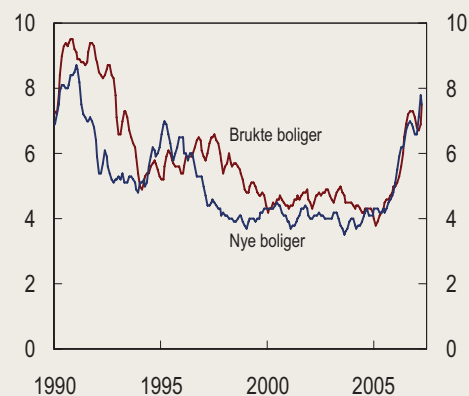
¹⁾ Indeks som beskriver risikoen i det globale valutamarkedet basert på opsjonspriser for EUR/USD, USD/JPY og EUR/JPY
Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

Figur 2.6 BNP. Firekvartervekst. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 01 – 1. kv. 07



¹⁾ Målt ved faktorpris
Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

Figur 2.7 USA – Boliger for salg ved utløpet av måneden i forhold til månedens salg. Tre måneders glidende gjennomsnitt. Månedstall. Jan. 90 – apr. 07



Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

Utviklingen i energi- og råvaremarkedene

Olje og gass

Siden forrige pengepolitiske rapport har oljeprisen (Brent Blend) steget med 13 dollar og ligger nå på 73 dollar per fat. Økningen kan ses i sammenheng med følgende forhold:

- OPEC reduserte produksjonen av olje fra tredje kvartal i fjor til første kvartal i år.¹ Samtidig økte global oljeetterspørsel mer enn tilbudet fra land utenfor OPEC. Dette resulterte i et kraftig fall i de samlede oljelagrene i OECD, se figur 1.² Lagrene av råolje i OECD er likevel fremdeles godt over gjennomsnittet for de siste fem årene.
- Bensinlagrene i USA falt uvanlig mye i første del av 2007. De samlede bensinlagrene i OECD falt til langt under gjennomsnittet for de siste fem årene. Dette reflekterer et generelt stramt marked for bensin. Rekordhøye bensinpriser smitter tilbake på oljeprisen.
- Oljeprisen ble igjen påvirket av ulike forhold på tilbudssiden, blant annet tilbakevendende problemer i Nigeria og uro i Midtøsten.

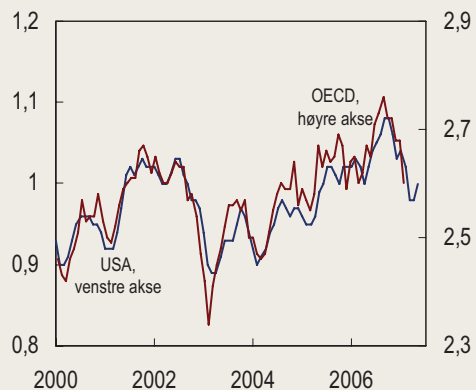
OPEC besluttet ikke å kutte produksjonen ytterligere på møtet 15. mars. Oljeprisen hadde steget fra et bunnivå på 50 dollar per fat i midten av januar til vel 60 dollar i første del av mars. Organisasjonen pekte riktignok på at tilbudet av olje var rikelig og at lagrene fremdeles var høye, men føyde til at den generelle markedssituasjonen kunne skifte fort. Det neste ordinære møtet er 11. september 2007. Ekstraordinære møter for å diskutere behovet for produksjonsendringer ble ikke berammet.

OECDs oljelagre ventes å øke i andre kvartal, men neppe mer enn det normale sesongmønsteret skulle tilsi. Lagrene vil antagelig falle igjen i tredje og fjerde kvartal, med mindre OPEC øker produksjonen.

I tabell 1 sammenliknes anslagene for behovet for OPECs produksjon og OPECs faktiske produksjon fra Det internasjonale energibyrådet i Paris (IEA), energibyrådet under det amerikanske energidepartementet (EIA) og OPEC:

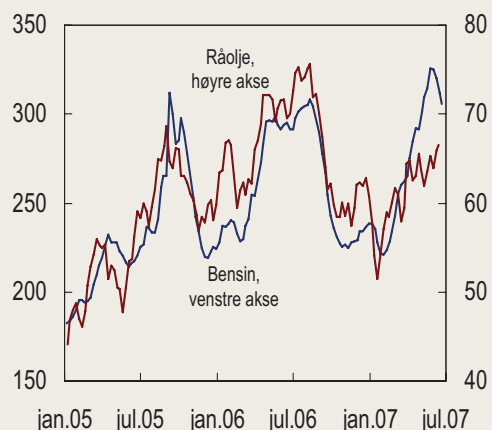
- IEA anslår at økningen i behovet for OPECs produksjon fra andre til fjerde kvartal vil være klart høyere enn veksten i produksjonskapasitet i kartellet i samme periode. Hvis produksjonen økes – helt eller delvis – for å møte etterspørselen, kan veksten i OPECs ledige kapasitet stoppe opp i løpet

Figur 1 Oljelagre. Milliarder fat. Månedstall. Jan. 00 – mai 07



Kilder: International Energy Agency (IEA), Energy Information Agency (EIA) og Reuters (EcoWin)

Figur 2 Pris på råolje (dollar per fat) og bensin (cent per gallon) i USA. Uketal. Uke 1 05 – uke 25 07



Kilde: Reuters (EcoWin)

av 2007, se figur 3.³ Samtidig kan oljelagrene falle, riktignok fra et høyt nivå.

- EIA anslår også at OPEC vil øke produksjonen markert fra dagens nivå i tredje og fjerde kvartal.⁴ Selv med en slik økning ventes det at OECDs samlede lagre, målt i antall dagers forbruk, vil falle mot minimumsnivået de siste fem årene ved utgangen av 2007. Heller ikke EIA ser for seg en vesentlig økning i den ledige kapasiteten gjennom resten av 2007. EIAs anslag for oljeprisen West Texas Intermediate (WTI) for 2007 og 2008 er på henholdsvis 64,1 og 64,8 dollar per fat. For 2007 er det om lag på nivå med hva faktiske priser og terminprisene indikerer. For 2008 er det noe lavere enn hva terminprisene viser.
- OPEC anslår derimot at behovet for kartellens produksjon ikke vil øke særlig mye i tredje og fjerde kvartal i forhold til faktisk produksjon i mai. OPEC anslår både svakere vekst i global etterspørsel etter olje og sterkere vekst i tilbudet av olje fra land utenfor OPEC. Dette vil gi økt ledig produksjonskapasitet i OPEC.

IEA og EIA har gjentatte ganger i 2007 oppfordret OPEC til å øke produksjonen igjen. OPEC har så langt vist til at den høye oljeprisen særlig skyldes forholdene i bensinmarkedet, herunder knapphet på raffinerikapasitet, og usikkerhet knyttet til tilbudsforhold OPEC har liten kontroll over. Etter OPECs vurdering er tilbudet av råolje tilstrekkelig.

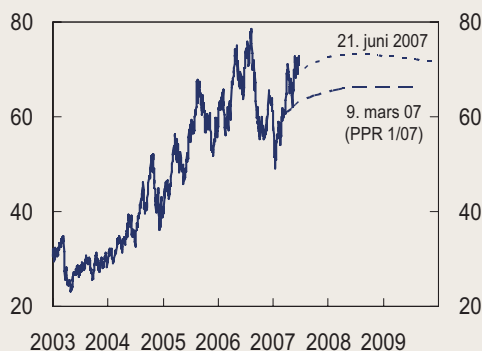
Forløpet for oljeprisen i denne rapporten bygger som tidligere på terminprisene. De indikerer nå en gjennomsnittlig oljepris på 67 dollar i 2007 og 73 dollar i 2008, om lag 6 dollar høyere enn ved

Figur 3 Ledig kapasitet i OPEC. Millioner fat per dag. Månedstall. Jan. 00 – mai 07



Kilde: International Energy Agency (IEA)

Figur 4 Oljepris (Brent Blend) i USD per fat. Dagstall. 2. jan. 03 – 21. jun. 07. Terminpriser 9. mar. 07 og 21. jun. 07 (stiplede linjer). Månedstall. Apr. 07 – des. 09



Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

Tabell 1 Faktisk råoljeproduksjon og behovet for OPECs råoljeproduksjon i 2007, faktiske tall og anslag (kursiv), millioner fat per dag^{1), 2)}

	Faktisk produksjon ³⁾		Behovet for OPECs produksjon			
	1.kv	mai	1.kv ³⁾	2.kv	3.kv	4.kv
IEA	30,2	30,1	30,5	<i>29,8</i>	<i>31,5</i>	<i>32,3</i>
EIA	30,0	30,0	31,5	<i>30,4</i>	<i>31,6</i>	<i>32,6</i>
OPEC	30,0	30,0	31,1	<i>29,5</i>	<i>30,6</i>	<i>31,0</i>

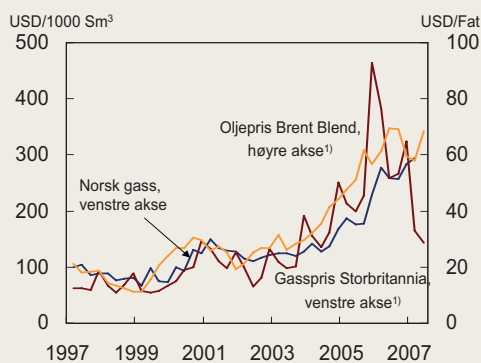
¹⁾ Tallene bygger på junirapportene fra de enkelte institusjonene

²⁾ Behovet for OPECs råoljeproduksjon – den såkalte Call on OPEC – er global etterspørsel etter olje fratrukket tilbudet fra ikke-OPEC. Tilbudet fra ikke-OPEC inneholder råolje, NGL (inkludert fra OPEC), kondensat og olje fra ikke-konvensjonelle kilder

³⁾ Avvik i tallene kan oppstå fordi de ulike institusjonene har noe forskjellige datakilder og metoder

Kilder: Oil Market Report, International Energy Agency, juni 2007; Short-Term Energy Outlook, Energy Information Administration, juni 2007; Monthly Oil Market Report, OPEC, juni 2007 og Norges Bank

Figur 5 Gjennomsnittlige priser på råolje (USD per fat) og naturgass (USD per 1000 Sm³). Kvartalstall. 1. kv. 97 – 2. kv. 07



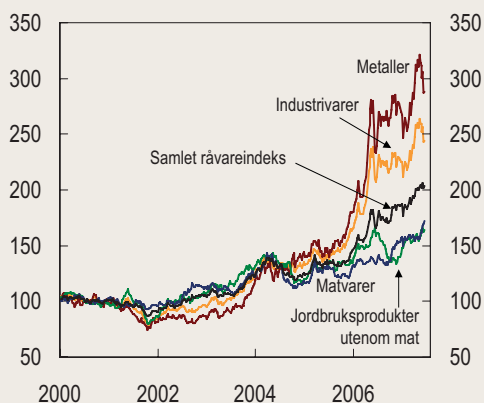
¹) Tallene for 2. kv. 07 er gjennomsnittet av dagstall så langt i perioden

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Reuters (EcoWin) og Norges Bank

forrige rapport, se figur 4. Consensus Economics publiserer i begynnelsen av hver måned anslag for den mest sannsynlige prisen for den amerikanske referanseoljen WTI tre måneder og ett år fram i tid.⁵ På tre måneders sikt er anslaget noe lavere enn hva terminprisene viser. På ett års sikt er anslaget vel 5 dollar lavere enn terminprisene viser.

Prisen på norsk gass er i hovedsak knyttet til prisen på oljeprodukter gjennom indeksering med et visst tidsetterslep i langsiktige salgskontrakter. En andel av gassen selges også i spotmarkedet i Storbritannia, der prisen har falt markert, se figur 5. De neste kvartalene kan prisen på norsk gass reflektere fallet i oljeprisen i siste kvartal i fjor og første kvartal i år. Oppgang i oljeprisen og en stabilisering av gassprisene i Storbritannia den siste tiden vil trolig medføre at prisen på norsk gass i gjennomsnitt holder seg godt oppe.

Figur 6 Internasjonale råvarepriser i dollar. Indeks, 2000 = 100. Uketall. Uke 1 00 – uke 25 07



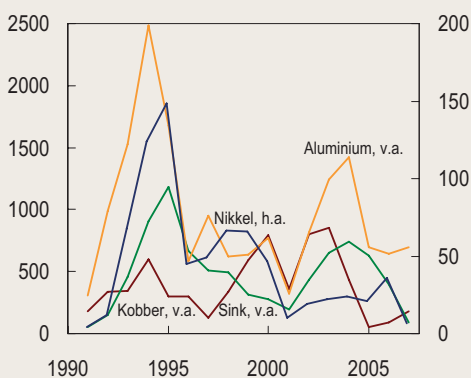
Kilder: Reuters (EcoWin) og The Economist

Andre råvarer

Prisene på råvarer utenom energi har økt mye siden 2002, se figur 6. Prisstigningen var særlig sterk våren 2006, da prisene på metaller økte hele 45 prosent fra mars til mai. Metallprisene stabiliserte seg i annen halvdel av 2006, men har økt ytterligere i 2007. Også prisene på matvarer og jordbruksprodukter utenom mat har økt de siste årene.

Økningen i metallprisene er i hovedsak drevet av sterk økonomisk vekst internasjonalt, særlig i fremvoksende økonomier. Flere av disse økonomiene, spesielt Kina, er inne i en vekstfase der de etterspør mer råvarer, se tabell 2. De senere årene har det i tillegg vært lave investeringer i ny produksjonskapasitet, slik at tilbudet ikke har økt tilsvarende. Forbruket av flere metaller har derfor vært høyere enn produksjonen de siste årene. Dette har gitt rekordlave lagre, se figur 7, og høye priser. Lave lagre betyr også at prisene er ekstra følsomme for endringer i markedet. Det så vi et eksempel på i vinter da frykt for økonomiske nedgangstider i USA førte til at prisene på sink og kobber falt kraftig. Da frykten gikk over, økte prisene på disse metallene igjen.

Figur 7 Beholdning av metaller på London Metal Exchange ved slutten av året. I 1000 tonn. Årstall. 1990 – 2006



Kilde: Reuters (EcoWin)

Prisene på matvarer og andre jordbruksprodukter har også steget. Det henger blant annet sammen med økte energipriser som har gitt høyere produksjonskostnader for flere jordbruksprodukter. I tillegg har økte priser på tradisjonelle energibærere og ønske om lavere utslipp av klimagasser ført til økt etterspørsel etter biobrensel. I produksjon av biobrensel brukes enkelte jordbruksprodukter som råvarer.

Inntektsvekst i fremvoksende økonomier har trolig også bidratt til større etterspørsel etter kjøtt, som krever mer jordbruksarealer til fôrproduksjon.

The Economist råvareprisindeks har økt med 8 prosent siden forrige rapport. Alle delindeksene har økt i denne perioden. Delindeksen for industrimetaller har steget 8 prosent, for jordbruksprodukter utenom mat 7 prosent og for matvarer har den steget 10 prosent. Produksjonsforstyrrelser som streik i gruver i Peru, Indonesia og Canada førte til ytterligere prisstigning på metaller i begynnelsen av perioden, mens nye regler for handel av metaller på London Metal Exchange har ført til kraftig fall i nikkelpriisen de siste ukene. Økningen i matvareprisene siden forrige rapport skyldes i hovedsak værforhold som har gitt høyere priser på hvete og kaffe.

I årene fremover ventes fortsatt høy vekst i etterspørselen etter råvarer. En stadig større del av etterspørselen vil komme fra fremvoksende økonomier. Flere land⁶ enn Kina er inne i en vekstfase hvor de etterspør mer råvarer. Disse landene vil også få en viktigere rolle i råvaremarkedene fremover.

Tilbudet av råvarer ventes også å øke i årene fremover etter hvert som produksjonskapasiteten vokser. Et viktig spørsmål er om dette er tilstrekkelig til å dekke veksten i etterspørselen. Tidligere har perioder med kraftig økning i råvareprisene gjerne blitt fulgt av en så sterk økning i kapasiteten at prisene har falt tilbake mot gamle nivåer. Periodene med høye råvarepriser har derfor ofte vært relativt kortvarige. I følge terminprisene for de viktigste industrimetallene vil metallprisene falle noe i årene fremover, se figur 8, men trolig ikke tilbake til nivåene fra 2002. Terminprisene for matvarer antyder at prisene på disse vil øke noe de nærmeste årene.

¹ OPEC besluttet i september og desember 2006 å kutte produksjonen med til sammen 1,7 millioner fat per dag – respektive 1,2 millioner fat fra november og ytterligere 0,5 millioner fat fra februar i år. Faktisk produksjon har gått mindre ned enn reduksjonen i kvotene – med om lag 1,2 millioner fat per dag i følge Det internasjonale energibyrået i Paris.

² Fallet i første kvartal i år er det største for første kvartal siden 1996.

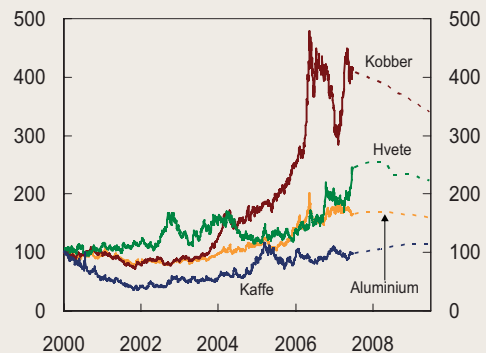
³ I junirapporten peker IEA på at veksten i ny kapasitet fra andre til fjerde kvartal vil være rundt 0,7 millioner fat per dag. Generelt pekes det også på at den effektive ledige kapasiteten er lavere enn 4 millioner fat per dag, fordi det ikke er naturlig å regne med at Irak, Indonesia, Nigeria og Venezuela har evne til å øke produksjonen utover hva de faktisk produserer. Det fremheves også at en stor andel av den samlede effektive ledige kapasiteten omfatter olje som er av lav kvalitet. Raffinerier har fremdeles begrenset kapasitet til å foredle denne type olje.

⁴ Til forskjell fra IEA og OPEC, gir EIA anslag på OPECs produksjon. Dermed kan de også anslå utviklingen i oljelagrene. Dette danner så grunnlaget for deres prisprognoser.

⁵ Prisen på den amerikanske referanseoljen West Texas Intermediate har utviklet seg relativt svakt den siste tiden som følge av særskilte regionale forhold i USA. Mens den tidligere normalt var 1-2 dollar dyrere enn Brent Blend, har den i vår tidvis vært opptil 5 dollar billigere.

⁶ Blant annet Argentina, Brasil, Chile, Egypt, Filippinene, India, Indonesia, Malaysia, Mexico, Singapore, Thailand, Tyrkia, Saudi Arabia og Sør-Afrika.

Figur 8 Råvarepriser. Indeks, 1. jan. 2000 = 100. Spotpris: Dagstall. 4. jan. 00 – 21. jun. 07. Terminpriser fra 21. juni 2007 (stiplet linje). Månedstall. Jul. 07 – jul. 09



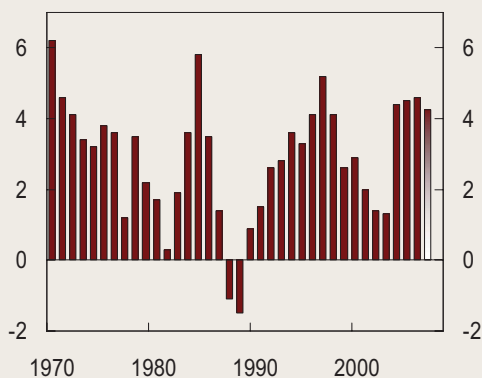
Kilder: Reuters (EcoWin), Chicago Board Of Trade, New York Board Of Trade og Norges Bank

Tabell 2 Konsum av råvarer i Kina og verden. Prosent

	Kinas bidrag til global konsumvekst	Kinas andel av verdens konsum	
	2002-2005	2002	2005
Kobber	67	18	22
Aluminium	48	16	22
Nikkel	87	8	15
Sink	113	19	29
Bomull	89	29	39
Gummi	45	17	22
Olje	28	6	8
Soyabønner	59	13	17

Kilder: UN Trade and Development Report 2006, IMF World Economic outlook September 2006, Australian Commodity Statistics 2006 og Norges Bank

Figur 2.8 BNP Fastlands-Norge. Årlig volumvekst. Prosent. Årstall. 1971 – 2007¹⁾



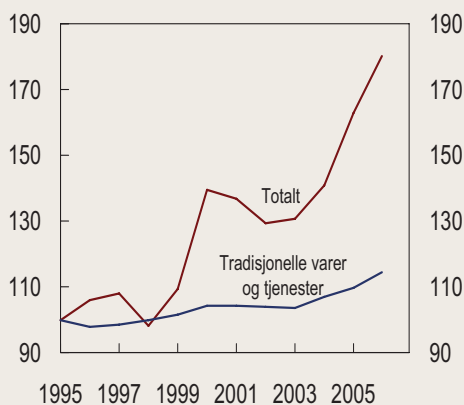
¹⁾ Anslag for 2007

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Høykonjunktur i norsk økonomi, men gradvis lavere vekst

Norsk økonomi er inne i en høykonjunktur. BNP Fastlands-Norge har årlig vokst med om lag 4½ prosent de siste tre årene, se figur 2.8. Med høy produktivitetsvekst og god tilgang på arbeidskraft har vekstevnen i økonomien vært god. Den sterke veksten i aktiviteten har likevel ført til at kapasitetsutnyttningen nå er kommet opp på et høyt nivå. Bedret bytteforhold med utlandet, lave renter, vekst i offentlig etterspørsel og i oljeinvesteringene samt høy internasjonal vekst, har gitt høy inntektsvekst i husholdningene og i næringslivet. Lave renter har i tillegg gjort det mer lønnsomt å fremskynde forbruk. Samlet har dette økt etterspørselen etter varer og tjenester. Stigende priser på mange norske eksportvarer og fallende priser på importvarer har bidratt til å bedre vårt bytteforhold med utlandet med nesten 40 prosent siden 2002, se figur 2.9. For tradisjonelle varer og tjenester er forbedringen på nesten 11 prosent. Den kraftige forbedringen i bytteforholdet med utlandet kan ha gitt økte forventninger til fremtidig inntekt i tillegg til å ha bidratt til den økningen i faktiske inntekter som har funnet sted.

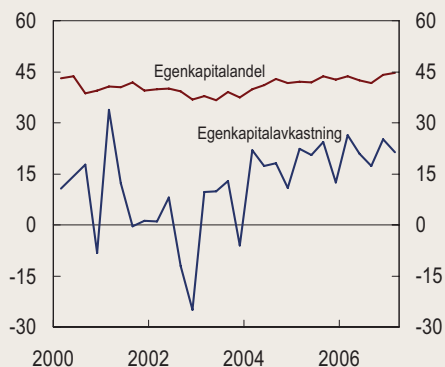
Figur 2.9 Bytteforhold. Indeks, 1995 = 100. Årstall. 1995 – 2006



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Så langt er det få tegn til avmatting i økonomien. Veksten i etterspørselen er fortsatt høy. Investeringene i petroleumsektoren har økt ytterligere. God vekst i andre land og høye priser på våre varer gir fortsatt sterke positive impulser til eksportrettede virksomheter i fastlandsøkonomien. Flere forhold bidrar til å holde veksten i etterspørselen fra husholdningene oppe i år. Forsatt stigning i sysselsettingen og tiltakende lønnsvekst bidrar til at husholdningenes disponible realinntekt øker mer i år enn i fjor. Husholdningene vurderer sin egen og landets økonomi som god. Veksten i boliginvesteringene kan likevel se ut til å avta noe. Det kan dels skyldes økende byggekostnader og dels at mer av kapasiteten i byggesektoren rettes mot næringsbygg.

Figur 2.10 Egenkapitalandel og egenkapitalavkastning før skatt for et utvalg selskaper notert på Oslo Børs.¹⁾ Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 00 – 1. kv. 07



¹⁾ Utvalget inkluderer ikke finansforetak, Statoil og Hydro

Kilder: Foretakenes kvartalsrapporter (konsern) og Norges Bank

Informasjon fra vårt regionale nettverk tyder på at realinvesteringene i fastlandsøkonomien fortsatt vokser. Statistisk sentralbyrås telling av planlagte investeringer i industrien og kraftnæringen indikerer fortsatt god stigning i investeringene i år. Ordreservene av næringsbygg tiltar raskt. Mange bedrifter opererer på kapasitetsgrensen og må investere for å møte ytterligere vekst i etterspørselen. Samtidig melder enkelte kontakter i vårt regionale nettverk at planlagte investeringer ikke gjennomføres eller utsettes på grunn av problemer med leveranser og stigende priser på investeringsvarer.

Foretakene har hatt svært gode resultater de siste årene. Lønnsomheten i de børsnoterte foretakene har forbedret seg hvert år siden 2002, se figur 2.10. Etter en svak utvikling tidlig på året har aksjekursindeksene for alle hovednæringene på Oslo Børs steget igjen, og hovedindeksen har økt mer enn indeksene i Europa og USA det siste året, se figur

2.11. Regnskapsdataene for første kvartal 2007 fra de børsnoterte foretakene i Norge kan tyde på at den sterke veksten i overskuddene nå er i ferd med å bremse opp.

Regionalt nettverk rapporterer om fortsatt god vekst i produksjonen i de fleste sektorene. Veksten er særlig høy i tjenesteyting mot næringslivet og blant leverandørene til petroleumsvirksomheten. Våre kontakter ventet at veksten vil holde seg oppe utover høsten. Oppgangen i industriproduksjonen er blitt noe avdempet de siste månedene. På den andre siden peker ordrestatistikken i retning av fortsatt god vekst. Byggeaktiviteten, særlig innenfor næringsbygg, øker fortsatt. Kraftig stigning i vareimporten tyder på at en økende del av veksten i etterspørselen dekkes av import.

Anslag på veksten i BNP Fastlands-Norge fra ulike statistiske modeller tyder på at veksten nå er noe høyere enn vi tidligere har lagt til grunn, men at veksten kan dempes fram mot høsten, se figur 2.12. Beregningene er basert på løpende konjunkturindikatorer og fanger ikke fullt ut opp virkningene av høyere renter, kapasitetsbegrensninger og økte importandeler. Disse forholdene vil trolig bidra til å dempe veksten fremover.

Arbeidsmarkedet er stramt. Sysselsettingen har steget like raskt som i årene før konjunkturtoppene på 1980- og 1990-tallet. Ledigheten er nå på et svært lavt nivå, både målt ved antall registrerte ledige og ifølge tall fra Statistisk sentralbyrås arbeidskraftundersøkelse (AKU), se figur 2.13. Bedriftene melder om mangel på kvalifisert arbeidskraft, og mange stillinger er ubesatte. Antall ledige stillinger per arbeidsledig har ikke vært målt høyere siden 1980-tallet, se figur 2.14. Ifølge Konjunkturbarometeret for industrien er knapphet på arbeidskraft og innsatsvarer nå større enn i høykonjunkturerne på 1980- og 1990-tallet. Regionalt nettverk melder at byggebransjen mangler byggevarer.

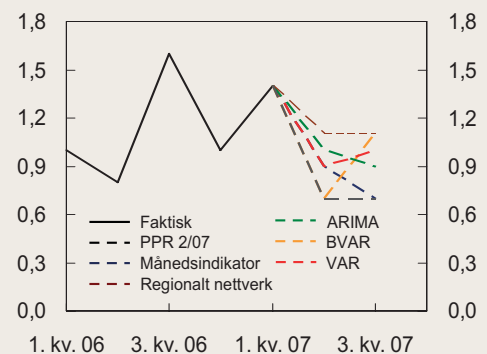
Vi har bak oss en periode med sterk vekst i produktiviteten, se nærmere omtale i utdyping side 44. Den høye produktivitsveksten kan dels føres tilbake til strukturelle forhold som økt spesialisering, ny teknologi, bedre logistikk og mer effektiv organisering av produksjonen. Vi bygger våre anslag på at deler av denne veksten er et engangsskift. De siste årene har oppgangskonjunkturerne bidratt til ytterligere vekst i produktiviteten. Regionalt nettverk melder at bedre utnytting av arbeidskraft og kapital har bidratt til produktivitsveksten. Vi antar at dette potensialet nå er i ferd med å bli uttømt. I tillegg kan mangel på kvalifisert arbeidskraft dempe veksten i produktiviteten i enkelte sektorer. Dette er i tråd med at produktivitsveksten normalt faller noe når konjunkturtoppen er i ferd med å passeres. Det skjedde blant annet i 1998 og 1999. Samlet legger vi til grunn at produktivitsveksten i 2007 og 2008 blir lavere enn gjennomsnittet siden konjunkturoppgangen startet. Deretter vil

Figur 2.11 Aksjeindekser. 1. jan. 97 = 100. Dagstall. 1. jan. 97 – 21. jun. 07



Kilde: Reuters (EcoWin)

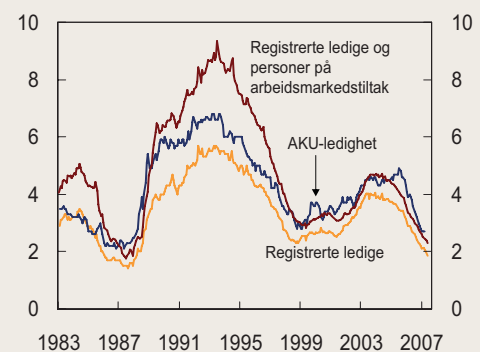
Figur 2.12 BNP Fastlands-Norge. Vekst fra forrige kvartal. Sesongjustert. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 06 – 3. kv. 07¹⁾



¹⁾ Anslag for 2. kv. 07 og 3. kv. 07. Se utdypingen "Kortsiktige prognoser for BNP-veksten i Fastlands-Norge" i Inflasjonsrapport 2/06 for beskrivelse av de ulike modellene

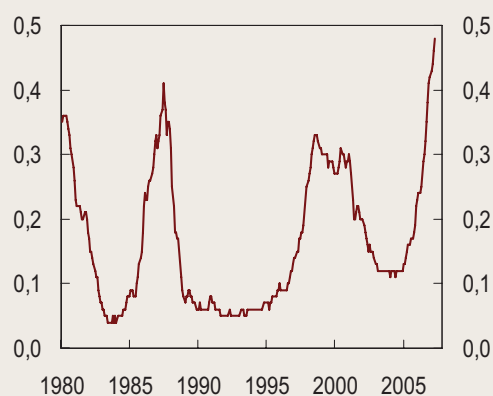
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.13 Arbeidsledige. AKU-ledighet, registrerte ledige og personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak. Prosent av arbeidsstyrken. Sesongjustert. Månedstall. Feb. 83 – mai 07



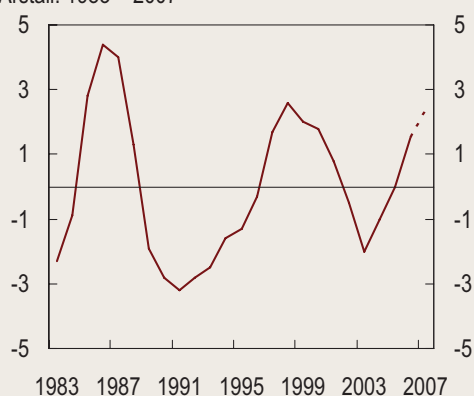
Kilder: Statistisk sentralbyrå, Arbeids- og velferdsetaten (NAV) og Norges Bank

Figur 2.14 Antall ledige stillinger per registrert ledig. Tre måneders sentrert glidende gjennomsnitt. Sesongjustert. Månedstall. Feb. 80 – apr. 07



Kilder: Arbeids- og velferdsetaten (NAV) og Norges Bank

Figur 2.15 Anslag på produksjonsgapet. Prosent. Årstall. 1983 – 2007¹⁾



¹⁾ Anslag for 2007

Kilde: Norges Bank

trolig veksten ta seg opp igjen til et nivå i underkant av snittet for de siste ti-femten årene.

Det er usikkert hvor mye strukturelle endringer vil bidra til høy produktivitetsvekst fremover. Viser det seg å være en mer varig endring i produktivitetsveksten, vil avdempingen kunne bli mindre enn vi har lagt til grunn. I så fall kan potensialet for fortsatt høy vekst i økonomien være større enn vi antar.

Sterk vekst i arbeidstilbudet har også bidratt til høy vekstevne i norsk økonomi over flere år. Arbeidsinnvandring har økt tilgangen på arbeidskraft. I det siste har i tillegg oppgangen i konjunktorene bidratt til en markert oppgang i yrkesfrekvensene. På den andre siden har veksten i gjennomsnittlig arbeidstid vært noe svakere enn veksten i arbeidstilbudet. Befolkningen i arbeidsfør alder øker markert i år og bidrar til at veksten i potensielt BNP Fastlands-Norge anslås til 3¼ prosent. Det er om lag like sterk vekst som anslått for i fjor. Vi legger til grunn at veksten i den voksne befolkningen etter hvert dempes samtidig som endringer i alderssammensetningen bidrar til å redusere yrkesfrekvensen. Den potensielle veksten i norsk økonomi ventes å avta gradvis mot 2¾ prosent mot slutten av prognoseperioden.

Produksjonsgapet gir uttrykk for vår vurdering av den samlede kapasitetsutnyttningen i økonomien i forhold til et normalnivå. Produksjonsgapet i 2007 anslås til 2½ prosent. Det er om lag samme nivå som i 1998, se figur 2.15. Vi anslår at konjunkturtoppen nås i løpet av 2007. Det tar noe lengre tid enn vi anslo i forrige rapport, før veksten dempes tilstrekkelig til at produksjonsgapet begynner å lukkes. Mens mangel på ledig kapasitet vil bidra til å bremse veksten i produksjonen utover i året, vil fortsatt vekst ute, en viss stimulans fra finanspolitikken, høyere oljeinvesteringer, høye ordreserver i bedriftene og sterk oppgang i husholdningenes forbruk bidra til fortsatt høy etterspørsel rettet mot bedriftene.

Den økte kapasitetsutnyttningen i næringslivet vil trolig slå ut i noe høyere lønns- og prisvekst og i en sterkere økning enn normalt i andelen av varer og tjenester som importeres.

Vi venter at oppgangen i rentene vil bidra til at veksten i innenlandsk etterspørsel avtar gjennom 2008 slik at kapasitetsutnyttningen etter hvert dempes. Produksjonsgapet ventes gradvis å bli lukket. Det er i første rekke lavere vekst i husholdningenes forbruk, i boliginvesteringene og i investeringer i private foretak som vil bidra til å dempe veksten i innenlandsk etterspørsel.¹ Avmatting av veksten

¹ Utviklingen i de enkelte etterspørselskomponentene er nærmere omtalt lenger bak i rapporten.

i andre land vil trolig også redusere eksportveksten noe. Beholdningen av ledige stillinger er stor, og ledigheten vil trolig holde seg på et lavt nivå inn i 2008, for deretter å tilta gradvis, se figur 2.16.

Utviklingen kan bli annerledes enn vi legger til grunn. Veksten i etterspørselen kan holde seg oppe lenger enn antatt. Skjer det, vil nedgangen i produksjonsgapet forskyves ytterligere ut i tid. Dette vil isolert sett kunne legge grunnlag for en sterkere innenlandsk kostnadsvekst og tap av konkurransevne som i neste runde kan gi en mer markert konjunkturedgang. På den andre siden har husholdningenes gjeldsoppbygging lenge vært høy. I referansebanen er finansinvesteringene negative fremover. Dersom renteøkningene fører til en betydelig oppgang i husholdningenes sparing, kan veksten i innenlandsk etterspørsel falle markert. Produksjonsgapet vil i så fall lukkes raskere enn vi venter.

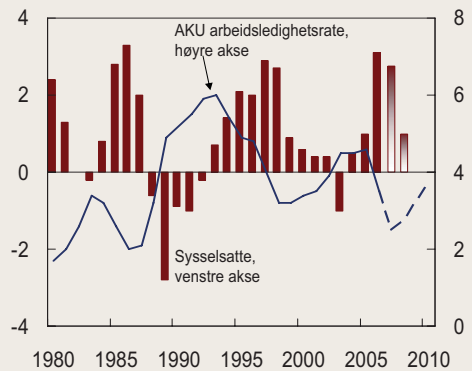
Ikke like sterk vekst i arbeidstilbudet fremover

Økt etterspørsel etter arbeidskraft har blitt møtt med vekst i arbeidstilbudet. Dette gjenspeiler at arbeidstilbudet i Norge er fleksibelt, slik at arbeidsstyrken øker mye når etterspørselen etter arbeidskraft er høy. Yrkesfrekvensen er tiltakende og ser i år ut til å nærme seg det rekordhøye nivået fra årene rundt årtusenskiftet, se figur 2.17. Tar vi hensyn til at andelen av befolkningen i arbeidsfør alder som er uføretrygdet eller har gått av med avtalefestet tidligpensjon (AFP) har økt med 1,5 prosentenheter siden 2000, innebærer disse yrkesfrekvensene at det nå er lite ledige ressurser i økonomien.

Tilbudet av ukeverk fra undersysselsatte kan være en ubenyttet reserve i det stramme arbeidsmarkedet. Dette tilbudet har imidlertid vært nokså upåvirket av konjunkturere. Det kan tilsi at den reelle reserven disse ukeverkene representerer, er begrenset.

De nærmeste årene er befolkningen i arbeidsfør alder, 15-74 år, anslått å øke med i overkant av 1 prosent hvert år, se tabell 2.3. De yngste og eldste aldersgruppene, som har lave yrkesfrekvenser, vil utgjøre en økende andel av befolkningen. Det bidrar til å dempe veksten i arbeidstilbudet. Hvor sterk denne effekten vil bli fremover, avhenger blant annet av de eldres valg mellom arbeid og fritid. Tendensen til økt yrkesdeltakelse blant eldre har blitt forsterket den siste tiden. Men antall timeverk disse arbeidstakerne tilbyr, er trolig nokså lavt. Erfaringer fra tidligere tilsier dessuten at yrkesdeltakelsen for de eldre går forholdsvis raskt ned når etterspørselen etter arbeidskraft avtar. Vi anslår at arbeidsstyrken vil vokse med om lag ½ prosent hvert år mot slutten av perioden.

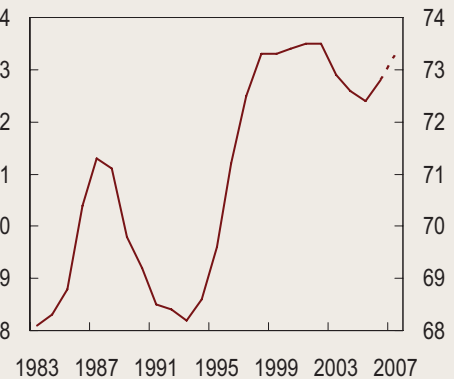
Figur 2.16 Endring i sysselsetting fra året før i prosent og arbeidsledighet (AKU) i prosent av arbeidsstyrken. Årstall. 1980 – 2010¹⁾



¹⁾ Anslag for 2007 – 2010

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.17 Yrkesfrekvens for personer fra 16 til 74 år. Årstall. 1983 – 2007¹⁾



¹⁾ Anslag for 2007

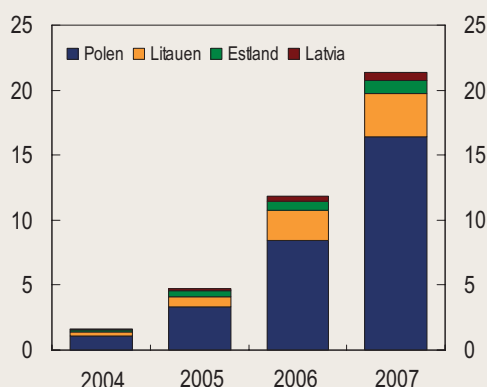
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 2.3 Vekst i befolkning og arbeidsstyrke

	2007	2008	2009	2010
Vekst i befolkningen i alderen 15-74 år	1,2	1,1	1,1	1,0
Bidrag fra endret befolknings-sammensetning	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4
Konjunkturt bidrag	0,7	0,2	-0,2	-0,2
Vekst i arbeidsstyrken	1,7	1,0	0,5	0,4

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.18 Registrerte sysselsatte fra nye EU-land. Antall personer i tusen i perioden januar – mai

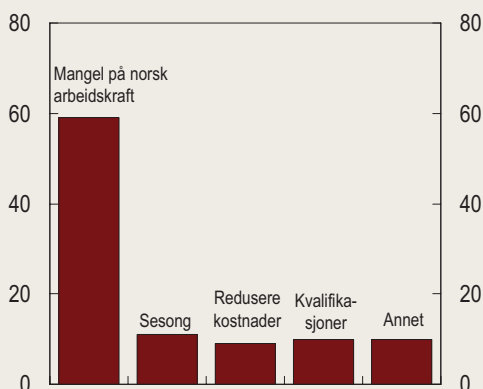


Kilde: Sentralskattekontoret for utenlandssaker

De siste tre årene har arbeidsinnvandring, særlig fra de nye EU-landene, økt tilgangen på arbeidskraft. I 2006 kom det trolig om lag 15 000 flere personer fra de nye EU-landene til Norge på korttidsoppdrag enn året før. Det tilsvarer en ekstra økning i arbeidstilbudet på om lag ½ prosentenheter utover veksten i den tradisjonelle arbeidsstyrken på 1,6 prosent. Så langt i år har veksten i arbeidsinnvandringen fortsatt, se figur 2.18. Det synes å være en tendens til at arbeidsoppholdene blir lengre. Flere velger å bosette seg her og bidrar til den sterke befolkningsveksten. Våre anslag for veksten i arbeidsstyrken innebærer at denne tendensen fortsetter de nærmeste årene.

Selv om flere av arbeiderne fra de nye EU-landene velger å bli her mer permanent, er det fortsatt vekst i antall personer på korttidsoppdrag. Etterspørselen etter arbeidskraft øker nå i de landene arbeidsinnvandringen kommer fra. Dette kan bidra til å dempe arbeidsinnvandringen fremover. Vi legger likevel til grunn at antall utlendinger på korttidsoppdrag kan øke med ytterligere rundt 15 000 personer i år. Ifølge rapportene fra regionalt nettverk svarte 42 prosent av bedriftene at de benytter seg av utenlandsk arbeidskraft i 2007. Dette er 12 prosentenheter høyere enn i 2006. Den vanligste årsaken til bruken er mangel på norsk arbeidskraft, se figur 2.19.

Figur 2.19 Årsak til bruk av utenlandsk arbeidskraft. Prosent

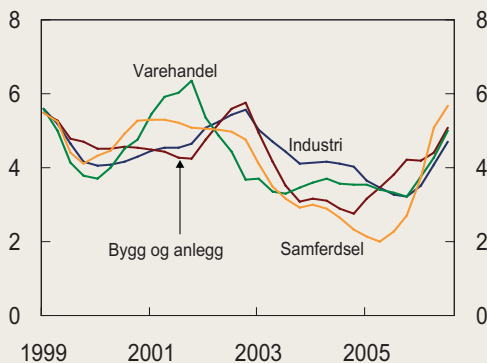


Kilde: Norges Bank

Stramt arbeidsmarked og høy reallønnsvekst

Lønnsveksten tok seg sakte opp i denne konjunkturoppgangen. Høy arbeidsinnvandring og muligheter til å flytte deler av produksjonen til utlandet har ført til økt konkurranse i arbeidsmarkedet og trolig dempet lønnsveksten. Årets lønnsoppgjør bekrefter imidlertid at lønnsveksten tar seg opp.

Figur 2.20 Månedslønn. Lønnsindekser. Firekvartalersvekst. Tre kvartalers sentrert glidende gjennomsnitt. Prosent. 2. kv. 99 – 4. kv. 06



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Det stramme arbeidsmarkedet vil trolig føre til at lønnsglidningen tiltar. Lønnskravene øker, og lønningene bys opp for særlig ettertraktet arbeidskraft både i private og offentlige virksomheter. Statistisk sentralbyrås kvartalsvise lønnsstatistikk viser at lønningene stiger raskt i mange næringer, se figur 2.20. Noe av veksten i lønningene kan skyldes høye bonusutbetalinger, men også den avtalte månedslønnen stiger raskt. Anslagene på lønnsveksten fra vårt regionale nettverk har gradvis blitt oppjustert gjennom året. Disse indikatorene tyder på at lønnsglidningen tiltar noe raskere enn vi anslo i forrige rapport. Den samlede lønnskostnadsveksten i år kan derfor bli opp mot 5½ prosent når kostnadene til obligatorisk tjenestepensjon er inkludert. Med en konsumprisvekst på anslagsvis ¾ prosent vil reallønnsveksten i år bli 4¾ prosent.

I våre anslag forblir ledigheten lav fram mot neste års lønnsoppgjør. Dette fører til at den nominelle lønnsveksten holder seg godt oppe, se figur 2.21. Konsumprisveksten

svinger en del fra år til år som følge av store bevegelser i elektrisitetsprisene. Disse svingningene vil trolig ikke fullt ut gjenspeiles i nominelle lønnstillegg. For 2008 anslår vi at den nominelle lønnsveksten blir 5½ prosent, mens real-lønnsveksten avtar en del. Ser vi i år og neste år under ett, anslår vi reallønnsveksten til 3½ prosent per år, se figur 2.22. Etter hvert som ressursutnyttningen i økonomien avtar og ledigheten stiger svakt gjennom 2009 og 2010, vil trolig lønnsveksten avta.

Økt lønnsvekst og tiltakende prisvekst på flere varer og tjenester som inngår i produksjonen, kan føre til svekket lønnsomhet i bedriftene. Lønnsandelen i bedriftene, som har falt de siste årene, vil trolig øke noe igjen. Lønnsandelen vil likevel neppe komme like høyt som i tidligere høykonjunkturer, se figur 2.23.

Lønnsoppgjøret i 2008 er et hovedoppgjør. Det kan da forhandles om andre forhold enn lønnstillegg. Det er utsikter til at nye rammer for AFP-ordningen blir et tema i dette lønnsoppgjøret. Det gjør det særlig vanskelig å forutsi lønns- og kostnadsveksten foran oppgjøret til våren.

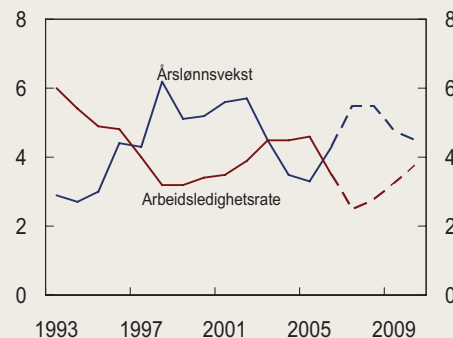
Mangel på arbeidskraft og høye lønnskrav vil kunne bidra til høyere lønnsvekst enn vi har lagt til grunn. På den andre siden kan fortsatt konkurranse fra utlandet og mulighetene til å flytte produksjon føre til at lønningene stiger mindre enn i våre anslag.

Lav, men tiltakende prisvekst

Veksten i konsumprisene målt ved konsumprisindeksen (KPI) var nær inflasjonsmålet i store deler av 2006, men de siste månedene har veksten avtatt kraftig. Dette skyldes at strømprisene har vært vesentlig lavere enn på samme tid i fjor. I 2006 var strømprisene uvanlig høye som følge av lite nedbør, mens prisen på strøm de siste månedene har vært på sitt laveste for årstiden siden 2002.

Justert for avgifter og uten energivarer har prisveksten gradvis tiltatt siden sensommeren i fjor, men sett i forhold til konjunktursituasjonen er den underliggende inflasjonen fortsatt lav. Vår vurdering er at den underliggende inflasjonen ligger i intervallet fra 1 til 1½ prosent. Ulike indikatorer for underliggende inflasjon ligger alle innenfor dette intervallet, og forskjellen mellom dem er mindre nå enn den har vært de siste årene, se figur 2.24. Prisutviklingen den siste tiden er nærmere omtalt i en boks på side 31.

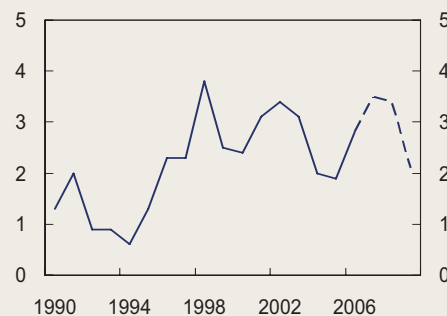
Figur 2.21 Årslønnsvekst¹⁾ og arbeidsledighetsrate (AKU). Prosent. Årstall. 1993 – 2010²⁾



¹⁾ Gjennomsnitt alle grupper. Inkludert anslag for kostnader knyttet til økt ferie og innføring av obligatorisk tjenstepensjon
²⁾ Anslag for 2007 – 2010

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

Figur 2.22 Årslønnsvekst¹⁾ deflatert med KPI²⁾. Prosent. Årstall. 1990 – 2009

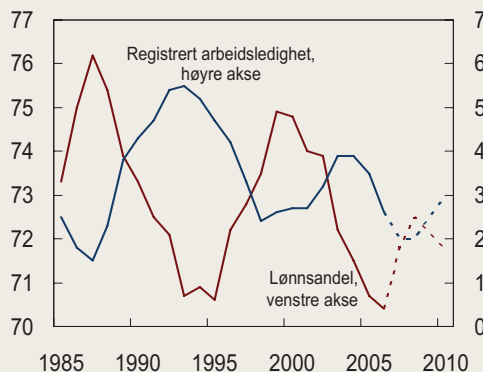


¹⁾ Gjennomsnitt alle grupper. Inkludert anslag på kostnader knyttet til økt ferie og innføring av obligatorisk tjenstepensjon.
²⁾ Anslag for 2007 – 2009

³⁾ Tre års sentrert glidende gjennomsnitt. Anslag KPI for 2007 – 2010

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

Figur 2.23 Lønnskostnader som andel av faktorinntekt i Fastlands-Norge og registrert arbeidsledighet. Prosent. Årstall. 1985 – 2010¹⁾

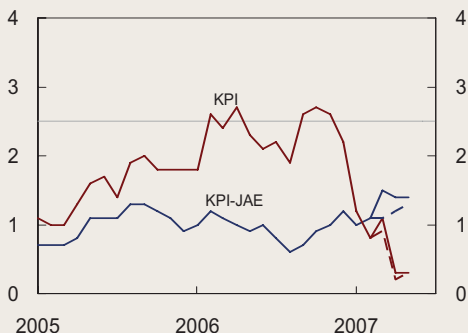


¹⁾ Anslag for 2007 – 2010

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Arbeids- og velferdsetaten (NAV) og Norges Bank

Prisutviklingen den siste tiden

Figur 1 KPI og KPI-JAE¹⁾. Tolvmånedersvekst. Anslag fra PPR 1/07 (stiplet) og faktisk utvikling. Prosent. Månedstall. Jan. 05 – mai 07



¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006

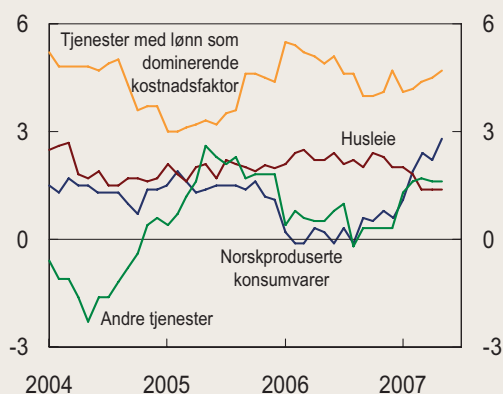
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2 Strømpris. Nordpool. NOK/MWh. Månedstall. Jan. 02 – mai 07. Terminpriser (stiplet) fra 3. kv. 07



Kilder: Nordpool og Norges Bank

Figur 3 Innenlandske leveringssektorer i KPI-JAE¹⁾. Tolvmånedersvekst. Prosent. Månedstall. Jan. 04 – mai 07



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

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tolvmånedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) har avtatt klart de siste månedene, i tråd med anslagene i siste rapport, se figur 1. Dette skyldes i hovedsak at strømprisene i år har vært mye lavere enn på samme tid i fjor. I mai var elektrisitetsprisene i KPI 27,5 prosent lavere enn i mai i fjor. Tolvmånedersveksten i KPI i mai var 0,3 prosent. I de siste månedene av 2006 var tolvmånedersveksten i KPI rundt 2,5 prosent.

Ser vi bort fra elektrisitet, andre energivarer og avgifter (KPI-JAE), har prisveksten gradvis tiltatt siden sensommeren i fjor. I mai var tolvmånedersveksten i KPI-JAE 1,4 prosent. Andre indikatorer for underliggende inflasjon har imidlertid avtatt sammenliknet med i fjor. I mai var tolvmånedersveksten 1,2 prosent både i det trimmede gjennomsnittet og den vektete medianen.

Lave strømpriser

De lave strømprisene har sammenheng med at tilsiget til vannmagasinene siden i fjor høst har vært høyere enn vanlig. Den milde vinteren bidro samtidig til at forbruket av elektrisk kraft var relativt lavt. Strømprisene i Norge har også blitt trukket ned av at prisene på utslippstillatelser for CO₂ og prisene på andre energivarer har falt. På kraftbørsen Nordpool var spotprisen på elektrisitet i mai den laveste siden 2002, se figur 2. Det er samtidig utsikter til en del høyere strømpriser etter nyttår. Dette skyldes blant annet at prisene på CO₂-kvoter i 2008 ser ut til å bli mye høyere enn i år. Det er ikke mulig å overføre kvoter fra 2007 til 2008.¹

Prisveksten på norskproduserte varer og tjenester tiltar

Tolvmånedersveksten i KPI-JAE har tatt seg opp de siste månedene. Det er særlig tiltakende prisvekst på norskproduserte varer og tjenester som har bidratt til dette. I mai var prisene på norskproduserte varer og tjenester 2,4 prosent høyere enn i mai i fjor. Det var den høyeste veksttaket som er målt siden desember 2003. Årsveksten i prisene på norskproduserte varer og tjenester i 2006 var på 1,6 prosent når vi også justerer for den beregnede virkningen av innføringen av nye maksimalpriser i barnehagene i januar 2006.

Siden siste rapport er det i første rekke prisveksten på norskproduserte konsumvarer som har steget, se figur 3. I mai var prisene på norskproduserte konsumvarer 2,8 prosent høyere enn i mai i fjor. Det har blant annet

vært meget sterk prisvekst på produkter til vedlikehold og reparasjon av bolig. I mai var tolv månedersveksten i prisene på disse varene 8,3 prosent, opp fra 2,3 prosent i januar. Dette må sees i sammenheng med den sterke prisveksten på byggevarer generelt. Prisveksten på ulike husholdningsartikler, møbler og enkelte mat- og drikkevarer har også tiltatt.

Det er også høy prisvekst på mange tjenester med lønn som viktigste kostnadsfaktor, som tjenester knyttet til vedlikehold av bolig og verkstedtjenester. Tolv månedersveksten i tjenestepriene har imidlertid ligget stabilt rundt 2,5 prosent de siste månedene. Veksten holdes blant annet nede av fortsatt prisfall på teletjenester. Lav prisvekst på forsikring bidrar også til å dempe den samlede veksten i tjenestepriene.

Veksten i husleiene har avtatt. Dette skyldes særlig at veksten i den beregnede bokostnaden for selveierne har falt. Bokostnaden for selveiere beregnes med utgangspunkt i prisutviklingen på leiemarkedet. Vanligvis har veksten i den beregnede bokostnaden ligget nær veksten i de betalte husleiene, men siden beregningsmetoden ble lagt om i august i fjor, har de beregnede bokostnadene steget mindre enn de betalte husleiene.

Variabel prisvekst på importerte konsumvarer

Tolv månedersveksten i prisene på importerte konsumvarer har variert mye fra måned til måned den siste tiden. I mars var prisene på importerte konsumvarer for eksempel 0,1 prosent høyere enn samme måned året før, mens tolv månedersveksten hadde falt til -0,9 prosent i mai. De store variasjonene i prisveksten på importerte konsumvarer kan ha sammenheng med mer utstrakt salgsvirksomhet, blant annet på klær, og problemer med å måle prisveksten på enkelte typer varer, for eksempel mobiltelefoner.

Prisveksten på importerte konsumvarer trekkes fortsatt ned av prisfall på audiovisuelt utstyr og klær og sko, se figur 4. I mai var prisene på begge varegruppene om lag 6 prosent lavere enn samme måned i fjor. Siden nyttår har tolv månedersveksten i prisene på nye biler samtidig vært noe lavere enn i fjor og i forfjor.

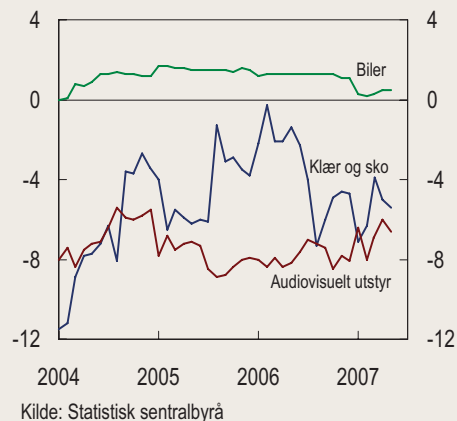
Andre indikatorer for prisvekst

Produsentprisindeksen og indeksen for førstegangsomsetning innenlands er indekser som måler prisutviklingen i produsentleddet. I 2006 viste disse indeksene sterk prisvekst, men siden nyttår har tolv månedersveksten i både produsentprisene for hjemmemarkedet og prisindeksen for førstegangs-

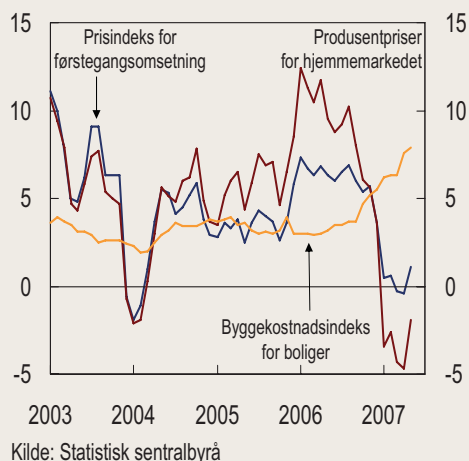
omsetningen av norskproduserte varer innenlands har vært negativ, se figur 5. Dette skyldes at prisene på energivarer har falt. Ser vi bort fra energipriene, har begge indeksene vist tiltakende vekst de siste årene. De siste månedene har blant annet produsentprisene for innsats- og investeringsvarer vokst mye. Det har også vært en kraftig oppgang i veksten i byggekostnadsindeksen for boliger, se figur 5. Oppgangen i byggekostnadene skyldes i hovedsak at materialkostnadene har steget.

¹ Mye av strømproduksjonen på kontinentet medfører utslipp av CO₂, og prisene på CO₂-kvoter vil dermed påvirke strømprisene på kontinentet. Ettersom Norge er integrert i det europeiske kraftmarkedet får prisene på CO₂-kvoter også betydning for strømprisene i Norge.

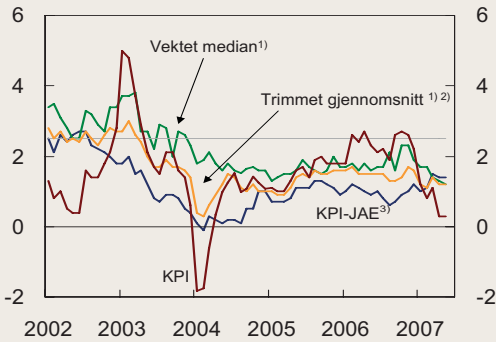
Figur 4 Priser på varegrupper i KPI som i hovedsak blir importert. Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstill. Jan. 04 – mai 07



Figur 5 Ulike prisindekser. Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstill. Jan. 03 – mai 07



Figur 2.24 KPI og indikatorer for underliggende prisvekst. Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstall. Jan. 02 – mai 07



¹⁾ Beregnet på grunnlag av 146 undergrupper av KPI-JA
²⁾ Samlet fjernes prisendringer som utgjør 20 prosent av vektgrunnlaget
³⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

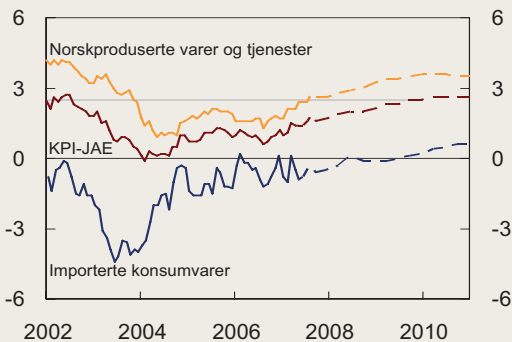
Figur 2.25 Prisvekst på norskproduserte varer og tjenester i KPI-JAE¹⁾ (firekvartalersvekst) og nivå på produksjonsgapet (forsinket med fire kvartaler). Kvartalstall. 1. kv. 93 – 4. kv. 10²⁾



¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006
²⁾ Anslag for 2. kv. 07 – 4. kv. 10

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.26 KPI-JAE.¹⁾ Totalt og fordelt etter leveringssektorer.²⁾ Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstall. Jan. 02 – des. 10³⁾



¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006
²⁾ Norges Banks beregninger
³⁾ Anslag for jun. 07 – des. 10

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Høyere kostnadsvekst slår ut i prisene på norskproduserte varer og tjenester ...

Det er trolig flere forhold som har ført til at prisveksten på norskproduserte varer og tjenester har tiltatt noe senere i denne konjunkturoppgangen enn den historiske sammenhengen mellom prisvekst og kapasitetsutnyttning skulle tilsi, se figur 2.25. Produktivitetsveksten i mange bransjer har vært høy, samtidig som lønnsveksten har vært moderat. Lav vekst i prisene på importerte, bearbejdede innsatsvarer kan også ha bidratt til å holde prisveksten på norskproduserte varer og tjenester nede. Økende konkurranse i flere produktmarkeder de siste årene har trolig også medvirket til å dempe prisveksten.

Siden i fjor høst har prisveksten på norskproduserte varer og tjenester tiltatt. I mai var tolv månedersveksten i prisene på norskproduserte varer og tjenester 2,4 prosent. Det er særlig tiltakende prisvekst på matvarer og andre norskproduserte konsumvarer som har bidratt til at prisveksten på norskproduserte varer og tjenester har tatt seg opp. Ikke minst har prisene på byggevarer økt kraftig de siste månedene.

Stigende lønnskostnader og høy kapasitetsutnyttning vil bidra til at prisveksten på norskproduserte varer og tjenester gradvis vil fortsette å øke i vår referansebane, se figur 2.26. I tillegg legger vi til grunn at produktivitetsveksten blir noe lavere enn i de foregående årene. Økt konkurranse og lav prisvekst på importerte innsatsvarer kan fortsatt bidra til å dempe prisveksten, men trolig i mindre grad enn tidligere.

Norges Bank har nylig gjennomført en spørreundersøkelse om prissetting i norske bedrifter, se egen utdyping på side 48. På spørsmål om de viktigste årsakene til prisøkninger, trakk bedriftene særlig fram økte priser hos leverandører og økte lønnskostnader. Lønnsveksten er nå på vei oppover. I tillegg er det høy prisvekst på mange varer i produsentleddet. Siden slutten av fjoråret har veksten i både produsentprisindeksen og i indeksen for førstegangsomsætning innenlands riktignok blitt trukket ned av fallet i energipriser, men ser vi bort fra energivarer har indeksene vist en tiltakende vekst de siste årene.

Andre spørreundersøkelser bygger også opp om at prisveksten vil tilta fremover. Ifølge TNS Gallups kvartalsvise forventningsundersøkelse venter en økende andel av næringslivslederne at veksten i bedriftens utsalgspriser vil være høyere i de neste tolv månedene enn i de tolv foregående. Også ifølge kontaktene i Regionalt nettverk er det utsikter til noe høyere prisvekst fremover, særlig innen bygg og anlegg og tjenesteyting mot næringslivet.

... og fallet i importprisene stopper opp

Som en følge av handelsliberalisering, lav prisstigning internasjonalt og vridning av import mot lavkostland har prisene på de konsumvarene vi importerer, målt i utenlandsk valuta, gjennomgående falt siden midten av 1990-tallet. I 2006 steg prisene på disse varene for første gang siden 2001, se figur 2.27. Økningen skyldtes at sterk prisvekst på olje og andre viktige råvarer bidro til å trekke opp prisveksten på eksportvarer hos våre tradisjonelle handelspartnere. I tillegg var importvridningen i 2006 mindre enn i de foregående årene. Kronestykingen gjennom 2004 og 2005 bidro likevel til at prisene på importerte konsumvarer i konsumprisindeksen falt også i 2006, men prisfallet var mindre enn i årene før.

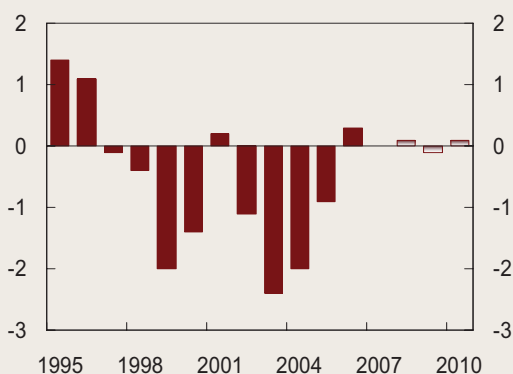
Prisfallet på importerte konsumvarer har fortsatt i 2007, men prisveksten har variert mye fra måned til måned. Dette kan ha sammenheng med mer utstrakt salgsvirksomhet enn tidligere og problemer med å måle prisutviklingen på enkelte typer varer, som for eksempel mobiltelefoner.

Fremover legger vi til grunn at prisene på olje og andre råvarer vil holde seg på et høyt nivå, men vi ser ikke for oss at prisene vil stige i samme takt som de har gjort de siste årene. Importvridningen ventes å bli gradvis mindre. Samlet legger vi til grunn at prisene på de konsumvarene vi importerer, målt i internasjonal valuta, vil være om lag uendret i årene fremover. En relativt stabil kronkurs de siste årene tilsier at tidligere bevegelser i kronkursen ikke vil påvirke prisutviklingen på importerte varer i vesentlig grad fremover. Vi anslår at økt innenlandsk pris- og kostnadsvekst etter hvert vil slå ut i utsalgsprisene også på importerte konsumvarer. Prisfallet på importerte konsumvarer vil kunne fortsette ut året. De neste par årene vil trolig prisnivået på importerte konsumvarer være om lag uendret, før prisveksten gradvis begynner å tilta mot et mer normalt nivå.

Samlet er det utsikter til at konsumprisveksten justert for avgifter og energi vil tilta gradvis opp mot 2½ prosent i løpet av de neste tre årene. Etter hvert som styringsrenten gradvis øker, vil veksten i etterspørsel og sysselsetting avta og lønnsveksten igjen dempes. Dette bidrar til å stabilisere prisveksten nær målet.

Den samlede konsumprisveksten vil trolig følge et mer ujevnt forløp enn den underliggende inflasjonen. Midlertidig lav vekst i KPI i år vil kunne avløses av midlertidig høy vekst neste år. Terminprisene på elektrisitet tyder på at strømprisene vil holde seg lave gjennom sommeren. Det vil bidra til at også veksten i KPI holder seg lav. Det er imidlertid utsikter til høyere strømpriser neste år. Derfor vil veksten i KPI kunne tilta raskere enn veksten i KPI-JAE,

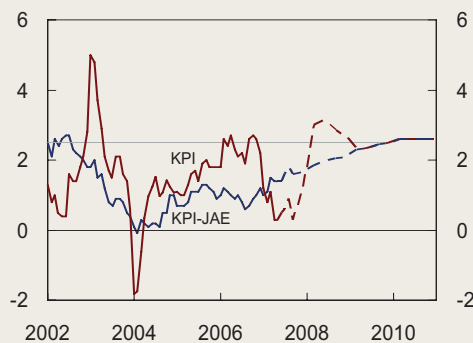
Figur 2.27 Indikator for internasjonale prisimpulser til importerte konsumvarer målt i utenlandsk valuta. Prosent. Årstall. 1995 – 2010¹⁾



¹⁾ Anslag for 2007 – 2010

Kilde: Norges Bank

Figur 2.28 KPI og KPI-JAE¹⁾. Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstall. Jan. 02 – des. 10²⁾

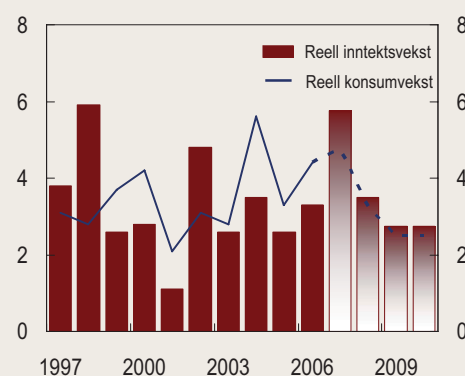


¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006

²⁾ Anslag for jun. 07 – des. 10

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.29 Husholdningenes disponible realinntekt¹⁾ og konsum. Årsvekst. Prosent. Årstall. 1997 – 2010²⁾

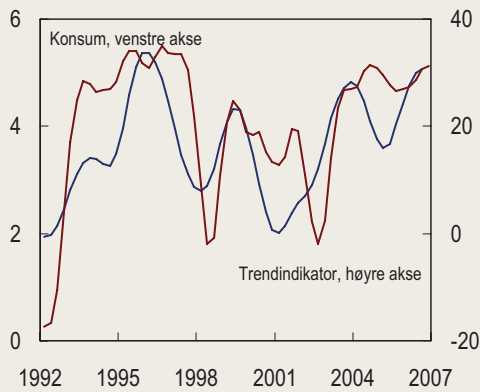


¹⁾ Korrigeret for anslatte reinvesterte aksjeutbytter 2000 – 2005

²⁾ Anslag for 2007 – 2010

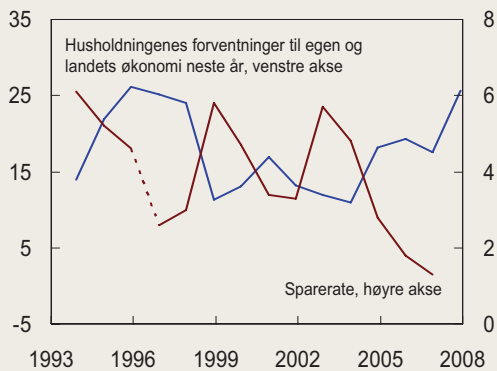
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.30 Trendindikator for husholdningene (sesongjustert diffusjonsindeks) og trend i privat konsum (firekvartalersvekst). 3. kv. 92 – 2. kv. 07



Kilder: Statistisk Sentralbyrå, TNS Gallup og Norges Bank

Figur 2.31 Husholdningenes forventninger og sparerate^{1,2)}. Årstall. 1993 – 2007³⁾



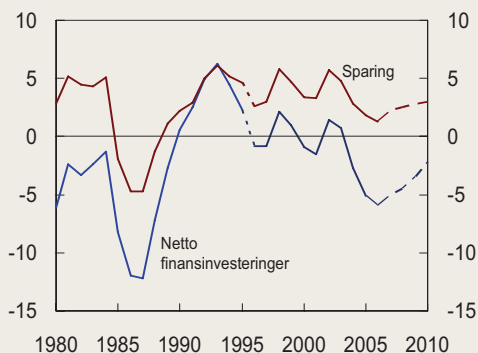
¹⁾ Det er brudd i serien mellom 1995 og 1996

²⁾ Korrigeret for anslått reinvestert aksjeutbytte for 2000 – 2005

³⁾ Tall for husholdningenes forventninger for 1. halvår 2007

Kilder: Statistisk sentralbyrå, TNS Gallup og Norges Bank

Figur 2.32 Husholdningenes sparing og netto finansinvesteringer i prosent av disponibel inntekt.^{1,2)} Årstall. 1980 – 2010³⁾



¹⁾ Det er brudd i seriene mellom 1995 og 1996

²⁾ Korrigeret for anslåtte reinvesterte aksjeutbytter for 2000 – 2005

³⁾ Anslag for 2007 – 2010

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

se figur 2.28. Veksten i KPI kan komme over tre prosent i første halvår neste år. Usikre størrelser som temperatur og nedbørmengde fremover vil ha stor innvirkning på strømprisene, og dermed også på utviklingen i KPI. Det er derfor knyttet stor usikkerhet til våre anslag for KPI. Mot slutten av prognoseperioden legger vi til grunn at energiprisene vil vokse om lag i takt med andre priser. Prisveksten i KPI og KPI-JAE vil etter hvert falle sammen og stabilisere seg nær inflasjonsmålet.

Nærmere om innenlandsk etterspørsel

Økte renter gir lavere vekst i husholdningenes etterspørsel

Husholdningenes etterspørsel vokser fortsatt sterkt. Vi anslår at veksten i privat konsum tiltar fra 4,4 prosent i fjor til 4¾ prosent i år. Det er flere årsaker til veksten gjennom de siste årene. Husholdningenes disponible realinntekt ventes å øke med nesten 6 prosent fra i fjor til i år på grunn av høy sysselsettings- og reallønnsvekst, se figur 2.29. Videre kan jobbtryggheten som et stramt arbeidsmarked gir, ha gjort husholdningene optimistiske med hensyn til inntektsveksten fremover, se figur 2.30. Trolig har også bedringen i landets bytteforhold overfor utlandet, som påvirker både husholdningenes inntekter og muligheter for arbeid, bidratt til økte inntektsforventninger. Også oppgangen i formuespriser bidrar trolig til veksten i husholdningenes konsum. Utviklingen i formuesprisene kan være drevet av noen av de samme faktorene som ligger bak veksten i husholdningenes forbruk. Innføringen av nye låneprodukter har gjort det enklere for husholdningene å benytte veksten i bolig- og finansformuene til å øke sitt gjeldsopptak og forbruk.

En oppjustering av forventede inntektsmuligheter fremover vil normalt føre til et ønske om å øke konsumet også i dag. Sparingen reduseres midlertidig, se figur 2.31. Det lave rentenivået de siste årene har også gjort det mindre gunstig å utsette forbruk. Den kraftige konsumveksten gjenspeiles i husholdningenes fallende sparerate. I de siste fire kvartallene fram til og med 1. kvartal i år, sparte husholdningene om lag én prosent av sine disponible inntekter. Dette er den laveste spareraten husholdningene har hatt over en firekvartallsperiode siden slutten av 1980-tallet.

Rentenivået er nå på vei opp. Veksten i husholdningenes renteutgifter har vært moderat, til tross for sterk gjeldsoppbygging og økning i styringsrenten. Bankenes utlånsrenter har foreløpig steget mindre enn Norges Banks styringsrente, blant annet på grunn av sterk konkurranse, tilpasning til nye kapitaldekningskrav og lav kredittrisiko. Utlånsmarginen var ganske høy i utgangspunktet.

Fremover venter vi at økningene i styringsrenten i større grad veltes over i utlånsrentene. Veksten i husholdningenes renteutgifter vil dermed tilta, og mot slutten av prognoseperioden vil rentebelastningen være på det høyeste nivået siden begynnelsen av 1990-tallet, se figur 1.17 i kapittel 1. Økte renteutgifter og høyere prisvekst vil etter hvert dempe veksten i husholdningenes kjøpekraft. I tillegg vil økningen i rentenivået gjøre det mer attraktivt å spare. Etter hvert som redusert etterspørselsvekst demper aktiviteten i økonomien, vil lavere sysselsettingsvekst og lønnsvekst bringe veksten i husholdningenes kjøpekraft ytterligere ned. I vår referansebane dempes veksten i husholdningenes etterspørsel utover i prognoseperioden, og spareraten øker noe, se figur 2.32.

Vi venter at aktiviteten i boligmarkedet holder seg høy også i inneværende år, men at kapasitetsskranke, økte byggekostnader og høyere renter etter hvert bidrar til en moderat nedgang i boliginvesteringene. Boligprisene stiger fortsatt nokså raskt, men veksttakten har avtatt noe de siste månedene, se figur 2.33. Med økt tilbud av nye boliger og høyere renter kan boligprisveksten bli noe lavere fremover enn den har vært i de siste årene.

Veksten i husholdningenes låneopptak har vært høy over lengre tid, men har avtatt noe gjennom det siste året. Vi anslår at kredittveksten vil avta gradvis gjennom prognoseperioden, og at nettofinansinvesteringene vil øke noe, men fortsatt være negative i 2009 -2010.

Finanspolitikken virker ekspansivt

Statsregnskapet for 2006 viser et overskudd før kapitaltransaksjoner på 311 milliarder kroner. For inneværende år anslås overskuddet til 263 milliarder kroner i Revidert nasjonalbudsjett 2007. Korrigeret for inntektene fra petroleumsvirksomheten og kapitalinntektene i Statens pensjonsfond – Utland (SPU) var det et underskudd på 44 milliarder kroner i fjor, mens underskuddet anslås til 39 milliarder kroner i år.

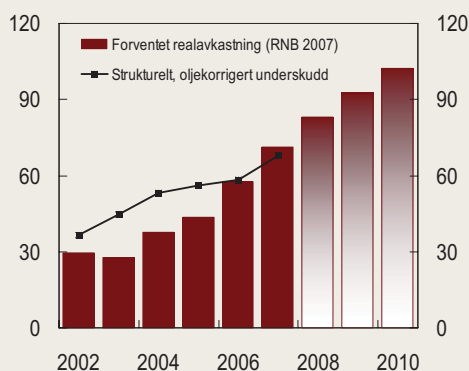
Konjunkturoppgangen gir økte skatteinntekter og lavere utgifter til arbeidsledighetstrygd. Finansdepartementet anslår at disse faktorene bidrar til å styrke budsjettet med 45 milliarder kroner eller om lag 3 prosent av trend-BNP Fastlands-Norge fra 2004 til 2006. Departementet venter at konjunktorene bidrar ytterligere til å styrke budsjettet med 6,5 milliarder kroner i 2007, men det anslaget bygger på lavere vekst i fastlandsøkonomien enn vi anslår i denne rapporten. Den inndragingen av kjøpekraft over statsbudsjettet som skyldes den sterke veksten, gir et viktig bidrag til å jevne ut svingningene i norsk økonomi.

Figur 2.33 Boligpriser og kreditt til husholdninger (K2). Tolvmånedersvekst. Prosent. Månedstall. Jan. 02 – mai 07



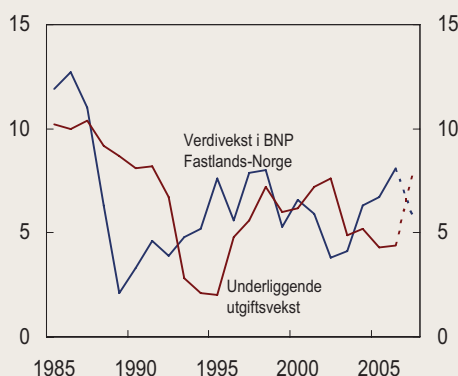
Kilder: Norges Eiendomsmeglerforbund, Eiendomsmeglerforetakenes forening, FINN.no, ECON og Statistisk sentralbyrå

Figur 2.34 Forventet realavkastning av Statens pensjonsfond – Utland. Milliarder 2007-kroner. Årstall. 2002 – 2010



Kilde: Finansdepartementet (Revidert nasjonalbudsjett 2007)

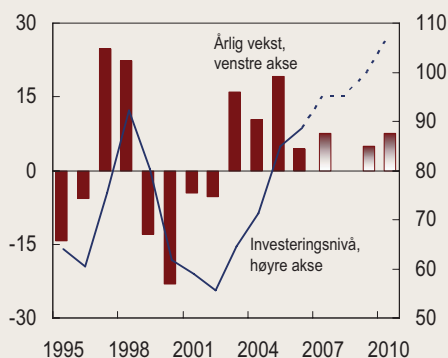
Figur 2.35 Statsbudsjettets underliggende utgiftsvekst og verdivekst i BNP Fastlands-Norge. Prosent. Årstall. 1985 – 2007¹⁾



¹⁾ Anslag for 2007 fra Finansdepartementet

Kilder: Finansdepartementet (Revidert nasjonalbudsjett 2007) og Statistisk sentralbyrå

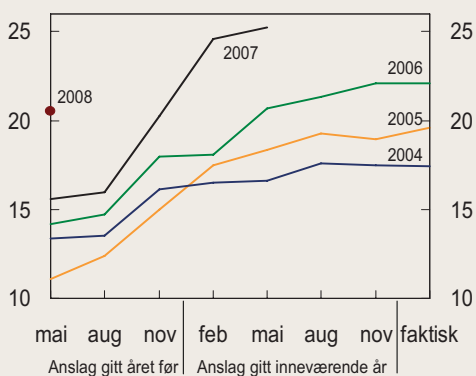
Figur 2.36 Investeringer i olje- og gassutvinning inkl. rørtransport. Investeringsnivå i milliarder kroner (faste 2004-priser) og årlig vekst i prosent. Årstall. 1995 – 2010¹⁾



¹⁾ Anslag for 2007 – 2010

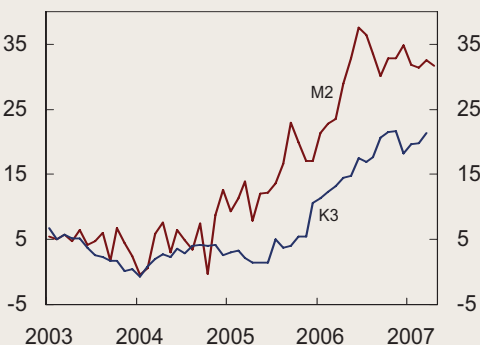
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.37 Investeringsstatistikk for industrien. Antatte og utførte investeringer (løpende priser). Milliarder kroner



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.38 Kreditt til foretak¹⁾ og foretakenes likvide midler²⁾. Tolv månedersvekst. Prosent. Jan. 03 – apr. 07



¹⁾ Samlet kreditt til ikke-finansielle foretak i Fastlands-Norge (K3)

²⁾ Ikke-finansielle foretaks beholdning av pengemengden (M2)

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Statsmyndighetene har lagt til grunn at bruken av petroleumsinntekter og kapitalinntekter fra SPU skal øke gradvis. Som en referanse skal det årlige underskuddet i statsbudsjettet utenom disse inntektene og korrigert for at enkelte av inntektene og utgiftene svinger med konjunktorene, tilsvare den forventede realavkastningen lik 4 prosent av SPU. Dette strukturelle underskuddet var 4,0 prosent i 2006 og ventes å bli 3,8 prosent i inneværende år, se figur 2.34. Siden kapitalen i fondet vokser sterkt, øker likevel det strukturelle underskuddet med 0,6 prosentenheter som andel av BNP Fastlands-Norge fra 2006 til 2007 etter å ha vært temmelig stabilt i de to foregående årene. Målt slik bidrar finanspolitikken til å øke aktiviteten i norsk økonomi i inneværende år. Det kommer også til uttrykk i at den underliggende veksten i offentlige utgifter anslås til 7,8 prosent i år, mot 4,4 prosent i fjor, se figur 2.35.

I 2006 var inntektsveksten i kommunene den sterkeste på 20 år, med en nominell vekst i samlede inntekter på 9,5 prosent. Den sterke inntektsveksten skyldtes både økte overføringer over statsbudsjettet og høyere skatteinntekter enn tidligere lagt til grunn. Som en følge av de uventet høye skatteinntektene i fjor vil inntektsveksten i inneværende år bli lav sammenliknet med 2006. Ifølge revidert nasjonalbudsjett vil de nominelle inntektene øke med vel 4 prosent.

For de neste årene anslår vi at det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet blir noe mindre enn den forventede realavkastningen på SPU. Offentlig virksomhet vil fortsette å gi stimulans til samlet etterspørsel og produksjon gjennom perioden.

Høye petroleumsinvesteringer også fremover

Høye oljeinvesteringer har bidratt sterkt til aktivitetsveksten i norsk økonomi de siste årene. Aktiviteten på norsk sokkel har nå kommet opp på et meget høyt nivå, se figur 2.36. De store utbyggingene av Snøhvit og Ormen Lange har bidratt til det høye investeringsnivået. I løpet av inneværende år ferdigstilles de to store prosjektene, og produksjonen starter. Dette vil bidra til å dempe investeringsveksten.

Vi venter imidlertid at investeringene vil bli høye også fremover. Oljeprisen holder seg fortsatt høy, og både terminpriser og prognoser tyder på at den kan holde seg høy lenge. En rekke mindre felt bygges ut, og gamle felt oppgraderes. Ifølge investeringstillingen for olje- og gassvirksomheten er det planer om større investeringer på Ekofisk, Troll og Valhall.

Antallet letebrønner er i kraftig vekst. Mangel på rigger gjør at ikke alle planlagte leteboringer blir satt i gang. Leteinvesteringene kan øke utover i prognoseperioden når tilgangen på rigger blir bedre.

Høy, men gradvis avtakende, vekst i realinvesteringene

Investeringene i foretakene har de siste tre årene vokst med nær 10 prosent per år. Veksten i realinvesteringer vil trolig holde seg på et høyt nivå også i år. Investeringsstatistikken for industrien tyder på fortsatt høy investeringsaktivitet, se figur 2.37, og ifølge Konjunkturbarometeret for industrien og vårt regionale nettverk mener bedriftslederne at markedsutsiktene er gode. Mange bedrifter opererer på kapasitetsgrensen og har behov å utvide produksjonskapasiteten. Gunstige eksportpriser, lav rente og kostnadseffektivisering har bidratt til god lønnsomhet i foretakene. Kredittveksten er høy, men pengemengden vokser enda raskere, se figur 2.38. Bedriftenes finansielle stilling er solid, og likviditeten er høy. Det øker sannsynligheten for at bedriftene vil gjennomføre sine investeringsplaner.

Igangsettingen av næringsbygg har så langt i år vokst hurtig, se figur 2.39. Sysselsettingen innenfor tjenesteyting stiger raskt, og flere internasjonale varekjeder etablerer seg i Norge. Det gir grunnlag for å vente fortsatt investeringsvekst i næringsbygg. På den andre siden kan veksten begrenses av kapasitetsskranke i byggenæringen.

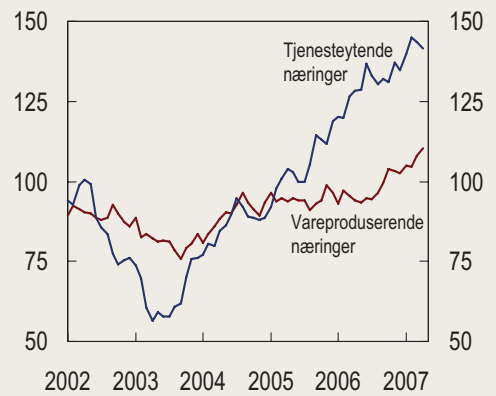
Regionalt nettverk melder om noe lavere vekst i investeringene ett år fram i tid. Etter en periode med høy vekst i investeringene vil normalt behovet for ytterligere investeringer avta. Økt rentenivå og økte kostnader vil kunne redusere lønnsomheten i næringslivet, og dermed dempe produksjons- og investeringsveksten. Investeringene svinger normalt i takt med aktivitetsnivået i økonomien, men med større utslag over konjunktorene, se figur 2.40. Utover i prognoseperioden vil også redusert kapasitetsutnyttning bidra til å dempe investeringene.

Eksportveksten dempes etter hvert

God markedsvekst ute har gitt sterk vekst i etterspørselen etter tradisjonelle norske eksportvarer og tjenester. Prisene har steget om lag 25 prosent siden våren 2003. Særlig har prisene på metaller økt markert, se figur 2.41. Sterk omsetningsvekst og høy produktivitetvekst har ført til god lønnsomhet i deler av eksporttettet industri. Fremover ventet vi at eksportprisene vil holde seg på et høyt nivå som følge av fortsatt vekst i verdensøkonomien.

Eksportveksten vil trolig dempes i årene fremover som følge av noe lavere vekst hos våre handelspartnere. Kapasitetsskranke i deler av eksportindustrien kan også begrense veksten på kort sikt. På lengre sikt kan investeringer og gjenåpning av produksjonsanlegg som midlertidig har vært lukket, gi noe økt kapasitet, mens svakere konkurransevne kan bidra til å dempe veksten i eksporten.

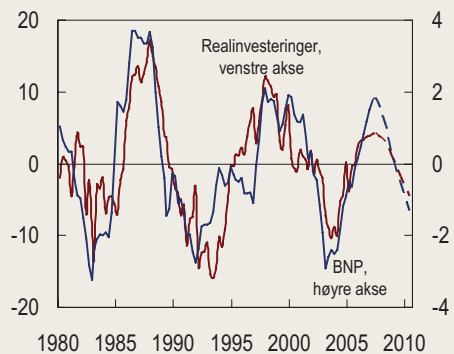
Figur 2.39 Igangsetting av næringsbygg. Igangsett bruksareal (1000 m²). Tolv måneders glidende snitt. Jan. 02 – apr. 07



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.40 BNP og realinvesteringer. Fastlands-Norge. Prosentvis avvik fra trend.¹⁾ Kvartalstall.

1. kv. 80 – 2. kv. 10²⁾

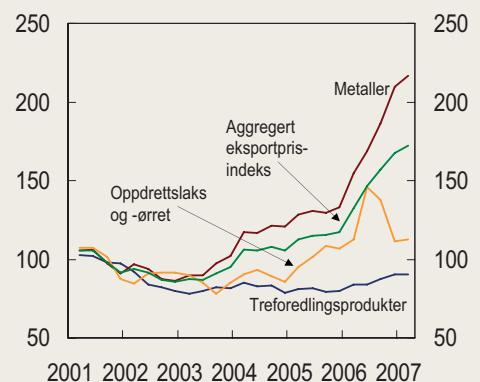


¹⁾ Trend beregnet med Hodrick-Prescott filter. Se Staff Memo 2005/2 (www.norges-bank.no) for nærmere omtale

²⁾ Basert på årsanslag for 2007 – 2010

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.41 Prisindekser¹⁾ for norsk eksport i NOK. 2001 = 100. Kvartalstall. 1. kv. 01 – 1. kv. 07



¹⁾ Norges Banks beregninger basert på verdensmarkedspriser

Kilder: Reuters (EcoWin), Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Utdypinger

Er inflasjonen internasjonalt på vei opp?

Hva skjer med produktivitetsveksten?

Hvor ofte endrer bedriftene sine priser?

Anslagene i Pengepolitisk rapport 1/07 og
Pengepolitisk rapport 2/07

Er inflasjonen internasjonalt på vei opp?

Høy inflasjon har historisk vært utløst av pris-sjokk som av ulike grunner ikke ble tilstrekkelig motvirket av innstramminger i pengepolitikken. Et eksempel er reaksjonene på oljeprissjokket i 1973-74, illustrert med utviklingen i USA i figur 1. Til tross for at prisveksten tiltok vesentlig, var realrentene stort sett negative gjennom siste halvdel av 1970-tallet. Fra begynnelsen av 1980-årene førte industrilandene en vesentlig strammere pengepolitikk. Det brakte etter hvert inflasjonen ned.

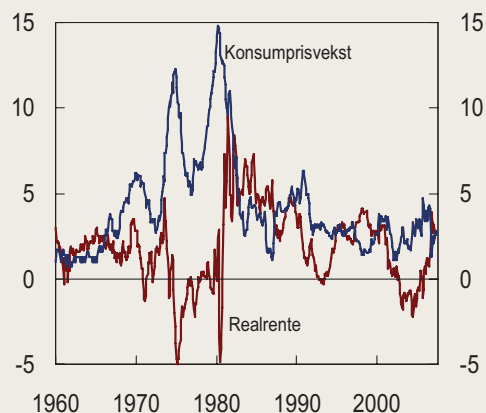
Vi har nå igjen bak oss en konjunkturoppgang med kraftig økning i råvareprisene. Det var mye ledig kapasitet i de industrialiserte landene da økningen i råvareprisene tok til, i motsetning til hva som var tilfellet ved de to tidligere oljeprissjokkene, se figur 2 og 3. Ledig produksjonskapasitet og lav konsumprisvekst har bidratt til at pengepolitikken lenge kunne stimulere etterspørselen gjennom lave kortsiktige renter. Lave langsiktige renter har samtidig stimulert veksten i kreditt og prisene på verdipapirer og eiendom i store deler av verden. Nå øker også presset på produksjonsressursene.

Man kan på denne bakgrunn stille spørsmålet om vi er på vei inn i en periode med tiltakende inflasjon internasjonalt.

Inflasjonen i OECD-området er blitt holdt nede av positive forhold på produksjonssiden i økonomien. Prisene på en rekke importvarer fra Kina og andre fremvoksende økonomier har falt. Billigere import har trolig også bidratt til skjerpet konkurranse og mer effektive produkt- og arbeidsmarkeder. Produktiviteten har vokst mye i deler av næringslivet, samtidig som lønnsveksten har vært lav og lønnsandelene har falt. Det kan se ut til at virkningene av disse faktorene nå etter hvert dempes.

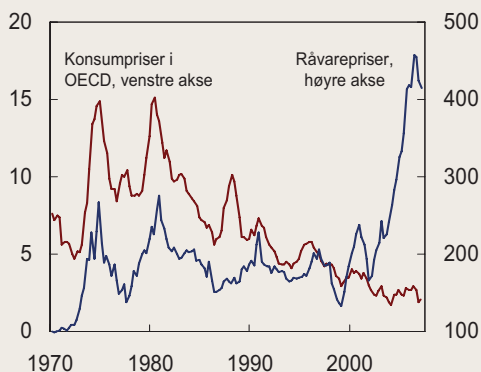
En stor del av befolkningen i de fremvoksende økonomiene er fortsatt undersysselsatt eller sysselsatt med lavproduktivt arbeid, særlig i landbruket. Det taler for at landene kan fortsette å levere sterk vekst og mange nye, konkurransedyktige produkter til verdensmarkedet. På kort sikt kan likevel tilgangen på ledige ressurser være begrenset, både fordi mange allerede er flyttet og fordi ytterligere tilstrømming av arbeidskraft vil kunne kreve at reallønningene fremover øker vesentlig mer enn inntektene i landbruket. Dessuten kan flaskehalser gi prisoppgang, knyttet til blant annet mangel på

Figur 1 Konsumpriser (tolvmånedersvekst) og realrente i USA. Prosent. Månedstall. Jan. 60 – mai 07



Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

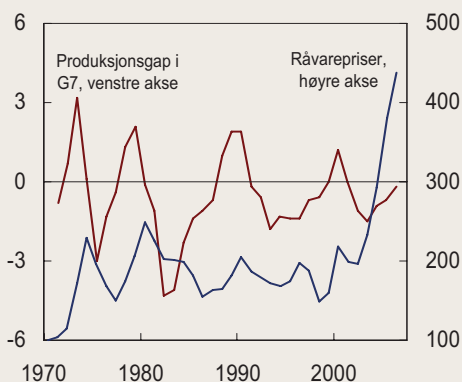
Figur 2 Råvarepriser¹⁾ (indeks, 1970 = 100) og konsumpriser i OECD (firekvartalersvekst). Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 70 – 1. kv. 07



¹⁾Goldman Sachs råvareindeks

Kilde: Reuters (EcoWin)

Figur 3 Råvarepriser¹⁾ (indeks, 1970 = 100) og produksjonsgap (prosent) i G7-landene. Årstall. 1970 – 2006



¹⁾Goldman Sachs råvareindeks

Kilder: OECD og Reuters (EcoWin)

infrastruktur og råvarer. Tilgjengelig statistikk for disse landene er ikke alltid pålitelig. Det vi har av tall, tyder likevel på at lønnsveksten er høy, se figur 4.

Samtidig kan produktivitsveksten komme til å avta når de første gevinstene av globaliseringen er tatt ut. Kinas eksportpriser på enkelte arbeidsintensive produkter har økt en stund, se figur 5. I det siste ser prisøkningene ut til å ha spredt seg til flere varegrupper, og prisstigningen har tiltatt. Konsumprisveksten har økt i Kina, India og Brasil. Dette kan være tegn på at bedret produktivitet ikke helt kompenseres for økningen i lønninger og i energi- og råvarepriser.

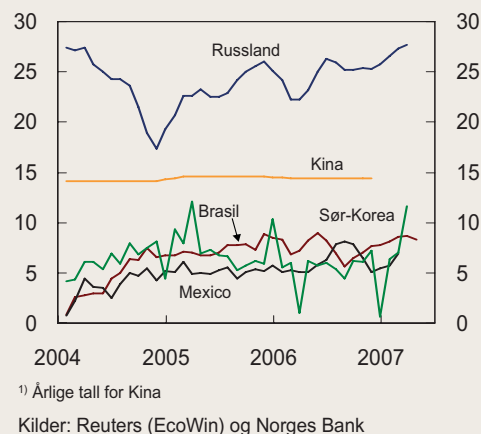
I denne konjunkturoppgangen har produktiviteten økt mye, spesielt i USA, se figur 6. Det har ført til høy lønnsomhet i næringslivet og lav pris- og kostnadsvekst. Etter hvert som oppgangen kommer over i en mer moden fase, vil veksten i produktiviteten normalt avta, samtidig som lønnsveksten kan tilta når det blir knapphet på arbeidskraft. Produktivitsveksten avtar nå i USA og Storbritannia, mens den tiltar i euroområdet.

Det er likevel ikke klare tegn til at inflasjonen tiltar. I motsetning til 1970-årene strammes pengepolitikken i OECD-landene nå inn. Informasjon fra finansmarkedene, blant annet langsiktige obligasjonsrenter, tyder ikke på at inflasjonsforventningene har økt vesentlig. Utsiktene for konsumprisveksten i OECD-landene ligger rundt målene for pengepolitikken. Det ser ut til at markedsaktørene har tiltro til at inflasjonen vil bli holdt nede. Økningen i energiprisene og tegn til press mot produksjonsressursene slår ut i økte renter, ikke i økte inflasjonsforventninger, se figur 7.

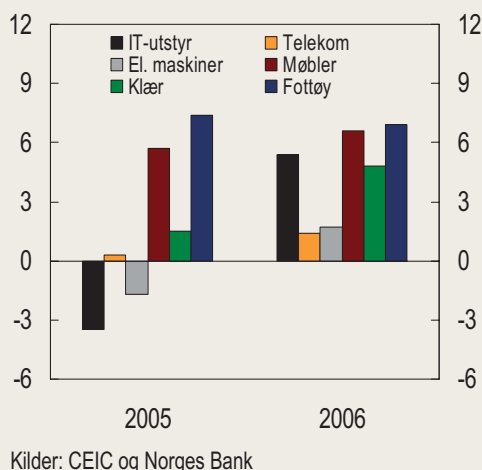
Selv om prisveksten på Kinas eksport tar seg noe opp, vil det generelt lave prisnivået på kinesiske varer trekke inflasjonen i industrilandene ned. Kinas totale andel av verdens tekstileksport var 20 prosent i 2005, se figur 8. Til sammenlikning var Kinas andel av tekstilimporten til Norge nærmere 40 prosent i 2006. Det er trolig fortsatt potensial for vridning mot mer import fra Kina og andre fremvoksende økonomier, men neppe i samme tempo som tidligere.

Samlet kan det se ut til at de spesielt gunstige impulsene på produksjonssiden som industrilandene har vært preget av de siste årene – fall i importprisene, høy produktivitsvekst og lav kostnadsvekst – nå

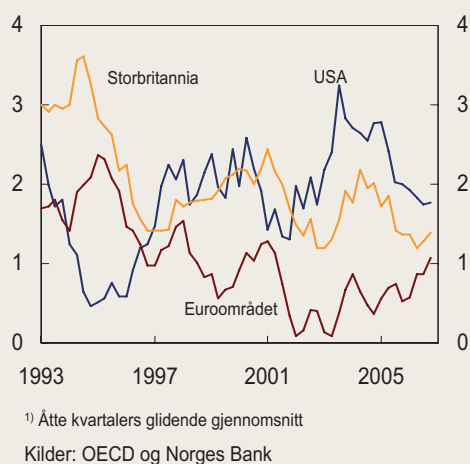
Figur 4 Lønnsvekst i fremvoksende økonomier. Tolv månedersvekst. Tre måneders glidende gjennomsnitt. Prosent. Månedstall¹⁾. Jan. 04 – mai 07



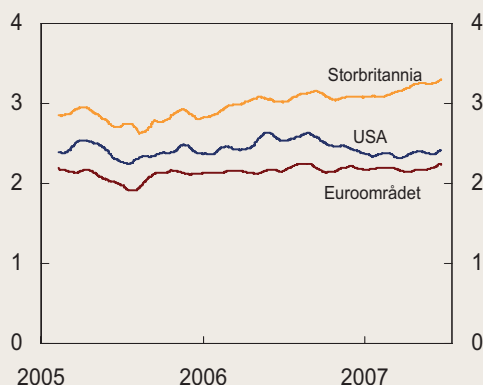
Figur 5 Eksportpriser fra Kina. Årlig vekst. Prosent. 2005 og 2006



Figur 6 Produktivitet. Vekst fra forrige kvartal. Annualisert rate¹⁾. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 93 – 4. kv. 06

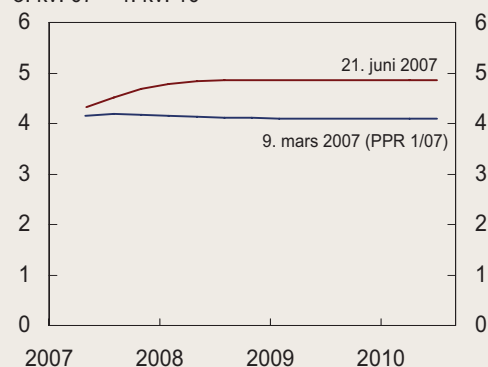


Figur 7a Langsiktige inflasjonsforventninger. Basert på inflasjonsindekserte obligasjoner. 30 dagers glidende gjennomsnitt. Dagstall. 10. feb. 05 – 21. jun. 07



Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

Figur 7b Terminrenter hos handelspartnerne.¹⁾ Pengemarkedsrenter.²⁾ Prosent. Kvartalstall. 3. kv. 07 – 4. kv. 10

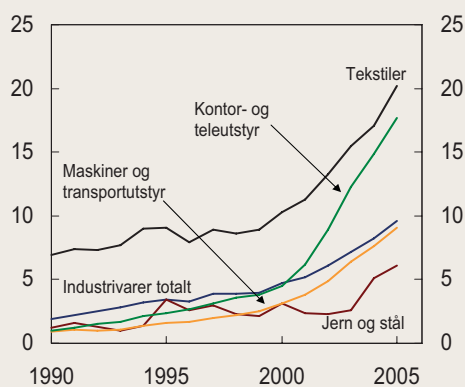


¹⁾ Vektet gjennomsnitt

²⁾ Pengemarkedsrenten ligger anslagsvis 0,2 prosentenheter høyere enn styringsrenten

Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

Figur 8 Kinas andel av verdens totale eksport innenfor ulike varegrupper. Prosent. Årstall. 1990 – 2005



Kilder: WTO International Trade Statistics 2006 og Norges Bank

ebber ut. Det har bidratt til økte renter, men foreløpig ikke til vesentlig høyere inflasjon. Skulle verdensøkonomien bli rammet av nye forstyrrelser, for eksempel en ytterligere økning i råvareprisene eller en markert nedgang i produktivitsveksten, er det risiko for at høy likviditet og færre ledige ressurser på produksjonssiden også kan gi tiltakende vekst i lønnskostnadene og konsumprisene. Så lenge slike sjokk systematisk motvirkes av høyere rente i de viktigste industrilandene, synes likevel risikoen liten for at inflasjonen skal tilta vesentlig.

Hva skjer med produktivitsveksten?

Vekstevnen i norsk økonomi har vært høy de siste årene. Det gjenspeiler økt bruk av utenlandsk arbeidskraft og sterk produktivitsvekst. Ettersom utviklingen i produktiviten også er viktig for pris- og lønnsveksten, er anslag på produktivitsveksten en sentral faktor i vurderingen av utviklingen fremover.

Produktivitet kan måles på flere måter. I denne utdypingen har vi valgt bruttoprodukt per timeverk. Dette målet omtales som arbeidskraftsproduktivitet og er et viktig og forholdsvis enkelt produktivitsmål.¹ Arbeidskraftsproduktivitet avhenger av forhold som organisering, logistikk, insentiver, bruk av teknologi, arbeidskraftens kvalifikasjoner og mengden og kvaliteten av realkapital. Den påvirkes også av utnyttningen av kapital og arbeidskraft.

Beregninger av arbeidskraftsproduktivitet baseres normalt på nasjonalregnskapstall. Tallene for arbeidskraftsproduktivitet er usikre og revideres forholdsvis mye over tid. Blant annet er det stor usikkerhet knyttet til målingen av bruttoproduktet i faste priser, særlig i tjenesteyting.² Ifølge tallene er det store svingninger i produktivitsveksten fra år til år. Den underliggende veksten i produktiviten kan anslås ved hjelp av trendberegninger eller et gjennomsnitt for en lengre periode. Slike beregninger er usikre, særlig i slutten av en tidsserie.

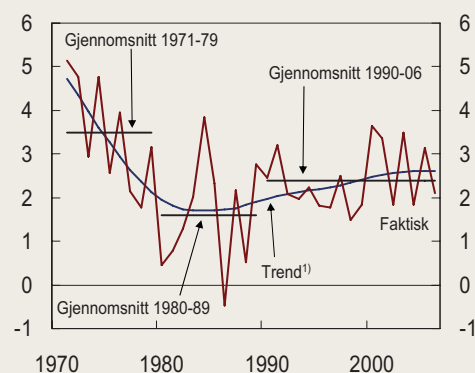
Veksten i arbeidskraftsproduktiviten var høy på begynnelsen av 1970-tallet, se figur 1. Gjeninnhenting av USAs teknologiske forsprang gjennom økt økonomisk integrasjon var trolig en viktig faktor. Ustabile makroøkonomiske forhold, høy inflasjon og ineffektive investeringer bidro trolig til lav og variabel vekst i produktiviten fra midten av 1970-tallet.

Trenden i produktivitsveksten i Fastlands-Norge har tiltatt siden 1990. Veksten i produktiviten i Norge synes å ha vært noe høyere enn hos mange av våre viktigste handelspartnere, se figur 2. Blant annet har arbeidskraftsproduktiviten i Norge gjennomgående økt noe mer enn i Sverige og USA. Disse nevnes ofte som land med høy produktivitsvekst som følge av stor bruk av informasjonsteknologi og en forholdsvis betydelig produksjon av slike varer. Selv om enkelte indikatorer kan tyde på forholdsvis lite nyskaping i norske bedrifter sammenliknet med andre land,³ kan det synes som

om bedriftene har vært flinke til å ta i bruk ny teknologi og å hente ut gevinstene. Utviklingen av frie kapitalmarkeder, avvikling av lavrentepolitikken på 1980-tallet, EØS-avtalen og skattereformen av 1992 kan også ha bidratt til økt produktivitsvekst i Norge gjennom mer effektive investeringer. Lav produktivitsvekst i euroområdet siden begynnelsen av 1990-tallet kan trolig ses i sammenheng med forholdsvis lav vekst, lav omstillingsevne og liten fleksibilitet i produktmarkedene og arbeidsmarkedene.

Den private tjenestesektoren har bidratt mye til oppgangen i produktivitsveksten i Norge siden 1990, se figur 3. I varehandelen gjenspeiler dette

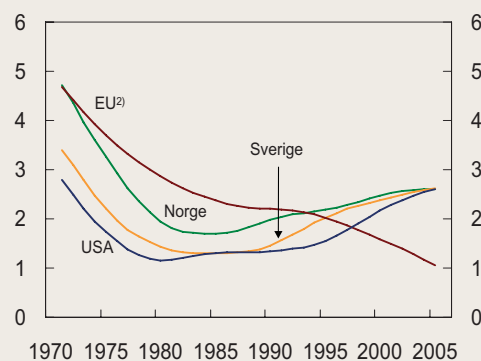
Figur 1 Brutttoprodukt per timeverk i fastlands-Norge. Faktisk og trend¹⁾. Årlig vekst i prosent. Basisverdi. 1971 – 2006



¹⁾ Beregnet med Hodrick-Prescott filter

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2 Brutttoprodukt per timeverk. Trend¹⁾. Årlig vekst i prosent. 1971 – 2005

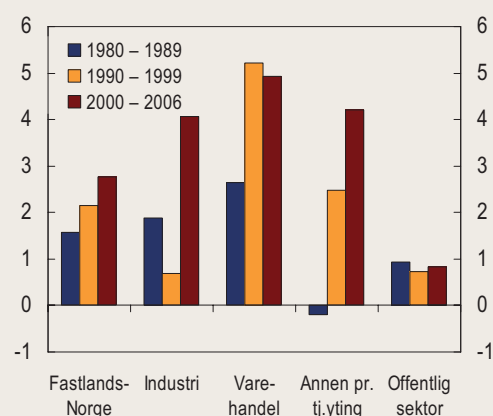


¹⁾ Beregnet med Hodrick-Prescott filter

²⁾ EU-15 utenom Hellas, Luxemburg, Portugal og Østerrike

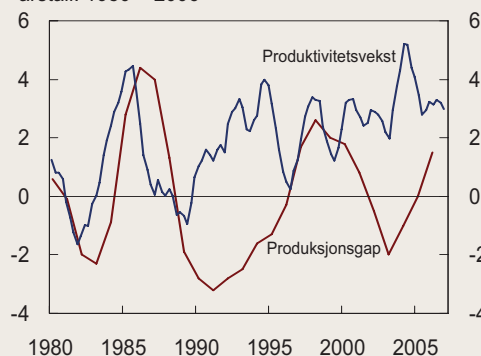
Kilder: Statistisk sentralbyrå, OECD og Norges Bank

Figur 3 Gjennomsnittlig årsvekst i bruttoprodukt per timeverk. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4 Produksjonsgap og vekst i arbeidskraftsproduktivitet¹⁾. Produktivitetsvekst i kvartalstall. 1. kv. 80 – 4. kv. 06. Produksjonsgap i årstall. 1980 – 2006



¹⁾ Glidende gjennomsnitt over fem kvartaler. Utenom offentlig sektor, bolig tjenester og kraftproduksjon

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

blant annet strukturelle endringer som følge av samarbeid i kjeder og innføring av informasjons- og kommunikasjonsteknologi. Produktivitetsveksten i varehandelen var omlag 5 prosent per år i perioden 1990-2006. Annen tjenesteyting har også vist økende produktivitetsvekst, blant annet finansiell tjenesteyting. Dette kan ses i sammenheng med effektivisering i bankene i etterkant av bankkrisen og med økt bruk av IT-teknologi i banktjenestene og i betalingsformidlingen. Produktivitetsveksten i post og telekommunikasjon var også høy i denne perioden. Deregulering, vellykkede omstillinger, rasjonaliseringer, automatiseringer og teknologiske fremskritt bidro til dette.

Det er betydelig problemer knyttet til å anslå produktivitetsveksten i offentlig sektor. Selv om vi har kjennskap til ressursinnsatsen og kostnadene i offentlig sektor, er det begrenset informasjon om produksjons- og kvalitetsutviklingen fordi offentlig tjenester i hovedsak ikke omsettes i noe marked.⁴ I nasjonalregnskapet blir produktivitetsveksten i offentlig sektor skjønsmessig anslått av Statistisk sentralbyrå. Anslaget innebærer at offentlig sektor beregningsmessig har bidratt til å trekke ned produktivitetsveksten for Fastlands-Norge.

Produktivtetsveksten i industrien var lav gjennom deler av 1990-tallet som følge av svak utvikling i produktiviteten i sektorer som i stor grad var beskyttet mot konkurranse fra utlandet. Spesielt ble produktivitetsveksten trukket ned som følge av at produktivtetsnivået i nærings- og nytelsesmiddelindustri var om lag den samme på slutten av 1990-tallet som på slutten av 1980-tallet. I takt med økende internasjonal konkurranse har imidlertid

produktivtetsveksten tatt seg kraftig opp i industrien etter årtusenskiftet. Økt konkurranse og høyt kostnadsnivå har bidratt til avskalling av bedrifter med lav produktivitet, og til at behovet og mulighetene for å erstatte egenprodusert vareinnsats med leveranser fra norske og utenlandske underleverandører har økt. Den økte spesialiseringen har bidratt til høyere produktivitetsvekst.

Konjunkturrelle forhold vil også påvirke produktivitetsveksten. I begynnelsen av en konjunkturoppgang har bedriftene normalt mulighet til å øke produksjonen med eksisterende kapital og arbeidskraft. Etter hvert som konjunkturoppgangen fortsetter, vil bedriftene øke sysselsettingen og produktivitetsveksten avtar. Tilsvarende vil produktivitetsveksten avta når konjunkturtoppen passeres.⁵ Figur 4 viser at slike konjunkturmessige forhold kan ha vært viktige for produktivitetsveksten på 1980-tallet og på begynnelsen av 1990-tallet. Tallene tyder imidlertid på at sammenhengen mellom produktivitetsveksten og produksjonsgapet har avtatt de siste 10-15 årene.⁶ Det kan skyldes at økningen i den underliggende produktivitetsveksten har gjort det vanskeligere å identifisere konjunkturbevegelsene i produktiviteten. Vi kan likevel se at det var sykliske bevegelser i produktivitetsveksten da konjunkturrene snudde i 1998/99 og i 2003.

For å få et bedre innblikk i hva som har drevet produktivitetsveksten de siste årene og hvordan den vil kunne utvikle seg fremover, har vi intervjuet 245 bedrifter i vårt regionale nettverk. Vi spurte om hva som var de viktigste faktorene bak endringene i produktiviteten de siste par årene og hvilke faktorer som antas å ville bli viktige i årene fremover.

Bedriftene ble også bedt om å angi hvilken retning de trodde produktivitetsutviklingen ville ta fremover. Undersøkelsen ble foretatt i april og mai i år.

Forholdsvis mange bedrifter svarte at økt produktivitetsvekst de siste par årene har sammenheng med at arbeidskraften har blitt bedre utnyttet, se figur 5. En del rapporterte også at de utnytter eksisterende kapital bedre. Disse to forholdene kan være en indikasjon på at det har vært et betydelig konjunkturmessig bidrag til produktivitetsveksten de siste årene. Blant faktorene som kan ha bidratt til en mer varig økning i produktiviteten, meldte mange bedrifter om investeringer i ny teknologi, andre investeringer, bedre organisering, bedre kvalifikasjoner hos arbeidstakerne, ulike insentivordninger knyttet til arbeidskraften og bedre utnytting av internett. Enkelte bedrifter nevnte økt bruk av innenlandske og utenlandske underleverandører som årsak til produktivitetsvekst. Blant bedriftene som hadde opplevd redusert produktivitetsvekst, ble det blant annet pekt på at arbeidskraftens kvalifikasjoner hadde blitt dårligere.

Bedriftene rapporterte at produktivitetsveksten fremover i hovedsak vil bli drevet av de samme forholdene som har bidratt til veksten i de siste par årene, se figur 6. Bedriftene trodde at det fortsatt er noe mer å hente i bedre utnytting av arbeidskraften og den eksisterende kapitalen. Bedre arbeidskraftutnyttelse forventes imidlertid å få noe mindre betydning fremover enn de siste par årene. Blant bedriftene som ventet avtakende produktivitetsvekst, ble det særlig pekt på vanskeligheter med å rekruttere kvalifisert arbeidskraft.

Et flertall av bedriftene ventet at veksten i produktiviteten vil være om lag uendret fremover, se figur 7. I alle sektorer utenom offentlig sektor var det imidlertid flere som trodde at produktivitetsveksten vil øke enn som trodde den vil avta. Samlet meldte 34 prosent av bedriftene at de ventet at produktivitetsveksten vil øke, mens 22 prosent av bedriftene antok at produktivitetsveksten vil avta. I industrien og i varehandel rapporterte henholdsvis 43 prosent og 41 prosent at produktivitetsveksten vil øke. I bygg og anlegg trodde 66 prosent at produktivitetsveksten vil være uendret. I tjenesteyting regnet 30 prosent med et fall i produktivitetsveksten.

Utviklingen i produktiviteten for norsk økonomi samlet kan imidlertid bli forskjellig fra det som fremkommer ved å spørre eksisterende bedrifter. I oppgangskonjunkturer vil det komme nye bedrifter til. Disse bedriftene kan forventes å ha høyere

Figur 5 Årsaker til høy produktivitetsvekst. Prosent¹⁾



¹⁾ Hver bedrift har anledning til å oppgi flere alternativer. Prosentandelene summerer seg derfor til mer enn 100

Kilde: Norges Bank

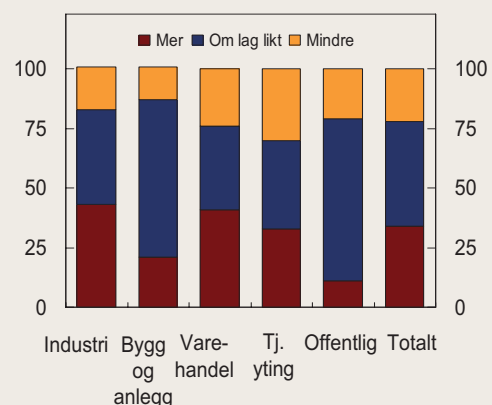
Figur 6 Årsaker til produktivitetsvekst fremover. Prosent¹⁾



¹⁾ Hver bedrift har anledning til å oppgi flere alternativer. Prosentandelene summerer seg derfor til mer enn 100

Kilde: Norges Bank

Figur 7 Forventet utvikling i produktivitetsveksten i tiden fremover. Prosent



Kilde: Norges Bank

produktivitet enn gjennomsnittsproduktiviteten i økonomien, blant annet fordi de kan ta i bruk den mest moderne teknologien. Det er grunn til å tro at det vil bli færre nyetableringer etter hvert som konjunktorene snur enn det har vært de siste årene. I så fall kan produktivitetsveksten fremover bli svakere enn det nettverket indikerer.

Produktivitetsveksten i fastlandsøkonomien avtok noe fra 2005 til 2006. Vi legger til grunn at produktivitetsveksten vil avta ytterligere noe i 2007 og 2008. Våre anslag peker i retning av at konjunkturtoppen passerer mot slutten av 2007. Det kan forventes å gi et fall i produktivitetsveksten, i tråd med tidligere erfaringer. Produktivitetsveksten kan bli trukket ned av at det vil være mangel på kvalifisert arbeidskraft og at det trolig vil være flere enn vanlig som skifter jobb. Ansettelse vil nå trolig kreve mer ressurser og innebære større opplæringskostnader enn tidligere. En del bedrifter i nettverket pekte også på at konjunkturelle forhold kan dempe produktivitetsveksten noe. Blant annet rapporterte forholdsvis få bedrifter om muligheter til å utnytte eksisterende kapitalutstyr mer effektivt. Mot slutten av prognoseperioden legger vi til grunn at produktiviteten vil følge den underliggende produktivitetsveksten i økonomien. Vi anslår at den vil ligge noe under gjennomsnittet for perioden 1990-2006. Det bygger på at en del av produktivitetsveksten siden 1990 trolig gjenspeiler et engangsskift i produktivetsnivået som blant annet kan knyttes til strukturelle endringer.

Produktivitetsveksten de neste årene kan bli sterkere enn vi anslår. Den høye investeringsveksten i næringslivet, blant annet som følge av mangel på arbeidskraft, kan tilsa at produktivitetsveksten fremover vil holde seg høy. Svarene fra bedriftene i nettverket kan også tyde på at produktivitetsveksten kan bli høyere enn vi har lagt til grunn. I så fall vil potensialet for fortsatt høy vekst i økonomien være større enn vi antar.

¹ Andre produktivetsmål kan i prinsippet kan gi et bedre uttrykk for teknologiske fremskritt, men bygger blant annet på forutsetninger om produksjonsstruktur og konkurranseforhold i økonomien. Se for eksempel "Measuring Productivity", OECD Manual (2001).

² Se vedlegg 4 i NOU 1996:4 og Skoczylas og Tissot, "Revisiting Recent Productivity Developments Across OECD Countries", BIS Working Paper No 182 (2005) for nærmere omtale av måleproblemene.

³ Se landrapporten om Norge for 2007 fra OECD.

⁴ Det foregår et omfattende arbeid i Norge og internasjonalt for å fremskaffe bedre informasjon om offentlig tjenesteproduksjon. I Norge gir KOSTRA-systemet informasjon over tjenestetilbudet i kommunene og kvalitetsindikatorer innen dette systemet ble publisert i mars i år.

⁵ For en nærmere begrunnelse for prosyklisk produktivitet se Fernald og Basu, "Why is Productivity Procyclical? Why Do We Care?", International Finance Discussion Papers, juni 1999, Board of Governors of the Federal Reserve System.

⁶ Se Husebø og Wilhelmsen, "Norwegian Business Cycles", Staff Memo 2005/2 fra Norges Bank for en mer formell analyse på norske data.

Hvor ofte endrer bedriftene sine priser?

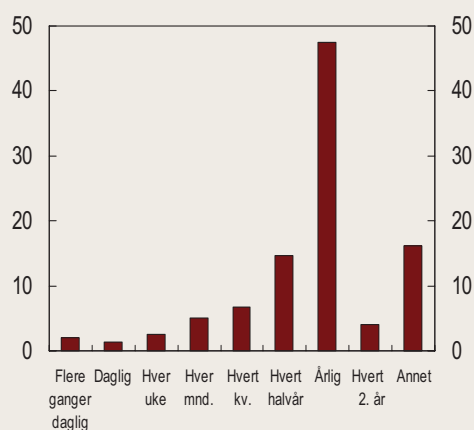
I utformingen av pengepolitikken er det den samlede prisveksten i økonomien som er av betydning. Den samlede prisveksten er en sum av endringer i enkeltpriser. For å få en god forståelse av hvordan pengepolitikken påvirker den samlede prisveksten, er det derfor nyttig med kunnskap om hvilke faktorer som bestemmer prisene i den enkelte bedrift. Denne kunnskapen kan også ha betydning for hvordan pengepolitikken bør reagere på endringer i den økonomiske situasjonen. Normalt analyseres prisutviklingen med utgangspunkt i samlemål for prisene, for eksempel konsumprisindeksen. Slike samlemål kan ofte gi en god forståelse av prisutviklingen, men kan også dekke over relevant informasjon om prissettingen i den enkelte bransje eller bedrift. Ved å studere tilpasningen til enkeltaktørene i økonomien, kan vi komme fram til stabile sammenhenger mellom makrostørrelser som kapasitetsutnyttning og inflasjon. Hvor ofte bedriftene endrer sine priser og hvilke faktorer som ligger til grunn for at prisene settes opp og ned, er noen sentrale spørsmål.

I vinter gjennomførte Norges Bank en spørreundersøkelse om prissetting i norske bedrifter, som ble besvart av vel 700 bedrifter. Vi arbeider også med analyser av enkeltprisene som inngår i beregningen av den norske konsumprisindeksen (KPI), såkalte mikrodata.¹ Her presenterer vi noen resultater fra disse undersøkelsene.² Liknende undersøkelser er gjennomført av sentralbanker i euroområdet.³

Undersøkelsene viser at det vanligvis går noe tid mellom hver gang prisen på den enkelte vare og tjeneste endres. Det vanligste svaret fra bedriftene er at prisen på bedriftens hovedprodukt endres en gang årlig, se figur 1. Analysene av grunnlagsdataene som inngår i KPI, viser også at den enkelte pris i gjennomsnitt ligger fast nesten et år om gangen.

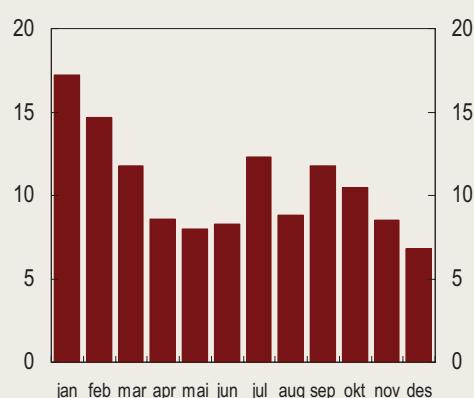
Samtidig ser det ut til å være et nokså klart sesongmønster i prissettingen. Av de bedriftene som svarer at de kun endrer prisen en gang årlig, oppgir om lag halvparten at prisendringen vanligvis blir gjennomført i januar. Ifølge dataene som inngår i beregningen av konsumprisindeksen, skjer de fleste prisendringene i januar, men mange prisendringer skjer også i februar og mars, se figur 2. Dette resultatet finner vi igjen i fordelingen av den samlede prisveksten på norskproduserte varer og tjenester gjennom året. Siden tidlig på 1990-tallet

Figur 1 Hvor hyppig blir prisen endret? Resultater fra spørreundersøkelsen. Prosent



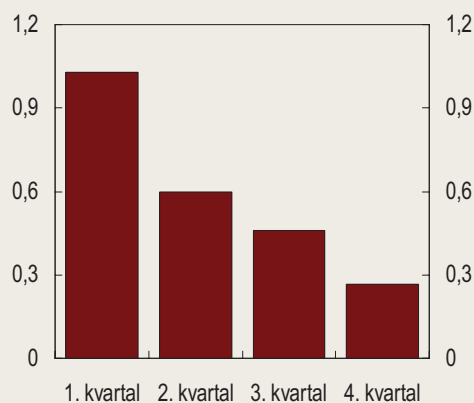
Kilde: Norges Bank

Figur 2 Gjennomsnittlig andel prisendringer av totalt antall prisobservasjoner per måned. Resultater fra grunnlagsdata for KPI. Prosent. Jan. 99 – des. 04



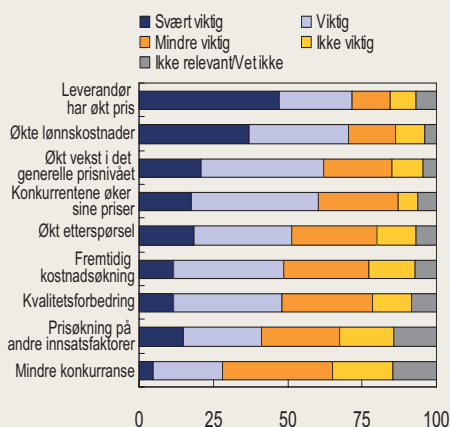
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3 Prisvekst på norskproduserte varer og tjenester i KPI-JAE. Samlet månedsvekst per kvartal. Prosent. Gjennomsnitt 1993 – 2006



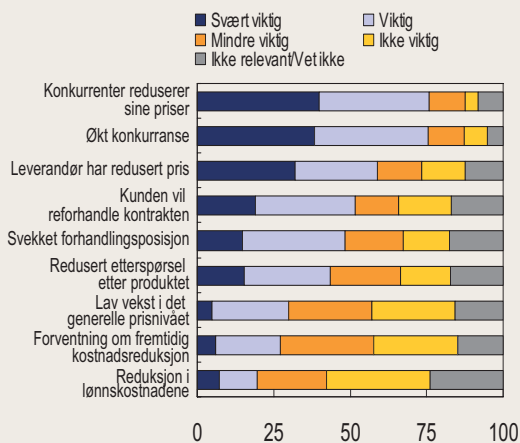
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4 Hvilke faktorer er viktige i forbindelse med prisøkninger? Resultater fra spørreundersøkelsen. Prosent



Kilde: Norges Bank

Figur 5 Hvilke faktorer er viktige i forbindelse med prisreduksjoner? Resultater fra spørreundersøkelsen. Prosent



Kilde: Norges Bank

har prisene på norskproduserte varer og tjenester i gjennomsnitt vokst mest i første kvartal. Veksten i resten av året har vært gradvis mindre fra kvartal til kvartal, se figur 3.

Vi ser også at bedriftene vanligvis endrer prisene nokså mye når prisene først blir endret. Flertallet av bedriftene som deltok i spørreundersøkelsen, oppga at den vanligste prisøkningen var på mellom 3 og 10 prosent. Grunnlagsdataene som inngår i beregningen av konsumprisindeksen, viser også at mange av prisøkningene er klart høyere enn den samlede konsumprisveksten. Samtidig viser mikrodataene at om lag 40 prosent av de observerte prisendringene i perioden 1999 til 2004 var prisreduksjoner. I euroområdet var den gjennomsnittlige prisøkningen i mikrodataene på 8 prosent, mens den gjennomsnittlige prisreduksjonen var på 10 prosent. Dette er om lag i tråd med det vi har funnet i de norske mikrodataene.

Spørreundersøkelsen viser at det er forskjellige faktorer som har vært viktige i forbindelse med prisøkninger og prisreduksjoner de siste årene. Forhold på kostnadssiden, som økte lønnsutgifter og prisøkninger hos leverandører, er de viktigste forklaringene på prisøkninger, se figur 4. Markedsmessige forhold, som økt konkurranse og prisreduksjoner hos konkurrenter, er de viktigste forklaringene på prisnedsettelse, se figur 5. Også spørreundersøkelsene i eurolandene viste at forhold på kostnadssiden regnes som det viktigste for prisøkninger, mens endringer i markedsforholdene betyr mer når prisene settes ned. Lønnsveksten i Norge er på vei opp, og det er høy prisvekst på mange varer i produsentleddet. Disse faktorene, som bedriftene selv trekker fram som viktige forklaringer på prisøkninger, kan indikere at også veksten i konsumprisene er på vei opp.

¹ Disse dataene er ikke offentlige tilgjengelige. Norges Bank har fått tilgang til dataene gjennom en egen avtale med Statistisk sentralbyrå om utlevering av data til forskningsformål.

² Dette er pågående prosjekter. Nærmere resultater vil bli publisert etter hvert som mer grundige analyser er ferdige.

³ Se for eksempel Altissimo, F., M. Ehrmann og F. Smets (2006): "Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence", ECB Occasional Paper No. 46.

Anslagene i Pengepolitisk rapport 1/07 og Pengepolitisk rapport 2/07

Ny informasjon som har kommet siden mars, påvirker både bildet av nåsituasjonen i økonomien og utsiktene for årene som kommer. Samlet trekker den nye informasjonen i retning av en noe høyere bane for renten enn i Pengepolitisk rapport 1/07.

Nyheter siden Pengepolitisk rapport 1/07

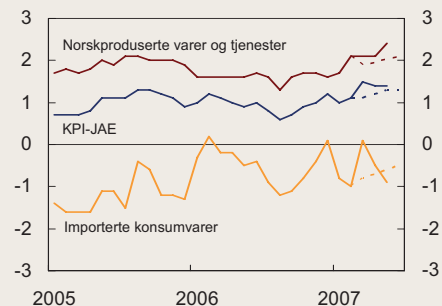
- Renteforventningene ute har steget markert den siste tiden. Kronekursen har vært nokså stabil siden mars.
- Prisveksten målt ved KPI-JAE har vært om lag som anslått de siste månedene. Prisveksten på norskproduserte varer og tjenester utenom energivarer har steget noe raskere enn ventet, mens prisetallet på importerte konsumvarer har fortsatt, se figur 1. Det er tegn til at lønnsveksten nå tiltar noe raskere enn vi tidligere har anslått.
- Løpende statistikk tyder på at veksten i BNP Fastlands-Norge i første halvår blir noe høyere enn ventet. Sysselsettingen har økt mer enn ventet, og flere undersøkelser tyder på mangel på arbeidskraft og innsatsvarer.
- Samtidig ser tilgangen på arbeidskraft ut til å øke mer i 2007 enn lagt til grunn i forrige rapport, slik at potensiell produksjon trolig er noe høyere enn vi da anslo. Samlet vurderer vi nå kapasitetsutnyttingen til å være noe høyere enn ventet, se figur 2.
- Anslagene for oljeinvesteringene fremover er noe høyere enn i siste rapport. Finanspolitikken vil ha en noe sterkere ekspansiv impuls i inneværende år. Veksten holder seg godt oppe hos våre handelspartnere. Prisen på olje og andre råvarer har økt ytterligere.

Effektene på rentebanen

Rentebanen er oppjustert med $\frac{1}{4}$ prosentenheter ved utgangen av 2007, og $\frac{1}{2}$ prosentenheter i 2008, sammenliknet med Pengepolitisk rapport 1/07, se figur 3.

Både prisveksten og kronekursen har utviklet seg om lag i tråd med anslagene i forrige rapport. Isolert sett trekker disse forholdene i retning av en uendret rentebane fra forrige rapport.

Figur 1 KPI-JAE.¹⁾ Totalt og fordelt etter leveringssektorer.²⁾ Anslag fra PPR 1/07 (stiplet) og faktisk utvikling. Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstall³⁾. Jan. 05 – mai 07



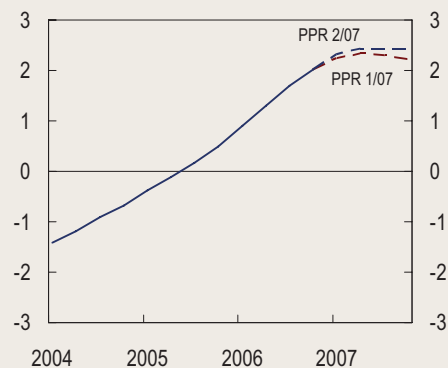
¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for beregnet virkning av reduserte maksimalpriser i barnehager i 2006

²⁾ Norges Banks beregninger

³⁾ Kvartalstall for anslag for leveringssektorer

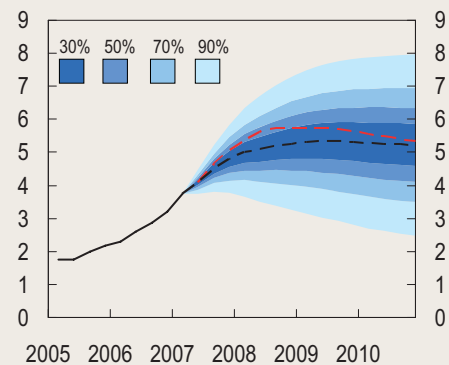
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2 Anslag på produksjonsgapet i referansebanen i PPR 1/07 og 2/07. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 04 – 4. kv. 07



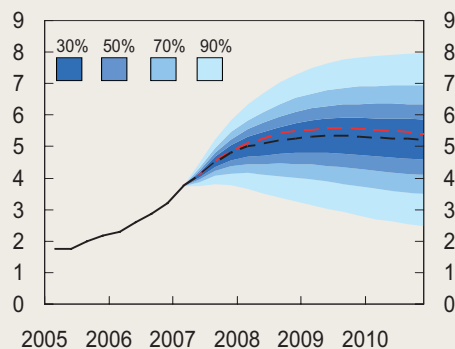
Kilde: Norges Bank

Figur 3 Styringsrente i referansebanen fra PPR 1/07 med usikkerhetsvifte og styringsrenten i referansebanen fra PPR 2/07 (rød linje). Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



Kilde: Norges Bank

Figur 4 Styringsrente i referansebanen fra PPR 1/07 med usikkerhetsvifte og den isolerte effekten av høyere renter ute (rød linje). Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



Kilde: Norges Bank

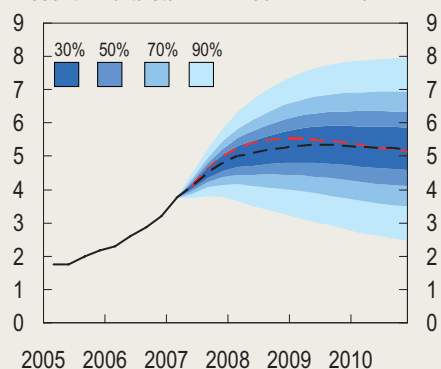
Økningen i renteforventningene ute gjenspeiler at den økonomiske veksten holder seg godt oppe internasjonalt, men også at det underliggende prispresset kan ha vært sterkere enn markedsaktørene tidligere har lagt til grunn. Økte renteforventninger ute trekker i retning av en høyere rentebane også her hjemme, se figur 4.

Samtidig har veksten i norsk økonomi vært sterkere enn ventet. Det er utsikter til at høykonjunkturen kan vare ved noe lenger enn vi tidligere har sett for oss. Også det trekker i retning av en høyere rentebane sammenliknet med forrige rapport, se figur 5.

Endringer i anslagene

Anslagene i denne rapporten bygger på at renten følger en utvikling som etter hovedstyrets vurdering gir en rimelig avveining av de hensyn Norges Bank skal legge vekt på i rentesettingen. I kapittel 1 er det gjort nærmere rede for avveiningen og renteutviklingen fremover.

Figur 5 Styringsrente i referansebanen fra PPR 1/07 med usikkerhetsvifte og den isolerte effekten av økt kapasitetsutnyttning (rød linje). Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10

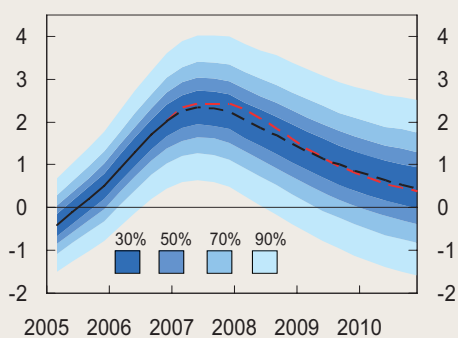


Kilde: Norges Bank

I denne rapporten anslår vi noe høyere vekst i BNP Fastlands-Norge fremover enn vi gjorde i forrige rapport. Samtidig har vi justert opp våre anslag på den potensielle veksten i BNP Fastlands-Norge for i år og neste år. Samlet sett gir dette et noe høyere produksjonsgap i 2007 og 2008 enn anslått sist, se figur 6.

I forhold til forrige rapport venter vi høyere sysselsettingsvekst neste år, samtidig som arbeidsmarkedet holder seg relativt stramt noe lenger. Noe lavere arbeidsledighet bidrar til en liten økning i anslaget for lønnsveksten i inneværende år og til neste år.

Figur 6 Anslag på produksjonsgapet i referansebanen i PPR 1/07 med usikkerhetsvifte og produksjonsgapet i referansebanen i PPR 2/07 (rød linje). Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



Kilde: Norges Bank

Samlet etterspørsel fra Fastlands-Norge er oppjustert tilsvarende. Høyere sysselsettingsvekst og lønnsvekst bidrar til sterkere vekst i husholdningenes disponible inntekter, og dermed til at anslagene for privat konsum er noe høyere i år og neste år enn anslått i forrige rapport. Høy vekst i mange fremvoksende økonomier og høye priser på flere av våre viktigste eksportvarer bidrar til at anslagene for eksportveksten er høyere i år og i 2008. Høyere anslag på eksport og innlandsk etterspørsel trekker importveksten opp i forhold til anslagene sist.

Prisstigningen målt ved KPI anslås å ta seg markert opp fra et svært lavt nivå i år. Stort fall i strømprisene i år og utsikter til høye strømpriser tidlig neste år bidrar til at midlertidig lav vekst i KPI i år avløses av midlertidig høy vekst neste år. Ser vi bort fra energipriser, anslås prisveksten å tilta mer gradvis. Veksten

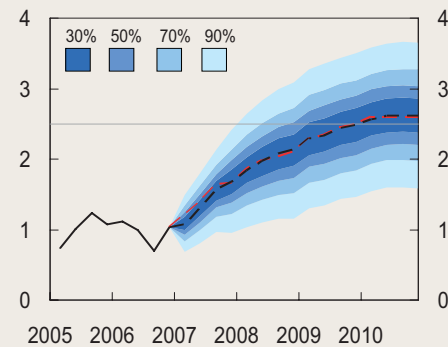
i konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPIJAE) ventes å tilta til rundt 2 prosent fra annet halvår 2008, om lag som anslått i forrige rapport, se figur 7. Høyere kapasitetsutnyttning og lønnsvekst i starten av perioden enn vi antok sist, bidrar isolert sett til noe høyere prisvekst. På den andre siden vil en noe sterkere renteoppgang bidra til at kapasitetsutnyttningen avtar noe raskere enn tidligere anslått.

Andre institusjoners anslag

Norges Banks anslag på den økonomiske veksten i 2007 er fortsatt litt høyere enn anslagene fra Finansdepartementet, Statistisk sentralbyrå og gjennomsnittet i Consensus Forecasts, men avviket mellom anslagene har blitt mindre den siste tiden, se figur 8. Norges Bank anslår veksten i Fastlands-Norge til 4¼ prosent i inneværende år. Da Statistisk sentralbyrå publiserte sine anslag i slutten av mai, anslo de BNP-veksten for Fastlands-Norge til 4,1 prosent i 2007. Dette er opp fra anslaget i februar på 3,3 prosent. Finansdepartementet anslår i Revidert nasjonalbudsjett en BNP-vekst på 3,7 prosent i 2007. I Nasjonalbudsjettet som ble lagt fram i fjor høst, var anslaget på 2,9 prosent. Det gjennomsnittlige anslaget for BNP-veksten fra Consensus Forecasts er også oppjustert fra 3,2 prosent i februar til 4,2 prosent i juni.

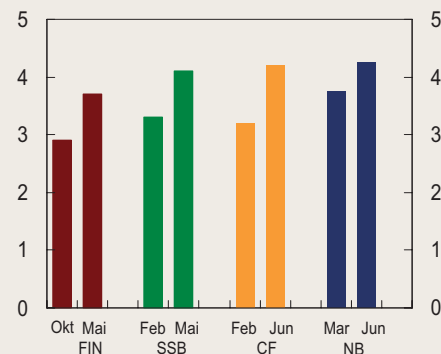
Det er samlet sett svært små forskjeller i anslagene på prisveksten inneværende år. I denne rapporten anslår Norges Bank at prisveksten målt ved KPI vil bli ¾ prosent i inneværende år, se figur 9. Finansdepartementet anslår nå også en vekst i KPI på ¾ prosent, en prosentenheter lavere enn anslaget var i oktober i fjor. Siden februar har Statistisk sentralbyrå hevet sitt anslag for veksten i KPI i 2007 med 0,4 prosentenheter til 0,7 prosent.

Figur 7 Anslag på KPI-JAE i referansebanen i PPR 1/07 med usikkerhetsvifte og KPI-JAE i referansebanen i PPR 2/07 (rød linje). Firekvarteralsvekst. Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 05 – 4. kv. 10



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 8 BNP Fastlands-Norge. Anslag for 2007 publisert før PPR 1/07 og 2/07. Prosentvis vekst



Kilder: Nasjonalbudsjettet 2007, Revidert nasjonalbudsjett 2007, Økonomiske analyser 1/2007 og 3/2007, Consensus Forecasts februar og juni 2007, Pengepolitisk rapport 1/07 og 2/07

Tabell 1 Anslag på makroøkonomiske hovedstørrelser i Pengepolitisk rapport 2/07. Endring fra anslag i Pengepolitisk rapport 1/07 i parentes

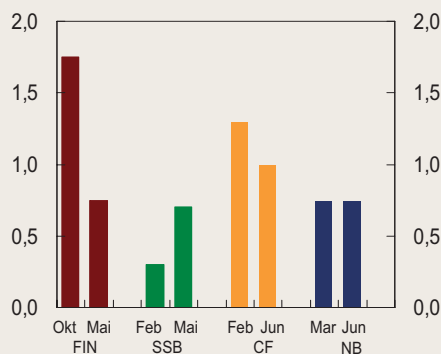
	2007	2008	2009	2010
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	4½ (½)	3 (¼)	2¼ (0)	2¼ (0)
BNP Fastlands-Norge	4¼ (½)	2½ (¼)	2 (0)	2¼ (¼)
Sysselsetting	2¾ (½)	1 (¾)	0 (0)	0 (0)
AKU-ledighet (rate)	2½ (-¼)	2¾ (-¼)	3¼ (-¼)	3¾ (0)
KPI-JAE ¹⁾	1½ (0)	2 (0)	2½ (0)	2½ (0)
KPI	¾ (0)	3 (½)	2½ (0)	2½ (0)
Årslønn ²⁾	5½ (¼)	5½ (¼)	4¾ (0)	4½ (¼)

¹⁾ KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

²⁾ Årslønnsveksten er basert på TBUs definisjoner og beregninger. Prognosene inkluderer anslåtte kostnader i 2007 knyttet til innføring av obligatorisk tjenestepensjon

Kilde: Norges Bank

Figur 9 KPI. Anslag for 2007 publisert før PPR 1/07 og 2/07. Prosentvis vekst

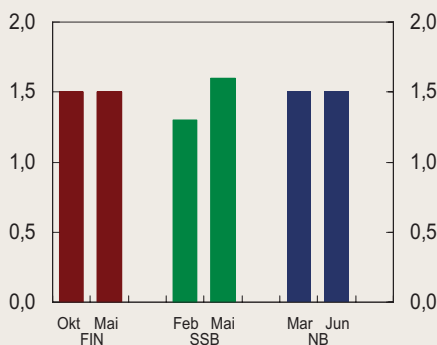


Kilder: Nasjonalbudsjettet 2007, Revidert nasjonalbudsjett 2007, Økonomiske analyser 1/2007 og 3/2007, Consensus Forecasts februar og juni 2007, Pengepolitisk rapport 1/07 og 2/07

Det gjennomsnittlige anslaget for KPI-veksten fra Consensus Forecasts er nedjustert siden februar, fra 1,3 prosent til 1,0 prosent i juni. Både Norges Bank og Finansdepartementet anslår prisveksten målt ved KPI-JAE til 1½ prosent for inneværende år, se figur 10. Ingen av institusjonene har endret dette anslaget siden forrige publisering. Siden februar har Statistisk sentralbyrå økt sitt anslag for veksten i KPI-JAE i 2007 med 0,3 prosent til 1,6 prosent. Consensus Forecasts samler ikke inn anslag på KPI-JAE.

Finansdepartementets anslag ble offentliggjort 6. oktober 2006 og 15. mai i år. Statistisk sentralbyrå publiserte sine anslag 22. februar og 31. mai. Consensus Forecasts samlet inn sine anslag 12. februar og 11. juni. Ettersom institusjonene publiserer anslag på forskjellige tidspunkter, vil informasjonen som ligger til grunn for anslagene, være ulik.

Figur 10 KPI-JAE.¹⁾ Anslag for 2007 publisert før PPR 1/07 og 2/07. Prosentvis vekst



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

Kilder: Nasjonalbudsjettet 2007, Revidert nasjonalbudsjett 2007, Økonomiske analyser 1/2007 og 3/2007, Pengepolitisk rapport 1/07 og 2/07

Oversikt over utdypinger 2002-2007

2 / 2007:

*Er inflasjonen internasjonalt på vei opp?
Hva skjer med produktivitetsveksten?
Hvor ofte endrer bedriftene sine priser?*

1 / 2007:

*Rammes verdensøkonomien av en konjunkturedgang i USA?
Usikkerhet om lønnsveksten fremover
Konkurransen og priser
Etterprøving av anslagene for 2006*

3 / 2006:

Usikkerheten i produksjonsgapet

2 / 2006:

*Penger, kreditt og priser – en monetær kryssjekk
Utenlandsk arbeidskraft i Norge
Kortsiktige prognoser for BNP-veksten i Fastlands-Norge*

1 / 2006:

*Valg av rentebane i prognosearbeidet
Produktiviteten i Fastlands-Norge
Rentemarkedet og konjunkturutsiktene i USA
Etterprøving av anslagene for 2005*

3 / 2005:

*Usikkerhet i fremtidig rente
Treffsikkerheten i de kortsiktige renteforventningene
Usikkerheten i produksjonsgapet
Økt import fra lavkostland
Virkinger av høy oljepris på verdensøkonomien*

2 / 2005:

Utviklingen i kronekursen

1 / 2005:

*Kriterier for en god fremtidig utvikling i renten
Hvorfor er de langsiktige rentene så lave?
Lav inflasjon i Norden
Utviklingen i husholdningenes gjeld
Etterprøving av Norges Banks anslag for 2004*

3 / 2004:

*Estimert relasjon for rentesettingen
Utviklingen i husholdningenes gjeld
Norges Banks valutakjøp til oppbygging av Statens petroleumsfond
Overskuddet på driftsbalansen og etterspørselen etter norske kroner*

2 / 2004:

*Økt antall virkedager i 2004
Finansiell stabilitet
Norges Banks anslag på produksjonsgapet
Endrede inflasjonsforventninger?
Hva ligger bak oppgangen i terminprisene for olje?*

1 / 2004:

*Lave utenlandske prisimpulser til norsk økonomi
Gjennomslaget fra kronekursen til prisene på importerte konsumvarer
Virkinger av fallet i rentene på husholdningenes inntekter
Kronekurs og forventninger
Etterprøving av Norges Banks anslag for 2003*

3 / 2003:

*Direkte virkninger av renten på husleiene
Ubalanser i USA
Om forutsetningene for valutakursen
Fleksibel inflasjonsstyring og indikatorer for press i realøkonomien*

2 / 2003:

*Lav vekst i konsumprisene
Vurdering av inflasjonsrapporter i land med inflasjonsmål
Hvorfor holder gjeldsveksten i husholdningene seg oppe?
Fortsatt overskudd av realkapital i bedriftene?*

1 / 2003:

*Faktorer bak utviklingen i kronekursen
Produksjonsgap
Importert prisvekst og valutakurs – erfaringer fra Storbritannia
Etterprøving av Norges Banks anslag for 2001 og 2002*

3 / 2002:

Hovedkursteorien i ny form

2 / 2002:

*Hvorfor har kronekursen styrket seg?
Ny forventningsundersøkelse
Hvorfor har prisene på klær falt?
Virkinger av økt oljepris
Hvordan påvirker kronekursen KPI?*

1 / 2002:

*Etterprøving av Norges Banks anslag for 2000.
Lønnsutviklingen
Har Norges Banks rentebeslutninger vært forventet?*

Vedlegg I

Regionalt nettverk

Norges Banks regionale nettverk

Norges Banks regionale nettverk ble etablert høsten 2002, og består av bedrifter, kommuner og helseforetak i hele landet. Fem ganger i året har vi samtaler med ledere fra nærings- og samfunnslivet om den økonomiske utviklingen i deres bedrifter og næringer, til sammen rundt 290 besøk i hver runde. Utvalget av kontakter gjenspeiler produksjonssiden i økonomien både næringsmessig og geografisk. Om lag 1 500 personer er tilknyttet nettverket som kontakter. Hver av disse blir kontaktet cirka én gang per år.

Hovedformålet med det regionale nettverket er å få oppdatert informasjon om tilstanden i norsk økonomi. Regelmessige samtaler med lokale kontakter fra norsk nærings- og samfunnsliv gir oss informasjon tidligere og oftere enn tilgjengelig offentlig statistikk. Dessuten får vi utfyllende kunnskap på områder som ikke dekkes av andre statistikkilder. Vi får også kjennskap til temaer som bedriftene er spesielt opptatt av. I tillegg vil det regionale nett-

verket kunne gi oss innsikt i virkninger av spesielle hendelser eller brukes til å undersøke aktuelle problemstillinger. Offisiell statistikk vil fortsatt være hovedgrunnlaget for oppfatninger om tilstanden i økonomien, men tidsetterslep og revideringer knyttet til slik statistikk gjør det nyttig med supplement som vårt regionale nettverk.

Den informasjonen vi får fra det regionale nettverket vil, sammen med annen tilgjengelig informasjon om den økonomiske utviklingen, danne et grunnlag for Norges Banks prognoser slik disse fremkommer blant annet i Pengepolitisk rapport.

Vi har delt Norge inn i sju regioner. I seks av dem har vi knyttet til oss regionale forskningsinstitutter som er ansvarlige for nettverket i sine regioner og gjennomfører kontaktmøter på vegne av Norges Bank. Følgende institutter er valgt:

Region Nord (Nordland, Troms, Finnmark)	Kunnskapsparken Bodø
Region Midt-Norge (Nord- og Sør-Trøndelag)	Senter for Økonomisk Forskning ved NTNU
Region Nordvest (Møre og Romsdal, Sogn og Fjordane)	Møreforskning Molde
Region Sørvest (Rogaland og Hordaland)	International Research Institute of Stavanger
Region Sør (Aust- og Vest-Agder, Telemark, Vestfold)	Agderforskning
Region Innland (Hedmark og Oppland)	Østlandsforskning
Region Øst (Buskerud, Akershus, Oslo, Østfold)	Dekkes av Norges Bank

Oppsummering av kontaktrundene siden Pengepolitisk rapport 1/07

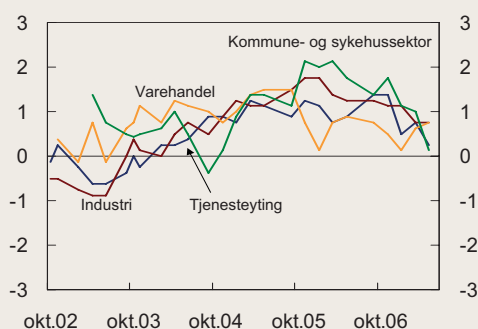
I kontaktrundene siden Pengepolitisk Rapport 1/07, gjennomført i mars og mai, har vi til sammen hatt samtaler med om lag 570 kontakter i det regionale nettverket. En nasjonal oppsummering og oppsummering fra hver region fra runden i mai er lagt ut på Norges Banks internettsider. Sammendraget nedenfor er basert på regionale rapporter fra instituttene som er ansvarlige for de forskjellige regionene, og er ikke nødvendigvis sammenfallende med Norges Banks syn på den økonomiske utviklingen.

Etterspørsel, produksjon og markedsutsikter

Bedriftene i det regionale nettverket rapporterer om fortsatt god vekst. Veksten har holdt seg på et stabilt høyt nivå siden før jul i fjor. Bedriftenes forventninger for det neste halve året peker i retning av at veksten vil holde seg godt oppe, riktignok litt lavere enn den veksten de har hatt. Mangel på ledig kapasitet og arbeidskraft i de fleste næringer er en viktig årsak til at bedriftene venter noe lavere vekst.

I *hjemmemarkedsindustrien* er det solid vekst i alle regioner og i mange ulike bransjer. Leverandører til bygg og anlegg har god til sterk vekst, som vi har sett over lang tid nå. Flere kontakter melder imidlertid om at mangel på ledig kapasitet begrenser ytterligere vekst. Videre er det god vekst hos underleverandører til olje-, offshore-, og oppdrettsbransjen og for produsenter av varige forbruksvarer som møbler og båter. Avisene og mediehusene opplever sterk vekst som følge av stor etterspørsel etter annonser, og da særlig stillingsannonser.

Figur 1 Norges Banks regionale nettverk. Planlagt investeringsvekst neste 12 måneder. Indeks¹⁾. Okt. 02 – mai 07



¹⁾ Skalaen går fra -5 til +5, der -5 indikerer stort fall mens +5 indikerer kraftig vekst. Se artikkelen "Norges Banks regionale nettverk" i *Penger og Kreditt* 2/05 for nærmere omtale

Kilde: Norges Bank

Eksportindustrien melder om fortsatt god vekst i etterspørsel og produksjon. Veksten er god til sterk over hele landet. Siden før jul i fjor har det vært en gradvis, men samtidig moderat avmatning i eksportnæringsenes vekst. Oppdrettsnæringen melder om fortsatt gode tider, selv om prisen på laks har gått litt ned. Det er god etterspørsel etter norsk laks internasjonalt. I fiskerinæringen er bildet mer variert som følge av at enkelte produsenter har problemer med råstofftilgangen. For øvrig rapporterer prosessindustri, mekanisk industri og leverandører til offshore/shipping om solid vekst.

I *oljeleverandørnæringen* meldes det fortsatt om høy aktivitet og sterk vekst på mange områder. Det er sterk vekst i shippingtjenester og leveranser av maskiner og utstyr. Enkelte verft rapporterer også om sterk vekst som følge av at rederinæringen fornyer supplyflåten. Imidlertid begrenses veksten av mangel på kapasitet og forsinkede skrog- og utstyrsleveranser. Selv om de store prosjektene Snøhvit og Ormen Lange snart vil avsluttes, forventes det fortsatt god vekst i oljeleverandørnæringen fremover. Mange mindre prosjekter for mindre børsnoterte selskaper i Norge og internasjonalt, og for nasjonale oljeselskaper som opererer i arktiske strøk og på dypt vann, ventes å bli viktige for veksten fremover.

Det er vedvarende god vekst i *bygg og anlegg*. Det ekstremt høye aktivitetsnivået skaper fortsatt betydelige kapasitetsproblemer i bygg- og anleggsbransjen i ulike deler av landet. Flere virksomheter har bevisst valgt å holde igjen når det gjelder å ta på seg oppdrag. Dette kan sees i sammenheng med at både kvalifisert arbeidskraft og byggevarer er knappe faktorer. Fra flere regioner meldes det at boligbyggingen flater ut, men at det er god vekst innen private og offentlige næringsbygg. Anleggssektoren har også god vekst.

I *varehandelen* er veksten god og tiltakende sammenliknet med tidligere i år. Veksten er god over hele landet og særlig sterk i region Sørvest. Det er høy vekst i salget av boligrelaterte varer som byggevarer, brune- og hvitevarer, møbler og interiør. Veksttaktene i salget av klær, sko og sportsartikler er solid.

I *tjenesteyting rettet mot næringslivet* er det solid vekst, og dette er den næringen med høyest veksttakt

etter oljeleverandørnæringen. Veksten er sterkest i region Øst og Sørvest, men veksten er også god i de andre regionene. Det er særlig forretningsmessig og finansiell tjenesteyting som trekker veksten opp, som de har gjort en stund nå. Den høye aktiviteten i industrien og i næringslivet generelt gir seg utslag i stor etterspørsel etter bemanningstjenester, revisjon, bedriftsrådgivning, advokattjenester, transport og overnatting. Mange bedrifter investerer også i nye og oppgraderte IT-systemer, noe som gir god vekst for IT-bransjen. *Tjenesteyting rettet mot husholdningene* har noe lavere vekst enn tjenesteyting mot næringslivet. Det meldes om god vekst i utlån til privatkundemarkedet. Eiendomsmeglere, restauranter og reisebyråer har også god vekst.

Kapasitetsutnyttning, arbeidsmarked og investeringer

Arbeidsmarkedet er fortsatt stramt og kapasitetsutnyttningen ligger på et høyt nivå. 63 prosent av bedriftene oppgir at de vil ha noen eller betydelige problemer med å møte en vekst i etterspørselen, mens 53 prosent oppgir at tilgangen på arbeidskraft vil begrense produksjonen ved økt etterspørsel. Disse andelene er omtrent de samme som i intervjurunden i november. I alle regioner uttrykker mer enn halvparten av virksomhetene at de vil ha noen eller betydelige problemer med å møte en økning i etterspørselen.

Det er i stor grad arbeidskraft som er flaskehalsen, men også til dels øvrig produksjonskapasitet, lagerplass og tilgang på innsatsfaktorer. Tilgang på materialer og byggevarer trekkes frem som flaskehals i byggetrelatert industri og bygg og anlegg. Det er særlig mangel på ingeniører i industri og bygg og anlegg, men det er også mangel på prosjektledere, håndverkere, fagarbeidere, sjåførere, økonomer, revisorer, arkitekter, IT-utdannede, kokker, flygere samt folk innen reiseliv og hotell. I kommunesektoren er det i økende grad mangel på arbeidskraft til tekniske etater og til helse, pleie, omsorg og skole.

Det meldes om moderat vekst i investeringsplanene de neste 12 månedene i alle næringene, se figur 1. Alle næringer med unntak av varehandel planlegger noe mindre vekst i investeringene ett år fram tid enn de gjorde i høst. Det meldes å være flere årsaker til dette. Noen har investert mye i lengre tid og har mindre behov for å investere nå. Andre utsetter investeringene på grunn av mangel på utstyr på leverandørsiden og høye byggekostnader. Den sterkeste investeringsveksten forventes i industrien.

Sysselsetting

Sysselsettingen fortsetter å øke og bedriftene planlegger fortsatt vekst i sysselsettingen neste 3 måneder, men i noe mindre omfang enn hittil. Flere bedrifter tar nå klart forbehold i sine sysselsettingsplaner om at det er mulig å få tak i folk med riktig kompetanse. Sysselsettingen har økt mest i tjenesteyting, dernest industri og bygg og anlegg. Det er også disse sektorene som planlegger de største økningene fremover.

Kostnader og priser

Forventningene til årslønnsveksten i 2007 er høyere nå enn de var tidligere i år. I gjennomsnitt ventes det en årslønnsvekst på 5 prosent. Forventningene varierer mellom 4,5 og 5,5 prosent innen de ulike næringene. Bygg og anlegg og tjenesteyting har de høyeste forventningene mens varehandelen har den laveste.

Prisveksten tiltok gjennom hele fjoråret, og har tiltatt ytterligere i år. Prisveksten er nå den sterkeste som er registrert siden oppstarten av det regionale nettverket høsten 2002. Det er klart tiltakende prisvekst i bygg og anlegg og hjemmemarkedsindustrien, se figur 2. De neste 12 månedene forventer 52 prosent av kontaktene uendret prisvekst, 26 prosent venter høyere prisvekst, mens 22 prosent venter lavere prisvekst. Forventningene om økt prisvekst er noe lavere nå enn tidligere i år. I ulike markeder, for eksempel i metaller, har en lagt bak seg en periode med betydelig prisvekst, og bedriftene tror ikke prisveksten blir like høy fremover. Det er i bygg og anlegg og tjenesteyting mot næringslivet hvor flest venter høyere prisvekst. I varehandel forventer majoriteten av kontaktene uendret prisvekst.

Figur 2 Norges Banks regionale nettverk. Endring i utsalgspriser siste 12 måneder. Indeks¹⁾. Okt. 02 – mai 07²⁾



¹⁾ Skalaen går fra -5 til +5, der -5 indikerer stort fall mens +5 indikerer kraftig vekst. Se artikkelen "Norges Banks regionale nettverk" i *Penger og Kreditt* 2/05 for nærmere omtale

²⁾ Bygg og anlegg fra januar 2005

Kilde: Norges Bank

Bedrifter og organisasjoner som har vært kontaktet i arbeidet med Pengepolitisk rapport 2/07

A.B Jürgensen AS
Abeo AS
AC Nielsen Norge AS
Adecco Region Øst
Adecco Trondheim
Adresseavisen ASA
Advanced Production and Loading AS
Advokatfirmaet Schjødt AS
Ahlshell Norge AS
Air Products AS
Airlift AS
Ait Trykk Otta AS
Aker Kværner ASA
Aker Kværner MH AS
Aker Kværner Offshore Partner AS
Aker Kværner Pusnes AS
Aker Kværner Verdal AS
Aker Seafoods Finnmark AS
Aker universitetssykehus HF
Aker Yards Aukra AS
Akershus fylkeskommune
Akershus Universitetssykehus
Aksel L. Hansson AS
Akva Group ASA
Albert E. Olsen AS avd. Bodø
Alexandra Hotel AS
Alléen Auto AS
Amfi Drift AS
Applica AS
APS Norway AS
Arbor-Hattfjelldal AS
Arena Treningssenter AS
Arendal kommune
Arne Rustand AS
Arvid Bøckmann AS
AS Nesseplast
Asker kommune
Askim kommune
ASKO Agder AS
Asplan Viak AS, Stavanger
Asplan Viak Trondheim AS
Atlantic Auto AS
Aukra Midsund Offshore AS
Avinor AS Værnes
Ballstad Slip AS
Bartok AS
Bautas AS
Bekk Consulting AS
Bergen Kino AS
Bergen kommune
Bergene Holm AS
BergHansen Reisebyrå Vestfold AS
Berg-Hansen, Stavanger
Berle Fisk AS
BeWi Produkter AS
Birkenes kommune
Bjørn Bygg AS
BKK AS
Block Berge Bygg AS
Block Watne AS
BN entreprenør AS
Bodø kommune
Bodø Sildoljefabrikk AS
Bodø Transport & Caravan AS
Bohus Bomøbler AS
Boliden AS
Borealis Arkitekter AS
Bragerhaug & Beitostølen AS
Brødrene Røsand AS
Brødrene Sperre AS
Buer Entreprenør AS
Bunnpris
Bussen Trafikkselskap AS
Bygg og Maskin AS
Byggma ASA
Byggmester Grande AS
Byåsen Bakeri AS
Bø kommune
Bølgen og Moi AS
CC Mart'n Gjøvik Drift AS
Celsa Armeringsstål AS
Christie og Opsahl AS
Clarion Hotel Ernst AS
Clear Channel Norway AS
Coop Haugaland BA
Coop Inn-Trøndelag BA
Coop Midt-Troms BA
Coop Nordfjord og Sunnmøre BA
CTM Utvikling AS
Dale Bruk AS
Dale of Norway AS
Dale og Bang kommunikasjon
DDB Oslo AS
Deloitte Norge AS
Demex AS
Den Norske Bank ASA
Destinasjon Skeikampen AS
Diakonhjemmet
Dinamo Norge AS
Diplom-Is AS
DnB NOR Næringsmegling
Dokka Fasteners AS
Domstein ASA
Domaas og Jensen AS
Drag Industrier AS
Drammen kommune
Drytech AS
EFD Induction AS
EFG Hov Dokka AS
Egil Kristoffersen & Sønner AS
Eidsvaag AS
Eiendomsmegler 1 AS
Eigersund kommune
Einar Valde AS
Elektro Team AS
Elektrotema Agder AS
Elkem Aluminium ANS
Elkem ASA Materials
Elkem ASA Salten Verk
Elkjøp Stormarked Skien
Elkjøp Stormarked Tromsø
Eltek Energy AS
Elvemo og Hjertås Bygg AS
Emma EDB AS
Ernst & Young AS
Euronics Norge AS
Eurosko Norge AS
Ewos AS avd. Halså
Falkanger Sko AS
Fame fotografene AS
Farstad Shipping AS
Farveringen AS
Ferner Jacobsen AS
Findus Norge AS
Finnmark Reiseliv AS
Finny Sirevaag AS
First Hotel Victoria
First Securities ASA
Fjellpulken AS
Fjord 1 MRF AS
Fjordkjøkken AS
Fjällräven AS
FMC BioPolymer AS
Fokus Bank avd. Tromsø
Fokus Krogsveen Tromsø AS
Forum Eiendom AS
Fosnavaag Seafood AS
Franzefoss Pukk AS
Fresenius Kabi Norge AS
Fritjof Kristiansen AS
Fru Haugans Hotell AS
Fuglefjellet AS
Fugro Oceanor AS
Fundator AS
Fundo Wheels AS
Gausdal kommune
GE Health Care AS
Geelmuyden Kiese AS
Geoservice AS
Gilde Bøndernes Salgslag BA
Gilstad Trelast AS
Gjensidige Forsikring Trondheim
Gjesdal kommune
Glava AS
Glava AS, Stjørdal
Godstrafikk og Bilspedisjon AS
Grenland Framnæs AS
Gunnar Karlsen AS
Gunnar Klo AS
Gyldendal ASA
H. & O. Bernhardsen AS
H.J Økelsrud AS
Haffjell Alpinesenter AS
Halliburton AS
Hamar kommune
Handelsbanken Trondheim
Hansa Borg Bryggerier ASA
Harila Tromsø AS
Harstad kommune
Hatteland Display AS
Haugesunds Avis AS
Havkrefter AS
Hedalm Anebyhus AS
Hedmark Eiendom AS
Helgeland Sparebank
Helly Hansen Spesialprodukter AS
Helse Finnmark HF
Helse Fonna HF
Helse Midt-Norge HF
Helse Nordmøre og Romsdal HF
Herlige Stavanger AS
Hi-Fi Center kjeden AS Bodø
Hi-Fi Klubben Grimstad
Hitra kommune
Holm Grafisk AS
Hordaland fylkeskommune
Hotell Refsnes Gods AS
Hovden Møbel AS
HRG Nordic
Hunter Douglas Norge AS
Hurtigruten Group ASA
Hydro Aluminium AS
Hydro Aluminium Profiler AS
Hydrolyft AS
Hydrotech Gruppen AS
Høie AS
Hå kommune
Hårek AS
I. P. Huse AS
IKEA AS
IKEA Åsane
IKM gruppen AS
Ikon AS
InMedia AS
Innoventi Reklamebyrå AS
Intersport Lillehammer AS
Intra AS
ISS Facility Services AS
ISS Norge AS
ISS Renhold AS Region Vest
It Connect AS
IT Partner AS
Itab Industrier AS
Iver Bil AS
JC Jeans & Clothes AS
Jernia ASA
Jiffy Products International AS
Johansen Th & Sønner AS
Jærentreprenør AS
Jøtul ASA
K. Haneseth AS
Kanstad Trelast AS
Kappahl AS
Karmsund Maritime Service AS
Kewa Invest AS
Kino1 Stavanger AS
Kiwi Norge AS
KL Regnskap Hitra
Klausengruppen AS
Kleive Betongbygg AS
Klingenberg Hotel AS
Klæbu kommune
Kongsberg Automotive ASA
Kongssenteret
Kosberg Arkitektkontor AS
KPMG AS avd. Tromsø
KPMG AS avd. Stavanger
KPMG AS avd. Trondheim
Kran og Industriservice Nord AS
KremDesign AS
Kristiansand Cementstøperi AS
Kristiansand Næringsforening
Kruse Smith AS
Kvestor Eiendomsmegling AS
Kynningsrud AS
Landteknikk Fabrikk AS
Lefdal Elektromarked AS Lade
Leiv Sand Transport AS
Leonhard Nilsen & Sønner AS
Lerøy Midnor AS
Lillesand produkter AS
Lillrent AS
Lindesnes kommune
Link Signatur AS
Lundal Nord AS
Løvenskiold-Fossum
Løwini Bodø AS
M. Peterson & Søn AS
Madla handelslag
Madsen Bil AS
Mandal kommune

Manpower AS avd. Bodø
 Manpower AS avd. Møre og Romsdal
 Maritech AS
 Maritime Hotell Flekkefjord
 Martin M.Bakken AS
 Maske Gruppen AS
 Meca Norway AS
 Melbu Systems AS
 Meløy Notbøteri AS
 Mercur shoppingsenter
 Mesta AS
 Mezina AS
 Midsund Bruk AS
 Minera AS
 Mjøsplast AS
 Moelven Østerdalsbruket AS
 Moi Rør AS
 Molde kommune
 Mona Abelsen Store AS
 Monet AS
 Montér
 Mosjøen Kulde og Klimaservice AS
 Moxy Engineering AS
 MTU Telecom AS
 MyTravel Norge
 Møller Bil Haugesund AS
 Møre Båtservice AS
 MøreTre AS
 Nannestad kommune
 Naper Informasjonsindustri AS
 Narud Stokke Wiig AS
 Narvik kommune
 NAV Sør-Trøndelag
 NAV Telemark
 NAV Vest-Agder
 Nera Networks AS
 Nerland Granitindustri AS
 Net transe services AS
 Neumann bygg AS
 Nexans Norway AS
 NHO Trøndelag
 Nidar AS
 Nor- Dan AS
 Nordbohus Vinstra AS
 Nordek AS
 Nordlandssykehuset HF
 Norengros Johs Olsen AS
 Norges Handels- og Sjøfartstidende AS
 Norgesvinduet Svenningdal AS
 Norlense AS
 Norplasta AS
 Norsik AS
 Norske Skogindustrier ASA Skogn
 Nortrans Touring AS
 Nortroll AS
 Nortura BA
 Notar Eiendom Ålesund AS
 Notodden Mur- og Entreprenør-forretning AS
 Nova Sea AS
 Novagroup AS
 Nycomed Pharma AS
 Nysted AS
 Næringsforeningen i Trondheim
 Næringsråd i Arendal kommune
 Oasen Storsenter
 Odffjell ASA
 Offshore Simulator Centre AS
 Ole K. Karlsen Entreprenør AS
 Oljedirektoratet
 Oppland Entreprenør AS
 Oras Trondheim AS
 Os kommune
 Oslo Entreprenør AS
 Osram AS
 Otta Sag og Høvleri AS
 Owens Corning Fiberglas Norway AS
 P4 Radio Hele Norge ASA
 PA Consulting Group AS
 Pallin AS
 Pareto Securities AS
 Partner Reisebyrå AS
 PDC Tangen AS
 Peab AS
 Peder S. Fjetland AS
 Pedersens Lastebiltransport AS
 Personalservice AS
 Petoro
 PipeLife Norge AS
 Plastal AS
 Polarkonsult AS
 Polimoon AS
 Pon Power AS
 Powel ASA
 PriceWaterhouseCoopers DA
 Procter & Gamble Norway AS
 Proffice AS
 Profil Lakkering AS
 Profilhuset Meny AS
 Profilteam AS
 Prosafe SE
 Protech AS
 ProxII AS
 På Håret AS
 Quality Hotel Sogndal
 Rambøl Unico AS
 Rambøll Norge AS Lillehammer
 Ramsvik Frisør AS
 Rapp Hydema AS
 Rasmuss Tallaksen
 Rasmussen K A AS
 Rauma kommune
 REC ScanWafer AS
 Reinertsen AS
 REMA 1000 Norge AS Region Vest
 Remvik & Standal AS
 Remøy Shipping AS
 Restco AS
 Revisorgruppen Viken AS
 Rica Hotel Hamar
 Rica Hotels AS Norge
 Rica Hotels Midt-Norge AS
 Rica Maritim Hotel
 Rieber & Søn ASA
 Rieber & Søn ASA Elverum
 Riibe Mynthandel AS
 Ring Mekanikk AS
 Ringnes AS
 Ringsaker kommune
 Ringside Rørleggerbedrift AS
 Risa AS
 Rissa kommune
 Rockwool AS
 Rofiskgruppen AS
 Rolfsen AS
 ROM Eiendom AS
 Romerike Trelast AS
 Romsdal Budstikke AS
 Rosenborg Malerforretning AS
 Ruukki Norge AS
 Rygge kommune
 Rød Tråd AS
 Rørteknikk og bademiljø AS
 Saga Boats AS
 Saint Gobain Ceramic Materials AS
 Saipem Norvegia
 Samarbeidende Revisorer AS
 Sandnes Garn AS
 Sandnes Sparebank
 Sandnessjøen Verkstedsenter AS
 Scandic Hotell Kristiansand
 Scandic Hotell Tromsø
 ScanPartner AS
 ScanRope AS
 Schenker Linjefods AS
 Schlumberger Norge AS
 SEB Kort Norge
 Securitas AS
 Sentrum Kiropraktikk og Helse AS
 Servi Cylinderservice AS
 SG Equipment Finance
 SG Finans AS Brumunddal
 Siemens AS
 Sig. Halvorsen AS
 Sintef MRB
 Sjøvik AS
 Sjøtill og Fornæss AS
 Skagen Fondene, Skagen AS
 Skanska Norge AS, avd Arendal
 Skanska Norge AS, avd Rogaland
 Skanska Norge AS, avd Tønsberg
 Skeidar AS
 Skipsplast AS
 Skretting AS
 Slatlem & Co AS
 Slipen Mekaniske AS
 Smurfitt Norpapp AS
 Solhaug Entreprenør AS
 Solstad Shipping AS
 Solstrand Hotel & Bad AS
 Sortland Reisebyrå AS
 Spar Kjøp AS
 Sparebank 1 Nord-Norge avd. Bodø
 Sparebank 1 SR-Bank
 Sparebanken Hedmark
 Sparebanken Sør
 Sparebanken Volda Ørsta
 Sparebanken Øst
 Sperre Støperi AS
 Spice AS
 Sport 1 Gruppen AS
 Sporten Sletten Senter AS
 Sportshuset AS
 Sportshuset Tromsø AS
 St. Olavs Hospital
 Stabburet AS
 Stansefabrikken Lillesand AS
 Stantek Kongsvinger AS
 Star Tour Norge
 Stavanger kommune
 Steertec Raufoss AS
 Steinsvik Hus AS
 Stordal kommune
 Stormoa AS
 Storvik AS
 Studentsamskipnaden i Agder
 Sundvolden Hotel
 Sunnmørsposten AS
 Surnadal Transport AS
 Swix Sport AS
 Sykehuset Innlandet HF
 Sykehuset Telemark HF
 Syljuåsen AS
 Sylteosen Betongvarefabrikk AS
 Sørlandet sykehus HF
 Sørre Byggsenter AS
 Sør-Trøndelag fylkeskommune
 T. Stangeland Maskin AS
 Team Trafikk AS
 Tema Eiendomsselskap AS
 Timpex AS
 Tine Meieriet Øst BA
 Titania AS
 Topp Auto AS
 Torgkvartalet kjøpesenter
 Torpa Bilruter AS
 Toten Transport A/L
 Totens Sparebank
 Toyota Hell Bil AS
 Toyota Nordvik AS
 Toyota Norge AS
 Trelleborg Viking AS
 Trioving AS
 Triplex AS
 Tromsø kommune
 Trondheim kommune
 Trondheim Stål AS
 Trondheim Torg
 Trysilfjellet BA
 TV 2 Gruppen AS
 Tvedestrand kommune
 Tyrholm & Farstad AS
 Tysfjord Turistsenter AS
 Ulstein Verft AS
 Umoe Catering AS
 Umoe IKT AS
 Umoe Mandal AS
 UNIFAB AS
 Valle sparebank
 Varden AS
 Vefsn kommune
 Veidekke ASA
 Velvære grossisten AS
 Ventelo Norge AS
 Veolia Transport Sør AS
 Vestbase AS
 Vesteråls-Revisjon AS
 Vestre Toten kommune
 Vestvik Reklame AS
 Vetco Aibel AS
 Veøy AS
 VIBO Entreprenør AS
 Vikeså Glassindustri AS
 Vikomar AS
 Vital næringsseiendom AS
 Vizrt ASA
 Vokks Installasjon AS
 Våler Bygg AS
 Våler kommune
 Wennberg Trykkeri AS
 Widerøe Internet AS
 Widerøes Flyveselskap ASA
 Wiersholm Mellbye & Bech Adv. AS
 Xerox AS
 X-Partner Nord AS
 XXL Sport & Villmark AS, Forus
 Yara International ASA
 Yara Norge AS Glomfjord Fabrikker
 YIT Building Systems AS
 Øveraasen AS
 Øyer kommune
 Åge Nilsen AS
 Ålesund kommune
 Ålesund Storsenter AS
 Aarbakke AS
 Årdal Stålinndustri AS
 Åsane Byggmesterforretning AS
 Aasen Bygg AS
 Åsen og Øvreid AS

Vedlegg II Tabeller, figurer og detaljerte anslag

Oversikt over rentemøter i Norges Bank

med endringer i styringsrenten

Dato	Foliorente ¹⁾	Endring
Kommende møter		
31. oktober 2007		
26. september 2007		
15. august 2007		
Tidligere rentemøter		
27. juni 2007	4,5	+0,25
30. mai 2007	4,25	+0,25
25. april 2007	4	0
15. mars 2007	4	+0,25
24. januar 2007	3,75	+0,25
13. desember 2006	3,50	+0,25
1. november 2006	3,25	+0,25
27. september 2006	3	0
16. august 2006	3	+0,25
29. juni 2006	2,75	0
31. mai 2006	2,75	+0,25
26. april 2006	2,5	0
16. mars 2006	2,5	+0,25
25. januar 2006	2,25	0
14. desember 2005	2,25	0
2. november 2005	2,25	+0,25
21. september 2005	2	0
11. august 2005	2	0
30. juni 2005	2	+0,25
25. mai 2005	1,75	0
20. april 2005	1,75	0
16. mars 2005	1,75	0
2. februar 2005	1,75	0
15. desember 2004	1,75	0
3. november 2004	1,75	0
22. september 2004	1,75	0
11. august 2004	1,75	0
1. juli 2004	1,75	0
26. mai 2004	1,75	0
21. april 2004	1,75	0
11. mars 2004	1,75	-0,25

¹⁾ Foliorenten er Norges Banks styringsrente. Foliorenten er renten på bankenes innskudd i Norges Bank. Foliorenten danner et gulv for rentene i pengemarkedet. Ved å styre bankenes tilgang til likviditet sørger sentralbanken for at rentene i den kortsiktige delen av pengemarkedet normalt ligger like over foliorenten.

Tabell 1 Makroøkonomiske hovedstørrelser

Prosentvis vekst fra året før/kvartalet før	BNP	BNP F-Norge	Privat konsum	Offentlig konsum	Bruttoinvesteringer F-Norge	Oljeinvesteringer ¹⁾	Trad. eksport	Import
1998	2,7	4,1	2,8	3,4	9,4	22,2	6,5	8,8
1999	2,0	2,6	3,7	3,1	0,2	-13,0	3,5	-1,6
2000	3,3	2,9	4,2	1,9	-1,4	-22,9	4,6	2,0
2001	2,0	2,0	2,1	4,6	3,9	-4,6	0,2	1,7
2002	1,5	1,4	3,1	3,1	2,3	-5,4	-1,7	1,0
2003	1,0	1,3	2,8	1,7	-3,6	15,9	2,1	1,4
2004	3,9	4,4	5,6	1,5	9,3	10,2	4,8	8,8
2005	2,7	4,5	3,3	1,8	9,1	19,1	6,7	8,6
2006	2,8	4,6	4,4	3,3	8,0	4,4	9,8	8,2
2006 ²⁾ 1.kv	0,8	0,9	1,7	2,0	-6,5	-10,4	2,7	-1,3
2.kv	0,1	0,8	1,5	0,6	8,4	3,3	3,1	4,4
3.kv	1,7	1,6	0,9	0,7	-4,1	9,2	2,1	0,4
4.kv	0,3	1,0	1,0	0,6	7,2	-0,7	2,9	3,0
2007 1.kv	0,7	1,4	2,9	1,3	-1,2	-5,9	5,6	0,6
Nivå 2006, mrd kroner	2152	1563	874	418	286	95	384	610

Kilde: Statistisk sentralbyrå

- 1) Utvinning og rørtransport
2) Sesongjusterte kvartalstall

Tabell 2 Konsumpriser

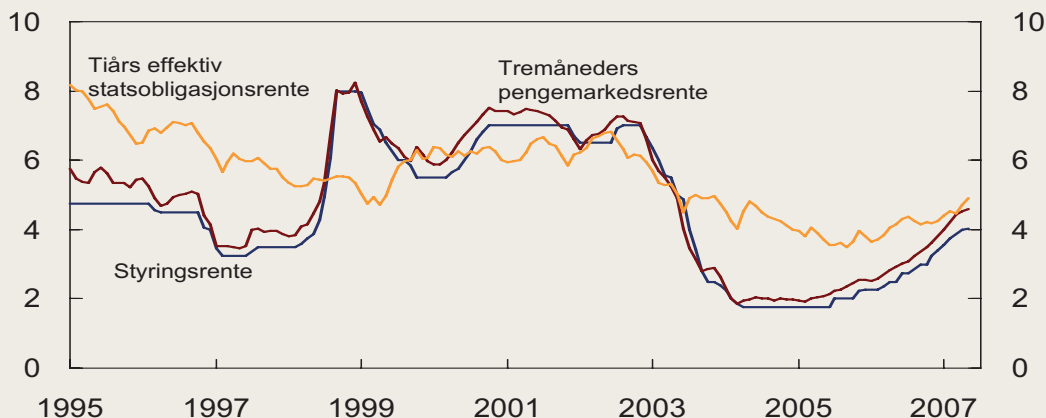
Tolv månedersvekst i prosent	KPI	KPI-JAE ¹⁾	KPI-JA ²⁾	KPI-JE ³⁾	HKPI ⁴⁾
1998	2,3			2,9	2,0
1999	2,3			2,3	2,1
2000	3,1			2,3	3,0
2001	3,0	2,6	3,2	2,4	2,7
2002	1,3	2,3	2,2	1,6	0,8
2003	2,5	1,1	2,5	1,0	1,9
2004	0,4	0,3	0,0	0,8	0,6
2005	1,6	1,0	1,2	1,4	1,5
2006	2,3	0,8	2,0	1,0	2,5
2007 jan	1,2	1,0	1,1	1,1	1,2
feb	0,8	1,1	0,6	1,3	0,8
mar	1,1	1,5	0,9	1,7	1,3
apr	0,3	1,4	0,0	1,5	0,5
mai	0,3	1,4	0,1	1,5	0,6

- 1) KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer
2) KPI-JA: KPI justert for avgiftsendringer
3) KPI-JE: KPI uten energivarer
4) HKPI: Harmonisert konsumprisindeks. Indeksen er basert på internasjonale kriterier utarbeidet av EUROSTAT

Kilde: Statistisk sentralbyrå

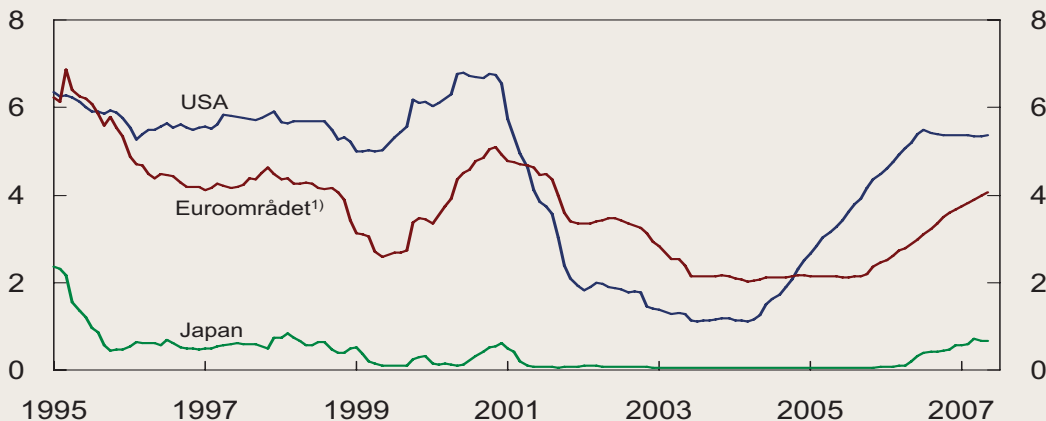
Figurer

Figur 1 Norske renter. Tremåneders pengemarkedsrente, styringsrente og tiårs statsobligasjonsrente. Prosent. Månedstill. Jan. 95 – mai 07



Kilde: Norges Bank

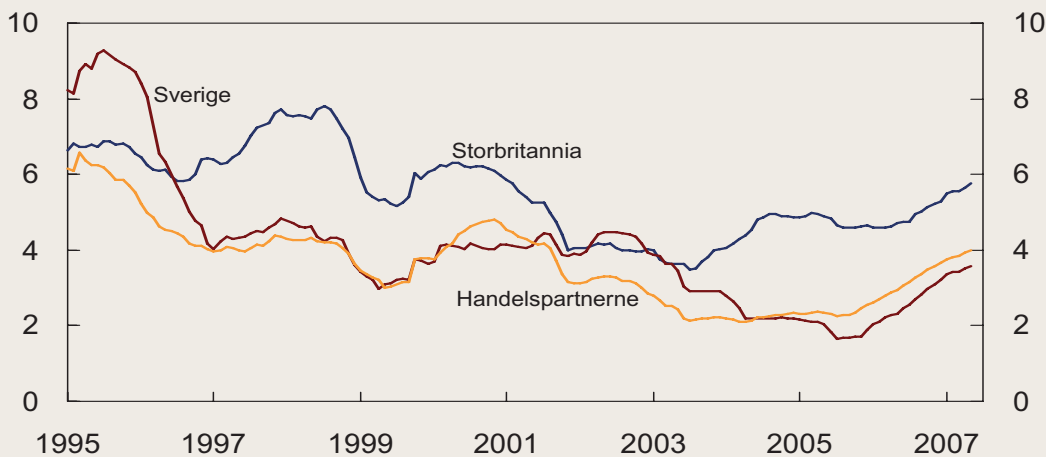
Figur 2 Tremåneders renter i USA, euroområdet og Japan. Prosent. Månedstill. Jan. 95 – mai 07



¹⁾ Teoretisk ECU-rente t.o.m. des. 98

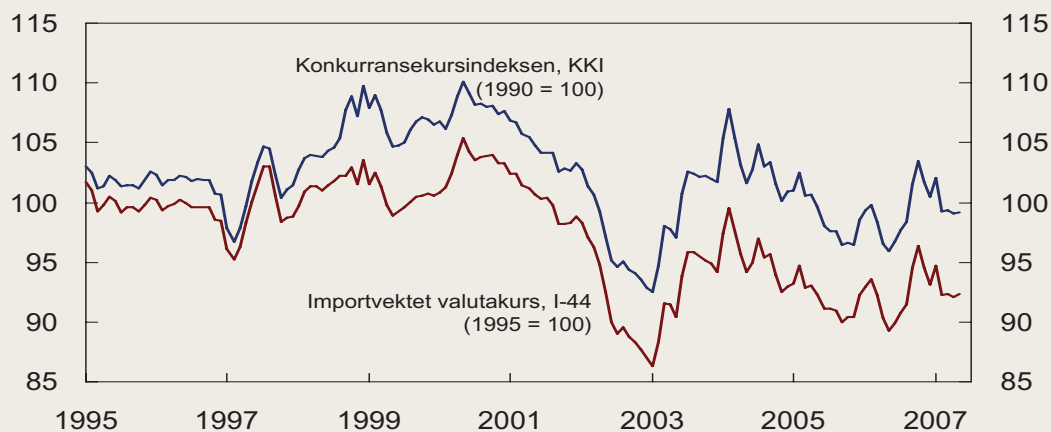
Kilde: Reuters (EcoWin)

Figur 3 Tremåneders renter i Storbritannia, Sverige og hos Norges handelspartnere. Prosent. Månedstill. Jan. 95 – mai 07



Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

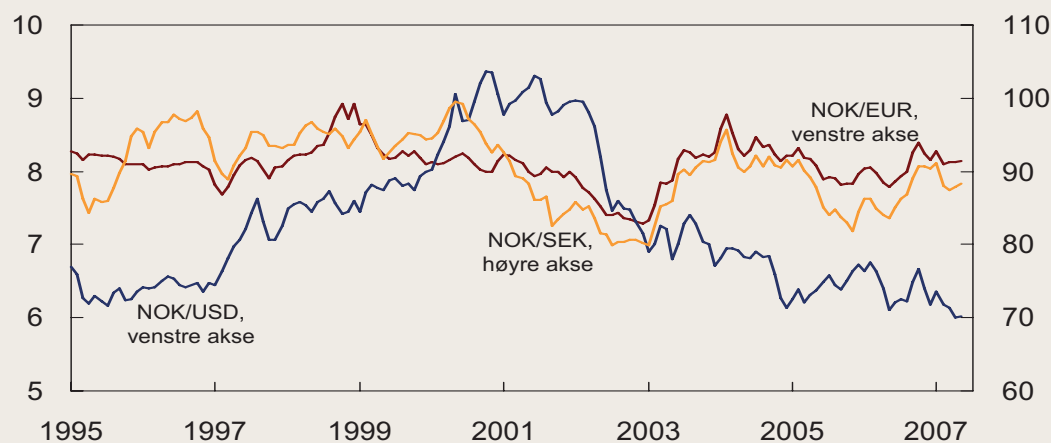
Figur 4 Konkurranssekursindeksen og importvektet valutakurs.¹⁾ Månedstill. Jan. 95 – mai 07



¹⁾ Stigende kurve betyr svakere kronkurs

Kilde: Norges Bank

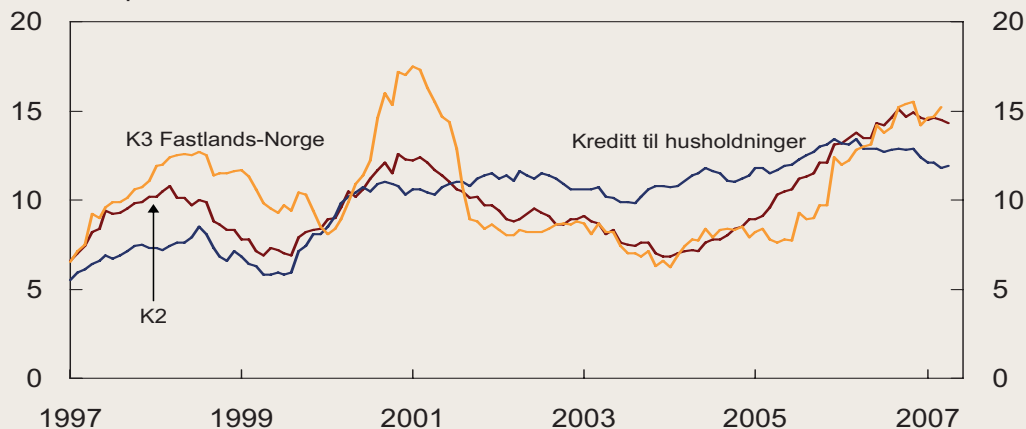
Figur 5 Bilaterale valutakurser.¹⁾ Månedstill. Jan. 95 – mai 07



¹⁾ Stigende kurve betyr svakere kronkurs

Kilde: Norges Bank

Figur 6 Kredittindikatoren (K2), kreditt til husholdninger og samlet kreditt til publikum, Fastlands-Norge (K3). Tolv månedersvekst. Prosent. Månedstill. Jan. 97 – apr. 07



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 3 BNP-vekst i utlandet

**Prosentvis vekst fra foregående år
Anslag for 2007 – 2010**

	USA	Japan	Tyskland	Frankrike	UK	Sverige	Handels- partnerne ¹⁾	Euro- landene
2006	3,3	2,2	2,8	2,2	2,8	4,2	3,6	2,7
Anslag								
2007	2¼	2¼	2½	2¼	2¾	3½	3	2½
2008	2¾	2	2¼	2¼	2½	3	2¾	2¼
2009	2¾	1½	2	2¼	2½	2¼	2½	2
2010	2¾	1½	1½	2¼	2¼	2	2¼	1¾

1) Eksportvekter, 26 viktige handelspartnere

Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

Tabell 4 Konsumpriser i utlandet

**Prosentvis vekst fra foregående år
Anslag for 2007 – 2010**

	USA	Japan	Tyskland	Frankrike	UK	Sverige	Handels- partnerne ¹⁾	Euro- landene ²⁾
2006	3,2	0,2	1,8	1,9	2,3	1,4	1,8	2,2
Anslag								
2007	2½	0	2	1½	2½	2	2	2
2008	2½	½	1½	1¾	2	2¼	2	2
2009	2¼	1¼	1½	1¾	2	2¼	2	2
2010	2¼	1¼	1½	1¾	2	2	2	2

1) Importvekter, 26 viktige handelspartnere

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

Kilder: Reuters (EcoWin) og Norges Bank

Tabell 5 Anslag på makroøkonomiske hovedstørrelser

	Milliarder kroner	Prosentvis endring fra foregående år (der ikke annet fremgår)	Anslag			
			2006	2006	2007	2008
Realøkonomi						
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹⁾	1574	4,5	4½	3	2¼	2¼
- Privat konsum	874	4,4	4¾	3¼	2½	2½
- Offentlig konsum	418	3,3	3	3	.	.
- Bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge ²⁾	283	6,6	6	2¾	.	.
Oljeinvesteringer ³⁾	95	4,4	7½	0	5	7½
Tradisjonell eksport	384	9,8	8¼	5¼	.	.
Import ²⁾	606	7,5	7¼	4½	.	.
BNP ⁴⁾	2152	2,8	3¼	3½	1¾	1½
BNP Fastlands-Norge ⁴⁾	1563	4,6	4¼	2½	2	2¼
Potensielt BNP Fastlands-Norge		3¼	3¼	3	2¾	2¾
Produksjonsgap Fastlands-Norge ⁵⁾		1½	2½	2	1	½
Arbeidsmarkedet						
Sysselsetting		3,1	2¾	1	0	0
Arbeidsstyrke, AKU		1,6	1¾	1	½	½
AKU-ledighet (rate)		3,4	2½	2¾	3¼	3¾
Priser og lønninger						
KPI		2,3	¾	3	2½	2½
KPI-JAE ⁶⁾		1,0	1½	2	2½	2½
Årslønn ⁷⁾		4,3	5½	5½	4¾	4½
Rente og valutakurs						
Foliorente (nivå)		2,7	4½	5¾	5¾	5½
Importveid valutakurs (1-44) ⁸⁾		92,4	92¼	92	93	94

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

2) Omfatter ikke importen av en fregatt i 2006 og fire fregatter til i årene 2007-2010. Hver fregatt koster anslagsvis 3,5 milliarder kroner

3) Utvinning og rørtransport

4) I BNP-anslagene er det sett bort fra svingninger i kraftproduksjonen

5) Produksjonsgapet måler den prosentvise forskjellen mellom BNP Fastlands-Norge og anslått potensielt BNP Fastlands-Norge

6) KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Det er i tillegg justert for at reduserte maksimalpriser i barnehager reduserer veksten i KPI-JAE med anslagsvis 0,2 prosentenheter i 2006

7) Årslønnsveksten er basert på TBUs definisjoner og beregninger. Prognosene inkluderer anslåtte kostnader i 2006 og 2007 knyttet til innføring av obligatorisk tjenestepensjon

8) Nivå. Vektene er beregnet på grunnlag av import fra 44 land, som dekker 97 prosent av total import

· Anslag foreligger ikke

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

B-blad/Economique

Returadresse:
Norges Bank
Postboks 1179 Sentrum
N-0107 Oslo
Norway

