

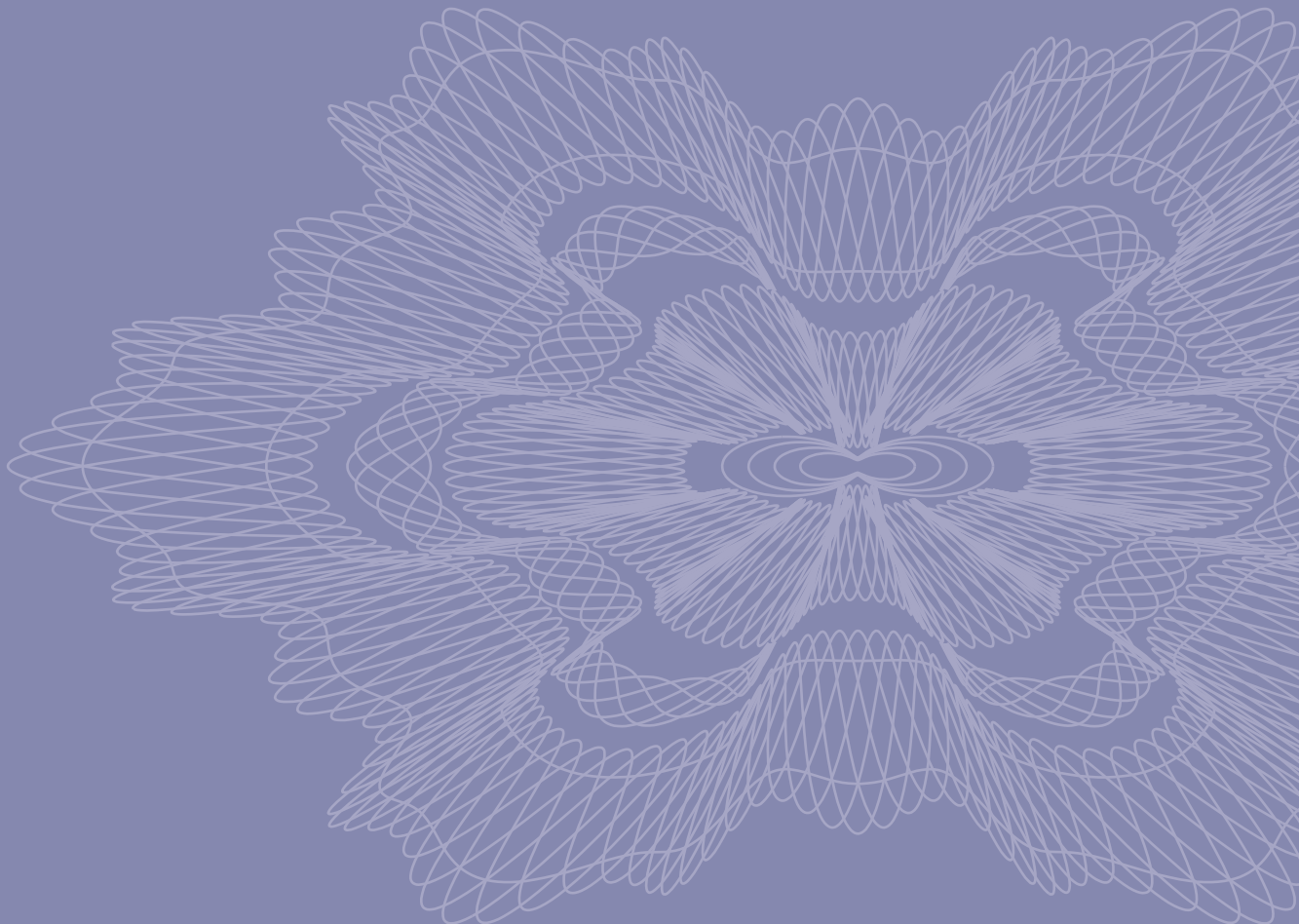
Norges Banks rapportserie nr. 1/2000



Inflasjonsrapport

1
00

m a r s



Norges Banks Inflasjonsrapport

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

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

Nye utviklingstrekk

For ett år siden så vi for oss at vekstpauzen i norsk økonomi kunne vare et par år. Verdensøkonomien hadde vært gjennom en finansiell krise, og prisene for norske varer på verdensmarkedene var lave. Kostnadsnivået i Norge økte som følge av høye lønnstillegg, særlig i 1998. Vi så også for oss omstillinger i de næringene som leverer utstyr og tjenester til petroleumsvirksomheten og en nedgang i anleggssektoren. På den annen side regnet vi med at fortsatt vekst i husholdningenes etterspørsel ville bidra til å dempe omslaget i næringslivet.

Mange av hovedtrekkene i dette bildet består. Kostnadsnivået er høyt, samtidig som investeringene på kontinentalsokkelen og i anlegg faller. Det gir omstillinger og lavere produksjon i deler av norsk industri. Vekst i den innenlandske etterspørselen har samtidig bidratt til å holde den samlede produksjonen oppe.

Men det er også nye utviklingstrekk. Verdensøkonomien har kommet seg opp igjen raskere enn ventet, og oljeprisen er mer enn fordoblet i forhold til samme tidspunkt i fjor. Også andre priser på internasjonale varer har steget vesentlig, og mange eksportbedrifter har gode tider. Samtidig viste etterspørselen, særlig fra husholdningene, tegn til overraskende sterk vekst mot slutten av fjoråret og i begynnelsen av det nye året. Husholdningenes sterke finansielle stilling og oppgangen i husholdningenes formuer kan gi rom for en sterkere nedgang i husholdningenes sparing enn vi tidligere ventet.

Både internasjonalt og i Norge bygges økningen i oljeprisen nå inn i prisene på varer og tjenester som er avhengige av transport og energi som innsatsfaktorer. Dette kan gi opphav til høyere pris- og kostnadsvekst. Pengepolitikken eller andre deler av den økonomiske politikken kan ikke, og bør ikke, motvirke den første tilpasningen av prisene som følger av økte kostnader. Derimot er det viktig å hindre at en midlertidig økning i prisveksten fører til høyere inflasjon over tid. Pengepolitikken må også bidra til å hindre at en for sterk vekst i etterspørselen får slå ut i tiltakende pris- og kostnadsvekst.

Anslagene i inflasjonsrapporten er et uttrykk for hva Norges Bank mener er den mest sannsynlige utviklingen i økonomien, gitt visse forutsetninger om blant annet renteutviklingen og finanspolitikken. Slike anslag er usikre. Det er derfor også nødvendig å vurdere det risikobildet som avtegner seg. For ett år siden skrev vi: «I denne situasjonen ville uventet høy vekst i det private forbruket eller

en eventuell svikt i gjennomføringen av budsjettpolitikken skape usikkerhet om prisutviklingen fremover.» Dette er fortsatt dekkende for deler av risikobildet. Men det er også nye momenter. For eksempel regner vi det som mest sannsynlig at oljeprisen etter en tid vil gå ned igjen fra dagens høye nivå. Oljeprisen vil i så fall bare gi et midlertidig bidrag til prisstigningen. Skulle oljeprisen holde seg oppe, ville det isolert sett gi en sterkere impuls mot økt inflasjon. Det er også risiko for økende vekst i bedriftenes lønnskostnader, blant annet knyttet til det stramme arbeidsmarkedet.

På den annen side er det fortsatt trekk som kan peke i retning av en svakere utvikling enn ventet. Etterspørselen særlig i amerikansk økonomi ser i noen grad ut til å være basert på utviklingen i aksjeverdiene. Skulle vi få en større korreksjon i verdens aksjemarkeder, kan verdensøkonomien ta en annen retning enn den vi nå ser. Prisen på olje og andre eksportvarer kan falle til lave nivåer igjen. Den andelen av verdiskapingen i næringslivet som går til lønn, er høy etter å ha økt vesentlig de senere årene. Det kan virke mer dempende på investeringene enn vi har lagt til grunn. Arbeidsledigheten har økt noe den siste tiden. Skulle omstillingene i industrien bli større enn ventet, kan arbeidsledigheten gå opp vesentlig. Stadig mer intens konkurranse i markedene for varer og tjenester kan bidra til å holde prisstigningen nede.

Pengepolitikken må være robust overfor uventede begivenheter og sjokk. Blant annet derfor skjedde tilpasningen av renten gjennom fjoråret gradvis og uten brå kast i rentedannelsen. Norges Bank vil fortsatt tilpasse renten gradvis, i lys av utviklingen i økonomien og i risikobildet.

Norges Bank må veie de ulike momentene med utgangspunkt i den situasjonen vi ser i økonomien og de anslagene vi har for den økonomiske utviklingen. Samlet sett ser det nå ut til at både den økonomiske veksten og prisveksten de neste to årene kan bli noe høyere enn vi tidligere regnet med. Risikoen for tiltakende pris- og kostnadsvekst har økt, mens risikoen for nedgang i økonomien i løpet av de neste to årene er redusert. Tendensen i den økonomiske utviklingen og risikobildet gjør det derfor mer sannsynlig at neste endring i renten vil være en økning enn at det blir en reduksjon.

Svein Gjedrem

Inflasjonsrapport 1 / 2000

1. <i>Sammendrag</i>	7
2. <i>Nytt siden sist</i>	9
2.1 <i>Prisutviklingen</i>	9
2.2 <i>Renter, valutakurs og monetære forhold</i>	10
2.3 <i>Konjunkturbildet</i>	11
<i>Utdyping:</i>	
- <i>Nye trekk ved den økonomiske utviklingen</i>	13
3. <i>Norges Banks inflasjonsanslag</i>	14
3.1 <i>Inflasjonsutsiktene neste to år</i>	14
3.2 <i>Inflasjonsforventningene</i>	17
3.3 <i>Usikkerheten i anslagene</i>	18
4. <i>Konjunkturutviklingen</i>	21
4.1 <i>Hovedtrekk</i>	21
4.2 <i>Internasjonale rammebetingelser</i>	23
4.3 <i>Utenriksøkonomien</i>	25
4.4 <i>Innenlandsk etterspørsel</i>	26
4.5 <i>Arbeidsmarkedet</i>	29

Utdyping:

- <i>Produksjonsgapet i årene fremover</i>	22
--	----

Redaksjonen avsluttet 17. mars 2000

1 | Sammendrag

Norges Bank anslår veksten i konsumprisene til $2\frac{3}{4}$ prosent i år og 2 prosent neste år. Det er en oppjustering av prisveksten fra forrige rapport på $\frac{1}{2}$ prosentpoeng for i år og $\frac{1}{4}$ prosentpoeng for 2001. For 2002 anslås prisveksten til $2\frac{1}{4}$ prosent. Oppjusteringen for i år kommer hovedsakelig som følge av høyere oljepris og forventet høyere importert prisvekst. For 2001 og 2002 kommer oppjusteringene i tillegg som følge av noe høyere press i norsk økonomi enn vi anslo i forrige inflasjonsrapport. Den underliggende konsumprisveksten – som er korrigert for avgifter, strømpriser og tekniske forhold ved omlegging av husleieindeksen – anslås til $2\frac{1}{2}$ prosent i år. For årene etter legges det til grunn at den underliggende prisveksten følger den samlede konsumprisveksten. Anslagene viser et forløp der den underliggende prisveksten avtar noe fram til begynnelsen av 2001 og deretter øker igjen.

Anslagene innebærer en nedgang i prisveksten fra i år til neste år. Nedgangen forklares dels ved at prisveksten i år er trukket opp av økte avgifter, og dels ved at oljeprisen forventes å falle. I tillegg venter vi at noe høyere produktivitetsvekst i næringslivet vil bidra til å dempe prisimpulsene i år og neste år. Deretter ser det imidlertid ut til at lønns- og prisveksten igjen kan ta seg opp, blant annet på bakgrunn av at presset i økonomien ser ut til å vare ved. Det gir utslag i en gradvis økning i anslagene for lønnsveksten fra $3\frac{3}{4}$ prosent i år til 4 prosent i 2001 og $4\frac{1}{2}$ prosent i 2002.

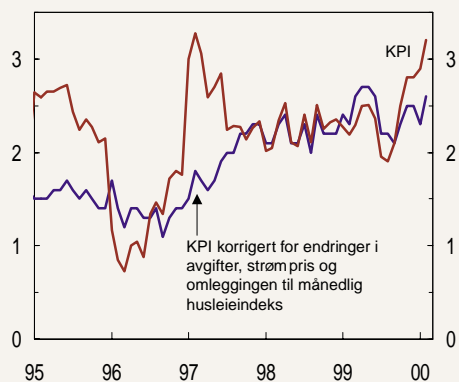
Anslagene for samlet etterspørsel og produksjon i år og neste år er oppjustert. Boligprisene fortsetter å øke, kredittveksten til husholdningene har økt, og husholdningenes konsum har tatt seg opp. Også eksporten av tradisjonelle varer har økt de siste månedene. Vekstutsiktene hos våre handelspartnere er bedret. Investeringene i Fastlands-Norge ser ut til å falle noe mindre enn tidligere anslått. Det kan bidra til å dempe omslaget i industrien. Fall i oljeinvesteringene og i fastlandsinvesteringene vil likevel bidra til at årsveksten i samlet produksjon i år blir lavere enn gjennomsnittet på 1990-tallet. Veksten i BNP for Fastlands-Norge anslås til $1\frac{1}{2}$ prosent i år, 2 prosent neste år og $2\frac{1}{4}$ prosent i 2002.

Arbeidsledigheten har økt noe hittil i år, men mindre enn tidligere antatt. Sysselsettingen i industrien har falt, mens den har økt i tjenesteytende næringer og i offentlig sektor. På bakgrunn av oppjusterte anslag for produksjonsveksten i år og neste år venter vi nå at omslaget i arbeidsmarkedet blir mindre markert enn vi anslo i forrige inflasjonsrapport.

Det er fortsatt høyt press mot realressursene. Risikoen for et tilbakeslag i økonomien de neste to årene synes nå liten.

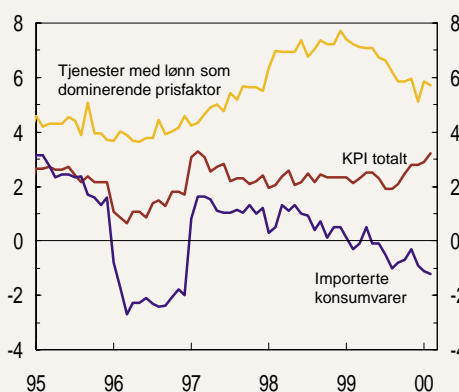
Anslagene i denne rapporten er rent beregningsteknisk basert på at renten utvikler seg i tråd med markedets forventninger slik disse fremkom gjennom terminrentene i midten av mars. Dette innebærer en økning i markedsrentene på om lag $\frac{1}{2}$ prosentpoeng gjennom 2000, som er noe høyere enn i forrige rapport. Kronekursen forutsettes å holde seg stabil. Oljeprisen er forutsatt å vende tilbake til et leie i området 15-17 dollar per fat ved utgangen av 2001.

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



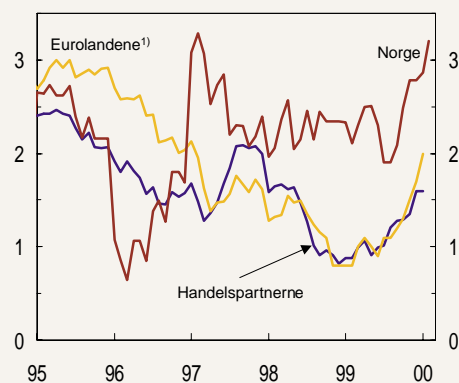
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.2 Konsumprisene. Totalt og fordelt på utvalgte leveringssektorer. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

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



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

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Eurostat og OECD

2.1 Prisutviklingen

Høyere prisvekst enn ventet

Prisveksten de siste månedene har vært høyere enn ventet. I februar økte konsumprisindeksen med 3,2 prosent fra samme måned i fjor, se figur 2.1. Det kan se ut til at den kraftige økningen i oljeprisen nå er i ferd med å slå gjennom i konsumprisveksten. I tillegg har spesielle faktorer trukket konsumprisveksten opp de to siste månedene.

Høyere særavgifter fra 1. januar økte tolv månedersveksten i konsumprisene med om lag $\frac{1}{4}$ prosentpoeng i januar og februar. Den viktigste avgiftsøkningen var forbruksavgiften på elektrisitet, som økte fra 5,94 til 8,56 øre/kWh. Omleggingen av husleieundersøkelsen fra kvartalsvis til månedlige undersøkelser bidrog til en ytterligere økning i tolv månedersveksten i januar og februar, på henholdsvis 0,25 og 0,30 prosentpoeng.

Norges Bank beregner en indikator for den underliggende prisveksten som søker å fange opp prisvirkningene fra mer grunnleggende tilbuds- og etterspørselsforhold i økonomien. Normalt korrigerer vi for avgiftsendringer og endringer i strømprisene. For 2000 har vi i tillegg valgt å korrigere for omleggingen av husleieindeksen, som i seg selv påvirker forløpet for konsumprisveksten gjennom året. Korrigeret for disse forholdene var den underliggende prisveksten 2,3 prosent i januar og 2,6 prosent i februar.

Det siste årets kraftige oppgang i oljeprisen gjenspeiles i konsumprisindeksen direkte gjennom delindeksen for drivstoff og smøremidler. Tolv månedersveksten i denne delindeksen var 13,5 prosent i februar og bidrog med om lag $\frac{1}{2}$ prosentpoeng til den samlede tolv månedersveksten i konsumprisene i februar.

Prisveksten på tjenester med lønn som dominerende kostnadsfaktor er fortsatt relativt høy og bidrar til å trekke den samlede konsumprisveksten opp. Veksten i denne delindeksen avtok noe gjennom fjoråret, men økte igjen i januar og februar, se figur 2.2. Prisene på importerte konsumvarer fortsetter å falle på årsbasis, men de steg svakt fra januar til februar. Importprisene har vist en fallende trend i kjølvannet av Asia-krisen i 1997-98. Dette henger sammen med at en betydelig del av de importerte konsumvarene kommer fra Asia eller påvirkes av konkurranse fra de asiatiske landene.

Prisveksten hos våre tradisjonelle handelspartnere har økt de siste månedene og var 1,6 prosent i januar, se figur 2.3. Høyere oljepriser er en viktig faktor bak den økte prisveksten. Dette er tydelig blant annet for USA, hvor tolv månedersveksten i konsumprisene utenom energi og matvarer var lavere i desember 1999 enn desember året før. Flere land, deriblant Tyskland, Frankrike og Sverige hadde en konsumprisvekst ned mot $\frac{1}{2}$ prosent i fjor.

Målt ved den harmoniserte konsumprisindeksen var prisveksten i eurolandene 2,0 prosent i januar. Den har-

moniserte indeksen viste en prisvekst i Norge på 2,9 prosent i februar, 0,3 prosentpoeng høyere enn måneden før. Grunnlaget for den harmoniserte prisindeksen ble utvidet fra januar i år, og dekker nå om lag 88 prosent av forbruksutgiftene i totalindeksen. Det er bare selveieres bokostnader som skiller den harmoniserte indeksen fra totalindeksen.

2.2 Renter, valutakurs og monetære forhold

Svingninger i valutamarkedet og høyere renter

Norges Banks styringsrenter har vært uendret siden 23. september 1999. Internasjonalt har bedre vekstutsikter og bekymring for tiltakende inflasjonspress ført til at en rekke sentralbanker i OECD-området har økt styringsrentene siden forrige inflasjonsrapport. Siden årsskiftet har blant annet Den europeiske sentralbanken og sentralbankene i USA, England, Sverige, Danmark, Sveits, Canada, Australia og New Zealand økt renten.

Tremånedersrenten i pengemarkedet har endret seg lite siden forrige inflasjonsrapport og var 6,0 prosent 15. mars. Prisingen av fremtidige renteavtaler (FRA-renter) indikerer at den norske tremånedersrenten ventes å stige gjennom året til et nivå på om lag 6,5 prosent ved neste årsskifte. Også i euroområdet og USA indikerer FRA-rentene forventninger om høyere renter det kommende året. Renteforventningene i Norge drøftes nærmere i avsnitt 3,2.

Langsiktige obligasjonsrenter steg mot slutten av fjoråret og i første halvdel av januar i både USA, euroområdet og Norge. Siden har rentene falt noe. Sammenliknet med nivået ved fremleggelsen av siste rapport er de langsiktige rentene i euroområdet nå 0,3 prosentpoeng høyere, mens de tilsvarende norske rentene har økt mindre. Differansen mellom norske og tyske langsiktige renter er dermed redusert til 0,7 prosentpoeng. De langsiktige rentene i USA er om lag på samme nivå som i midten av desember.

Siden forrige rapport har kronen svekket seg mot amerikanske dollar og britiske pund, mens kronekursen mot euro er om lag uendret. Kronekursen mot euro har i perioden siden forrige rapport variert mellom 8,02 og 8,22, se figur 2.6.

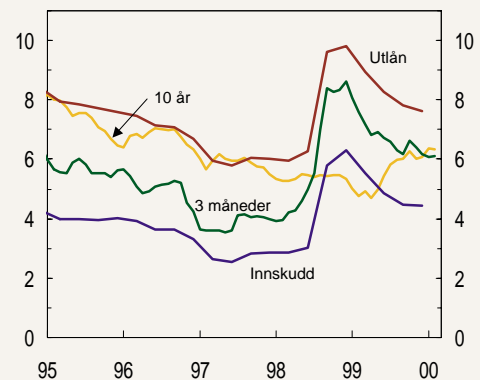
For prisimpulsene til norsk økonomi er den importveide valutakursen mest relevant. I forhold til den importveide valutakursen er kronen om lag $\frac{3}{4}$ prosent svakere enn i desember i fjor.

Tiltakende innenlandsk kredittvekst

Årsveksten i kreditt fra innenlandske og utenlandske kilder (K3) falt i løpet av siste kvartal i 1999, mens veksten i kreditt fra innenlandske kilder (K2) har tatt seg opp.

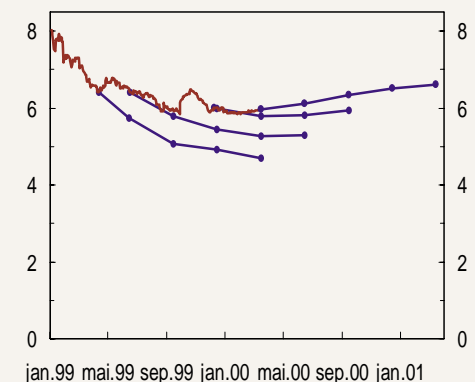
Det er i hovedsak foretak som tar opp lån i utlandet, og nedgangen i kredittveksten fra utenlandske kilder kan blant annet ha sammenheng med lavere investeringsaktivitet. Foretakssektoren har samtidig dreid sine låneopptak fra utenlandske til innenlandske kilder i denne perioden. Dette

Figur 2.4 Renteutviklingen i Norge. Bankenes gjennomsnittlige innskudds- og utlånsrente, 3 mnd. eurokronerente og 10 års statsobligasjonsrente



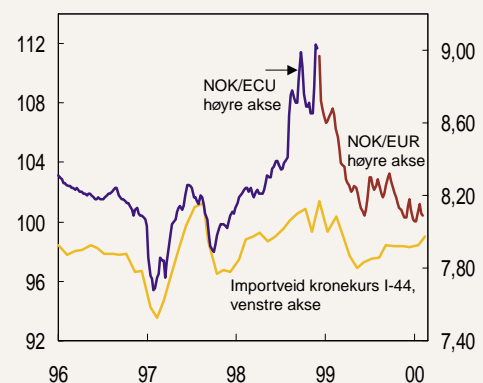
Kilde: Norges Bank

Figur 2.5 Faktisk 3-månedersrente og FRA-renter siden januar 1999



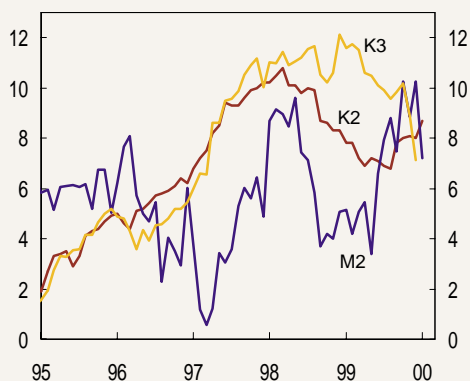
Kilde: Norges Bank

Figur 2.6 Valutakurs for NOK/ECU, NOK/EUR (uketall) og importveid kronekurs mot 44 land (månedstall, januar 1995=100)



Kilde: Norges Bank

Figur 2.7 Pengemengden (M2), kredittindikatoren (K2) og samlet kreditt til publikum (K3). Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

forklarer delvis veksten i kreditt til foretakene i K2 de siste månedene. Overgangen fra utenlandske til innenlandske kilder kan ha sammenheng med utviklingen i kronekursen og reduserte rentedifferanser til utlandet i løpet av fjoråret.

Innenlandsk kredittvekst tok seg opp gjennom siste del av fjoråret og økte også i januar i år, da den var 8,7 prosent. Med unntak av en periode fra våren 1997 til renteøkningene sommeren 1998, er kredittveksten på det høyeste siden 1988. Vekstraten er vesentlig høyere enn økningen i den samlede verdiskapingen. Det ser ut til at kredittveksten til husholdningene har tatt seg opp de siste månedene. Denne økningen kan ha sammenheng med høy omsetning og sterk prisvekst i eiendomsmarkedet og veksten i bilomsetningen.

Årsveksten i pengemengden (M2) falt i januar etter å ha økt gjennom siste halvdel av 1999, se figur 2.7. Dette må ses i lys av at likviditetsetterspørselen fra publikum økte midlertidig i forbindelse med tusenårsskiftet.

2.3 Konjunkturbildet

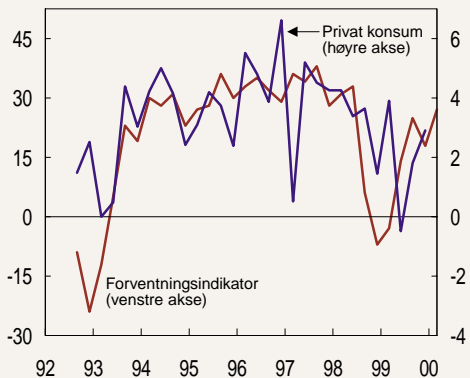
Økt etterspørsel og produksjon i siste halvdel av 1999

Etter en vekstpause i norsk økonomi fra sommeren 1998 til sommeren 1999 tok veksten seg markert opp gjennom siste halvår i fjor. Etterspørselen fra Fastlands-Norge økte sesongjustert med 1,5 prosent fra første til andre halvår i fjor. BNP for Fastlands-Norge økte sesongjustert med 1,4 prosent over samme tidsrom. Dette er høyere enn trendmessig vekst i økonomien. Det var særlig investeringer i tjenesteytende næringer og offentlig konsum som økte mer enn ventet. Også eksporten tok seg kraftig opp, mens det er tiltakende vekst i privat konsum. Den underliggende veksten i økonomien er dermed sterkere enn vi antok i desember i fjor.

Tiltakende vekst i husholdningenes forbruk og nedgang i sparingen

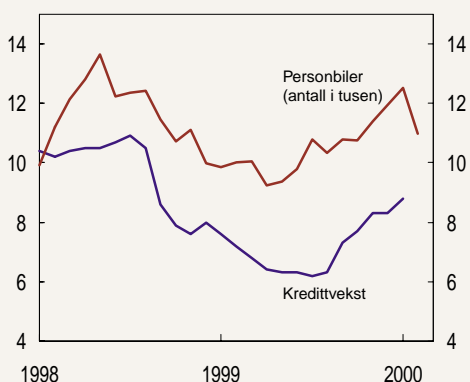
Flere indikatorer har vist tegn til klar oppgang for husholdningenes etterspørsel de siste månedene. Detaljomsetningsindeksen økte kraftig i januar. Bilsalget var meget høyt i januar, men avtok i februar. Det siste må imidlertid ses på bakgrunn av avgiftsøkninger på enkelte bilgrupper fra nyttår. Forventningsindikatoren fra Norsk Gallup Institutt fortsatte å øke i februar og var på sitt høyeste nivå siden renteøkningene sommeren 1998. Erfaringsmessig er forventningsindikatoren en god indikator for utviklingen i privat konsum i påfølgende kvartal. Også registreringen av nye og importerte brukte personbiler har vist en sterk utvikling de siste fire månedene sett under ett. Boligprisene har fortsatt å øke sterkt. Tall fra ECON og Statistisk sentralbyrå viste en vekst i landsgjennomsnittet for boligprisene på 15-17 prosent i fjerde kvartal fra samme kvartal året før. OBOS' prisindeks for leiligheter i Oslo har i januar og februar i år hatt en tolv månedersvekst på henholdsvis 41 og 26 prosent. Økt boligprisvekst faller erfaringsmessig over tid sammen

Figur 2.8 Forventningsindikatoren (nivå) og privat konsum (firekvartalersvekst i prosent)



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norsk Gallup Institutt

Figur 2.9 Førstegangsregistrerte personbiler (sesongjustert nivå). Kreditt til husholdningene ¹⁾ (tolv månedersvekst, prosent)



¹⁾ 85% av samlet innenlandsk kreditt er fordelt på lånesektor

Kilde: Norges Bank

med lavere sparing og høyere privat forbruk. Kredittveksten til husholdningene har også steget markert de siste fem månedene. Samlet indikerer den økonomiske utviklingen siden forrige rapport høyere konsumvekst for husholdningene i år enn ventet.

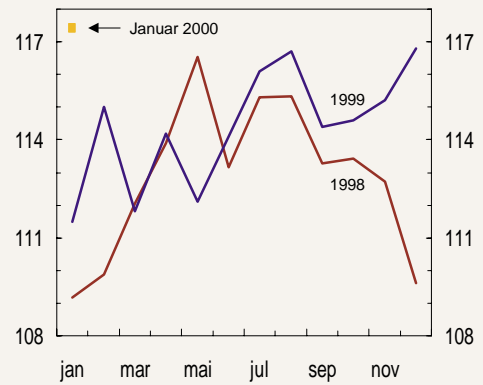
Husholdningenes finansielle sparing er i henhold til foreløpige nasjonalregnskapstall anslått til i overkant av 30 milliarder kroner i 1999. Husholdningenes finansielle stilling er meget sterk i et historisk perspektiv. Rommet for å øke etterspørselen er derfor betydelig.

Fortsatt høyt press i arbeidsmarkedet

Sysselsettingen økte med om lag 10 000 personer, eller 0,5 prosent fra 1998 til 1999. Veksten i sysselsettingen tok seg opp igjen i fjerde kvartal etter svak vekst kvartalet før. Det var særlig sysselsettingen i privat tjenesteyting som økte gjennom fjoråret. Samtidig falt sysselsettingen i industrien med mer enn 12 000 personer over den samme perioden. Avskallingen i industrien har resultert i en viss økning i ledigheten. I fjerde kvartal var 3,2 prosent av arbeidsstyrken ledige ifølge Statistisk sentralbyrås arbeidskraftundersøkelse. Dette utgjør en økning på 14 000 personer fra fjerde kvartal i 1998. Også den registrerte ledigheten har økt, men i mindre grad enn ventet. I midten av mars var det 64 800 registrerte ledige ved arbeidskontorene, noe som utgjorde 2,8 prosent av arbeidsstyrken. Det innebærer en økning på 5 200 personer fra samme tid i fjor. Samlet gir utviklingen siden sist et inntrykk av at presset i arbeidsmarkedet nå er sterkere enn tidligere antatt.

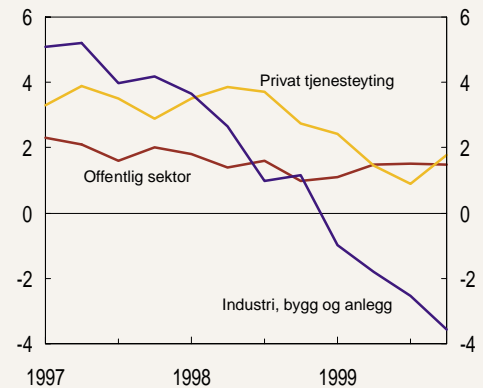
Lønnsveksten gjennom fjoråret ble om lag som ventet. Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene har anslått den gjennomsnittlige årslønnsveksten fra 1998 til 1999 til 4,9 prosent. Overhenget inn i 2000 ble samtidig beregnet til 1,3 prosent, som er betydelig lavere enn i fjor.

Figur 2.10 Varekonsumindeksen. Sesongjustert volum. 1995=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.11 Sysselsatte etter sektor. Prosentvis endring fra samme kvartal året før

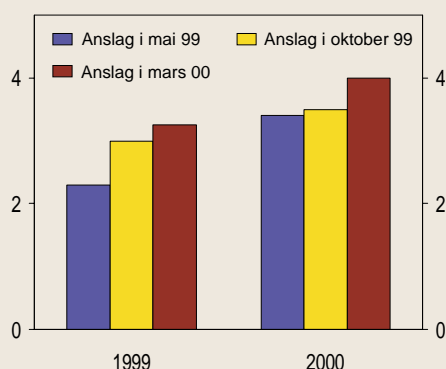


Kilde: Nasjonalregnskapet, Statistisk sentralbyrå

Nye trekk ved den økonomiske utviklingen

Anslagene i denne rapporten reflekterer enkelte nye trekk ved den økonomiske utviklingen, både internasjonalt og i Norge. Flere økonomiske indikatorer tyder på at veksten i etterspørselen og produksjonen er i ferd med å ta seg opp. Oppjusteringen av anslagene i denne rapporten bygger blant annet på tegn til en mer robust verdensøkonomi. Det er også tegn til at husholdningenes reaksjonsmønster kan ha endret seg.

Figur 1 Anslag for vekst i globalt BNP gitt på ulike tidspunkter. Prosent



Kilde: IMF (anslagene i mai og oktober 1999), Norges Bank (anslagene i mars 2000)

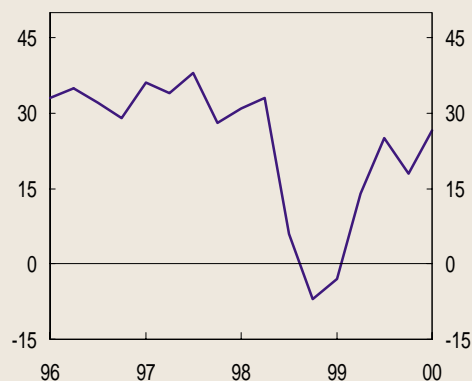
Veksten i verdensøkonomien har kommet seg relativt raskt etter krisen høsten 1998. Figur 1 viser anslag på den globale BNP-veksten i 2000 gitt på ulike tidspunkter. Den økonomiske utviklingen i de kriserammede landene i Asia snudde raskere enn ventet. Samtidig har den langvarige veksten i USA fortsatt, og det er tiltakende vekst i Europa. Ettervirkningene etter Asia-krisen og den finansielle uroen høsten 1998 har dermed vist seg å bli nokså små. Det er også mulig at høyere vekst i verdensøkonomien kan forklares med at produktivtetsveksten tiltar, slik enkelte har hevdet er tilfellet i USA. Utviklingen i verdensøkonomien er reflektert i denne inflasjonsrapporten blant annet gjennom økte anslag for norsk eksport, høyere prisvekst på norske eksportvarer og noe sterkere vekst i investeringene i næringslivet.

Oljeprisen har fortsatt å øke, dels som følge av høy etterspørsel i verdensmarkedet, men også som følge av produksjonsbegrensninger. Den høye oljeprisen har etter hvert fått gjennomslag i konsumprisveksten både i utlandet og i Norge. Konsumprisveksten i Norge har økt fra 1,9 prosent i august til 3,2 prosent i februar. Samtidig har det

vært en kraftig vekst i enkelte andre råvarepriser utenom olje, som har bidratt til bedret lønnsomhet i deler av eksportsektoren. Dette gir samlet sett et bilde av bedre lønnsomhet i industrien gjennom 2000 enn vi tidligere har anslått.

Det er trekk ved utviklingen som kan tyde på visse endringer i reaksjonsmønsteret i norske husholdninger sammenliknet med tidligere år. Foreløpige tall for nasjonalregnskapet tyder på at spareraten i 1999 var høy, historisk sett. Demografiske forhold kan tale for en viss økning i spareraten over tid. Det er på den annen side også nærliggende å se den høye spareraten i 1999 som en reaksjon på renteøkningene og uroen høsten 1998. I så fall er det sannsynlig at spareraten vil falle igjen. Dette bekreftes blant annet av Norsk Gallup Instituttets forventningsindikator, se figur 2. Forventningene ble kraftig redusert etter renteøkningen og krisen i finansmarkedene høsten 1998. Dette har snudd. Husholdningene har nå like høye forventninger som i første halvår 1998. Dette understøttes av at boligprisene har fortsatt å øke og at kredittveksten til husholdningene har tatt seg opp. Også økningen i detaljomsetningen og husholdningenes kjøp av nye og importerte brukte biler tyder på dette.

Figur 2 Forventningsindikatoren for husholdningene ¹⁾



¹⁾ Indikatoren er basert på en spørreundersøkelse blant 1000 husholdninger. Det stilles til sammen fem spørsmål knyttet til personlig økonomi og landets økonomi. Forventningsindikatoren er et gjennomsnitt av de fem delindikatorene som avledes av de fem spørsmålene. En positiv forventningsindikator betyr at flertallet av de spurte har en optimistisk vurdering av de økonomiske utsiktene.

Kilde: Norsk Gallup Institutt AS

3 Norges Banks inflasjonsanslag

3.1 Inflasjonsutsiktene neste to år

Norges Bank anslår prisveksten til 2¾ prosent i år og 2 prosent neste år. Det er en oppjustering fra forrige rapport på ½ prosentpoeng for 2000 og ¼ prosentpoeng for 2001. For 2002 anslås veksten i konsumprisene til 2¼ prosent.

Oljeprisen har hittil i år vært høyere enn det som lå til grunn for vårt prisanslag i desember. Det ser ut til at det siste årets kraftige økning i oljeprisen nå påvirker utviklingen i konsumprisene ut over den direkte virkningen via prisene på drivstoff og brensel. De siste seks månedene har den underliggende prisveksten i gjennomsnitt vært 3¼ prosent omregnet til årlig rate. Også importprisveksten vil påvirkes av den høye oljeprisen. Dette er de viktigste faktorene bak oppjusteringen av anslaget for konsumprisveksten i år. For 2001 og 2002 kommer oppjusteringene i hovedsak som følge av noe høyere press i norsk økonomi enn vi anslo i forrige inflasjonsrapport.

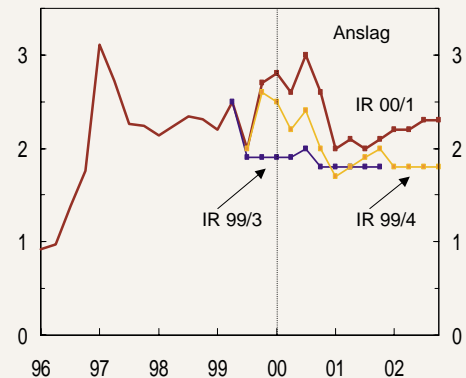
Konsumprisveksten er påvirket av enkelte faktorer som ikke fullt ut reflekterer de underliggende etterspørsels- og tilbudsforholdene i norsk økonomi. Den underliggende prisveksten – som korrigerer for avgifter, strømpriser og omleggingen til månedlig husleieindeks – anslås til 2½ prosent i år, 2 prosent neste år og 2¼ prosent i 2002.

Utviklingen i en rekke økonomiske indikatorer mot slutten av 1999 og hittil i år tyder på at veksten i etterspørselen har tatt seg opp. Endringene i anslagene i denne rapporten gjenspeiler denne informasjonen. Selv om sysselsettingen anslås å vokse noe mindre enn den demografiske tilveksten skulle tilsi i år og neste år, er det fortsatt høyt press i arbeidsmarkedet. Produksjonsveksten vil mot slutten av neste år komme opp mot den trendmessige veksttakten i økonomien. Med en slik utvikling er det lite trolig at vi vil se prisdempende impulser i arbeidsmarkedet. Anslaget for lønnsveksten er på denne bakgrunn noe oppjustert i årene fremover. Også anslagene for prisveksten hos handelspartnerne og den importerte prisveksten er noe oppjustert. Når den underliggende prisveksten likevel anslås å komme ned til 2 prosent neste år, henger det dels sammen med oljeprisforutsetningen i denne rapporten og dels en anslått økning i produktivitetsveksten i næringslivet i år. Oljeprisen forutsettes å avta gradvis fra dagens nivå ned mot 15-17 dollar per fat ved utgangen av 2001.

Rente- og valutakursforutsetningene

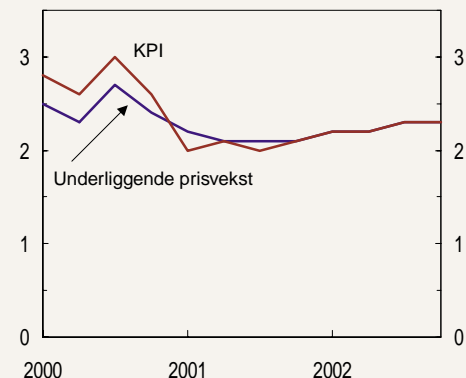
Anslagene i denne inflasjonsrapporten er basert på en beregningsteknisk forutsetning om at pengemarkedsrenten utvikler seg i tråd med markedets renteforventninger uttrykt ved terminrentene 14. mars. Dette innebærer at pengemarkedsrenten for 2000 i gjennomsnitt blir om lag 6,2 prosent, se figur 3.3. Sentrale tekniske forutsetninger om penge- og finanspolitikken er gjengitt i tabell 3.1. Differansen mot pengemarkedsrentene i eurolandene vil ifølge terminrentene avta fra dagens

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 3.1 Tekniske forutsetninger

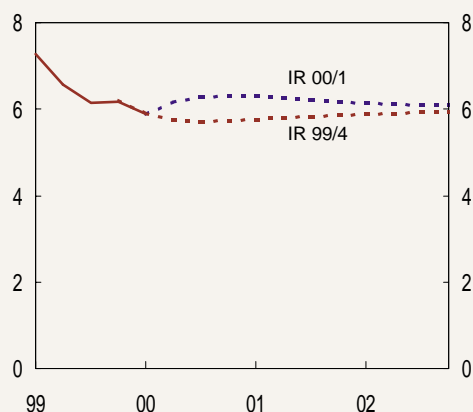
	2000	2001	2002
3 mnd pengemarkedsrente (årlig gj.snitt) ¹⁾	6,2	6,2	6,1
Importveid valutakurs ²⁾	0,4	0	0
Valutakurs målt mot euro ²⁾	-2,5	0	0
Realvekst off. utgifter	2	2¼	2¼
Oljepris NOK/fat ³⁾	203	158	130

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

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

³⁾ Det legges til grunn at oljeprisen gradvis vender tilbake til området 15-17 USD per fat i løpet av 2000 og 2001

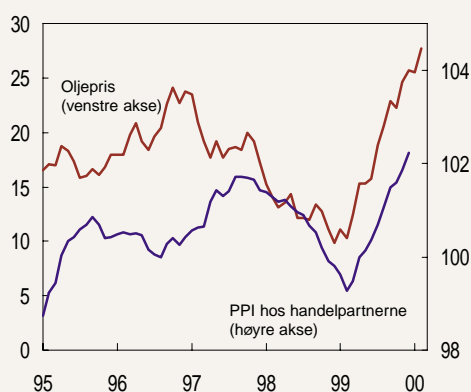
Figur 3.3 Beregningsteknisk forutsetning om den kortsiktige pengemarkedsrenten¹⁾



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

Kilde: Norges Bank

Figur 3.4 Oljepris (USD per fat) og produsentprisindeks for handelspartnerne (1995=100)



Kilde: OECD og Norges Bank

Tabell 3.2 Konsumpriser i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år.

	1999	2000	2001	2002
USA	2,1	2½	2½	2¼
Japan	-0,3	0	¼	½
Tyskland	0,6	1½	1¼	1¾
Frankrike	0,6	1½	1¼	1¾
Italia	1,7	2	1¾	1¾
Storbritannia	2,3	2	2½	2½
Sverige	0,5	1½	2	2
Norges handels-partnere ¹⁾	1,3	1¾	2	2
Eurolandene ²⁾	1,1	1¾	1½	1¾

¹⁾Handelsevekter

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

Kilde: Norges Bank

nivå på 2 prosentpoeng til rundt 1 prosentpoeng ved utgangen av 2001. Renteforutsetningen innebærer at det kortsiktige rentenivået ved utgangen av 2000 ligger om lag 0,5 prosentpoeng høyere enn vi la til grunn i desember.

Siden forrige rapport er kronen om lag uendret målt mot euro, men den har svekket seg mot engelske pund og amerikanske dollar. Den importveide kronekursen har også svekket seg noe. Beregningsteknisk legger vi til grunn at den importveide kronekursen blir liggende på det gjennomsnittlige nivået hittil i år. Målt mot den importveide indeksen (44 land) innebærer kursforutsetningen en svekkelse av kronen på 0,4 prosent fra 1999 til 2000. Kursforutsetningen gir således bare et beskjedent bidrag til oppjusteringen av inflasjonsanslagene. Målt mot euro innebærer denne forutsetningen at kronen styrker seg med 2,5 prosent fra i fjor til i år.

Sterkere internasjonale prisimpulser

Samlet anslår vi at prisene på importerte varer og tjenester vil øke med 1¾ prosent i år og med 1¼ prosent i 2001. Dette er en oppjustering fra forrige rapport, særlig for i år.

Oljeprisen har fortsatt å stige. I begynnelsen av mars i år nådde prisen på Nordsjøolje 30 dollar per fat, den høyeste siden Golfkrigen i 1990. Mye av økningen skyldes OPECs produksjonsbegrensninger fra april i fjor, men også økt etterspørsel som følge av høyere global vekst har bidratt. Det har vært en betydelig nedgang i verdens oljelagre. OPECs avtale om produksjonskutt varer fram til utgangen av mars inneværende år. Vi legger til grunn som teknisk forutsetning at oljeprisen, som 16. mars var 27 dollar per fat, gradvis vender tilbake til et leie i området 15-17 dollar, se tabell 3.1. Anslaget for oljeprisen er oppjustert med 24 prosent for 2000 og med 19 prosent for 2001 fra forrige rapport.

Prisene på råvarer til industrien har fortsatt å øke siden forrige inflasjonsrapport. Matvareprisene har imidlertid stort sett vært stabile. Fortsatt høy vekst i verdensøkonomien fremover gjør at vi venter moderat økning i råvareprisene utenom olje de nærmeste to årene.

Høyere råvarepriser, særlig på olje, har bidratt til at produsentprisene internasjonalt har økt kraftig siden i fjor sommer, se figur 3.4. Fortsatt økning i råvareprisene sammen med bedre vekstutsikter har bidratt til at anslagene for veksten i produsentprisene blant våre handelspartnere er oppjustert til 3 prosent i år. Neste år anslås veksten til 2 prosent.

Det siste årets kraftige oljeprisoppgang har også bidratt til økt konsumprisvekst hos våre handelspartnere. I Europa er gjennomslaget fra oljeprisene riktignok blitt dempet av at avgifter utgjør en stor andel av sluttprisene på bensin og fyringsolje. Vi venter dessuten at både økt internasjonal konkurranse og pengepolitikk innrettet mot lav inflasjon vil begrense veksten i konsumprisene. I USA dempes prisveksten av den overraskende høye produktivitetsveksten. Høyere vekst i importprisene og fortsatt konjunkturoppgang hos de fleste av våre handelspartnere vil likevel isolert sett bidra til økt prisvekst de nærmeste årene. Samlet anslås konsumprisveksten hos handelspartnerne til 1¾ prosent i 2000 og 2 prosent i 2001 og 2002, se tabell 3.2.

Noe høyere lønnsvekst de nærmeste årene

Årslønnsveksten i fjor anslås av Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (TBU) til 4,9 prosent. Lønnsoverhenget inn i 2000 anslås til om lag 1,3 prosent, som er betydelig lavere enn i fjor. For lønnsveksten inneværende år er det faktorer som trekker i hver sin retning. Lønnsomheten i deler av industrien er svekket de seneste årene. Dette indikerer at det er lite rom for lønnstillegg i denne sektoren. På den annen side har eksportprisene økt betydelig i det siste, noe som etter hvert vil bedre lønnsomheten i eksportindustrien. For inneværende år anslås vi lønnsveksten til 3¾ prosent.

I forhold til forrige rapport ser vi nå for oss et noe større press i økonomien i årene fremover, med et fortsatt stramt arbeidsmarked. Anslaget på arbeidsledigheten er nedjustert for alle årene i fremskrivningsperioden. Vedvarende press trekker i retning av høyere lønnsvekst fremover, særlig i tjenesteytende sektorer.

Anslagene for lønnsveksten fremover er basert på RIMINI-modellen og bygger på at utviklingen i industrien vil prege den samlede lønnsveksten i årene som kommer. Mens vi i desember anslo en relativt stabil lønnsvekst i årene fremover, anslås samlet årslønnsvekst nå til 4 prosent i 2001 og 4½ prosent i 2002.

Hovedkravene foran årets lønnsoppgjør er knyttet til mer ferie og finansiering av etter- og videreutdanningsreformen. Dersom disse kravene får gjennomslag, vil dette isolert sett påføre arbeidsgiverne økte kostnader i årene fremover. For eksempel vil fire ekstra feriedager bidra med om lag 1¾ prosentpoeng på lønnskostnadsveksten. Våre lønnsanslag kan betraktes som anslag på veksten i de samlede lønnskostnadene som inkluderer kostnader ved eventuelle feriedager. Økt ferie vil imidlertid også kunne ha virkninger for produktivitet og produksjon som ikke er tatt hensyn til her. En nærmere vurdering av usikkerheten i anslagene gis i avsnitt 3.3.

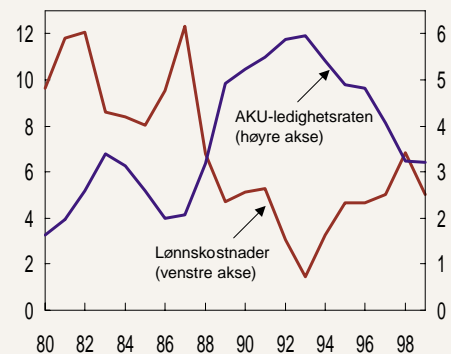
Kraftig økning i forbruksavgiften på elektrisitet

Elektrisitetsavgiften økte fra 5,94 til 8,56 øre/kWh 1. januar i år og var hovedårsaken til den økte prisveksten på strøm på 7,3 prosent fra desember til januar. Den milde vinteren og fullere vannmagasiner enn vanlig, særlig på Vestlandet og i Nord-Norge, har bidratt til lavere spotpriser i februar og mars, se figur 3.6. Store mengder snø i deler av landet kan tale for et klart prisfall på strøm fram mot sommeren. Mange kraftprodusenter varslet tidligere i vinter reduserte kraftpriser til husholdningene fra og med 1. mars. Samlet venter vi at strømprisen vil bidra til å trekke den samlede konsumprisveksten opp med om lag ¼ prosentpoeng i år som følge av økt elektrisitetsavgift. For 2001 legger vi til grunn at strømprisene øker i takt med konsumprisindeksen.

Husleie trekker konsumprisveksten opp

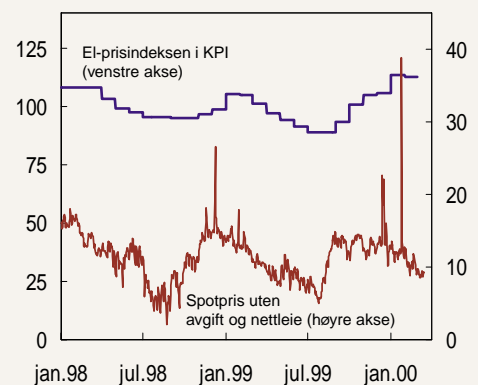
Delindeksen for husleie økte i februar med 5,0 prosent sammenliknet med samme måned i fjor. På grunn av omleggingen av husleieundersøkelsen fra kvartalsvis til månedlig

Figur 3.5 Gjennomsnittlige lønnskostnader i Fastlands-Norge (prosentvis årlig vekst) og AKU-ledighetsraten (prosent av arbeidsstyrken)



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.6 Elektrisitetspriser. Delindeks i KPI og spotpris (øre per kWh)



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Nordpool

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

	2000	2001
Norges Bank	2¾	2
Finansdepartementet ²⁾	2,0	1¾
Statistisk sentralbyrå	2,4	2,0
OECD ³⁾	2,1	2,0
IMF ²⁾	2,3	2,0
Consensus Forecasts ⁴⁾		
Høyeste anslag	2,7	2,2
Gjennomsnitt	2,4	2,0
Laveste anslag	2,0	1,8

¹⁾ Siste offentlige anslag fra de respektive institusjonene.

²⁾ Årlig gjennomsnitt 2001-2003

³⁾ Konsumdeflator

⁴⁾ Mars 2000

undersøkelse fra og med januar i år, gir ikke tolv månedersveksten så langt i år et dekkende bilde av utviklingen i husleiene. Erfaringsmessig endres leiene i all hovedsak i begynnelsen av første og tredje kvartal. Overgangen fra kvartalsvis til månedlig husleieundersøkelse påvirker dermed tolv månedersveksten i konsumprisindeksen særlig i januar, februar, juli og august.

For inneværende år venter vi økning i kommunale gebyrer knyttet til boliger og stigende boligpriser. Sammen med opphevelsen av husleiereguleringsloven vil det bidra til at husleieindeksen trekker veksten i konsumprisindeksen opp i 2000. Med våre forutsetninger om en årlig vekst i boligprisene på om lag 5 prosent for 2001 og 2002, vil husleiene kunne bidra til å trekke konsumprisveksten noe opp også i disse årene.

3.2 Inflasjonsforventningene

Oversikten fra «Consensus Forecasts» i mars over anslag for norsk økonomi viser at et utvalg markedsobservatører venter en vekst i konsumprisindeksen på 2,4 prosent i år og 2,0 prosent neste år, se tabell 3.3. I gjennomsnitt er anslaget for i år oppjustert med 0,4 prosentpoeng fra desember. De samme observatørene venter om lag samme vekst i økonomien i år og neste år som vi gjør.

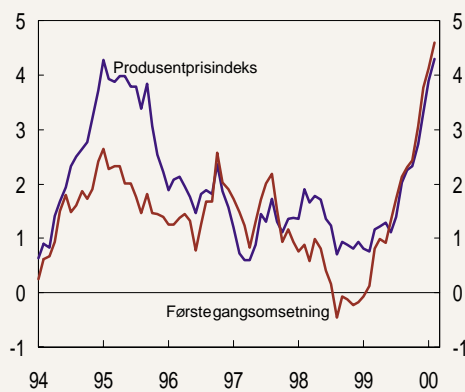
Prisutviklingen på produsent- og engrosleddet kan gi informasjon om den fremtidige konsumprisveksten. Prisveksten i disse leddene har tatt seg kraftig opp gjennom det siste året. I februar økte produsentprisindeksen med 8,1 prosent sammenliknet med samme måned i fjor. I industrien vokste produsentprisene med 4,3 prosent i februar sammenliknet med samme måned i fjor, se figur 3.7. Tolvmånedersveksten i prisindeksen for førstegangsomsetningen innenlands har økt fra 2,7 prosent i november til 4,6 prosent i februar.

De siste månedene har prisutviklingen på produsent- og engrosleddet vært sterkt påvirket av utviklingen i oljeprisen. Erfaringsmessig har ikke endringer i oljeprisen noe stort gjennomslag i konsumprisindeksen. Det skyldes det høye avgiftsnivået på oljeprodukter, se nærmere omtale i Inflasjonsrapport 99/2. Oljeprisen har imidlertid økt med hele 180-200 prosent i løpet av det siste året. Dette har, som nevnt i kapittel 2, gitt betydelige utslag i enkelte komponenter i konsumprisindeksen. Vår oljeprisforutsetning innebærer imidlertid at bidraget fra oljeprisen isolert sett vil virke dempende på konsumprisveksten neste år.

Informasjon om aktørenes pris- og renteforventninger får vi også fra avkastningskurven i penge- og obligasjonsmarkedet. Med utgangspunkt i avkastningskurven kan en beregne terminrenter, som er implisitte renter mellom to fremtidige tidspunkter. Figur 3.8 viser hvordan terminrentene, omregnet til tremånedersrenter, har utviklet seg siden Inflasjonsrapport 99/3. Disse terminrentekurvene kan med visse forutsetninger tolkes som et uttrykk for markedets forventninger om utviklingen i tremånedersrenten i årene fremover.

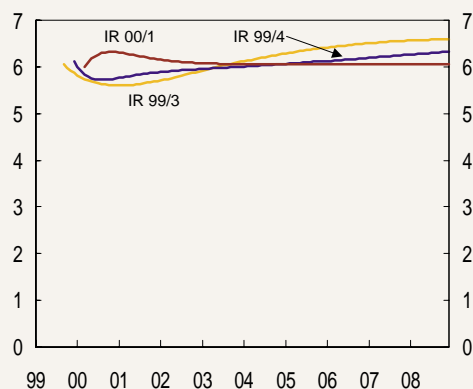
På kort og mellomlang sikt gjenspeiler terminrentene aktørenes forventninger om konjunkturutviklingen og innret-

Figur 3.7 Prisindeks for førstegangsomsetningen innenlands og produsentprisindeks for industrien. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 3.8 Terminrenter i Norge. Forventede kortsiktige renter. Prosent



Kilde: Norges Bank

tingen av pengepolitikken. Innenfor denne tidshorisonten er terminrentene i Norge noe høyere enn i desember i fjor. Terminrentene tyder på at det ventes høyere renter gjennom inneværende år og neste år. De langsiktige terminrentene gir i større grad informasjon om tilliten til den samlede økonomiske politikken og dermed inflasjonsforventningene på lang sikt. I tillegg gjenspeiler de det langsiktige globale rentenivået.

Figur 3.9 viser forskjellen mellom norske og tyske terminrenter nå og ved de to foregående inflasjonsrapportene. Den langsiktige terminrentedifferansen kan ses som en indikator for markedsaktørenes tillit til at inflasjonen i Norge over tid vil være på linje med inflasjonen i euroområdet. Denne differansen er om lag 0,3 prosentpoeng, mens den var 0,6 prosentpoeng ved forrige inflasjonsrapport.

Figur 3.10 viser en sammenlikning av terminrentedifferansene mot Tyskland for Norge, Sverige, Danmark og Finland. Figuren illustrerer at de kortsiktige rentene for tiden er høyere i Norge enn i de andre landene, og at denne forskjellen ventes å avta i årene fremover. I Sverige ser markedsaktørene ut til å forvente betydelig økning i de kortsiktige rentene de nærmeste par årene. På lang sikt er terminrentedifferansen mot Tyskland noe høyere for Finland og Norge enn for Sverige og Danmark.

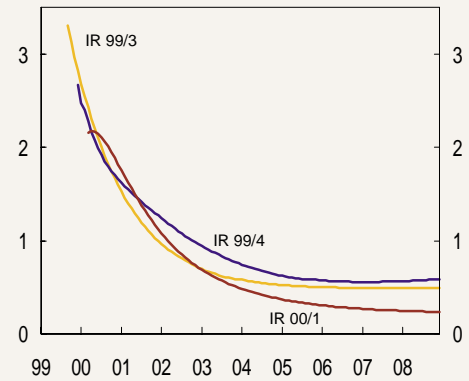
3.3 Usikkerheten i anslagene

Anslagene i inflasjonsrapporten er basert på sentrale forutsetninger om blant annet renten, valutakursen og finanspolitikken. Det er usikkerhet knyttet til både forutsetningene og anslagene. Normalt vil usikkerheten i anslagene være relativt symmetrisk, slik at sannsynligheten for et vesentlig annerledes utfall er likt fordelt på begge sider av anslaget. I enkelte tilfeller kan det imidlertid også være asymmetrisk usikkerhet. I dette avsnittet går vi nærmere inn på de usikkerhetsmomentene vi mener er av særlig betydning for prisveksten.

Usikkerheten i importprisene

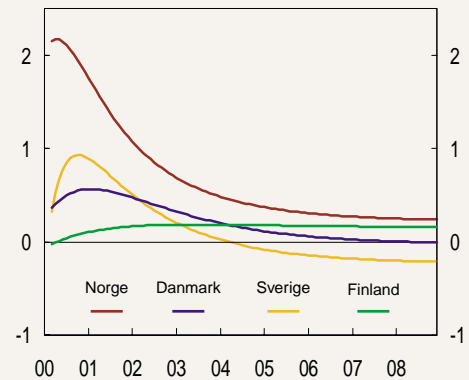
Importprisene i konsumprisindeksen har fortsatt å falle til tross for at både energipriser, andre råvarepriser og utenlandske produsentpriser har vist til dels kraftige økninger det siste året. Dette har vært et fellestrekk for mange OECD-land. Økt konkurranse har bidratt til lav prisvekst på varer og tjenester som handles internasjonalt. Asia-krisen og den langvarige nedgangen i Japan har også bidratt til lavere priser. De siste månedene har imidlertid veksten i både produsentprisene og konsumprisene hos handelspartnerne tatt seg raskt opp. Dette må særlig ses på bakgrunn av at oljeprisen nå er tre ganger så høy som for ett år siden. Tidligere har en kraftig oljeprisoppgang, for eksempel i 1974 og 1980, slått raskt og kraftig ut i konsumprisveksten i industrilandene. Olje har imidlertid i dag relativt mindre betydning som innsatsfaktor i produksjonen i industrilandene, samtidig som pengepolitikken i større grad enn tidligere kan ventes å motvirke inflasjonsimpulser.

Figur 3.9 Differansen mellom forventede norske og tyske kortsiktige renter. Prosentpoeng



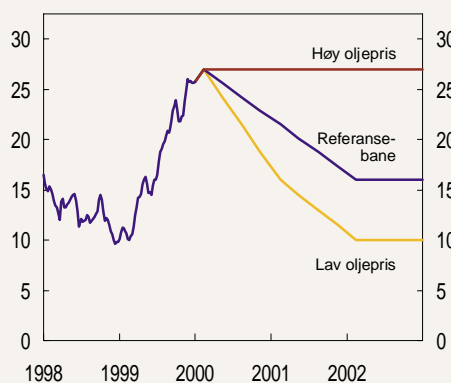
Kilde: Norges Bank

Figur 3.10 Terminrentedifferanser mot Tyskland 14. mars 2000. Prosentpoeng



Kilde: Norges Bank

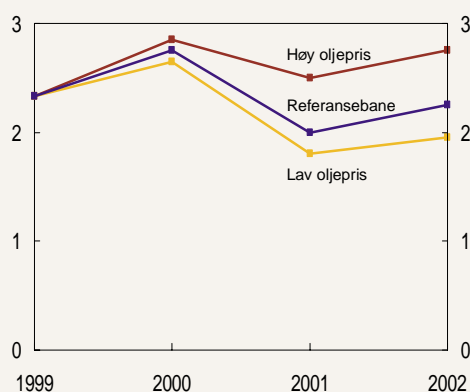
Figur 3.11 Ulike forutsetninger om oljeprisen. USD per fat



Kilde: Norges Bank

Selv om oljeprisen skulle falle gjennom året, slik vi teknisk har forutsatt i denne rapporten, vil prisnivået fortsatt være relativt høyt, se figur 3.11. Med mindre prisen faller raskt, kan dette bidra til fortsatt høy konsumprisvekst, ikke bare direkte gjennom drivstoff og brensel, men også gjennom varer og tjenester hvor olje er en sentral innsatsfaktor, for eksempel person- og varetransport. Også øvrige råvarepriser kan øke relativt raskt og kraftig. For eksempel har aluminiumsprisene økt med nær 50 prosent det siste året regnet i norske kroner. Høye energipriser og gode vekstutsikter internasjonalt kan føre til at internasjonale råvare- og produsentpriser øker raskere enn anslått i denne rapporten. På den annen side har vi erfaring for at oljeprisen svinger kraftig over tid. Dersom verdens oljeproduksjon skulle øke overraskende mye, kan oljeprisen hurtig komme tilbake til området 10-15 dollar per fat.

Figur 3.12 Årlig konsumprisvekst med ulike forutsetninger om oljeprisen. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.12 viser virkninger på konsumprisveksten i Norge av ulike forutsetninger om oljeprisen. I banen med høy oljepris er oljeprisen forutsatt å holde seg på nivået hittil i første kvartal, se figur 3.11. Det tilsvarer en oljepris på 27 dollar per fat ut fremskrivningsperioden. I forhold til referansebanen innebærer det om lag 8 prosent høyere oljepris i 2000, 40 prosent høyere i 2001 og 70 prosent høyere i 2002. I banen med lav oljepris er oljeprisen forutsatt å falle til 16 dollar per fat i løpet av 2000 og videre til 10 dollar per fat i løpet av 2001. I beregningene er det blant annet tatt hensyn til virkningene av endret oljepris på utenlandske produsentpriser og dermed på importpriser til Norge. For inneværende år vil endret oljeprisbane ha begrenset innvirkning på konsumprisveksten, anslagsvis 0,1 prosentpoeng. Med høy oljepris vil virkningen for hvert av de to neste årene være om lag 0,5 prosentpoeng, slik at konsumprisveksten kommer opp i 2½ prosent i 2001 og 2¾ prosent i 2002. Med den lave oljeprisbanen vil konsumprisveksten kunne bli om lag 0,2-0,3 prosentpoeng lavere i 2001 og 2002. Disse virkningene er i samme størrelsesorden som det OECD finner for EU, se tabell 3.4.

Tabell 3.4 Anslått endring i konsumprisveksten av en momentan økning i oljeprisen med 10 USD per fat. Prosentpoeng

	Ett år etter økning	To år etter økning
USA	0,4	0,6
Japan	0,5	0,7
EU	0,6	1,1

Kilde: OECD, Economic Outlook No 66

Risikoen for endringer i vekstbildet internasjonalt er i første rekke knyttet til utviklingen i USA. Selv om veksten i amerikansk økonomi har fortsatt, er det store ubalanser som illustreres ved lav sparerate og stort underskudd på handelsbalansen. Et omslag i USA, for eksempel ved en korreksjon av aksjekursene, vil kunne få økonomiske og finansielle følger internasjonalt som også kan påvirke norsk økonomi. For eksempel vil en slik utvikling innebære en risiko for at konjunkturoppgangen i Europa kan bli svekket, med et påfølgende fall i prisene på norske eksportvarer.

Usikkerheten i innenlandske prisimpulser

Anslagene i denne rapporten innebærer at den samlede sysselsettingsveksten i årene 2000-2002 i gjennomsnitt kan bli på linje med den demografiske økningen i arbeidsstyrken. Det betyr at presset i arbeidsmarkedet vil holde seg om lag på dagens nivå i disse årene. Den anslåtte lønns- og prisveksten er basert på at lønnsveksten i industrien er toneangivende for lønnsoppgjørene i skjermet sektor. Det er likevel slik at stort press i skjermet sektor relativt sett bidrar til noe høyere lønnsvekst i denne delen av økonomien enn i industrien. Med en markert todeling i økonomien, med avskalling i industrien og høy etterspørsel etter arbeidskraft i varehandelen, tjenestetende næringer og offentlig sektor, vil lønnsdannelsen i Norge bli satt under press.

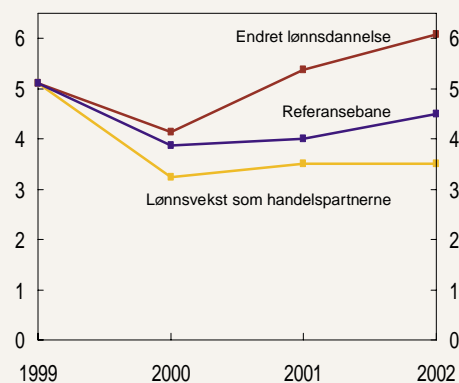
I forrige inflasjonsrapport ble dette illustrert ved en beregning der lønnsveksten i økonomien ikke blir påvirket av at industrissysselsettingen faller. Dette kan tolkes som at industrien ikke lenger har en lønnsledende rolle. Beregningen ble gjennomført i RIMINI-modellen ved at virkningen av nedgangen i industrissysselsettingen på lønnsnivået var utelatt. Figur 3.13 og 3.14 viser utviklingen i lønns- og prisveksten ved en tilsvarende beregning med utgangspunkt i referansebanen i denne rapporten. Lønnsveksten vil da kunne anslås til 4 prosent i år, 5¼ prosent neste år og 6 prosent i 2002. Konsumprisveksten ville i så fall bli ¾-1 prosentpoeng høyere enn i referansebanen i årene fremover.

I år og neste år vil veksten i lønnskostnadene per produsert enhet avta, mens prisene på importerte varer og tjenester igjen stiger. Høyere produktivitsvekst i næringslivet vil normalt bidra til å dempe prisveksten i denne delen av konjunkturforløpet. I dagens situasjon er imidlertid kapasitetsutnyttelsen i utgangspunktet relativt høy. Potensialet for en sterkere produktivitsvekst er usikkert. Hvis denne effekten uteblir, kan prisveksten bli høyere enn våre anslag.

På den annen side innebærer den lave lønnsomheten i industrien at det er lite rom for lønnsvekst dersom produktiviteten holder seg lav fremover. En stabil kostnadmessig konkurranseevne forutsetter at lønnsveksten over tid ikke er høyere enn hos handelspartnerne. Dette utgangspunktet vil kunne ha en dempende effekt på lønnsveksten, og dermed også prisveksten. Illustrasjonsmessig har vi foretatt en beregning der lønnsveksten kommer ned på handelspartnerens nivå allerede innværende år. Det innebærer en lønnsvekst på 3-3¼ prosent i år og 3½ prosent de to neste årene. I RIMINI vil en slik bane for lønnsveksten gi en konsumprisvekst som er ¼-½ prosentpoeng lavere enn i referansebanen de to neste årene.

Stadig sterkere konkurranse i viktige markeder vil kunne bidra til å holde prisveksten nede og samtidig øke veksten i produktiviteten. Dersom produktivitsveksten i Norge tar seg varig opp, slik vi blant annet har sett tendenser til i USA, kan prisveksten i årene fremover også bli lavere enn anslått.

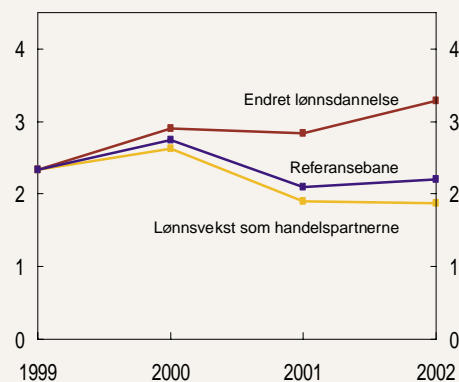
Figur 3.13 Ulike baner for lønnsveksten ¹⁾



¹⁾ Den øverste banen illustrerer lønnsutviklingen ved endret lønnsdannelse. Den nederste banen viser en utvikling der lønnsveksten kommer ned på handelspartnerens nivå.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.14 Konsumprisveksten ved ulike baner for lønnsveksten, se figur 3.13



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

4 | Konjunkturutviklingen

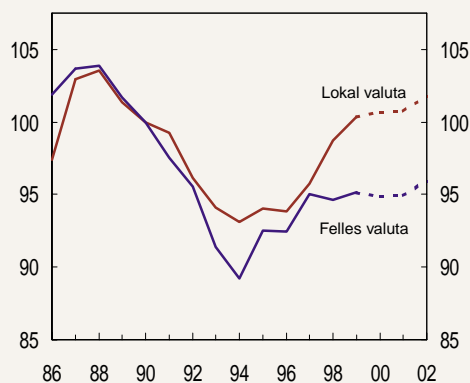
Tabell 4.1 Hovedtall 1999-2002.
Prosentvis vekst fra foregående år.

	1999	2000	2001	2002
Etterspørsel fra				
Fastlands-Norge	1,1	1¾	2½	2½
Privat konsum	2,1	2¾	2½	2¾
Offentlig konsum	2,5	2¼	2	2
Realinvesteringer	-3,5	- 1	2¾	2½
Tradisjonell eksport	2,6	6	4½	4¼
Tradisjonell import	-2,4	1¼	3¾	4¼
BNP	0,8	2¾	2¾	2
BNP, Fastlands-Norge	0,9	1½	2	2¼
Sysselsetting	0,5	0	¼	1
Arbeidsledighet, AKU ¹⁾	3,2	3½	3¾	3¾
Konsumpriser	2,3	2¾	2	2¼
Årslønn	4,9	3¾	4	4½

¹⁾ Prosent av arbeidsstyrken

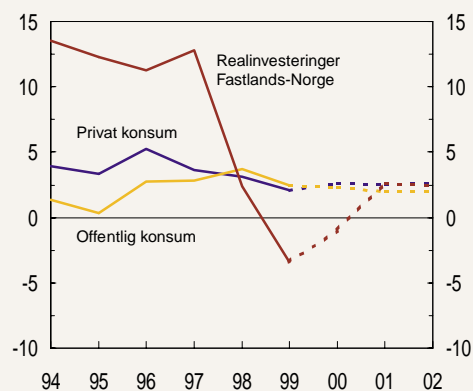
Kilde: Statistisk sentralbyrå, TBU og Norges Bank

Figur 4.1 Relative lønnskostnader i industrien i Norge i forhold til handelspartnerne. Indeks 1990=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå, TBU og Norges Bank

Figur 4.2 Etterspørselskomponenter i Fastlands-Norge. Prosentvis årlig vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

4.1 Hovedtrekk

Vekstpausen over

Utviklingen gjennom 1999 tyder på at vekstpausen i norsk økonomi var over i fjor sommer. Bortsett fra realinvesteringene i oljesektoren viste alle etterspørselskomponentene oppgang i andre halvår i fjor.

En rekke indikatorer de siste månedene peker i retning av at veksten i privat konsum tar seg opp. Detaljomsetningen og kredittveksten øker, boligprisene fortsetter å stige, og husholdningene ser lysere på egen og landets økonomi. Husholdningenes finansielle stilling er sterk, og det kan se ut til at økningen i sparingen gjennom 1999 nå er i ferd med å bli reversert. Inntektsveksten blir ventelig lavere i år enn i fjor, men tar seg noe opp gjennom fremskrivningsperioden på grunn av høyere sysselsettingsvekst og tiltakende lønnsvekst. Samlet er anslagene for privat konsum oppjustert i denne rapporten.

Også eksporten økte kraftig mot slutten av fjoråret. Dette må ses i sammenheng med høyere vekst internasjonalt. Anslaget for eksportveksten er oppjustert for i år.

Vi venter fortsatt negative bidrag til veksten fra foretaksinvesteringene i år, men fallet i investeringene anslås nå å bli mindre enn anslått i forrige rapport. Sammen med bedre konjunkturutsikter internasjonalt og forventninger om høyere konsumetterspørsel fra husholdningene, gjør dette at vi har oppjustert anslaget for BNP-veksten for Fastlands-Norge til 1½ prosent i år og 2 prosent i 2001.

Avdempingen av etterspørselen høsten 1998 og våren 1999 bidrog til å dempe presset som til da hadde bygd seg opp i økonomien, og som resulterte i store lønnstillegg i 1998. Kostnadsveksten var i flere år høyere enn hos handelspartnerne, og lønnsomheten i deler av næringslivet ble kraftig svekket. I 1999 utgjorde lønnskostnadene i industrien en større andel av samlet faktorinntekt enn på begynnelsen av 1990-tallet. For de nærmeste årene venter vi at høyere vekst internasjonalt vil bidra til økte eksportpriser. Dette vil sammen med økt produktivitetsvekst bedre lønnsomheten noe i konkurranseutsatt sektor, til tross for at lønnsveksten ventes å bli liggende høyere enn hos handelspartnerne. Omslaget i industrien blir dermed dempet.

Presset i arbeidsmarkedet forblir høyt. Hittil er omslaget i industrien blitt mer enn motsvart av en fortsatt høy sysselsettingsvekst innenfor offentlig og privat tjenesteyting. Mens vi tidligere anslo et fall i samlet sysselsetting i 2000, venter vi nå at sysselsettingen vil holde seg om lag uendret i år. Yrkesdeltakelsen ventes å bli liggende om lag på dagens nivå.

Finanspolitikken er forutsatt nøytral gjennom hele beregningsperioden. Det innebærer en vekst i samlede offentlige utgifter om lag i takt med trendveksten i fastlandsøkonomien.

Produksjonsgapet i årene fremover¹

I analyser av den økonomiske utviklingen kan det være hensiktsmessig å bruke samtlende indikatorer for produksjons- og prisutviklingen. Produksjonsgapet – som måler avviket mellom den faktiske produksjonen og likevektsproduksjonen («potential output») – er en slik indikator. Likevektsproduksjonen er et anslag på hvor stor samlet produksjon kan være uten at pris- og kostnadsveksten tiltar.

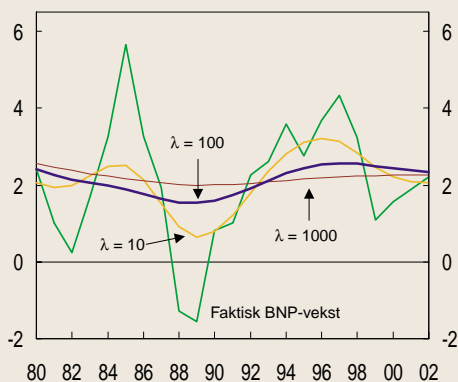
Det enkleste målet på likevektsproduksjonen er den langsiktige trenden i BNP. I perioder vil faktisk produksjon avvike fra trendmessig produksjon. For eksempel kan økt etterspørsel slå ut i høyere produksjon på kort sikt, slik at faktisk produksjon stiger mer enn trendmessig produksjon og det oppstår et positivt produksjonsgap.

Norges Bank har til nå benyttet en enkel, mekanisk metode for å beregne produksjonsgapet. Ved hjelp av et såkalt Hodrick-Prescott filter (Hodrick og Prescott 1997) beregnes en trend i BNP for Fastlands-Norge. Metoden innebærer at trenden i noen grad føyer seg etter faktisk produksjon. Den trendmessige produksjon fremkommer ved å minimere følgende uttrykk:

$$\text{Min} \left\{ \sum_{t=-1}^T y_t^* \left[\sum_{t=1}^T (y_t - y_t^*)^2 + \lambda \sum_{t=1}^T [(y_t^* - y_{t-1}^*) - (y_{t-1}^* - y_{t-2}^*)]^2 \right] \right\},$$

hvor variablene er målt i logaritmer. y_t er faktisk produksjon i periode t og y_t^* er trendmessig produksjon i samme periode. Graden av glatting av trenden bestemmes av parameteren λ , som kan tallfestes skjønnsmessig. En høy verdi på λ fører til at trendveksten går mot en lineær trend. Det andre ytterpunktet, $\lambda=0$, innebærer at trenden fullt ut tilsvarende den faktiske produksjonen. Figur 1 viser utviklingen i trendveksten med ulike verdier på denne parameteren. For årene 2000-2002 er anslagene for produksjonsveksten i denne rapporten benyttet.

Figur 1. Trendmessig reell vekst i BNP for Fastlands-Norge med ulike verdier på λ . Prosent. Hodrick-Prescott metoden



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Ut fra en samlet vurdering benyttes $\lambda = 100$ i beregningene. Dette gir et rimelig bilde av konjunktorene de siste 20 årene og er på linje med internasjonal praksis.

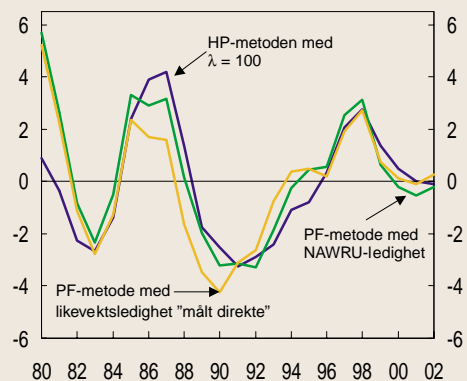
En annen metode for å anslå likevektsproduksjonen er å tallfeste den underliggende produktfunksjonen. Den anslåtte likevektsproduksjonen er da knyttet til den underliggende strukturen i økonomien. De trendmessige nivåene på arbeidskraft, kapital og tilgjengelig teknologi settes inn i en nærmere spesifisert produktfunksjon:

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 l_t + (1 - \alpha_1) k_t + e_t,$$

hvor y_t er bruttoproduksjonen, l_t er timeverk, k_t er kapitalbeholdning, e_t er total faktorproduktivitet og α_0 er et konstantledd (alle størrelser målt i logaritmer).

Beregningen av arbeidskraftetterspørselen i likevekt henger nært sammen med anslaget på likevektsledigheten. OECD benytter seg av en metode som anslår hvilken ledighetsrate som over tid er forenlig med stabil lønnsvekst, såkalt NAWRU. Erfaringsmessig er det vanskelig å finne en slik enkel sammenheng mellom ledighetsnivå og lønnsvekst. En alternativ fremgangsmåte kan være å avlede et estimat for likevektsledigheten fra en modell som forklarer utviklingen i den faktiske ledighetsraten.²

Figur 2 Sammenlikning av produksjonsgap ved ulike metoder. I prosent av trendmessig produksjon



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2 viser utviklingen i produksjonsgapet beregnet ved de tre metodene nevnt over. Som det fremgår viser alle metodene i hovedsak det samme forløpet for produksjonsgapet, men i enkeltår kan forskjellen være betydelig. Alle metodene indikerer at norsk økonomi har vært inne i en høykon-

¹ Se Frøyland og Nymoene (2000) for en nærmere drøfting av metodene og for flere referanser til metodene som er brukt.

² Se Frøyland og Nymoene (2000).

junktur de seneste årene. Produktfunksjonsmetoden med likevektsledigheten «målt direkte» viser – i motsetning til Hodrick-Prescott metoden – et positivt produksjonsgap i slutten av beregningsperioden. Usikkerheten til Hodrick-Prescott metoden er særlig stor ved slike endepunkter. Ingen av metodene vil fange opp eventuelle varige endringer i den underliggende produktivitetsveksten.

De forskjellige metodene for å beregne produksjonsgapet har ulike egenskaper. Usikkerheten i metodene tilsier varsomhet med å trekke konklusjoner ut fra tall for enkeltår. Slike indikatorer erstatter ikke mer komplekse metoder, som for eksempel makroøkonomiske modeller, men de

kan være et supplement til modellapparatet.

Referanser

Frøyland, E. og Nymoen, R. (2000). «Produksjonsgapet i norsk økonomi, forskjellige metoder, samme svar?», Penger og Kreditt nr 1, Norges Bank.

Hodrick, R. J. og Prescott, E. J. (1997). «Post-war U.S. business cycles: An empirical investigation», Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 29, No.1, 1-16.

Risikoen for nedgang i økonomien de neste to årene vurderes som liten. I dag er det lite ledige ressurser i arbeidsmarkedet, spesielt innenfor tjenesteyting og varehandel. En balansert utvikling forutsetter derfor at økt produksjon i stor grad må baseres på høyere produktivitet. Dette vil også kunne bidra til å dempe impulsene til prisveksten.

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

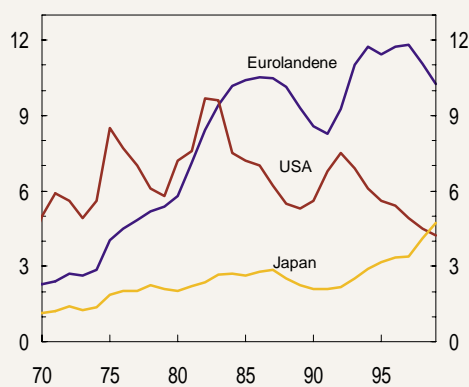
	1999	2000	2001	2002
USA	4,1	4	3	3¼
Japan	0,3	¾	1½	1½
Tyskland	1,4	2¾	3	2¼
Frankrike	2,7	3¼	3	2¼
Italia	1,4	2½	2¾	3
Storbritannia	1,9	3	2½	2½
Sverige	3,8	3¾	3¾	2½
Norges handelspartnere ¹⁾	2,6	3	2¾	2½
Euroområdet ²⁾	2,3	3	3	2½

¹⁾Eksportvekter

²⁾Kjøpekraftskorrigerede BNP-vekter fra IMF

Kilde: Norges Bank

Figur 4.3 Arbeidsledighet i prosent av arbeidsstyrken i USA, Japan og eurolandene



Kilde: OECD

4.2 Internasjonale rammebetingelser

Lysere vekstutsikter internasjonalt

Utsiktene for den økonomiske utviklingen globalt og hos våre handelspartnere er gode. Veksten i verdensøkonomien økte til om lag 3¼ prosent i fjor. Vi venter at veksten tar seg ytterligere opp til 4 prosent i år og neste år. Også hos Norges handelspartnere tok veksten seg opp gjennom 1999, og vi venter sterkere utvikling i flere land i Europa i år. Anslaget for handelspartnernes BNP i år er oppjustert med ¼ prosentpoeng siden forrige inflasjonsrapport.

USA er inne i historiens lengste oppgangsperiode. 1999 var det åttende året på rad med positiv vekst. De siste tre årene har veksten vært på over 4 prosent. Det er privat innenlandsk etterspørsel som driver veksten. Økt sysselsetting, høy reallønnsvekst og økte formuesverdier har gjennom flere år lagt grunnlag for sterk etterspørselsvekst. Samtidig har trolig det langsiktige vekstpotensialet for amerikansk økonomi økt som følge av høy produktivitetsvekst. Siden juni 1999 har den amerikanske sentralbanken hevet styringsrenten med 1,0 prosentpoeng. Deler av denne økningen må imidlertid ses i sammenheng med rentereduksjonene høsten 1998 etter krisen i Asia og Russland. Vi venter noe svakere vekst i USA fremover som følge av ytterligere renteøkninger og mindre økning i formuesverdiene.

Hos våre tradisjonelle handelspartnere er det særlig i de største landene i Europa at veksten tiltar. For Tyskland har bedret utvikling i Øst-Europa og Asia og svekket euro gitt

økt eksport. Selv om markedsaktørene forventer høyere renter, ser vi for oss at veksten i privat innenlandsk etterspørsel vil øke, blant annet som følge av høyere sysselsetting. Samlet gir dette økt BNP-vekst i Tyskland. Også Italia ble hardt rammet av krisen i Russland og Asia. Økt eksport bidrar imidlertid også her til bedre vekstutsikter. Samlet bidrar dette til høyere vekst i euroområdet i år.

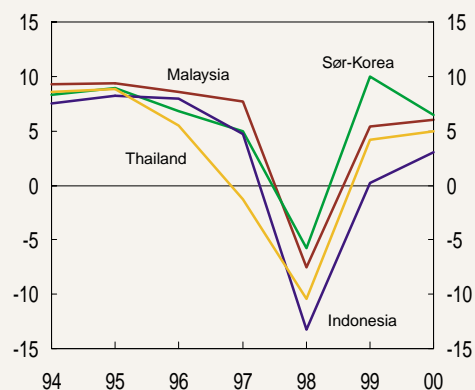
Hos vår viktigste handelspartner, Sverige, har den økonomiske veksten hatt et kraftig oppsving. Riksbanken har uttrykt bekymring for inflasjonen og har hevet styringsrenten med 0,85 prosentpoeng siden november 1999. Markedsaktørene venter høyere renter i tiden fremover. Økt sysselsetting, formuesøkninger og ekspansiv finanspolitikk vil trolig bidra til at veksten holdes oppe de nærmeste årene. I Storbritannia ble den økonomiske veksten i fjor høyere enn ventet. Pundet styrket seg gjennom 1999, men virkningen på deler av den britiske eksportindustrien ble for en stor del oppveid av økt internasjonal etterspørsel. En serie rentekutt høsten 1998 og våren 1999 bidrog til å holde den økonomiske veksten oppe. Deler av rentekuttene er nå reversert. Høy sysselsetting, økt lønnsvekst og formuesøkninger vil på kort sikt bidra til fortsatt høy vekst på tross av renteøkningene.

Japan er inne i en periode med økonomisk stagnasjon. Veksten i 1999 ble svak, med en økning i BNP på 0,3 prosent fra 1998. Uventet sterk utvikling i første halvår i fjor ble avløst av et BNP-fall i andre halvår. Forløpet skyldes utviklingen i offentlige investeringer. Eksporten tok seg opp i fjor som følge av bedret utvikling i resten av Asia. Privat innenlandsk etterspørsel viser imidlertid få tegn til varig oppgang. Høy arbeidsledighet og svak lønnsutvikling bidrar til å holde privat konsum nede. Den japanske sentralbanken har holdt det nominelle rentenivået nær null over en lang periode. Men med fall i prisnivået har realrenten likevel vært positiv. Vi venter at finanspolitiske tiltak vil bidra til en BNP-vekst på ¾ prosent inneværende år.

Økonomiene i Øst-Asia har vist en overraskende stor oppgang. Flere land er i ferd med å ta igjen produksjonsfallet fra 1997 og 1998. Vi venter at den positive utviklingen i regionen fortsetter. Også i Russland har produksjonen økt. Offisielle tall viser en BNP-vekst på 3,2 prosent i fjor. Dette er den største økningen siden Sovjetunionen ble oppløst i 1992. Transformasjons-økonomiene hadde samlet en vekst på om lag 2½ prosent i 1999. Vi venter svakt høyere vekst i år og neste år.

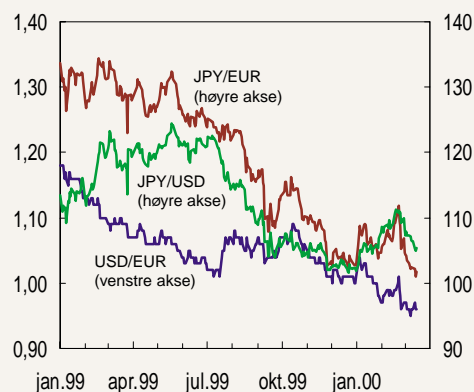
Valutakrisen i Brasil i januar 1999 førte til vanskeligere finansieringsvilkår og svekket eksport for en rekke land i Latin-Amerika. Mexico skilte seg positivt ut med vekst på 3,4 prosent, drevet av eksport til USA. Den økonomiske situasjonen i området ble bedre mot slutten av 1999, og økt global vekst og lavere renter vil trolig bidra til en positiv utvikling fremover.

Figur 4.4 Årlig BNP-vekst i utvalgte asiatiske land. Prosent



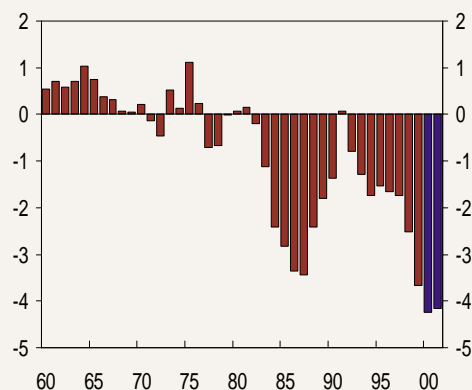
Kilde: IMF og Norges Bank

Figur 4.5 Valutakurser



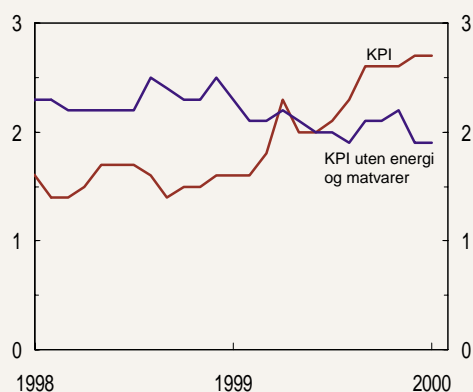
Kilde: Datastream

Figur 4.6 Driftsbalanse i USA. Prosent av BNP



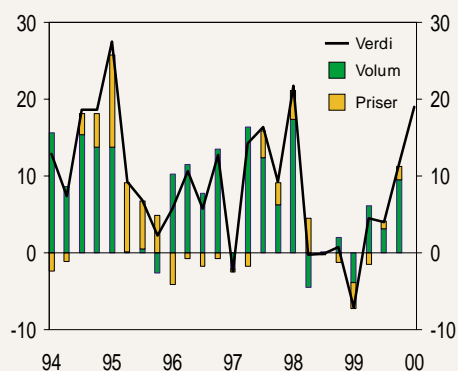
Kilde: OECD

Figur 4.7 KPI med og uten energi og matvarer i USA. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Datastream

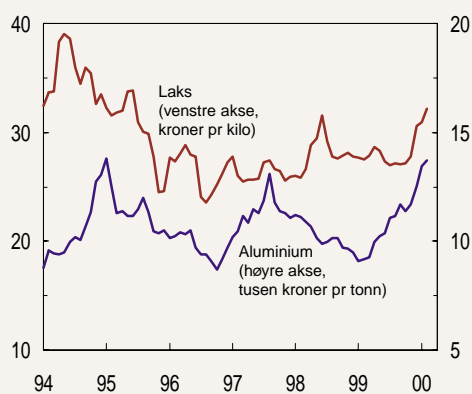
Figur 4.8 Eksport av tradisjonelle varer ifølge utenrikshandelstatistikken. Volum, pris og verdi ¹⁾. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



¹⁾ Siste observasjon er gjennomsnitt av januar og februar

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.9 Prisutviklingen på aluminium og laks



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Financial Times

Fortsatt faremomenter

Konsumprisveksten hos handelspartnerne har økt det siste året blant annet som følge av den kraftige økningen i oljeprisen. Dersom oljeprisen forblir høy eller øker ytterligere, kan det isolert sett bidra til høyere konsumpriser enn anslått. Se omtalen av usikkerheten i anslagene i avsnitt 3.3.

Store ubalanser i USAs økonomi innebærer risiko for den videre økonomiske utviklingen. Underskuddet på driftsbalansen målt som andel av BNP er rekordstort, se figur 4.6. Dersom oljeprisen holder seg høy eller øker ytterligere, vil det gi økte prisimpulser til amerikansk økonomi. Samtidig er arbeidsmarkedet stramt, og det kan bli høyere lønnsvekst enn vi har lagt til grunn. Høyere inflasjon kan gi strammere pengepolitikk og lavere vekst. Virkningen av en strammere pengepolitikk kan bli relativt stor i dagens situasjon på grunn av høye formuesverdier, lav sparerate i husholdningene og rekordhøy gjeldsgrad i amerikanske bedrifter.

De fleste østasiatiske landene hadde sterk vekst i fjor. Veksten er imidlertid skjør, og avhenger av fortsatt tillit fra internasjonale investorer, god vekst i verdensøkonomien og vekst i innenlandsk etterspørsel. Utviklingen i Japan er usikker. Den japanske valutaen er sterk, noe som kan skape problemer for Japans eksportsektor. Landets store offentlige underskudd og gjeld reduserer det finanspolitiske handlingsrommet fremover. Dette kan gi ytterligere problemer hvis ikke veksten tar seg opp.

4.3 Utenriksøkonomien

Øverskuddene på driftsbalansen øker

Økt vekst i verdensøkonomien reflekteres i eksporten av tradisjonelle varer fra Norge, som tok seg kraftig opp i siste halvdel av 1999. Det er særlig eksporten til vekstøkonomiene i Asia og til USA som har økt. Mot slutten av fjoråret økte også eksporten til viktige handelspartnere som Danmark og Storbritannia. Eksporten til våre største handelspartnere, Tyskland og Sverige viste kun svak vekst fra samme periode året før.

For inneværende år vil bedrede vekstutsikter internasjonalt bidra til økt eksportvekst. Fallet i ordreservene for eksport avtok mot slutten av fjoråret. Ifølge SSBs konjunkturbarometer for fjerde kvartal ventes ytterligere bedring i ordretilgangen fremover. Ledig kapasitet i leverandørindustrien til oljevirksomheten kan også tilsi at bedriftene kan imøtekomme den økende etterspørselen fra utlandet med økt produksjon.

Eksportveksten avhenger imidlertid også av at den kostnadmessige konkurransevnen ikke svekkes ytterligere. Etter flere år med høyere lønnsvekst enn hos handelspartnerne er norsk industri i en situasjon med relativt svak kostnadmessig konkurransevne. Høyere råvare- og produsentpriser vil likevel bidra til å styrke lønnsomheten i eksportnæringene i år og neste år. Vi venter at den gunstige utviklingen i eksporten mot slutten av 1999 fortsetter i år, slik at norsk eksportindustri vil stå for økte leveranser i en

tidlig fase av konjunkturoppgangen i Europa og Asia. Veksten i den tradisjonelle vareeksporten inneværende år er oppjustert til 6 prosent, mens veksten neste år anslås til 4½ prosent. I 2002 ventes 4¼ prosent vekst.

Prisene på tradisjonelle eksportvarer viste sterk vekst mot slutten av fjoråret. Vi venter at dette prisenivået vil holde seg gjennom 2000. I tillegg vil økningen i spotprisene på aluminium gjennom fjoråret bidra til ytterligere vekst i eksportprisene i år. Vi anslår en vekst i de tradisjonelle eksportprisene på 3½ prosent i år og 1¾ prosent neste år. Dette er en oppjustering fra forrige rapport.

Anslaget for den tradisjonelle vareimporten er også oppjustert for inneværende år. Det følger av oppjusterte anslag for tradisjonell eksport, privat konsum og bedriftsinvesteringer. Fallet i oljeinvesteringene vil imidlertid bidra til å dempe importveksten inneværende år. Vi anslår en vekst i importvolumet for tradisjonelle varer på 1¼ prosent i 2000 og 3¾ prosent i 2001.

Overskuddet på driftsbalansen i år anslås til 148 milliarder kroner – om lag 11 prosent av BNP. Det er en økning på rundt 100 milliarder kroner fra 1999. Økningen i den tradisjonelle vareeksporten sammen med lav vekst i importen bidrar til at den tradisjonelle varebalansen bedres markert fra 1999 til 2000. Det er likevel oljeeksporten og oljeprisen som har størst betydning for det høye overskuddet. Oljeproduksjonen og oljeeksporten anslås å øke med 10 prosent i år og 6¾ prosent neste år. Neste år anslås overskuddet på driftsbalansen til 129 milliarder kroner. Vi har lagt til grunn at de høyere oljeinntektene til staten motsvares av økte avsetninger til Statens petroleumsfond.

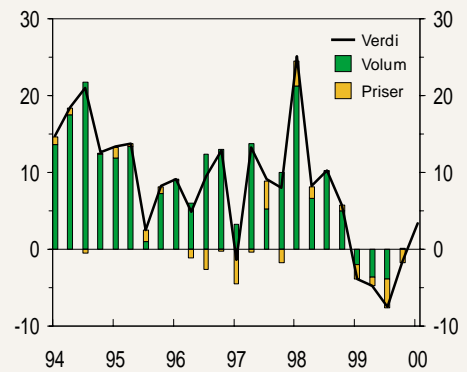
4.4 Innenlandsk etterspørsel

Ny oppgang i husholdningenes forbruk

Veksten i privat etterspørsel tar seg nå opp igjen etter et år preget av forsiktig atferd i husholdningene. Etter innstramningen i pengepolitikken sommeren 1998 økte husholdningenes sparing i 1999. Særlig omsetningen av dyre forbruks-goder som biler falt kraftig. Etter hvert som risikoen for et alvorlig tilbakeslag i økonomien ble mindre og renten ble redusert, tok etterspørselen fra husholdningene seg markert opp igjen. Gjennom 1999 så vi en økning i tjenestekonsumet, som for første gang siden 1992 vokste mer enn varekonsumet, se figur 4.11. Ser en bort fra boligjenester, steg tjenestekonsumet med hele 3,9 prosent. Også bilomsetningen tok seg opp igjen mot slutten av året. Hittil i år har etterspørselsveksten vært høyere enn ventet. Blant annet viste detaljomsetningsindeksen sterk volumvekst i januar.

Tall fra ECON viste at landsgjennomsnittet for boligprisene steg med 10,6 prosent i fjor. Det var god vekst i boligprisene mot slutten av fjoråret, og prisutviklingen på borettslagsleiligheter i Oslo i januar og februar kan tyde på fortsatt vekst. Vi venter noe sterkere vekst i boligprisene enn anslått i forrige rapport. Prisene ventes å stige med 9½ prosent i år og noe mindre enn dette i de kommende årene etter hvert som boligbyggingen tar seg opp. En oppgang i boliginvesteringene og

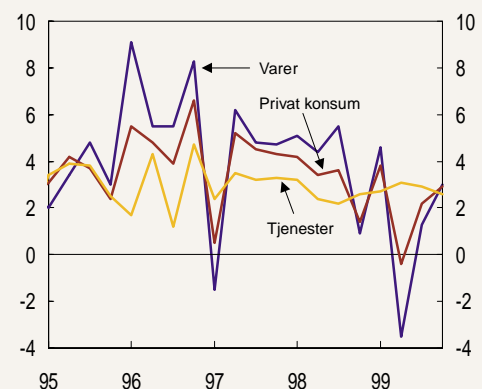
Figur 4.10 Import av tradisjonelle varer ifølge utenriks-handelsstatistikken. Volum, pris og verdi ¹⁾. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



¹⁾ Siste observasjon er gjennomsnitt av januar og februar

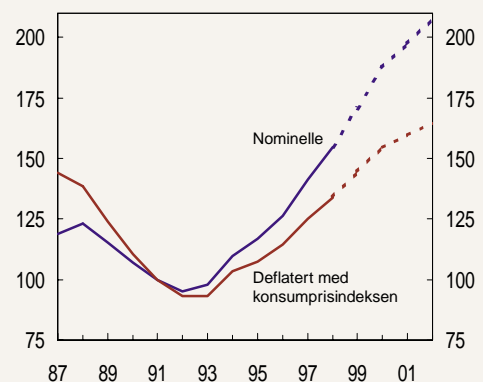
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.11 Privat konsum av varer og tjenester. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



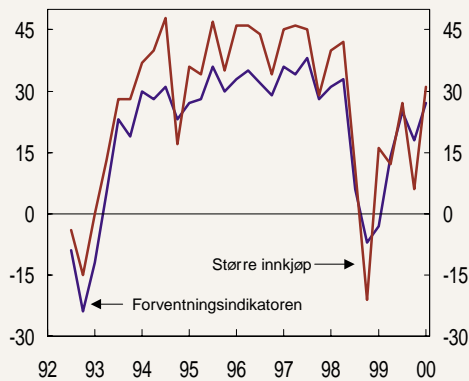
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.12 Priser på brukte boliger. Nominelle og deflatert med konsumprisindeksen. Årsgjennomsnitt. Indeks 1991=100



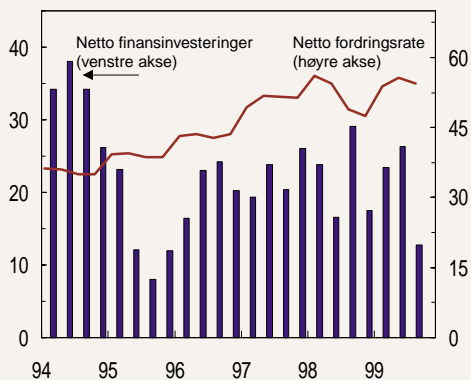
Kilde: Statistisk sentralbyrå, ECON og Norges Bank

Figur 4.13 Forventningsindikatoren og indikator for større innkjøp



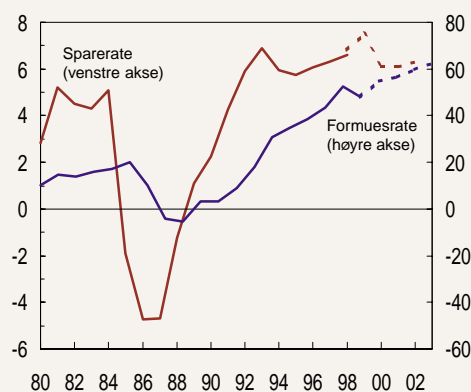
Kilde: Norsk Gallup Institutt AS

Figur 4.14 Husholdningenes netto finansinvesteringer (sum fire siste kvartaler, milliarder kroner) og netto fordringsrate. 1994 til 3. kvartal 1999



Kilde: Norges Bank

Figur 4.15 Husholdningenes sparing og netto finansformue. Prosent av disponibel inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

fortsatt god vekst i boligprisene vil gi betydelig vekst i husholdningenes boligformue i årene fram til 2002. Høyere boligformue vil erfaringsmessig kunne virke motiverende på konsumet. Dette må ses på bakgrunn av at en slik formuesøkning kan redusere behovet for finanssparing, og gjøre det enklere for husholdningene å ta opp lån med sikkerhet i bolig. I tillegg økte forventningsindikatoren fra Norsk Gallup Institutt i februar og var på sitt høyeste nivå siden høsten 1998, se figur 4.13. Dette uttrykker at husholdningene har et optimistisk syn på den økonomiske situasjonen. Erfaringsmessig er det en nær sammenheng mellom en økning i denne indikatoren og en økning i konsumveksten kvartalet etter.

Husholdningenes finansielle stilling gir også rom for økt vekst i etterspørselen. Tall fra Statistisk sentralbyrå viser at husholdningene netto satte til side 32 milliarder kroner i bankinnskudd, aksjer og obligasjoner i fjor. Sammen med en sterk oppgang i aksjekursene gjennom året gav dette en betydelig vekst i husholdningenes finansformue. Målt som andel av samlede inntekter var husholdningenes netto fordringer ved utgangen av tredje kvartal 1999 mer enn 5 prosentpoeng høyere enn ett år tidligere, se figur 4.14. Som gruppe synes husholdningene å være i en meget sterk finansiell posisjon historisk sett.

Husholdningenes reelle inntektsvekst i 1999 er anslått til 2,9 prosent. Inntektsveksten blir ventelig lavere i år, men tar seg noe opp gjennom fremskrivningsperioden på grunn av høyere sysselsetningsvekst og tiltakende lønnsvekst. Reduksjonen i år skyldes hovedsakelig lavere lønns- og sysselsetningsvekst enn i fjor. Vi legger til grunn at husholdningenes formuesinntekter vil øke noe i årene fremover. På den annen side vil økte låneopptak i takt med stigende boligpriser bidra til å øke renteutgiftene og dempe den disponible inntektsveksten noe.

Vi anslår en vekst i samlet privat konsum på $2\frac{3}{4}$ prosent i år og $2\frac{1}{2}$ prosent i 2001. I 2002 venter vi at veksten tar seg opp igjen til $2\frac{3}{4}$ prosent. Anslagene er oppjustert fra forrige inflasjonsrapport. Spareraten vil i så fall gå ned til 6 prosent i år og deretter stige svakt.

I lys av husholdningenes sterke finansielle stilling kan det reises spørsmål om det er en risiko for et ytterligere fall i spareraten. Skulle for eksempel spareraten falle til nivået i 1995, ville det medføre en konsumvekst på over 4 prosent i år. Dette illustrerer usikkerheten i anslaget. Det er imidlertid grunn til å tro at renteforutsetningen i referansebanen, med en viss økning gjennom året, kan bidra til å holde spareraten høyere enn dette. En anslått sparerate på rundt 6 prosent i årene fremover tilsvarer om lag gjennomsnittet for 1990-årene.

Oppgang i boliginvesteringene

Boliginvesteringene viste en betydelig oppgang mot slutten av fjoråret. Vi fikk sterkere vekst enn ventet i igangsettingen av nye boliger og høy vekst i ordretilgangen og ordreserverene i boligbyggenæringen. Boliginvesteringene anslås å øke med $7\frac{3}{4}$ prosent i år og 6 prosent neste år. Anslagene for boliginvesteringene er oppjustert fra forrige rapport. Høyere

vekst i boliginvesteringene de kommende årene har sammenheng med den sterke veksten i bruktboligprisene gjennom 1990-tallet. Bruktboligprisene har steget mer enn nyboligprisene de siste årene, og gjort det relativt mer lønnsomt å bygge nytt fremfor å kjøpe brukt bolig. Figur 4.16 viser at det har vært en slik sammenheng i tidligere år. Det har vært lav boligbygging de siste to årene som følge av blant annet høyere rentenivå enn tidligere. Den lave byggevirksomheten kan også skyldes at den nye byggeloven medførte lang saksbehandlingstid på kommunale byggesøknader fra 1998. Sammen med netto innflytting til byene gjennom 1990-tallet har dette ført til et oppdemmet behov for nye boliger. Denne økte etterspørselen vil etter hvert føre med seg høyere boligbygging, særlig i Østlandsområdet. Knapphet på ledig arbeidskraft i byggebransjen vil imidlertid kunne virke dempende på boligbyggingen, selv om lavere etterspørsel etter yrkesbygg trolig vil lette presset noe fremover. Vi venter at det i gjennomsnitt bygges om lag 22.000 boliger årlig fra 2000 til 2002, som er noe over gjennomsnittet på 1990-tallet.

Svakere fall i investeringene

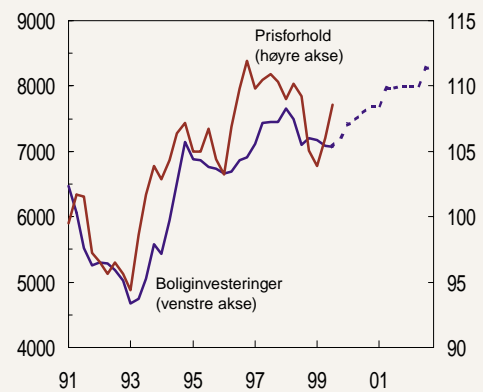
Fallet i investeringene i bedriftene var den viktigste forklaringen på den lave veksten i norsk økonomi i 1999. Selv om fallet ble mindre enn vi anslo i forrige inflasjonsrapport, venter vi at investeringene vil virke dempende på den økonomiske veksten også i år. Realinvesteringene i bedriftene i Fastlands-Norge anslås å falle med 3 prosent i år.

I fjor falt investeringene i industrien og bygge- og anleggssektoren om lag som ventet. Lønnsomheten i industrien er blitt betydelig svekket i løpet av de siste årene. Dette vil på kort sikt slå ut i reduserte investeringer. Den svake lønnsomheten vil trolig føre til at investeringene fortsetter å falle i inneværende år. Deler av industrien blir også rammet av et kraftig fall i investeringene knyttet til petroleumsvirksomheten, som vil bidra til svak utvikling i verftsindustrien og i deler av verkstedsindustrien. Økte eksportpriser vil imidlertid isolert sett bidra til å bedre lønnsomheten for eksportindustrien. Industrilederne vurderer de generelle utsiktene for første kvartal som positive, ifølge Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer. For bedrifter som produserer eksportvarer ventes produksjonsøkning i første kvartal. For bedrifter som produserer innenlandske investeringsvarer ventes fortsatt produksjonsfall.

Investeringene i tjenesteyting og varehandel ble høyere enn ventet mot slutten av fjoråret. Økningen skyldes dels høyere investeringer i varehandelen og dels en kraftig vekst i kraftinvesteringene. For inneværende år venter vi et svakere fall enn i forrige rapport.

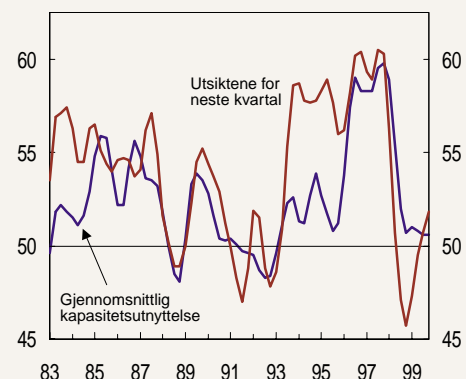
For neste år venter vi at økte eksportpriser og bedret produktivitet vil øke lønnsomheten i industrien, til tross for at lønnsveksten blir liggende høyere enn hos handelspartnerne. Det fører til at investeringene tar seg opp. For tjenesteyting og varehandel venter vi at blant annet høyere vekst i privat konsum vil føre til økte investeringer de neste årene. Etter flere år med høye realinvesteringsrater på midten av 1990-tallet, er

Figur 4.16 Prisforhold mellom brukte og nye eneboliger (1991=100) og sesongjusterte boliginvesteringer (milliarder 1996-kroner)



Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

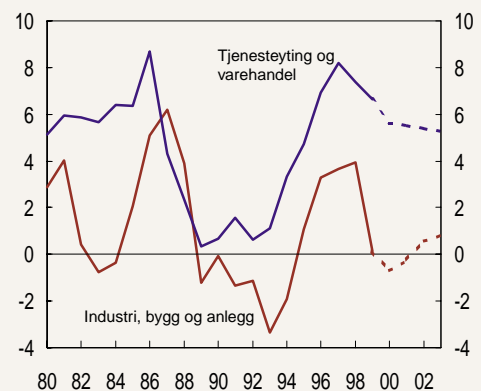
Figur 4.17 Forventet utvikling i kapasitetsutnyttelsen i industrien og industriledernes vurdering av neste kvartal. Konjunkturbarometeret. Diffusjonsindekser ¹⁾. Glattet



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

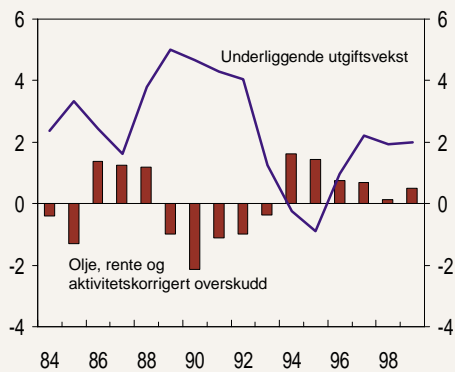
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.18 Netto realinvesteringsrate. Investeringer fratrukket kapitalslit i prosent av bruttoprodukt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

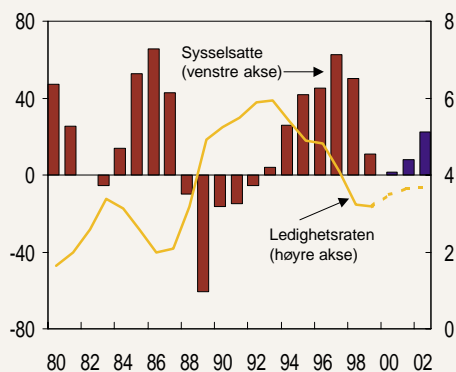
Figur 4.19 Olje-, rente- og aktivitetskorrigert overskudd og statsbudsjettets reelle underliggende utgiftsvekst ¹⁾



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

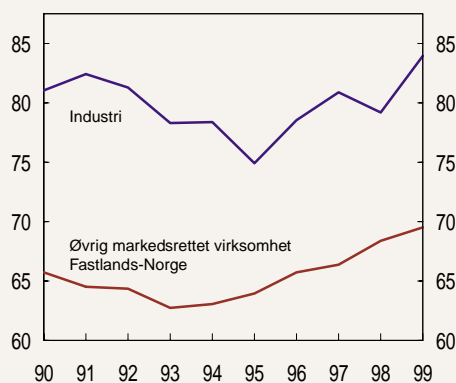
Kilde: Finansdepartementet

Figur 4.20 Endring i sysselsatte personer fra året før (antall i tusen) og AKU- ledighetsraten



Kilde : Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4.21 Lønnsandeler fordelt på næringer. Lønnskostnader i prosent av faktorinntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og TBU

imidlertid kapitalbeholdningen i denne sektoren relativt stor. Behovet for store kapitalutvidelser på kort sikt er derfor lite. Vi anslår en årlig vekst i fastlandsinvesteringene på 2 prosent i 2001 og 2¼ prosent i 2002.

Stor usikkerhet om aktiviteten i kommunene fremover

Også i 1999 økte offentlig konsum betydelig mer enn anslått da det økonomiske opplegget ble vedtatt høsten 1998. Foreløpige anslag viser at konsumet i offentlig forvaltning økte med 2,5 prosent fra 1998 til 1999, målt i faste priser. Veksten var sterkest i kommunene. Offentlig forvaltnings bruttoinvesteringer i fast realkapital falt med 4,5 prosent i 1999. Høy stønadsvekst til husholdningene fra staten bidrog imidlertid til at de samlede offentlige utgiftene reelt økte med om lag 2½ prosent i fjor.

For inneværende år har vi tatt utgangspunkt i det vedtatte budsjettet for 2000. Vi anslår veksten i offentlig konsum til 2¼ prosent i år, mens investeringene ventes å falle svakt. Med en stønadsvekst på om lag 2½ prosent, medfører dette en reell underliggende vekst i offentlige utgifter på om lag 2 prosent i 2000. Det er stor usikkerhet knyttet til aktiviteten i kommunene. De siste årenes høye aktivitetsnivå har bidratt til å svekke kommunenes finanser. I 1999 anslås underskuddet i kommunene ifølge Kommunenes Sentralforbund til 12 milliarder kroner. Underskuddet medfører et behov for finansiell konsolidering i kommunene.

For 2001 og 2002 har vi lagt til grunn en nøytral finanspolitikk der offentlige utgifter forutsettes å vokse om lag i takt med den trendmessige veksten i BNP.

4.5 Arbeidsmarkedet

Omslaget blir mindre enn tidligere anslått

Ledigheten er høyere enn på samme tid i fjor, men det er ingen tegn til en markert økning. Sysselsettingsveksten er fortsatt høy i deler av arbeidsmarkedet. I lys av det samlede etterspørselsbildet kan det se ut til at presset i arbeidsmarkedet er noe sterkere enn tidligere antatt. Vi venter fortsatt en avmatning i etterspørselen etter arbeidskraft i år, men omslaget i arbeidsmarkedet blir trolig noe mindre enn vi anslo i forrige inflasjonsrapport.

Veksten i sysselsettingen avtok gjennom det meste av 1999, men tok seg noe opp igjen i fjerde kvartal. Sysselsettingen i industrien fortsetter å falle, men dette er hittil blitt mer enn motsvart av en fortsatt høy sysselsettingsvekst innenfor offentlig og privat tjenesteyting. Foreløpige anslag indikerer at lønnskostnadene målt som andel av faktorinntekt i industrien har økt vesentlig i siste halvdel av 1990-tallet. I 1999 var lønnsandelen høyere enn ved forrige toppnivå på begynnelsen av 1990-tallet, se figur 4.21. Det innebærer at lønnsomheten i sektoren er betydelig svekket i løpet av de siste årene. Sammen med vesentlig lavere investeringer venter vi at dette bidrar til fortsatt fall i sysselsettingen i industrien i år og neste år. Også for den øvrige markedsrettede virksomheten i Fastlands-Norge ligger lønnsandelen på et historisk sett høyt

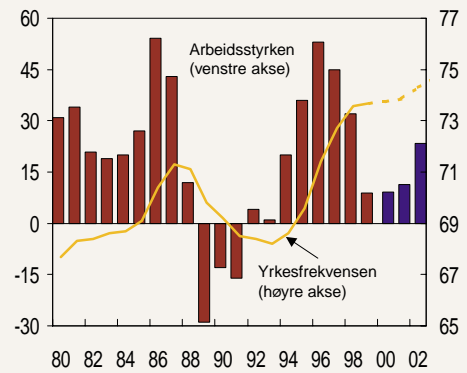
nivå. Dette kan bidra til å dempe sysselsettingsveksten også utenfor industrien. Den sesongjusterte beholdningen av ledige stillinger har falt siden september i fjor. De siste månedene har det også vært en tendens til utflating, og også fall, i beholdningen av ledige stillinger innenfor de delene av privat og offentlig tjenesteyting der presset hittil har vært sterkest. Dette indikerer en viss avdemping i etterspørselen etter arbeidskraft.

På den annen side er beholdningen av ledige stillinger fortsatt på et høyt nivå historisk sett. I februar økte dessuten beholdningen av ledige stillinger i industrien for første gang på lenge. Sammen med en stabilisering av antallet permitterte, som i første rekke er relatert til industrien, kan dette være tegn på at situasjonen i denne sektoren nå ser noe lysere ut. I tillegg venter vi at samlet etterspørsel i økonomien nå blir høyere enn tidligere anslått i de nærmeste årene. Vi anslår uendret sysselsetting inneværende år og en vekst på ¼ prosent neste år. I 2002 venter vi at sysselsettingsveksten tar seg opp til om lag 1 prosent.

Den gjennomsnittlige yrkesdeltakelsen har holdt seg uendret fra 1998 på et svært høyt nivå. Det er særlig yrkesdeltakelsen for kvinner som har økt de senere årene. Kvinnenes yrkesdeltakelse nærmer seg nå den tilsvarende raten for menn. Det kan indikere at potensialet for økt yrkesdeltakelse blant kvinner er i ferd med å bli uttømt. Veksten i arbeidsstyrken var avtakende gjennom det meste av fjoråret, men tok seg betydelig opp igjen i fjerde kvartal ifølge AKU. Det er imidlertid usikkert om AKU-undersøkelsen i fjerde kvartal gir et riktig inntrykk av forholdene i arbeidsmarkedet. Det norske arbeidsmarkedet har vist seg å være fleksibelt i forbindelse med omslag i økonomien. Vi venter at dette vil slå ut i noe lavere vekst i arbeidsstyrken i de nærmeste årene. Samtidig øker den demografiske tilgangen på personer i yrkesaktiv alder (16-74 år). Det vil trolig bidra til å holde veksten i arbeidsstyrken oppe. I år og neste år venter vi en vekst i arbeidsstyrken på ½ prosent. Det er om lag det den demografiske tilgangen alene skulle tilsi. I 2002 venter vi at veksten i arbeidsstyrken tar seg opp igjen til 1 prosent.

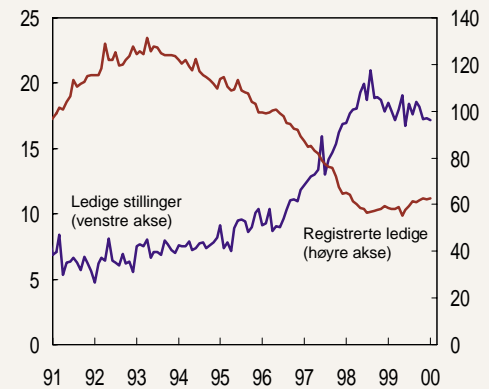
Ledigheten var relativt stabil gjennom fjoråret, med en viss økning i den sesongjusterte ledigheten i andre halvår. AKU for fjerde kvartal viste for første gang en relativt stor økning i ledigheten, både sesongjustert og sammenliknet med samme kvartal året før. Det knytter seg imidlertid stor usikkerhet til de sesongjusterte tallene, og vi ser ikke bort fra at ledighetstallene for fjerde kvartal er noe overvurdert. AKU-ledigheten har erfaringsmessig vært en ledende indikator på den registrerte ledigheten, men den betydelige økningen i AKU-ledigheten i fjerde kvartal er fremdeles ikke reflektert fullt ut i registrerte ledige. Hittil i år har likevel antall registrerte ledige ved arbeidskontorene omfattet i overkant av 5000 flere personer enn ved samme tid i fjor. Vi venter fortsatt en viss økning i ledigheten gjennom året. En noe sterkere vekst i sysselsettingen enn ventet gir imidlertid indikasjoner på at økningen i ledigheten nå ikke blir så stor som vi anslo i forrige inflasjonsrapport. Vi nedjusterer vårt anslag på AKU-ledigheten til 3½ prosent inneværende år. Neste år venter vi at veksten i arbeidsstyrken blir noe større enn sysselsettingsveksten, slik at AKU-ledigheten øker til om lag 3¾ prosent.

Figur 4.22 Endring i arbeidsstyrken fra året før (tusen personer) og arbeidsstyrken i prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder (yrkesfrekvensen)



Kilde : Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4.23 Registrerte ledige personer og ledige stillinger. Antall i tusen. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Arbeidsdirektoratet

UTVIKLINGEN I NOEN MAKROØKONOMISKE HOVEDSTØRRELSER

	<i>Mrd.</i>	<i>Prosentvis endring fra foregående år</i>			
	<i>1996-kroner</i>	<i>der ikke annet fremgår</i>			
	1999	1999	2000	2001	2002
Realøkonomi					
Privat konsum	535,3	2,1	2¾	2½	2¾
Offentlig konsum	225,9	2,5	2¼	2	2
Bruttoinvesteringer i alt	250,2	-7	-5¾	¾	3
- Oljevirkosomhet	64,2	-14	-20	-5	5
- Fastlands-Norge	177,2	-3,5	-1	2¾	2½
Bedrifter	111,8	-3,3	-3	2	2¼
Boliger	28,5	-2,8	7¾	6	3¾
Offentlig forvaltning	36,9	-4,5	-1½	2	1¾
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹⁾	938,4	1,1	1¾	2½	2½
Eksport	443,0	0,6	6¾	5	2½
- Råolje og naturgass	153,4	-0,3	10	6¾	¼
- Tradisjonelle varer	178,6	2,6	6	4½	4¼
Import	385,6	-3,6	1	3½	4
- Tradisjonelle varer	257,9	-2,4	1¼	3¾	4¼
BNP	1091,0	0,8	2¾	2¾	2
- Fastlands-Norge	905,7	0,8	1½	2	2¼
Arbeidsmarkedet					
Sysselsetting		0,5	0	¼	1
Arbeidsstyrke, AKU		0,4	½	½	1
Arbeidsledighetsraten, AKU		3,2	3½	3¾	3¾
Priser og lønninger					
Konsumpriser		2,3	2¾	2	2¼
Årslønn		4,9 ²⁾	3¾	4	4½
Importpris, tradisjonelle varer		-2,2	1¾	1¼	1
Eksportpris, tradisjonelle varer		0,0	3½	1¾	1¼
Råoljepris i kroner		141	203	158	130
Priser på brukte boliger ³⁾		10,6	9½	5	5¼
Utenriksøkonomi⁴⁾					
Eksportoverskudd, mrd. kroner (nivå)		69,4	166	144	100
Driftsoverskudd, mrd. kroner (nivå)		43,8	148	129	91
Driftsoverskudd, prosent av BNP		3,7	11	9¾	6¾
Memo					
Husholdningenes sparinger		7,5	6	6	6¼

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

²⁾ Årslønnsveksten er basert på TBUs definisjoner og beregninger. Ifølge Statistisk sentralbyrå økte lønn per normalårsverk med 5,1 prosent i 1999

³⁾ ECONs boligprisindeks med Norges Banks vektsett

⁴⁾ Løpende priser

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

