

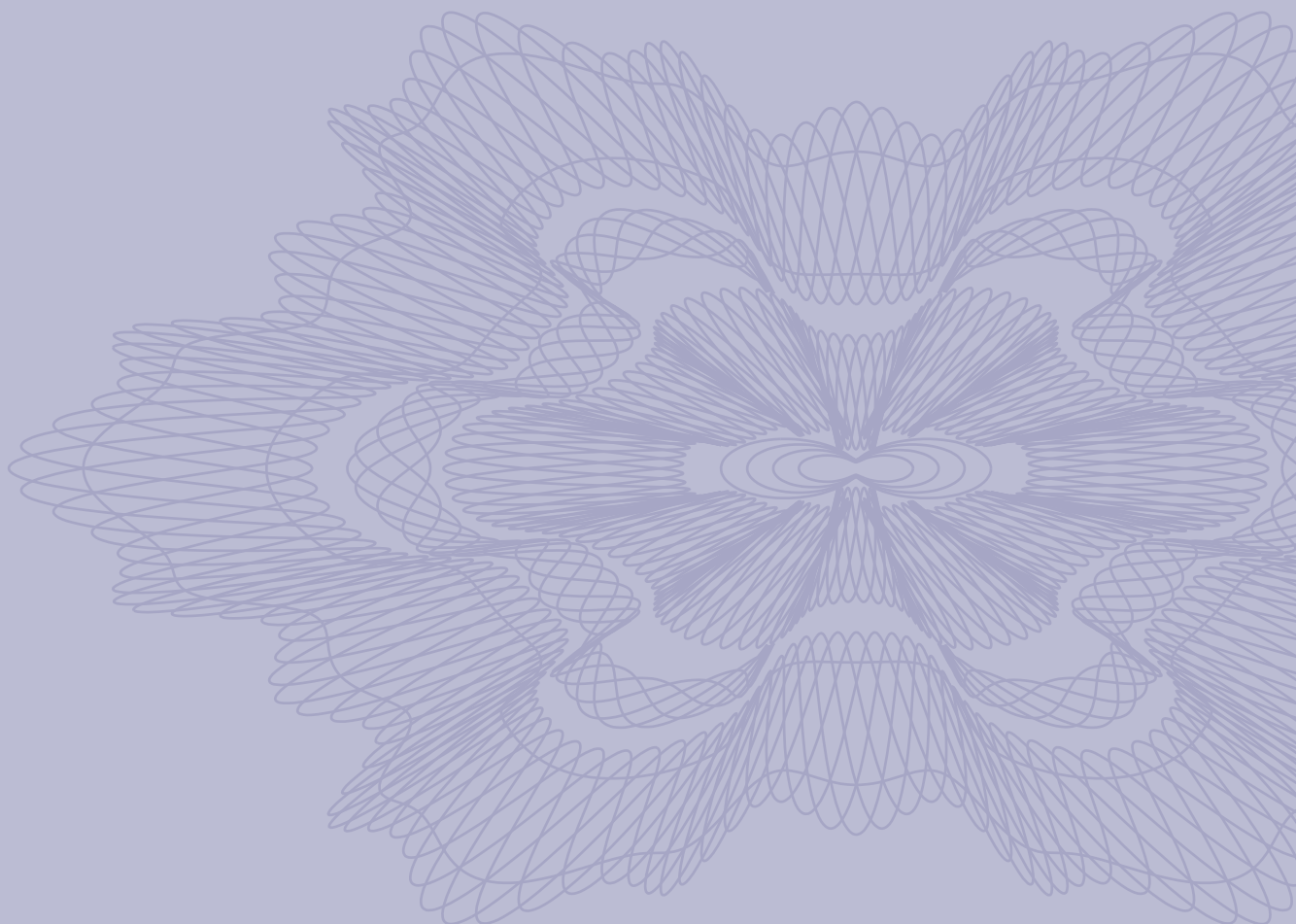
Norges Banks rapportserie nr. 3/2000



# Inflasjonsrapport

2  
00

j u n i



# Norges Banks inflasjonsrapport

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

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

# Gradvis renteoppgang

Verdensøkonomien har kommet seg overraskende fort opp av den bølgedalen den var nede i etter Asiakrisen og uroen i finansmarkedene høsten 1998. Uventet sterk vekst har bidratt til en kraftig oppgang i oljeprisen og enkelte andre råvarepriser. Utsiktene i euroområdet og Sverige er vesentlig bedret. Oppgangen i oljeprisen har bidratt til økt prisstigning. Den kraftige veksten i USA må trolig bringes ned hvis landet skal unngå at inflasjonen tiltar ytterligere. Utsiktene til økt inflasjon har ført til at sentralbankene i mange land har satt opp sine styringsrenter.

Også i Norge har aktiviteten i økonomien holdt seg oppe, til tross for en kraftig nedgang i oljeinvesteringene og redusert produksjon i deler av industrien. Det er robust vekst i privat og offentlig forbruk. Husholdningene har gode finanser, og det ser ut til at husholdningenes inntekter vil fortsette å øke de nærmeste årene. I offentlig sektor er det uløste oppgaver. Samtidig er sysselsettingen høy og det er lite ledige ressurser å sette inn. Det setter grenser for hvor raskt økonomien kan vokse. Utviklingen hittil i år bærer bud om sterkere vekst i lønnskostnadene og mer press i arbeidsmarkedet enn vi tidligere regnet med. Veksten i konsumprisene har også tatt seg opp.

Norges Bank utøver pengepolitikken med sikte på stabilitet i kronekursen mot euro. For å oppnå stabilitet i kronekursen må bankens rente settes slik at den kan bidra til at pris- og kostnadsveksten etter hvert kommer ned til den veksttaket eurolandene sikter mot. På den annen side må renten settes med sikte på å unngå nedgangstid med deflasjon. Utsiktene for norsk økonomi, slik de presenteres i inflasjonsrapporten, er et viktig grunnlag for rentesettingen.

Norges Bank har i vår økt rentene i to trinn med til sammen 0,75 prosentpoeng. Markedsaktørene venter en viss ytterligere oppgang i renten i løpet av det nærmeste året. Slike forventninger vil også kunne finne støtte i de analysene som legges fram i denne rapporten. Slik det nå ser ut, er det mer sannsynlig at neste endring i renten vil være en økning enn at det blir en reduksjon.

*Svein Gjedrem*

# Inflasjonsrapport 2 / 2000

1. <i>Sammendrag</i> . . . . .	3
2. <i>Nytt siden sist</i> . . . . .	5
2.1 Pris- og lønnsutviklingen . . . . .	5
2.2 Internasjonale forhold . . . . .	6
2.3 Konjunkturbildet . . . . .	7
<i>Utdyping:</i>	
- Forventningsindikatoren for husholdningene . . . . .	8
3. <i>Norges Banks inflasjonsanslag</i> . . . . .	11
3.1 Inflasjonsutsiktene neste to år . . . . .	11
3.2 Inflasjonsforventningene . . . . .	13
3.3 Internasjonale forhold . . . . .	14
3.4 Innenlandske forhold . . . . .	17
<i>Utdyping:</i>	
- Underliggende konsumprisvekst . . . . .	12
- Fortsatt lav pris- og kostnadsvekst i euroområdet . . . . .	15
4. <i>Konjunkturutviklingen</i> . . . . .	20
4.1 Hovedtrekk . . . . .	20
4.2 Internasjonale rammebetingelser . . . . .	21
4.3 Utenriksøkonomien . . . . .	22
4.4 Innenlandsk etterspørsel . . . . .	23
4.5 Arbeidsmarkedet . . . . .	26
<i>Utdyping:</i>	
- Husholdningenes netto finansinvesteringer . . . . .	23

Redaksjonen avsluttet 15. juni

# 1 | Sammendrag

Norges Bank anslår veksten i konsumprisene til 3 prosent i år og  $2\frac{1}{2}$  prosent neste år. Med de forutsetningene som er lagt til grunn i denne rapporten, anslås prisveksten å holde seg rundt  $2\frac{1}{2}$  prosent i 2002. Den underliggende konsumprisveksten – som er korrigert for avgifter, strømpriser og tekniske forhold ved omlegging av husleieindeksen – anslås til  $2\frac{3}{4}$  prosent i år. For årene etter legges det til grunn at den underliggende prisveksten følger den samlede konsumprisveksten. I forhold til forrige rapport er prisanslagene oppjustert med  $\frac{1}{4}$  prosentpoeng i år,  $\frac{1}{2}$  prosentpoeng neste år og  $\frac{1}{4}$  prosentpoeng i 2002. Oppjusteringen skyldes i hovedsak høyere vekst i lønnskostnadene og en svakere kronekurs, men noe sterkere prisimpulser fra utlandet bidrar også.

Innføringen av en femte ferieuke fører til at veksten i bedriftenes og offentlig sektors lønnskostnader blir høyere enn veksten i utbetalt lønn. Samlet anslås veksten i lønnskostnadene til opp mot 5 prosent i år og  $4\frac{1}{2}$  prosent neste år. Utvidet ferie vil isolert sett bidra til et strammere arbeidsmarked enn tidligere anslått. Økningen i lønnskostnadene vil imidlertid også etter hvert føre til redusert lønns- evne og lavere vekst i sysselsettingen i næringslivet. Det vil isolert sett bidra til lavere lønnsvekst senere. Samlet anslås lønnsveksten i 2002 til  $4\frac{1}{4}$  prosent, som er noe lavere enn i forrige rapport.

Norsk økonomi er gjennomgående preget av høyt aktivitetsnivå og press i store deler av arbeidsmarkedet. Økte lønnskostnader og reduksjonen i det effektive arbeidstilbudet som følge av utvidet ferie, vil bidra til å dempe produksjonsveksten noe i 2001 og 2002. Noe høyere rentenivå enn tidligere forutsatt og fallet i oljeinvesteringene vil kunne dempe veksten i etterspørselen. Samlet sett anslår vi nå at produksjonen i Fastlands-Norge vil vokse litt mindre enn økningen i produksjonskapasiteten. Veksten i BNP for Fastlands-Norge anslås til  $1\frac{3}{4}$  prosent i år og  $1\frac{1}{2}$  prosent både i 2001 og 2002. Anslagene for 2001 og 2002 er nedjustert fra forrige inflasjonsrapport.

Ledigheten ser ut til å kunne stabilisere seg rundt dagens nivå. Sysselsettingen i industrien fortsetter å falle, særlig i oljerelatert industri og verftsindustrien. I tjenesteytende næringer holdes sysselsettingen oppe, blant annet som følge av fortsatt vekst i privat og offentlig forbruk.

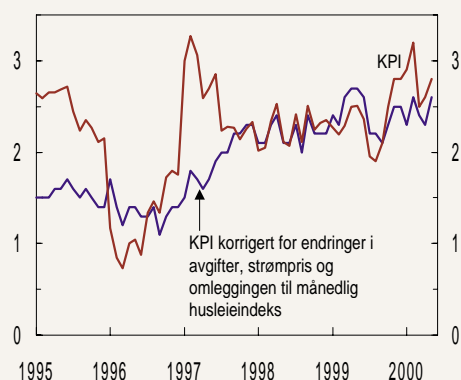
Risikoen for et markert tilbakeslag de neste to årene er liten, men har tiltatt som følge av at veksten i næringslivets kostnader nå er sterkere enn tidligere antatt. Risikoen for sterkere pris- og kostnadsvekst har også økt.

Pengemarkedsrentene er rent beregningsteknisk forutsatt å utvikle seg i tråd med markedets forventninger slik vi kunne måle disse ved terminrentene 15. juni. Anslagene i inflasjonsrapporten er betinget av at renten utvikler seg i samsvar med disse forventningene. Pengemarkedsrentene vil ifølge disse forventningene øke med om lag  $\frac{1}{4}$ – $\frac{1}{2}$  pro-

sentpoeng fram til utgangen av 2000. Dette innebærer en noe høyere rente i år og neste år sammenlignet med forrige rapport. Kronekursen forutsettes beregningsteknisk å holde seg stabil på gjennomsnittet de første fire månedene i år. Kursforutsetningen innebærer en noe svakere kronekurs enn lagt til grunn i forrige rapport. Oljeprisen er forutsatt å falle til rundt 18 dollar per fat i løpet av de to neste årene.

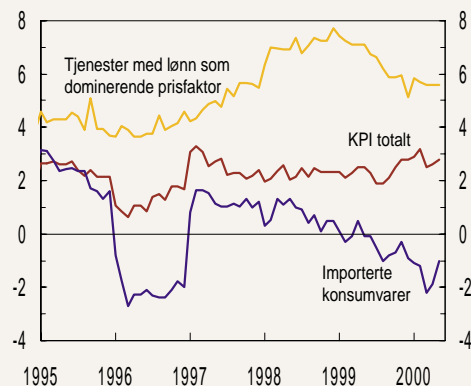
## 2 | Nytt siden sist

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



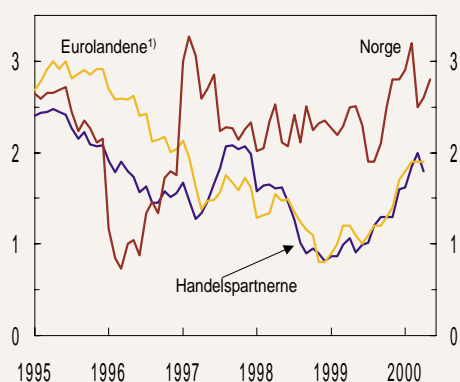
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 2.2** Konsumprisene. Totalt og fordelt på utvalgte leveringssektorer. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 2.3** Konsumprisene i Norge og i utlandet. Tolvmånedersvekst. Prosent



<sup>1)</sup> Prisveksten i eurolandene er målt ved den harmoniserte konsumprisindeksen.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Eurostat og OECD

### 2.1 Pris- og lønnsutviklingen

#### *Tiltakende konsumprisvekst*

Veksttakten i konsumprisene har tiltatt det siste halve året. I årets første fem måneder har konsumprisene i gjennomsnitt ligget 2,8 prosent over prisene i samme periode i fjor. I mai økte konsumprisindeksen med 2,8 prosent fra samme måned i fjor, se figur 2.1. Prisen på råolje er tredoblet fra nivået i fjor vår. Det slår nå gjennom i konsumprisene. I tillegg har høyere særavgifter trukket prisveksten opp.

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 at omleggingen av husleieindeksen påvirker forløpet for konsumprisveksten gjennom året. Korrigeret for disse forholdene har konsumprisene i gjennomsnitt steget med 2,5 prosent hittil i år. Den underliggende prisveksten var 2,6 prosent i mai.

Oppgangen i oljeprisen påvirker konsumprisene direkte gjennom prisene på drivstoff og smøremidler. Prisøkningen på disse varene har vært nær 15 prosent og bidrar med rundt ½ prosentpoeng til den samlede tolv månedersveksten i konsumprisene. Prisindeksen for engroshandel for første kvartal 2000 tyder imidlertid på at det ikke bare er økningen i oljeprisen som har drevet bensinprisene opp. Marginene ser også ut til å ha økt fra første kvartal i fjor.

Prisveksten på andre tjenester enn husleie var i mai 4,3 prosent. Veksten i tjenestepriene har tiltatt siden september i fjor, da tolv månedersveksten var om lag 3 prosent. Prisveksten på tjenester med lønn som dominerende prisleier er nær 6 prosent.

Importprisene falt i kjølvannet av Asia-krisen. Det hang sammen med at en betydelig del av de importerte konsumvarene kommer fra Asia eller påvirkes av konkurranse fra de asiatiske landene. Prisene på importerte konsumvarer faller fortsatt på årsbasis, men månedsveksten har vært positiv siden februar, se figur 2.2.

Den harmoniserte konsumprisindeksen viste en prisvekst i Norge på 2,9 prosent i mai, 0,2 prosentpoeng høyere enn måneden før. Den harmoniserte konsumprisindeksen for eurolandene viste en vekst på 1,9 prosent i april. 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.

## Fortsatt høy lønnskostnadsvekst

For arbeidere innen LO-NHO-området innebærer årets tariffoppgjør et generelt tillegg på kr 1,50 per time og et ekstra lavtlønnstillegg på henholdsvis kr 2,00 og kr 1,50 per time for de som tjener mindre enn 87 og 92 prosent av gjennomsnittlig industriarbeiderlønn. I tillegg ble det forhandlet fram to ekstra feriedager i både 2001 og 2002. De ekstra feriedagene bidrar til økte kostnader for bedriftene i år og neste år. Samlet anslås veksten i NHO-bedriftenes lønnskostnader til  $4\frac{3}{4}$  prosent inneværende år og  $4\frac{1}{4}$  prosent neste år. Kostnadene knyttet til utvidet ferie utgjør  $\frac{3}{4}$  prosentpoeng av veksten i år og neste år.

Oppgjøret i varehandelen fulgte i store trekk LO-NHO-avtalen med utvidet ferie og de samme kronetilleggene. Veksten i lønnskostnadene i dette tariffområdet kan beregnes til om lag  $5\frac{1}{2}$  prosent i år og  $4\frac{3}{4}$  prosent neste år. Varehandelen får større kostnadsvekst enn NHO-bedriftene på grunn av større andel lavtlønte.

Oppgjøret i offentlig sektor innebar også to ekstra feriedager de neste to årene. Rammen for oppgjøret ser ut til å bli om lag  $4\frac{3}{4}$  prosent inneværende år og  $4\frac{1}{4}$  prosent neste år. Tariffavtalen skal opp til uravstemming i slutten av juni.

## 2.2 Internasjonale forhold

### Økte priser og høyere vekst internasjonalt

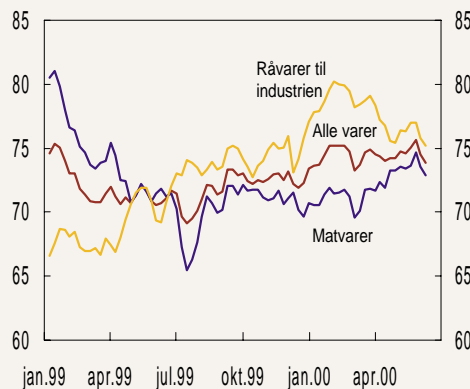
Importprisene, målt i norske kroner, er på vei opp. Kvartalsvis nasjonalregnskap for første kvartal viste en prisvekst på importen av tradisjonelle varer på 4,7 prosent fra samme kvartal i fjor. Dette er den høyeste veksttakten som er målt siden 1990. Høyere oljepris har også trukket prisen på raffinerte oljeprodukter opp det siste året. Justert for denne økningen var den importerte prisveksten om lag 2 prosent.

Prisen på råvarer til industrien målt i USD falt noe fram til midten av april. Etter dette har prisen økt igjen, men den ligger fortsatt under nivået ved inngangen til året. Matvareprisene har stort sett holdt seg stabile. De internasjonale produsentorganisasjonene for kaffe og kakao har signalisert kutt i tilbudet for å øke prisene.

Blant annet som følge av økt oljepris har prisstigningen blant handelspartnerne økt de siste månedene. Prisveksten var 1,8 prosent i april. I USA var prisveksten i mai 3,1 prosent. Kjerneinflasjonen, som utelukker prisveksten på mat og energivarer, var 2,3 prosent. Lave avgifter på bensin medfører at økte oljepriser slår sterkere ut i konsumprisveksten i USA enn i Europa. I eurolandene var inflasjonen 1,9 prosent i april. I Sverige holder prisstigningen seg lav og var 1,4 prosent i mai. Konsumprisveksten i Storbritannia var 2,0 prosent samme måned.

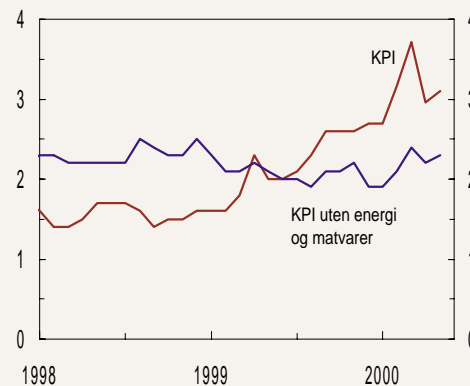
Internasjonale kortsiktige pengemarkedsrenter har økt. Siden forrige inflasjonsrapport er sentralbankenes styringsrenter satt opp i euroområdet, USA, Danmark, Canada, Australia og New Zealand. Dette må ses på bakgrunn av utsiktene til høyere vekst og fare for tiltakende prisstigning.

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



Kilde: The Economist

Figur 2.5 KPI med og uten energi og matvarer i USA. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Datastream

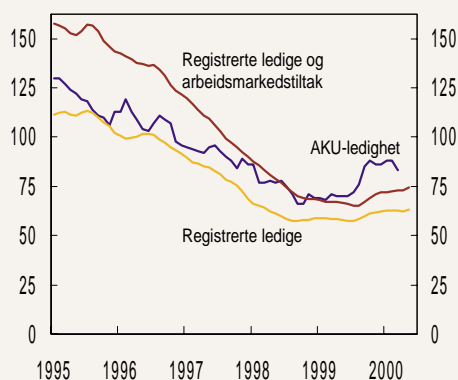


Den økonomiske veksten hos våre handelspartnere har tatt seg opp. Oppgangen i USA fortsetter. Den blir drevet av innenlandsk forbruk og investeringer. Veksten i euroområdet tok seg kraftig opp i annen halvdel av 1999, i hovedsak drevet av oppgang i Asia, sterk vekst i USA og en betydelig svekkelse av euroen. Også andre deler av etterspørselen vokser. Nøkkeltall hittil i år tyder på at veksten i euroområdet trolig er i ferd med å ta seg ytterligere opp. Indikatorer for konsumentenes forventninger har bedret seg siden midten av 1999.

## 2.3 Konjunkturbildet

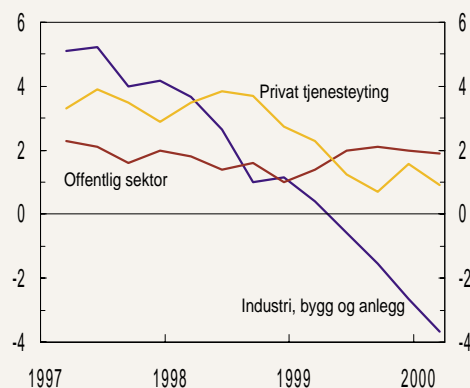
Veksten i BNP for Fastlands-Norge tok seg opp fra første til andre halvår i fjor. Ny informasjon bekrefter bildet av relativt høy vekst i etterspørselen og produksjonen i Norge. Sysselsettingen stiger moderat og yrkesdeltakingen er på sitt høyeste nivå noensinne. Produksjonsveksten ser ut til å holde seg nær trend. Varekonsumet har økt mer enn ventet. Boligprisene steg kraftig i første kvartal. Kredittveksten til husholdningene har tiltatt ytterligere. Også investeringene i bedriftene i Fastlands-Norge viste vekst i første kvartal. Oljeinvesteringene faller imidlertid kraftig og bidrar til å dempe den samlede veksten i etterspørselen.

**Figur 2.6** Arbeidsledige (AKU), registrerte arbeidsledige og personer på arbeidsmarkedstiltak. Antall i tusen. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Aetat Arbeidsdirektoratet

**Figur 2.7** Sysselsatte etter sektor. Prosentvis endring fra samme kvartal året før



Kilde: Nasjonalregnskapet, Statistisk sentralbyrå

### *Vedvarende press i arbeidsmarkedet*

Det er fortsatt høyt press i arbeidsmarkedet. Den registrerte ledigheten er stabil. I midten av juni var det 58 400 registrerte helt ledige. Det utgjør 2,5 prosent av arbeidsstyrken og en økning på 2 800 personer fra juni i 1999. Tall for AKU-ledigheten avviker imidlertid vesentlig fra Aetat Arbeidsdirektoratets tall for registrert ledighet, se figur 2.6. Ifølge AKU økte arbeidsledigheten med 21 000 personer fra første kvartal i fjor. Samtidig økte antall registrerte ledige og tiltaksdeltakere med bare 6 200 personer. Forskjellen skyldes i stor grad en markert økning i arbeidsstyrken og ledigheten blant de yngste aldersgruppene i AKU. Dette kan henge sammen med at metodene for beregning av AKU-ledighet ble endret i fjor høst.

Etterspørselen etter arbeidskraft ser fortsatt ut til å være relativt høy. Beholdningen av ledige stillinger økte sesongjustert fra vel 17 000 i april til 18 500 ved utgangen av mai.

Sysselsettingsveksten har avtatt noe i løpet av det siste året, men er fortsatt positiv. I første kvartal økte sysselsettingen med vel 3000 personer, eller om lag 0,2 prosent, fra første kvartal 1999. Sysselsettingen faller fortsatt innenfor industrien og bygg og anlegg, men øker i offentlig og privat tjenesteyting, se figur 2.7.

## Høy vekst i husholdningenes forbruk

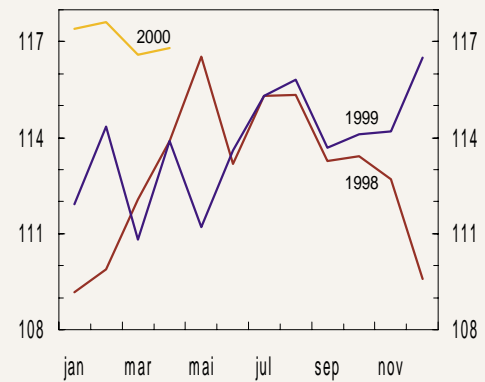
Varekonsumindeksen indikerer sterk vekst i husholdningenes forbruk i årets fire første måneder. Veksten i varekonsumet fra samme periode i fjor var på 4,3 prosent, som var noe høyere enn ventet. Tall fra kvartalsvis nasjonalregnskap indikerer at tjenestekonsumet vokste mindre enn varekonsumet i første kvartal. Importen av typiske konsumvarer steg kraftig i mai. Førstegangsregistreringen av personbiler steg sesongjustert med 3,9 prosent fra april.

Boligprisene har fortsatt å øke sterkt. Tall fra ECON viste en vekst i landsgjennomsnittet for boligprisene på 15,7 prosent fra første kvartal 1999 til første kvartal 2000. Prisveksten er særlig høy i Oslo-området. Eiendomsprisene viser en mer stabil utvikling enn boligprisene.

Norsk Gallups forventningsindikator falt betydelig fra februar til mai, men det er fortsatt et flertall av husholdningene som forventer en bedre økonomi i fremtiden, se figur 2.9. Fallet i indikatoren gir uttrykk for mindre grad av optimisme i husholdningene. Det kan henge sammen med forventninger om høyere rente fremover. Streiken i LO-NHO-området da målingen ble foretatt kan også ha dempet forventningene. Erfaringsmessig er forventningsindikatoren en indikator for privat konsum på om lag tre måneders sikt, se egen ramme. Fallet i forventningsindikatoren kan bety at konsumveksten vil avta noe utover året. Lønnsandelene.

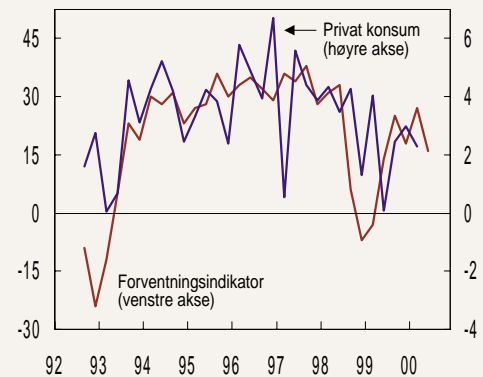
Noe av økningen i lønnsandelene er nå fremskyndet. Over tid vil lønnsveksten i økonomien måtte tilpasses bedriftenes lønnsvevne. Det tilsier isolert sett lavere lønnsvekst mot slutten av fremskrivningsperioden.

Figur 2.8 Varekonsumindeksen. Sesongjustert volum. 1995=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

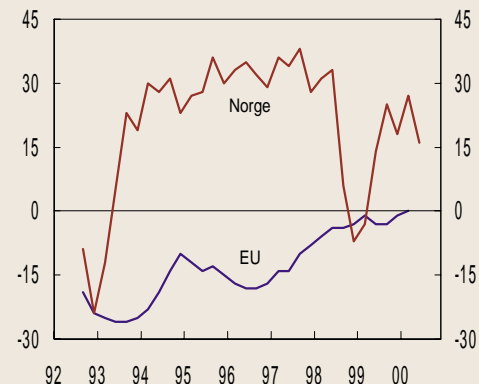


Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norsk Gallup Institutt

## Forventningsindikatoren for husholdningene

Forventningsindikatoren<sup>1</sup> for norske husholdninger er et samarbeidsprosjekt mellom Norsk Gallup Institutt AS, Sparebankforeningen og Økonomisk Rapport. Formålet med indikatoren er å kartlegge husholdningenes tillit til og forventninger om deres egen og landets økonomi. Tilsvarende undersøkelser gjøres også i andre land og for EU, se figur 1. Undersøkelsen i Norge publiseres fire ganger i året. Husholdningene bes om å besvare fem spørsmål. To av spørsmålene dreier seg om personlig økonomi. Tilsvarende stilles det to spørsmål om landets økonomi. Til slutt stilles det ett spørsmål om utsiktene fremover for større innkjøp til husholdningen. For hvert av disse spørsmålene konstrueres det en indeks lik differansen mellom prosentandelene som har svart «bedre» og prosentandelen som har svart

Figur 1 Forventningsindikatoren. Norge og EU



Kilde: Norsk Gallup Institutt AS og Datastream

<sup>1</sup> Forventningsindikatoren går også under navnet Norsk Trend Indikator og Forventningsbarometeret

«dårligere». En ser bort fra andelen som har svart «vet ikke». Forventningsindikatoren settes så lik gjennomsnittet av de fem delindeksene.

Det er mange faktorer som kan tenkes å påvirke husholdningenes oppfatninger og forventninger om sin egen og landets økonomi. Figur 2 illustrerer at rentenivået er en viktig faktor. Beregninger som nylig er foretatt i Norges Bank tyder på at husholdningene reagerer noe raskere på endringer i renten enn det vi hittil har regnet med.

Oljeprisen kan påvirke forventningene. Det sterke oljeprisfallet i 1998 bidrog trolig til at forventningsindikatoren falt markert i denne perioden. Andre mulige forklaringsfaktorer er inntektsvekst, utviklingen i arbeidsmarkedet og situasjonen i verdensøkonomien.

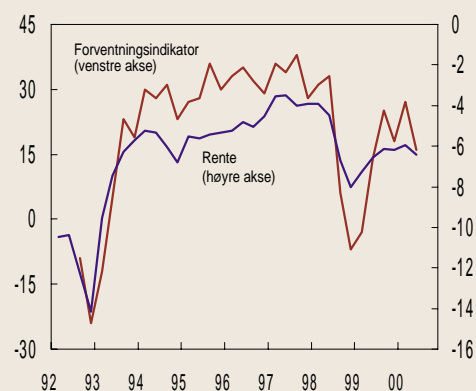
Videre ser det ut til at også helningen på avkastningskurven, målt ved differansen mellom langsiktige obligasjonsrenter og kortsiktige pengemarkedsrenter, kan bidra til å påvirke forventningsindikatoren, se figur 3.

Forventningsindikatoren er en ledende indikator for privat konsum. Den er best egnet til å si noe om konsumet samme kvartal som indikatoren publiseres og i kvartalet etter. I Norges Bank vurderes derfor forventningsindikatoren, sammen med mange andre indikatorer for konsumutviklingen, når vi skal gi anslag for privat konsum på helt kort sikt. Foreløpige beregningsresultater tyder på at en økning i forventningsindikatoren på 10 enheter går sammen med en økning på ½ prosentpoeng i det påfølgende kvartalet i firekvartalsveksten i privat konsum. Resultatene er usikre og bør tolkes med varsomhet. Indikatoren er ikke egnet til å forutsi konsumutviklingen over tid.

Det er rimelig å anta at større forventninger er et uttrykk for økt optimisme som kan bidra til høyere forbruk. Forventningene kan også påvirke boligprisene og aksjekursene, som igjen kan gi effekter på husholdningenes forbruk.

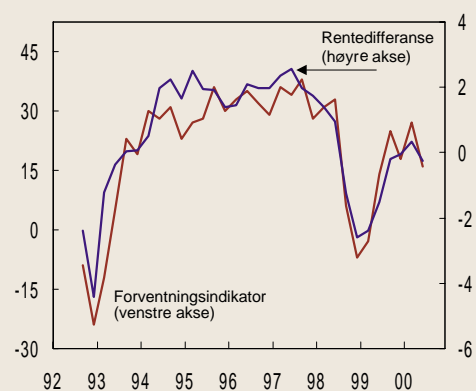
Indikatoren falt med 9 enheter til 16 fra februar til mai. Isolert sett kan det tyde på at forbruksveksten avtar noe i sommermånedene. Det kan imidlertid også tenkes at urolighetene rundt lønnsoppgjøret og streiken midlertidig dempet forventningsindikatoren i mai. Forventningsindikatoren er fortsatt positiv. Det trekker i retning av at konsumveksten vil fortsette, men ikke med samme takt som i det siste halve året.

**Figur 2** Pengemarkedsrente (multiplisert med minus 1) og forventningsindikatoren (nivå)



Kilde: Norsk Gallup Institutt AS og Norges Bank

**Figur 3** Rentedifferanse<sup>1)</sup> og forventningsindikatoren (nivå)



<sup>1)</sup> Rentedifferansen er beregnet som differansen mellom 10-årig statsobligasjonsrente og tremåneders pengemarkedsrente (NIBOR) i prosentpoeng

Kilde: Norges Bank og Norsk Gallup Institutt AS

### *Avdemping i kredittveksten til foretakene, men økt kredittvekst til husholdningene*

Samlet kreditt fra innenlandske og utenlandske kilder (K3) økte med 6,3 prosent de siste tolv månedene fram til utgangen av mars, mot en tolv månedersvekst på 7,2 prosent i desember, se figur 2.10. Det er hovedsakelig ikke-finansielle foretak, særlig innenfor oljevirkosomhet og sjøfart, som bidrar til lavere kredittvekst. Denne utviklingen skyldes blant annet lavere oljeinvesteringer og høy netto kontantstrøm i oljevirkosomheten. Kredittveksten fra innenlandske kilder (K2) til ikke-finansielle foretak har vært høy og stigende fram mot april i år. Fram til mars er dette blitt mer enn motsvart av lavere kredittvekst fra utlandet.

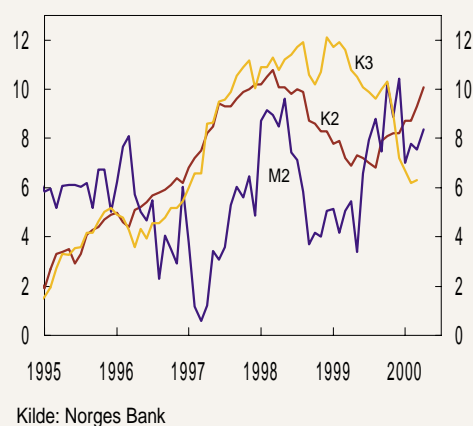
Kreditt til husholdningene har steget markert det siste året. Tolvmånedersveksten i kreditt fra innenlandske kilder til husholdningene var på hele 9,9 prosent i april. Den sterke låneveksten til husholdningene henger sammen med høy vekst i boligprisene og økt bilsalg.

### *Investeringsfall i industrien*

Ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap for første kvartal falt investeringene i industrien med 6,4 prosent fra første kvartal i fjor. Det er særlig i skjermet og hjemmekonkurrerende industri at investeringene faller. Utviklingen er i tråd med Statistisk sentralbyrås investeringstelling, som indikerer et fall på om lag 2½ prosent i industriinvesteringene inneværende år. Tall fra utenrikshandelsstatistikken for årets første fem måneder viser også fall i importverdien av typiske investeringsvarer som industrimaskiner og metallvarer.

Fallet i oljeinvesteringene fortsetter. Investeringene i tjenesteyting og varehandel steg ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap med over 10 prosent fra første kvartal i fjor til første kvartal i år. Disse tallene er imidlertid noe usikre.

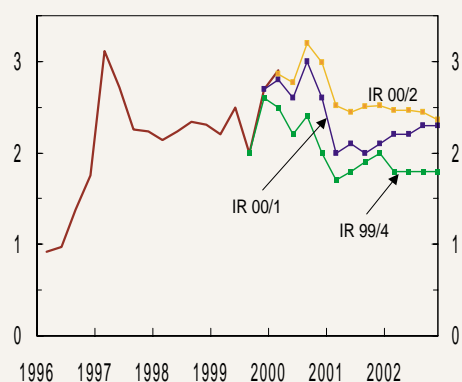
**Figur 2.10** Pengemengden (M2), kredittindikatoren (K2) og samlet kreditt til publikum (K3). Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

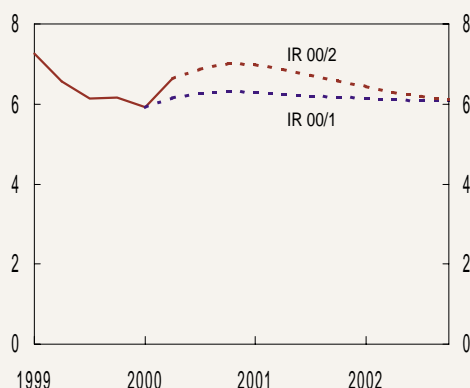
## 3 | Norges Banks inflasjonsanslag

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

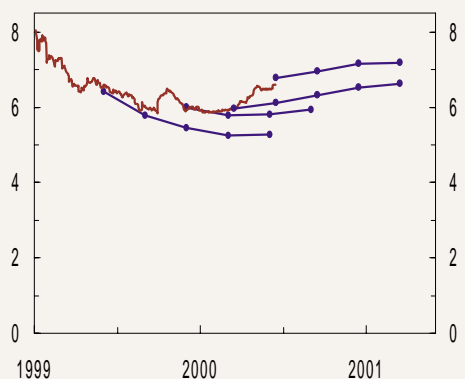
**Figur 3.2** Beregningsteknisk forutsetning om den kortsiktige pengemarkedsrenten<sup>1)</sup>. Prosent



<sup>1)</sup> Tremåneders pengemarkedsrente til og med 15. juni. Tremåneders terminrenter er estimert ut fra fire pengemarkedsrenter og fem statsobligasjonsrenter med ulik løpetid observert 15. juni.

Kilde: Norges Bank

**Figur 3.3** Faktisk tremånedersrente og FRA-renter siden januar 1999



Kilde: Norges Bank

### 3.1 Inflasjonsutsiktene neste to år

Norges Bank anslår veksten i konsumprisene til 3 prosent i år og 2½ prosent neste år. Det er en oppjustering fra forrige rapport på ¼ prosentpoeng for 2000 og ½ prosentpoeng for 2001. For 2002 anslås veksten i konsumprisene nå til 2½ prosent, ¼ prosentpoeng høyere enn i forrige inflasjonsrapport.

Anslagene innebærer en nedgang i prisveksten fra i år til neste år. Prisveksten inneværende år er trukket opp av økte avgifter. Dessuten forutsetter vi at oljeprisen i løpet av de neste to årene går gradvis ned til rundt 18 dollar per fat. Samtidig venter vi at veksten i utenlandske produsentpriser avtar noe.

Vi har oppjustert anslaget for veksten i bedriftenes og offentlig sektors lønnskostnader inneværende år og neste år. Vi venter nå en vekst i lønnskostnadene på nærmere 5 prosent inneværende år. I 2001 og 2002 venter vi en vekst i lønnskostnadene på henholdsvis 4½ og 4¼ prosent.

Anslagene for produsentprisveksten hos handelspartnerne er oppjustert for i år. I tillegg har den importveide kronkursen svekket seg med over 4 prosent hittil i år. Det bidrar til å øke den importerte prisveksten målt i norske kroner.

Prisutviklingen kan bli påvirket av plutselige eller tilfeldige variasjoner i prisene på varer eller tjenester. Noen av disse variasjonene blir borte når vi måler den underliggende prisveksten, se egen ramme. Inneværende år er prisutviklingen sterkt påvirket av økningen i oljeprisen.

Over tid vil mer grunnleggende faktorer dominere prisutviklingen. Det internasjonale bildet, utformingen av den økonomiske politikken og situasjonen på arbeidsmarkedet er slike faktorer. Anslagene i inflasjonsrapporten er basert på sentrale forutsetninger om blant annet renten, valutakursen, finanspolitikken, den internasjonale prisutviklingen og veksten i arbeidsstyrken. I avsnittene 3.2-3.4 drøftes noen av de drivkreftene og usikkerhetsmomentene vi mener vil være av særlig betydning for prisveksten de nærmeste 2-3 årene.

#### *Rente- og valutakursforutsetningene*

Det fremtidige kortsiktige rentenivået er beregningsteknisk forutsatt å utvikle seg i samsvar med implisitte terminrenter beregnet på grunnlag av avkastningskurven i penge- og obligasjonsmarkedet 15. juni. På kort og mellomlang sikt kan terminrentene tolkes som aktørenes forventninger om konjunkturutviklingen og innretningen av pengepolitikken. Anslagene i inflasjonsrapporten er betinget av at rentene utvikler seg i samsvar med disse forventningene.

Norges Banks styringsrenter ble satt opp med 0,25 prosentpoeng 13. april og med ytterligere 0,5 prosentpoeng 15. juni. Foliorenten er nå 6,25 prosent. Tremåneders penge-markedsrenter var i midten av juni 6,7 prosent. Terminrentene og prisingen av fremtidige renteaftaler (FRA-renter) tyder på at den norske tremånedersrenten ventes å stige med om lag  $\frac{1}{4}$ – $\frac{1}{2}$  prosentpoeng i løpet av inneværende år. De norske terminrentene ligger noe høyere enn ved forrige inflasjonsrapport. Renteforutsetningen innebærer at det kortsiktige rentenivået ved utgangen av 2000 ligger om lag  $\frac{3}{4}$  prosentpoeng høyere enn vi la til grunn i mars, se figur 3.2. Også i euroområdet og USA indikerer FRA-renter forventninger om høyere renter det kommende året. Differansen mot pengemarkedsrentene i eurolandene vil ifølge terminrentene avta fra dagens nivå på 2 prosentpoeng til rundt 1 prosentpoeng ved utgangen av 2002. Sentrale tekniske forutsetninger om penge- og finanspolitikken er gjengitt i tabell 3.1.

Tabell 3.1 Tekniske forutsetninger

	2000	2001	2002
3 mnd penge-markedsrente (årlig gj.snitt) <sup>1)</sup>	6,6	6,8	6,3
Importveid valutakurs <sup>2)</sup>	1,7	-0,3	0
Valutakurs målt mot euro <sup>2)</sup>	-2,3	-0,1	0
Realvekst off. utgifter	$1\frac{3}{4}$	$1\frac{3}{4}$	$2\frac{1}{4}$
Oljepris NOK/fat <sup>3)</sup>	220	190	160

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

<sup>2)</sup> Årlig prosentvis endring. Den importveide valutakursen omfatter 44 land.

<sup>3)</sup> Det legges til grunn at oljeprisen gradvis vender tilbake til 18 USD per fat.

## Underliggende konsumprisvekst

Indikatorer for underliggende konsumprisvekst skiller ut midlertidige svingninger i prisene for å måle varige impulser til prisutviklingen. Det er ikke opplagt hva som er en hensiktsmessig indikator for den underliggende inflasjonen. Særlig kan det reises spørsmål om hvordan svingninger i oljeprisen skal oppfattes.

De mest brukte metodene<sup>1</sup> for å beregne underliggende prisvekst kan deles inn i tre hovedgrupper:

- Skjønnsmessig justering av konsumprisindeksen (KPI) for midlertidige sjokk.
- Permanent utelatelse av delindekser hvor prisene svinger sterkt, særlig som følge av variasjoner i tilfeldige forhold, for eksempel været.
- Teknisk justering for de største prisendringene, for eksempel ved vektet median eller trimmet gjennomsnitt.

Internasjonalt brukes i hovedsak metoder basert på permanent utelatelse av delindekser. Hvilke delindekser som utelates varierer noe fra land til land. Det vanligste er å utelate avgifter og rentekostnader for boliglån. I noen land utelates også energi- og matvareprisene.

Norges Bank publiserer i sine inflasjonsrapporter en indikator for underliggende konsumprisvekst som er korrigert for elektrisitetspriser og endringer i avgifter.<sup>2</sup> I tillegg har vi i år korrigert for en teknisk omlegging av husleieindeksen. Metoden er enkel og i stor grad i samsvar med internasjonal praksis. Vi utelukker imidlertid færre faktorer enn de fleste andre land i vår indeks for underliggende prisvekst. Andre aktuelle korreksjonsfaktorer kan være:

1. Rentekostnader
2. Matvarepriser
3. Andre energipriser enn elektrisitetsprisen.

I mange land utelates rentekostnader enten fordi renten inngår direkte i KPI eller påvirker KPI på en misvisende måte. I Norge er ikke rentekostnader direkte inkludert i totalindeksen for konsumprisveksten, men inngår som en av faktorene som påvirker husleieindeksen. Det foreligger derfor ikke det samme behovet for korreksjon som i enkelte andre land. Andre komponenter som påvirker husleieindeksen er boligpriser, kommunale avgifter, priser på vaktmestertjenester og reparasjoner og vedlikehold.

Internasjonalt utelukkes matvarepriser hoved-

<sup>1</sup> For en nærmere drøfting av ulike metoder for beregning av underliggende inflasjon se Bråten, Arne og Kjetil Olsen (1997) «Ulike metoder for beregning av underliggende inflasjon», rapport 97/9, Statistisk sentralbyrå

<sup>2</sup> For en nærmere redegjøring av begrepet underliggende inflasjon se utdyping om temaet i Inflasjonsrapport 97/2

sakelig på grunn av store sesongmessige svingninger og fordi det ofte er tilfeldige forhold (for eksempel været) og ikke etterspørselspress som driver prisutviklingen. I Norge fører offentlige reguleringer til at de fleste matvareprisene er mer stabile. Det er først og fremst for importerte matvarer, som for eksempel kaffe og sukker, at verdensmarkedsprisene slår inn i konsumprisene. Disse matvarene utgjør en liten andel av konsumprisindeksen.

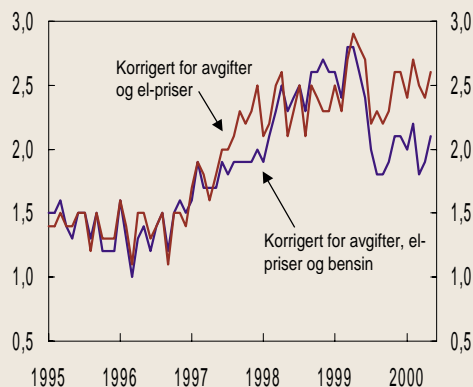
Elektrisitetsprisene utelates på grunn av store tilfeldige svingninger, som blant annet avhenger av værforhold. Ved å utelate strømpriser utelukker vi imidlertid også effekten av de strukturendringer som skjer i markedet for elektrisk kraft, der blant annet effektivitetsgevinster av økt konkurranse har bidratt til lavere priser og dermed isolert til å dempe prispresset i økonomien. Med et stadig større felles marked for elektrisitet i Europa kan det i løpet av noen år være andre faktorer enn været som blir dominerende for utviklingen i elektrisitetsprisene.

Høye avgifter på bensin begrenser utslagene på KPI av endringer i oljeprisen. I utgangspunktet svekkes da argumentet for å korrigere for oljeprisjokk. Veksten i oljeprisen det siste året har imidlertid vært så kraftig at utslagene i totalindeksen har vært betydelige. I den grad den høye oljeprisen er

et midlertidig fenomen, er det gode argumenter for å korrigere KPI for oljeprisutviklingen. Figur 1 viser utviklingen i konsumprisene med og uten korreksjon for bensinprisene.

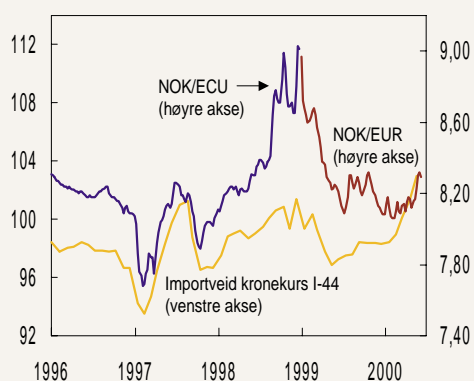
Hvis oljeprisen skulle holde seg høy over noe tid, vil en undervurdere prispresset i økonomien ved en slik korreksjon. Norges Bank har derfor i stedet valgt å ta eksplisitt stilling til oljeprisen når anslagene for inflasjonen utarbeides. Det fremgår dermed klart hvilken oljepris som ligger til grunn for anslagene.

**Figur 1** Tolv månedersvekst i konsumprisindeksen korrigert for avgifter, el-priser og bensin. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 3.4** Valutakurs for NOK/ECU, NOK/EUR (uketall) og importveid kronkurs mot 44 land (månedstall, januar 1995=100)



Kilde: Norges Bank

Siden forrige rapport har kronkursen målt mot euro variert mellom 8,05 og 8,34. Den 15. juni var kursen 8,22 kroner mot euro. Kronen har svekket seg mot amerikanske dollar og andre europeiske valutaer som britiske pund og svenske kroner. Målt ved den importveide valutakursindeksen (I-44) har kronen svekket seg med nærmere 2,5 prosent siden forrige inflasjonsrapport, se figur 3.4. Anslagene i rapporten er basert på en beregningsteknisk forutsetning om at gjennomsnittlig kursnivå de første fire månedene i år, målt mot importveid valutakurs, holdes uendret ut fremskrivningsperioden. Kursforutsetningen innebærer en svekkelse av kronen på nærmere 2 prosent fra 1999 til 2000. Dette gir isolert sett et bidrag til prisstigningen på om lag 0,2 prosentpoeng i hvert av de to neste årene.

### 3.2 Inflasjonsforventningene

Forventningene til fremtidig inflasjon og graden av tillit til pengepolitikken vil ha betydning for hvilken virkemiddelbruk som er nødvendig for å nå målene i pengepolitikken. Vi har ingen direkte mål på inflasjonsforventningene i Norge, og det er usikkert hvordan forventningene påvirkes av endringer i pengepolitikken.

Langsiktige renter kan gi informasjon om tilliten til den samlede økonomiske politikken og inflasjonsforventningene på lang sikt. I tillegg gjenspeiler de det langsiktige globale rentenivået. Renten på statsobligasjoner med ti års løpetid er om lag uendret fra fremleggelsen av forrige rapport. Amerikanske og tyske langsiktige renter har falt noe. Renteforskjellen mot tilsvarende tyske obligasjoner er om lag 0,9 prosentpoeng. Langsiktige norske terminrenter har endret seg lite fra forrige rapport. Differansen mot tyske langsiktige terminrenter har imidlertid økt noe, og den er litt høyere for Norge enn for de øvrige nordiske land, se figur 3.5.

Oversikten fra «Consensus Forecasts» i juni over anslag for norsk økonomi viser at markedsobservatørene har oppjustert sine prisforventninger for i år og neste år. I gjennomsnitt venter utvalget av markedsaktører en vekst i konsumprisindeksen på 2,7 prosent i år og 2,2 prosent neste år, se tabell 3.2. Det innebærer en oppjustering fra mars på 0,3 prosentpoeng for i år og 0,2 prosentpoeng for neste år.

### 3.3 Internasjonale forhold

#### *Sterkere internasjonale prisimpulser*

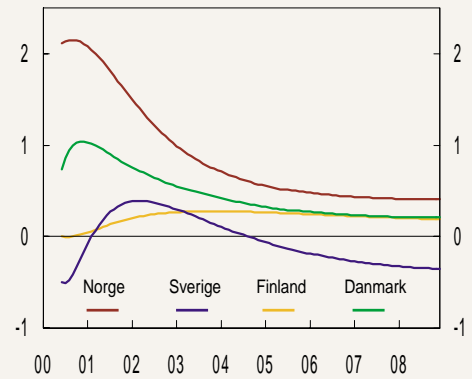
Den importerte prisveksten har tiltatt. Samlet venter vi at prisene på tradisjonelle importvarer vil øke med 3 prosent i år, 1¾ prosent i 2001 og 1½ prosent i 2002. Anslagene er oppjustert fra forrige rapport, særlig for i år. Oppjusteringen henger sammen med de siste månedenes svekkelse av kronen og økte produsentpriser internasjonalt. I tillegg vil høyere kostnadsvekst her hjemme kunne påvirke prismarginene i importleddet noe.

Anslagene for veksten i de internasjonale produsentprisene er oppjustert til 3¾ prosent inneværende år. Neste år er anslaget uendret på 2 prosent. Økningen i oljeprisen og høyere økonomisk vekst internasjonalt har bidratt til sterk vekst også i internasjonale produsentpriser. Til nå har vi bare sett få tegn til at de høye energiprisene slår ut i den underliggende prisveksten. Lønnsveksten både i euroområdet og i USA ser for eksempel ikke ut til å ha blitt påvirket. Dette kan skyldes at oljeprisen forventes å falle igjen, se nærmere drøfting nedenfor.

Konsumprisveksten hos handelspartnerne anslås til 1¾ prosent i år og 2 prosent i 2001 og 2002. Anslagene er uendret fra forrige inflasjonsrapport, se tabell 3.3. Vi venter at sterk internasjonal konkurranse og høy produktivitetsvekst, også andre steder enn i USA, vil moderere prisveksten på internasjonale varer. Ifølge utenrikshandelstatistikken for første kvartal falt prisene på importerte matvarer og diverse ferdigvarer målt over de siste fire kvartalene. Sterkere internasjonal konkurranse øker muligheten for importører til å skifte leverandører blant annet som følge av informasjonsteknologi. Det kan bidra til å trekke ned prisveksten på importerte konsumvarer. Prisenivået i Norge er i utgangspunktet høyere enn hos de fleste av våre handelspartnere. Det innebærer at potensialet for lavere prisvekst på importerte varer kan være betydelig.

Vi venter nå lavere prisvekst inneværende år i Tyskland og

**Figur 3.5** Terminrentedifferanser mot Tyskland 15. juni 2000. Prosentpoeng



Kilde: Norges Bank

**Tabell 3.2** Ulike institusjoners anslag på konsumprisveksten i 2000 og 2001<sup>1)</sup>. Prosentvis endring fra året før

	2000	2001
Norges Bank	3	2½
Finansdepartementet	2,6	2¼
Statistisk sentralbyrå	2,8	1,9
OECD <sup>2)</sup>	2,7	2,6
IMF	2,3	2,0
Consensus Forecasts <sup>3)</sup>		
Høyeste anslag	2,8	2,4
Gjennomsnitt	2,7	2,2
Laveste anslag	2,5	1,9

<sup>1)</sup> Siste offentlige anslag fra de respektive institusjonene.

<sup>2)</sup> Konsumdeflator

<sup>3)</sup> Juni 2000

**Tabell 3.3** Konsumpriser i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år

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

<sup>1)</sup> Handelsvekter

<sup>2)</sup> Vekter fra Eurostat (landets andel av eurolandenes forbruk)

Kilde: Norges Bank



Frankrike enn i forrige rapport, mens anslagene for en rekke av de mindre landene i euroområdet er oppjustert. Svekkelsen av euro ser ikke ut til å ha blitt veltet over i økte konsumpriser så langt. Norges Bank legger til grunn at pris- og kostnadsveksten i euroområdet vil holde seg moderat, se egen ramme. Det er moderate inflasjonsforventninger også i land med stramme arbeidsmarkeder, som Storbritannia og Sverige.

## Fortsatt lav pris- og kostnadsvekst i euroområdet

Det er for tiden tiltakende prisvekst i verdensøkonomien. Også i euroområdet har konsumprisveksten tatt seg opp. Siden den ble innført har euroen svekket seg med om lag 23 prosent mot dollar, mens den nominelle effektive kursen har depreciert med 13 prosent. Dette bidrar til økte priser på importen. I tillegg har vekstutsiktene bedret seg betydelig både i verdensøkonomien og i euroområdet. Selv om prisveksten på kort sikt kan bli noe høyere enn ventet, er det ikke tegn til at inflasjonen i euroområdet vil tilta over tid.

Figur 1 viser at prisveksten nå er drevet av kraftig økning i energiprisene. Oljeprisen målt i USD er nå nesten tre ganger så høy som i februar 1999. Prisutviklingen for varer utenom energi er fortsatt moderat. Det er store forskjeller i prisveksten mellom de ulike eurolandene.

Over tid er det pengepolitikken som avgjør hvor høy prisstigningen blir. Endringer i relative priser og lønninger påvirker tilbuds- og etterspørselsforholdene i økonomiene, men ikke i lengden den samlede prisutviklingen.

Økt konkurranse på verdensmarkedet kan bidra til å lette belastningen på pengepolitikken. De seneste årene er en rekke markeder blitt deregulert i euroområdet, særlig i telekommunikasjon, energi- og finansmarkedene. Økt konkurranse kan bidra til redusert prisvekst.

Krisen i Asia medførte en sterk svekkelse av flere asiatiske valutaer. Dette har redusert prisene på importerte konsumvarer til Europa, også i Norge (jmfør egen ramme om importveid kronekurs i Inflasjonsrapport 99/1). Virkningen forsterkes av at utstrakt bruk av informasjonsteknologi medfører at importørene nå lettere kan finne fram til de billigste leverandørene. I euroområdet kan de prisdempende effektene av økt konkurranse og globalisering ha blitt forsterket ved innføringen av felles valuta.

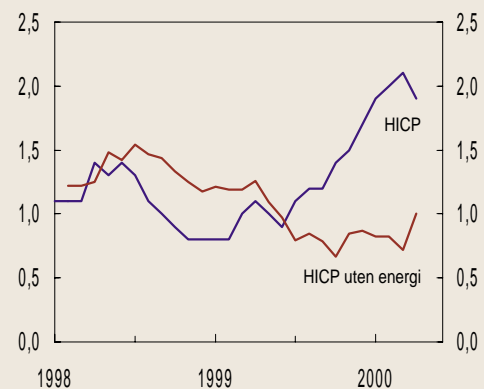
De siste tre årene har timelønningene i industrien i euroområdet steget med om lag 2½ prosent årlig, se figur 2. Lønnsveksten ser ut til å holde seg lav. I Tyskland ventes årets lønnsvekst å bli lavere enn det en tidligere antok. Også i Frankrike har årslønnsveksten holdt seg moderat. Redusert skatt på arbeidskraft har bidratt til å redusere lønnskostnadene i flere

av landene. Det er imidlertid klare tegn til økende lønnspress i Irland. Også i Nederland, Portugal og Finland tiltar lønnsveksten.

OECD anslår i vårens Economic Outlook at lønnskostnadene per produsert enhet skal falle i Tyskland i år og stige moderat i Frankrike og Italia. OECD venter at inflasjonen i eurolandene samlet vil holde seg under 2 prosent fram til 2005. OECD anslår at en pengemarkedsrente på om lag 5,3 prosent ved utgangen av 2001 vil være nødvendig for å oppfylle ESBs mål for prisstabilitet.

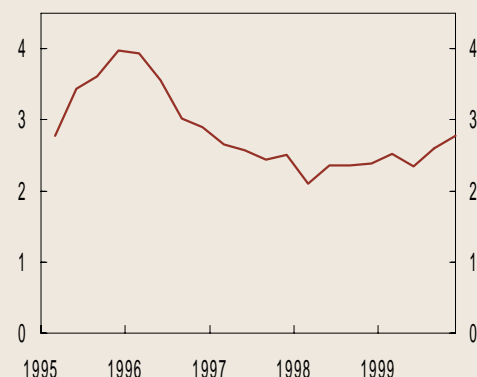
Norges Bank anslår at inflasjonen i euroområdet vil stabilisere seg på et nivå rundt 1¾ prosent de nærmeste årene.

**Figur 1** HICP med og uten energikomponenten. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Eurostat og Norges Bank

**Figur 2** Timelønn i industrien i euroområdet. Prosentvis endring fra samme kvartal året før



Kilde: OECD

For USA har vi oppjustert prisanslaget inneværende år. Det er først og fremst energiprisene som har bidratt til å trekke prisveksten opp. Fremover vil trolig prisveksten dempes som følge av lavere energipriser. Sterk vekst i amerikansk økonomi vil imidlertid kunne presse prisene høyere.

Det har vært tegn til en viss korreksjon i det amerikanske aksjemarkedet for teknologiaksjer (Nasdaq), se figur 3.6, men det ser foreløpig ikke ut til å få store ringvirkninger. Det er en risiko for ytterligere korreksjon i aksjemarkedet. Et eventuelt kraftig omslag i USA, med påfølgende fall i etterspørselen, vil kunne trekke prisveksten internasjonalt betydelig ned.

### Virkninger av endret kronkurs

Utviklingen i kronkursen vil påvirke prisstigningen i Norge. Dersom kronkursen svekker seg ytterligere fra dagens nivå, vil prisene på importerte varer og tjenester vokse mer enn ventet. Hvis kronkursen styrker seg, kan konsumprisveksten bli lavere enn vi nå anslår. Figur 3.7 viser anslag på de isolerte virkningene på konsumprisveksten av en endring i den importveide kronkursen på 5 prosent fra og med tredje kvartal 2000. Dette gir ifølge RIMINI-modellen et bidrag til konsumprisveksten på om lag 0,6 prosentpoeng både i 2001 og 2002. RIMINI-modellen er basert på historiske sammenhenger. Det er mulig at modellen overvurderer gjennomslaget fra valutakursen til importprisene. De tre siste årene har kronkursen svingt mer enn tidlig på 1990-tallet. Disse svingningene kan på kort sikt også slå ut i marginene i omsetningsleddet.

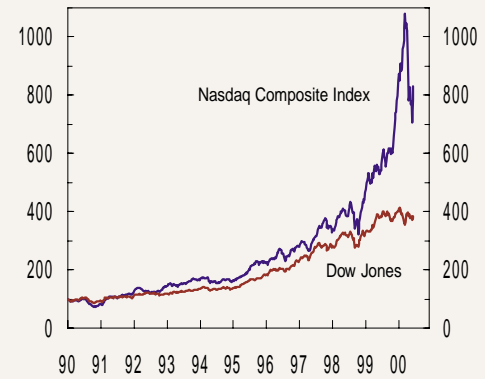
### Virkninger av høyere oljepris

Den videre utviklingen i oljeprisen vil virke sterkt inn på konsumprisveksten de neste 6 til 18 månedene. Som en teknisk forutsetning har vi lagt til grunn en oljepris i 2000 om lag som gjennomsnittet hittil i år, rundt 26 dollar eller 220 kroner per fat. Oljeprisen forutsettes deretter å falle gradvis til om lag 18 dollar (160 kroner) per fat i 2002, se tabell 3.1. Anslaget for oljeprisen er noe oppjustert fra forrige rapport.

Derivatpriser sier noe om oljeprisen i fremtiden. Futuresprisen på olje avtar til 23 dollar per fat i løpet av det neste året og videre ned til 21 dollar på to års sikt, se figur 3.8. Priser på futures- og forwardkontrakter vil gjenspeile markedets (risikonøytrale) forventninger til fremtidig prisutvikling, men vil ikke gi informasjon om usikkerheten. Under gitte forutsetninger kan sannsynlighetsfordelinger for fremtidig oljepris avledes fra observerte opsjonspriser, se figur 3.9. Figuren indikerer at det er rundt 50 prosent sjanse for at oljeprisen vil ligge mellom 22-29 dollar per fat ved utgangen av året.

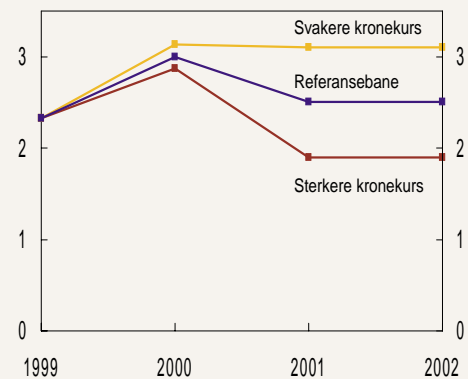
Figur 3.10 viser isolerte virkninger på konsumprisveksten i Norge av at oljeprisen holder seg på nivået hittil i andre kvartal ut fremskrivningsperioden, dvs rundt 26 dollar per fat. I forhold til referansebanen innebærer det om lag 15

**Figur 3.6** Aksjekursutvikling. Dow Jones Industrial og Nasdaqindeksen. Uketall. 1990.1=100



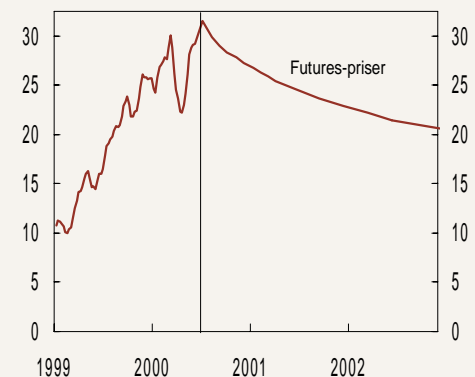
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.7** Årlig konsumprisvekst med 5 prosent endring i den importveide valutakursen fra tredje kvartal 2000. Prosent



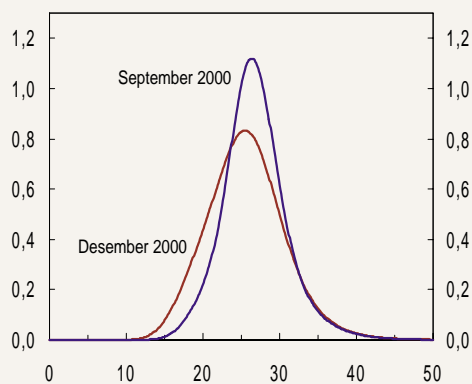
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 3.8** Oljepris Brent Blend. USD per fat



Kilde: Norges Bank og IPE

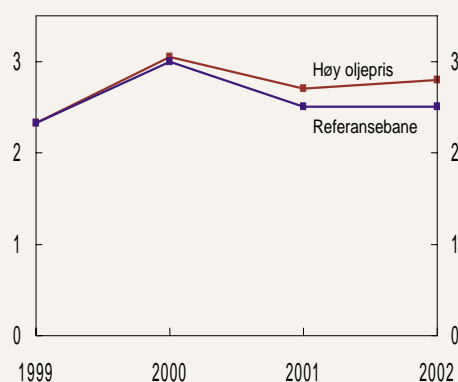
**Figur 3.9** Sannsynlighetsfordeling<sup>1)</sup> for oljeprisen i september og desember 2000 (per 0,1 USD)



Kilde: Bloomberg og Norges Bank

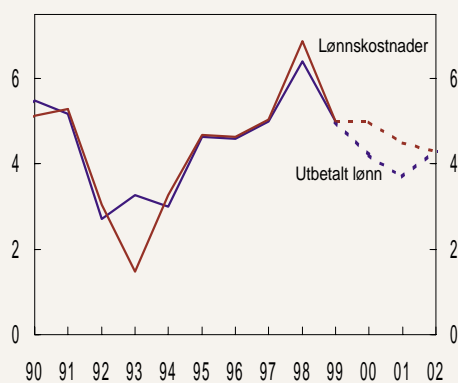
<sup>1)</sup> Implisitte sannsynlighetsfordelinger beregnet på grunnlag av opsjonspriser 6. Juni 2000

**Figur 3.10** Årlig konsumprisvekst med ulike forutsetninger om oljeprisen. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 3.11** Gjennomsnittlige lønnskostnader og utbetalt lønn i Fastlands-Norge. Prosentvis årlig vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

prosent høyere oljepris i 2001 og 35 prosent høyere i 2002. I beregningene er det blant annet tatt hensyn til virkningene av økt oljepris på utenlandske produsentpriser og importpriser til Norge. Konsumprisveksten kan med en slik oljepris anslås til 2¾ prosent i både 2001 og 2002.

Disse beregningene er ment å illustrere isolerte virkninger av høyere oljepris. Skulle oljeprisen holde seg så høy, vil det kunne føre til en betydelig høyere importert prisvekst på kort sikt enn anslått. På lengre sikt ville en høy oljepris og tiltakende prisvekst trolig bli motvirket av en strammere pengepolitikk i de enkelte landene. Forutsetningen om utviklingen i oljeprisen har dermed neppe vesentlig betydning for veksttakten i konsumprisene over tid.

### 3.4 Innenlandske forhold

#### Høy innenlandsk kostnadsvekst

Figur 3.11 viser veksten i lønnskostnader og utbetalt lønn i 1990-årene og anslagene for de neste årene. Avtalene som ble inngått ved årets lønnsoppgjør om utvidet ferie fører til at veksten i utbetalt lønn blir lavere enn veksten i lønnskostnadene i år og neste år<sup>1</sup>. Utbetalt lønn anslås om lag som i forrige inflasjonsrapport, mens anslagene for kostnadsveksten er oppjustert med i overkant av 1 prosentpoeng i år og ½ prosentpoeng neste år.

Norges Bank har tidligere presentert anslag på virkninger av ulike typer skift i arbeidsmarkedet. I vår forrige inflasjonsrapport redegjorde vi for mulige virkninger av en endring i selve lønnsdannelsen, basert på at lønnsveksten i industrien ikke lenger var toneangivende for lønnsoppgjørene i skjermet sektor. I dette skiftet ga økt lønnsvekst en relativt kraftig virkning på konsumprisveksten. Tolkningen av et slikt resultat kan være at skjermet sektor i større grad har muligheter til å velte kostnadsøkninger over på prisene. I Inflasjonsrapport 1999/3 skisserte vi virkningene av en generell økning i lønnsveksten. Beregningene indikerte at en endring av lønnsveksten på 1 prosentpoeng både i 2000 og 2001 ville gi en endring i konsumprisveksten på henholdsvis 0,2 og 0,4 prosentpoeng.

Rammene for årets lønnsoppgjør var i hovedsak basert på oppgjøret i konkurranseutsatt sektor. Vi har ikke holdepunkter for å anta at lønnsdannelsen er endret. Det er derfor trolig mest relevant å sammenholde anslagene for lønnsveksten i år og neste år med de skiftberegningene vi gjennomførte for et snaut år siden.

Lavere ledighet og et stadig strammere arbeidsmarked førte til en økning av lønnsandelene gjennom siste del av 1990-årene, se figur 3.12. Som følge av et fortsatt stramt arbeidsmarked og høy kapasitetsutnyttelse ventet vi i forrige rapport tiltakende vekst i lønnskostnadene gjennom beregningsperioden. Dette medførte en gradvis økning i lønnsandelene.

Noe av økningen i lønnsandelene er nå fremskyndet. Over tid vil lønnsveksten i økonomien måtte tilpasses bedriftens

<sup>1</sup> I Nasjonalregnskapet noteres lønnskostnadene som bokførte verdier og ikke påløpte verdier. Regnskapstall for 2000 vil dermed kunne avvike fra våre anslag for lønnskostnadene av denne grunn. Vi har imidlertid funnet det mest relevant for våre prisanslag å ta hensyn til når kostnadene for bedriftene påløper.

lønnsevne. Det tilsier isolert sett lavere lønnsvekst mot slutten av fremskrivningsperioden.

På den annen side kan den høye veksten i lønnskostnadene i år og neste år innebære at arbeidsmarkedet faktisk er strammere enn det vi tidligere har lagt til grunn. Beholdningen av ledige stillinger har vært stabil det siste året, til tross for at ledigheten har økt noe, se figur 3.13. Dette kan være et uttrykk for en økende skjevhet i arbeidsmarkedet. Samtidig er det tendenser til at presset i enkelte delmarkeder, særlig i offentlig og privat tjenesteyting, smitter over i den samlede lønnsutviklingen. Gitt våre anslag for utviklingen i arbeidsmarkedet fremover, trekker dette isolert sett i retning av en høyere reallønnsvekst enn i forrige rapport.

Anslagene for lønnsutviklingen i denne rapporten bygger på at lønnsdannelsen i Norge ikke er endret, og at veksten i lønnskostnadene etter hvert avtar som følge av svekket lønnsomhet og høye lønnsandeler i næringslivet. I 2002 anslås den nominelle lønnsveksten til 4¼ prosent og reallønnsveksten til 1¾ prosent. Det er henholdsvis ¼ og ½ prosentpoeng lavere enn i forrige inflasjonsrapport. Som en følge av den høye kostnadsveksten i år og neste år vil likevel lønnsandelene i næringslivet ligge høyere enn anslått i forrige rapport. Det er forenlig med at arbeidsmarkedet kan være noe strammere enn vi tidligere antok.

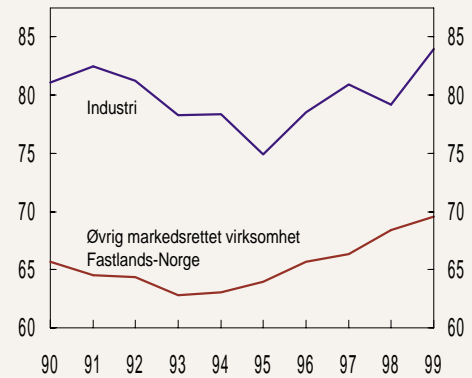
### Ny økonomi eller mer press?

Over tid vil veksten i reallønningene reflektere utviklingen i produktivitet. I anslagene har vi lagt til grunn at produktivitsveksten i Fastlands-Norge blir om lag som gjennomsnittet for 1990-årene. Vi antar imidlertid at produktivitsveksten i industrien blir noe høyere enn dette i år og neste år. Det skyldes at nedgangen i industriproduksjonen, blant annet som følge av lavere oljeinvesteringer, må antas å føre til avskalling av de minst produktive bedriftene. I tillegg har vi lagt til grunn at bedriftene kan tilpasse utvidelsen av ferien til sesong og sykliske mønstre i produksjonen. Det kan gi en viss økning i produktiviteten per utført timeverk.

Økt konkurranse i produktmarkedene og innføringen av ny teknologi kan føre til at produktivitsveksten etter hvert vil ta seg opp. I andre land, blant annet USA, er det tegn til en slik utvikling. Også norsk økonomi har merket slike virkninger, blant annet gjennom prisfall på en del importerte varer og enkelte produkter innenfor telekommunikasjon. Vi har imidlertid foreløpig ikke holdepunkter for å anta at den nye økonomien nå vil slå igjennom på produktivitsutviklingen generelt. Tvert imot har produktiviteten i næringslivet stagnert de senere årene, i hvert fall slik den måles i nasjonalregnskapet.

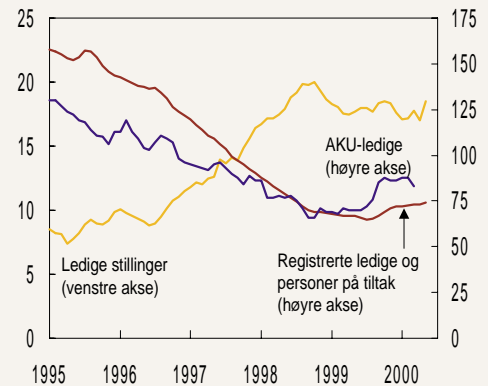
Skulle produktivitsveksten bli høyere enn antatt, vil det kunne føre til lavere prisvekst eller bedre lønnsomhet i næringslivet enn ventet. Også reallønnsveksten vil i så fall kunne bli høyere enn anslått. Virkningene på sysselsetting og produksjon vil avhenge av lønnsdannelsen og utviklingen i samlet etterspørsel.

**Figur 3.12** Lønnsandeler fordelt på næringer. Lønnskostnader i prosent av faktorinntekt



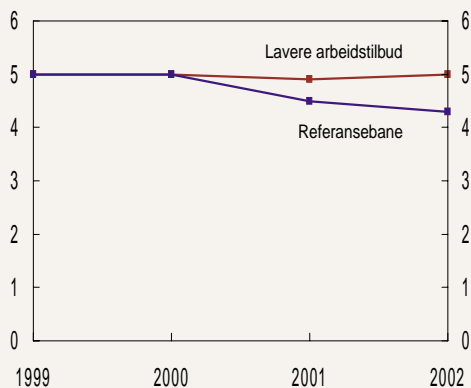
Kilde: Statistisk sentralbyrå og TBU

**Figur 3.13** Ledige personer og ledige stillinger. Antall i tusen. Sesongjustert



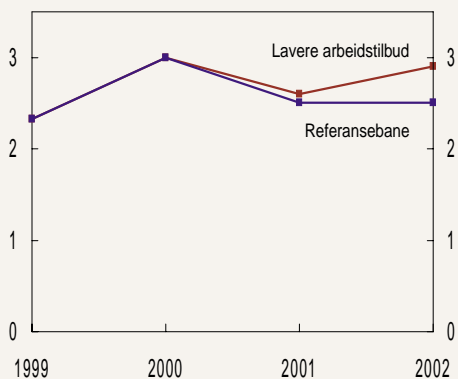
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Aetat Arbeidsdirektoratet

**Figur 3.14** Årlig vekst i lønnskostnader ved reduksjon i arbeidstilbudet. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 3.15** Årlig konsumprisvekst ved reduksjon i arbeidstilbudet. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Den lave lønnsomheten i deler av industrien kan vise seg å dempe lønnsveksten i 2002 mer enn det våre anslag tilsier. Høy kostnadsvekst kan fremtvinge en raskere omstilling. En eventuelt større avskalling i industrien enn anslått vil kunne føre til økende ledighet og dempe lønnsveksten i årene fremover.

På den annen side innebærer utvidet ferie lavere samlet timeverkstilbud. Tiltak som kontantstøtten og AFP-ordningen bidrar også til at flere nå kan velge å trekke seg ut av arbeidsstyrken. I en artikkel fra Statistisk sentralbyrå<sup>2</sup> anslås det at kontantstøtten isolert sett har redusert arbeidsstyrken med 3 500 til 4 500 årsverk. Undersøkelsen ble gjennomført kun få måneder etter at reformen ble fullt utbygd. Det kan tenkes at den faktiske effekten vil bli større etter hvert som reformen får virket. Tilgangen til AFP-ordningen har økt de siste årene. I løpet av fjoråret valgte 10 000 personer å gå av med tidligpensjon. Dette er en trend som trolig vil forsterkes i årene fremover, delvis som følge av at det blir flere i den aktuelle aldersgruppen (62-66 år). En kraftig økning i antall uføretrygdde de siste årene har også bidratt til å redusere arbeidsstyrken. I løpet av fjoråret ble det netto 12 000 nye uføretrygdde. Dersom dette ikke motsvares av økt sysselsetting blant unge, kan veksten i arbeidsstyrken komme til å bli lavere.

I anslagene er det lagt til grunn en vekst i arbeidsstyrken om lag på linje med det demografiske forhold tilsier. I figur 3.14 og 3.15 har vi illustrert mulige virkninger av en stagnasjon i arbeidstilbudet om lag på dagens nivå. Arbeidsledigheten blir i så fall liggende ½ prosentpoeng lavere enn i referansebanen. Beregningene indikerer at dette kan øke lønnsveksten med rundt 0,4 prosentpoeng i 2001 og 0,7 prosentpoeng i 2002. Konsumprisveksten vil i så fall kunne bli 0,4 prosentpoeng høyere i 2002 enn anslått. Beregningene kan også illustrere mulige virkninger av at arbeidsmarkedet faktisk er strammere enn det vi har lagt til grunn i denne rapporten.

<sup>2</sup> Langset, Lian og Thoresen; «Kontantstøtten - hva har skjedd med yrkesdeltagelsen». Økonomiske analyser 3/2000. SSB

## 4 | Konjunkturutviklingen

### 4.1 Hovedtrekk

#### *Moderate vekstutsikter*

Veksten i BNP for Fastlands-Norge anslås til 1¾ prosent i år og 1½ prosent i 2001 og 2002. Sammenlignet med forrige rapport innebærer anslagene en nedjustering på ½ prosentpoeng i 2001 og ¾ prosentpoeng i 2002. Vekstpotensialet i økonomien reduseres i 2001 og 2002 som følge av utvidet ferie. Økningen i lønnskostnadene innværende år og neste år, sammen med begrensninger i arbeidstilbudet, bidrar til å holde veksten i produksjon og investeringer moderat.

Verdensøkonomien synes nå mer robust enn på lenge. Vekstanslagene for våre handelspartnere er nok en gang oppjustert.

Vi venter nå et større fall i oljeinvesteringene enn tidligere. Omslaget i industrien synes imidlertid samlet sett å bli relativt moderat. Det ser likevel ut til at sysselsettingen i industrien vil fortsette å falle i år og neste år.

Veksten i sysselsettingen i privat og offentlig tjenesteyting har så langt mer enn motvirket fallet i industrisysselsettingen. Vi venter at sysselsettingen i tjenestesektoren fortsatt vil øke. Samlet anslås sysselsettingen å vokse med ¼ prosent i år og ½ prosent i 2001 og 2002. Det er om lag på linje med den demografiske utviklingen. Yrkesdeltakelsen i Norge er på et svært høyt nivå. Det er trolig begrenset hvor mye arbeidsstyrken kan vokse utover det demografiske forhold tilsier. Samtidig bidrar velferdsordninger til at flere nå kan velge å trekke seg ut av arbeidsstyrken.

Risikoen for nedgangstid synes på kort sikt å være liten. På noe lenger sikt har risikoen tiltatt noe som følge av økt kostnadsvekst og lavere vekst i arbeidsstyrken.

### 4.2 Internasjonale rammebetingelser

#### *Sterkere vekst internasjonalt*

Det er sterkere vekst hos våre handelspartnere enn ventet. Vekstanslaget for handelspartnerne er oppjustert med ½ prosentpoeng i år og ¼ prosentpoeng neste år til henholdsvis 3½ og 3 prosent. Internasjonal handel kan bidra til å forsterke oppgangen. OECD anslår en vekst i verdenshandelen på over 10 prosent innværende år.

Det ser ut til at konsumetterspørselen tar seg opp også i Europa. Økt sysselsetting gir høyere inntekter blant husholdningene. Nedgangen i ledigheten i Europa har samtidig bidratt til større optimisme blant husholdningene. Nivået på forventningsindikatorerne er nå høyere enn noensinne. Sterk vekst i bolig- og aksjeverdiene bidrar også til økt forbruk.

Selv om risikoen trolig har avtatt noe, er det fortsatt fare for ett brått og kraftig børsfall i USA. Et slikt fall kan føre til lavere vekst i etterspørselen, mindre kapitalinngang og svakere dollar. Siden mars i år har verdien på amerikanske aksjer falt. Så langt har effektene vært små. Det kan ha sam-

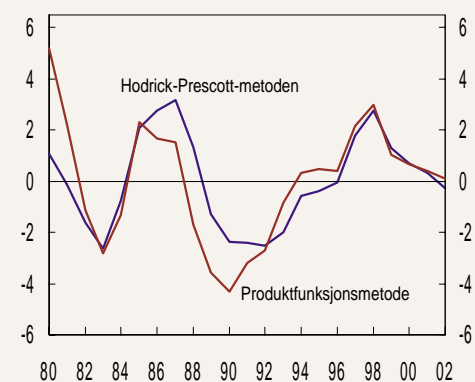
**Tabell 4.1** Hovedtall 1999-2002. Prosentvis vekst fra foregående år

	1999	2000	2001	2002
Etterspørsel fra				
Fastlands-Norge	1,6	2½	1¾	2¼
Privat konsum	2,4	3	2	2½
Offentlig konsum	2,7	2¼	2	2
Realinvesteringer	-2,1	2	1	2
Tradisjonell eksport	2,6	4	4¼	3¾
Tradisjonell import	-2,0	1½	1¼	3¾
BNP	0,9	3	2½	1¾
BNP, Fastlands-Norge	0,8	1¾	1½	1½
Sysselsetting	0,7	¼	½	½
Arbeidsledighet, AKU <sup>1)</sup>	3,2	3½	3½	3½
Konsumpriser	2,3	3	2½	2½
Lønnskostnader	5	5	4½	4¼
Årslønn	4,9	4¼	3¾	4¼

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå, TBU og Norges Bank

**Figur 4.1** Produksjonsgap<sup>1)</sup>. Prosent av trendmessig produksjon



<sup>1)</sup> Trendveksten i HP-metoden er på skjønsmessig grunnlag trukket ned om lag ¼ prosentpoeng i 2001 og 2002 på grunn av utvidet ferie. Produktfunksjonsmetoden fanger opp slike endringer i timeverkstilbudet. Se for øvrig artikkel av Frøyland og Nymoen i Penger og kreditt 1/00.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

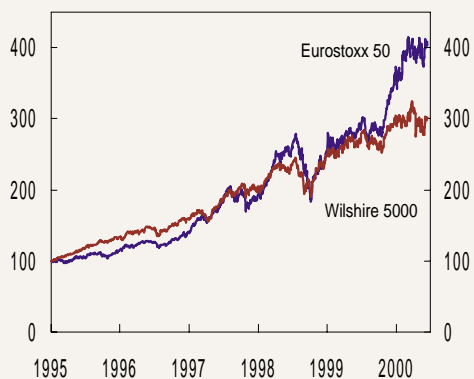
	1999	2000	2001	2002
USA	4,1	5	3	3
Japan	0,3	1¼	1¾	1¾
Tyskland	1,4	3	3	2¼
Frankrike	2,7	3½	3	2¼
Italia	1,4	2½	2¾	3
Storbritannia	1,9	3	2½	2½
Sverige	3,8	4	3½	2½
Norges handelspartnere <sup>1)</sup>	2,6	3½	3	2½
Eurolandene <sup>2)</sup>	2,3	3¼	3¼	2½

<sup>1)</sup> Eksportvekter

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

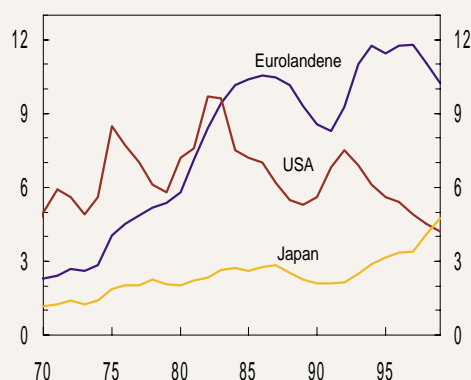
Kilde: Norges Bank

**Figur 4.2** Internasjonale aksjekurser. Dagstall.  
2. januar 1995=100



Kilde: Datastream

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



Kilde: OECD

menheng med at aksjekursfallet har vært konsentrert om teknologiaksjer. Samlet er verdien av amerikanske aksjer fortsatt svært høy. Målt ved Wilshire 5000-indeksen er verdien om lag 21 prosent høyere enn i januar 1999. I tillegg er utenlandske investorers tillit til amerikansk økonomi fortsatt høy.

Aksjekursene i en rekke andre land falt samtidig med kursene i USA. Heller ikke i disse landene ser det ut til å være store negative virkninger. I Europa er virkningen av endrede aksjekurser på den innenlandske etterspørselen trolig små. Dessuten er aksjekursene i Europa fortsatt høye når vi sammenligner med verdiene ved inngangen til 1999, se figur 4.2.

Sterkere økonomisk vekst enn ventet har gitt økte skatteinntekter hos flere av våre handelspartnere. Det har gitt myndighetene større finanspolitisk spillerom. I en pågående oppgangskonjunktur kan en eventuelt mer ekspansiv finanspolitikk øke faren for overoppheting. Det vil over tid kunne føre til høyere renter som demper veksten i privat sektor.

Vi har oppjustert vårt anslag for BNP-veksten i USA til 5 prosent i 2000. Vi venter lavere vekst mot slutten av året og inn i neste år. Veksten i privat forbruk vil trolig avta. Dersom oljeprisen holder seg høy eller øker ytterligere, vil det gi sterkere prisimpulser til amerikansk økonomi. Arbeidsmarkedet er stramt med rekordlav ledighet. Det kan gi høyere lønnsvekst enn ventet. Sterkere prisimpulser kan tvinge fram en strammere pengepolitikk, som kan gi utslag i lavere vekst i etterspørselen i verdensøkonomien.

I euroområdet vil sterk tillit til den økonomiske utviklingen fremover kunne bidra til økte investeringer og økt privat forbruk. Sterk global vekst vil trolig bidra til fortsatt god eksportvekst. Etter flere år med høy ledighet ser det ut til at oppsvinget i euroområdet etter hvert vil bedre forholdene på arbeidsmarkedet. Arbeidsledigheten i euroområdet vil trolig falle betydelig de nærmeste årene.

Det er store forskjeller mellom eurolandene. De siste tre årene har Italia hatt en gjennomsnittlig vekst på 1,6 prosent per år, mens Irland har hatt en økonomisk vekst på over 9 prosent. Vi venter at forskjellene mellom landene vil bli mindre i løpet av de nærmeste årene. For euroområdet samlet anslår vi nå en BNP-vekst inneværende år på 3/4 prosent. Dette er en oppjustering på 1/4 prosentpoeng siden forrige inflasjonsrapport.

Sverige er inne i en periode med kraftig vekst. Lave renter, høy reallønnsvekst og skattelettelse har gitt sterk vekst i privat konsum og investeringer. BNP-veksten ventes å komme opp i 4 prosent i år.

I Storbritannia bidrar det rekordsterke pundet til en markert todeling av økonomien. Det sterke pundet demper veksten i økonomien. Det er press i britisk økonomi, med fall i arbeidsledigheten, sterk lønnsvekst og høye boligpriser.

## 4.3 Utenriksøkonomien

### *Moderat vekst i tradisjonell eksport*

Høyere vekst i verdensøkonomien gir impulser til norsk eksport og til prisene på våre tradisjonelle eksportprodukter. Det er imidlertid usikkert om norske bedrifter klarer å dra nytte av den internasjonale utviklingen. De siste 5 årene har norsk industri forverret sin kostnadmessige posisjon, se figur 4.4. Lønnsoppgjøret i privat sektor i år innebærer at denne utviklingen fortsetter. Mye tyder dessuten på at kapasitetsutnyttningen i flere av de tradisjonelle eksportnæringene nå er høy, og at det er små muligheter til å øke produksjonen vesentlig. Andre bransjer, blant annet oppdrettsnæringen, står trolig bedre rustet til å møte en internasjonal oppgang.

Den høye veksten i verdensøkonomien og økte priser på verdensmarkedet motvirker effektene av den økte lønnsveksten i år og neste år. I tillegg kan enkelte deler av oljere-laterete virksomheter omstille seg når etterspørselen fra norsk sokkel reduseres. Det kan i noen grad bidra til en økning i den tradisjonelle eksporten. Lavere vekst hittil i år enn ventet gjør imidlertid at vi nedjusterer anslaget for veksten i eksporten til 4 prosent i år. Veksten anslås til 4¼ prosent i 2001 og 3¾ prosent i 2002.

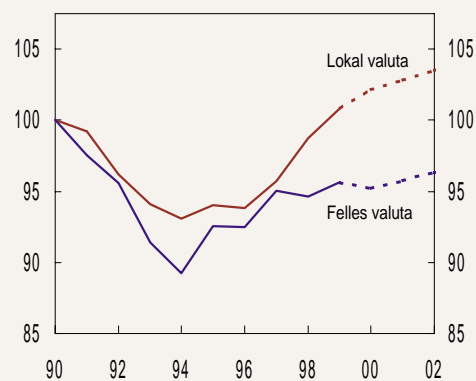
Den sterke veksten i prisene på tradisjonell vareeksport hittil i år skyldes hovedsakelig en tredobling av oljeprisen fra samme periode i fjor. Det har ført til økte priser på raffinerte oljeprodukter. Også aluminiumsprisene har økt. Vi anslår nå en vekst i eksportprisene inneværende år på 6 prosent. For 2001 og 2002 anslår vi en prisvekst på tradisjonelle eksportvarer på henholdsvis 2 prosent og 1½ prosent.

Veksten i den tradisjonelle vareimporten påvirkes i særlig grad av utviklingen i privat konsum og realinvesteringene. Vekst i det private forbruket holder importveksten oppe, mens fallet i oljeinvesteringene trekker importveksten ned i år og neste år. I 2002 antas oljeinvesteringene å stabilisere seg. Importveksten vil dermed kunne ta seg opp.

### *Overskuddet på driftsbalansen øker*

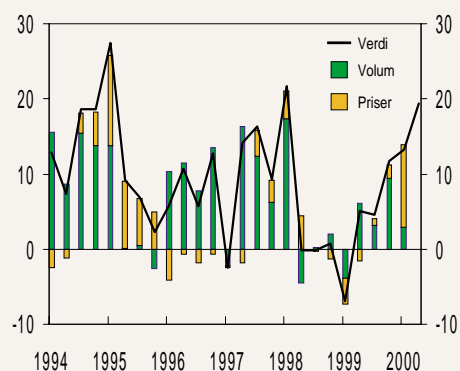
Overskuddet på driftsbalansen anslås til 170 milliarder kroner i år, eller om lag 13 prosent av BNP. Det store overskuddet skyldes særlig den høye oljeprisen og sterk vekst i oljeeksporten inneværende år. Den tradisjonelle varebalansen vil også bedres noe. For neste år anslås veksten i oljeeksporten til rundt 7 prosent. Sammen med redusert underskudd på rente- og stønadbalansen gir dette samlet sett om lag uendret overskudd på driftsbalansen fra i år til neste år, til tross for at vi venter noe lavere oljepris. Vi anslår at overskuddet på driftsbalansen kommer opp mot 10 prosent av BNP også i 2002.

**Figur 4.4** Relative lønnskostnader i industrien i Norge i forhold til handelspartnerne. Indeks 1990=100



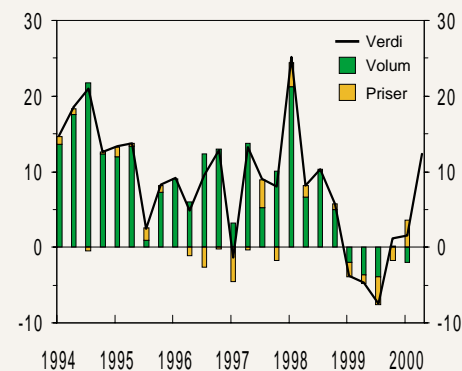
Kilde: Statistisk sentralbyrå, TBU og Norges Bank

**Figur 4.5** Eksport av tradisjonelle varer ifølge utenrikshandelsstatistikken. Volum, pris og verdi<sup>1)</sup>. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



<sup>1)</sup> Siste observasjon av gjennomsnittet for april og mai  
Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 4.6** Import av tradisjonelle varer ifølge utenrikshandelsstatistikken. Volum, pris og verdi<sup>1)</sup>. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



<sup>1)</sup> Siste observasjon er gjennomsnittet for april og mai  
Kilde: Statistisk sentralbyrå



## 4.4 Innenlandsk etterspørsel

### *Etterspørselen blant husholdningene holder veksten oppe*

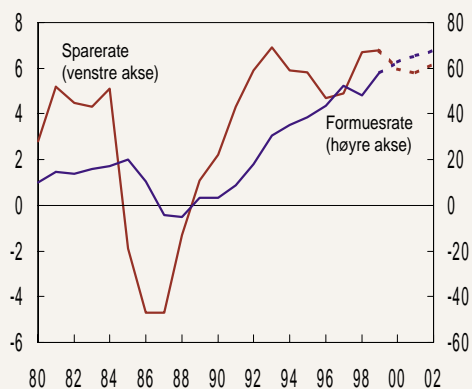
Veksten i det private forbruket har tatt seg opp de siste tre kvartalene. Vi anslår veksten i privat konsum til 3 prosent i år. Med våre anslag for inntektsutviklingen innebærer dette et fall i spareraten fra 6,8 prosent i 1999 til 6 prosent i 2000. Konsumveksten ventes å avta til 2 prosent i 2001 før den tar seg opp til om lag 2½ prosent i 2002.

Veksten i husholdningenes disponible realinntekter vil anslagsvis avta fra nærmere 3 prosent i 1999 til om lag 1¾ prosent i 2000 og 2001. I 2002 kan veksten i realdisponibel inntekt øke noe på grunn av økt vekst i utbetalt lønn. Høyere prisvekst enn tidligere anslått bidrar til å dempe veksten i realinntektene.

Mens gjennomsnittlig sparerate for husholdningene var 5,4 prosent på 1990-tallet, var den ifølge foreløpige tall fra nasjonalregnskapet i underkant av 7 prosent de to siste årene. Tall for husholdningenes finansregnskap fra Norges Bank viser imidlertid lavere finansiell sparing enn det de foreløpige tallene fra Statistisk sentralbyrå indikerer. Det kan bety at spareraten de to siste årene har vært noe overvurdert, se egen ramme. Med en sparerate på 6 prosent i 2000 er en tilbake til nivået i 1994, se figur 4.7. Vi venter at spareraten vil holde seg rundt 6 prosent de neste årene.

Prisene på brukte boliger anslås å vokse med 10 prosent inneværende år, etter en vekst på 10,6 prosent i fjor. Vi venter at boligprisene deretter vil øke noe mindre enn i de siste årene. Avdempingen skyldes forutsetningen om et noe

**Figur 4.7** Husholdningenes sparing og netto finansformue. Prosent av disponibel inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

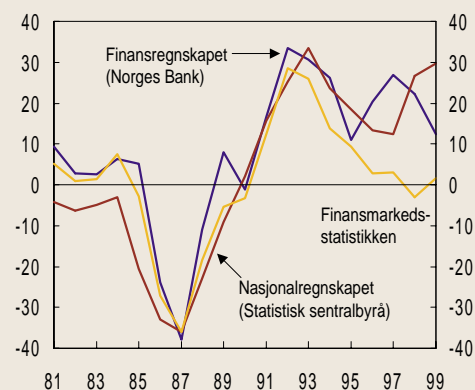
## Husholdningenes netto finansinvesteringer

Nasjonalregnskapet viser at husholdningenes sparerate var høy i 1998 og i 1999 sammenliknet med de to foregående årene. Ifølge disse tallene var det først og fremst netto finansinvesteringene som økte betydelig, mens netto realinvesteringene var mer stabile. Tall fra Norges Banks finansregnskap for husholdningene kan tyde på at netto finansinvesteringene var betydelig lavere de to siste årene. Fram til 1995 viser netto finansinvesteringene fra Norges Bank og Statistisk sentralbyrå i hovedsak samme forløp. Fra og med 1995 er avvikene til dels betydelige. I 1999 var netto finansinvesteringene ifølge de foreløpige nasjonalregnskapstallene om lag 30 milliarder kroner, mot om lag 12 milliarder kroner ifølge finansregnskapet, se figur 1. Differansen på 18 milliarder kroner tilsvarer vel 3 prosent av privat konsum i 1999.

Figuren viser også bidraget fra finansmarkedsstatistikken<sup>1</sup> til beregningene av husholdningenes

netto finansinvestering i Norges Banks finansregnskap. Disse kildene utgjør det beste datagrunnlaget i finansregnskapet. Forskjellene i figuren mellom tall fra finansregnskapet og finansmarkedsstatistikken

**Figur 1** Netto finansinvesteringer i nasjonalregnskapet og finansregnskapet. Milliarder kroner



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

<sup>1</sup> Finansstatistikk fra Norges Bank, VPS-statistikk og Bank- og kredittstatistikk fra Statistisk sentralbyrå

**Netto finansinvesteringer i finansregnskapet (Norges Bank) og nasjonalregnskapet (Statistisk sentralbyrå)**

	1998 Mrd kr	1999 Mrd kr
<b>Finansregnskapet (Findatr)</b>		
Fordringer	1 045	1 193
– Gjeld	756	811
= Nettofordringer	289	381
Nettofordringsendring fra året før		92
– Omvurderinger, netto (gevinster minus tap)		80
= <b>Netto finansinvestering</b>		<b>12</b>
<b>Inntektsregnskapet (Nasjonalregnskapet)</b>		
Inntekter		1 006
– Utgifter		386
= Disponibel inntekt		620
– Konsumutgifter		578
= Sparing inkl. korreksjon for sparing i pensjonsfond		42
– Nettorealinvestering inkl. netto kapitaloverføringer		12
= <b>Netto finansinvestering</b>		<b>30</b>

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

24

tikken skyldes anslag på endringer i beholdningen av ikke-børsnoterte aksjer og andre nettofordringer. Beregningene knyttet til ikke-børsnoterte aksjer er særlig usikre.

Netto finansinvesteringene er en restpost og utgjør en liten andel av bruttotallene i beregningsgrunnlaget, både i finansregnskapet og i nasjonalregnskapet. Norges Banks tall tar utgangspunkt i endringer i netto finansielle fordringer, se tabellen. Netto finansinvesteringene beregnes deretter ved å ta differansen mellom netto fordringsendring og anslag på netto omvurderinger (kursgevinster og kurstap) over samme periode. Nasjonalregnskaps-

tallene for netto finansinvesteringene beregnes som differansen mellom samlet sparing og netto realinvesteringer. Samlet sparing beregnes som differansen mellom netto disponibel inntekt og privat konsum (korrigert for sparing i pensjonsfond).

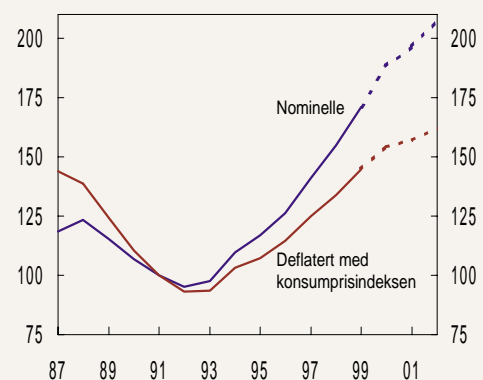
Ifølge Statistisk sentralbyrå er de fleste viktige elementene i husholdningenes disponible inntekt for 1998 basert på statistikk eller beregningsopplegg som i liten grad blir revidert når endelige tall publiseres. Hovedbildet for disponibel inntekt i 1999 er også i stor grad fastlagt, men de første foreløpige tallene fra inntektsregnskapet kan bli revidert noe mer. Erfaringsmessig er det størst usikkerhet om husholdningenes konsumutgifter.

De foreløpige tallene for de to siste årene antyder et spenningsforhold mellom data for utviklingen i husholdningenes disponible inntekter og den utviklingen som kan observeres for husholdningene i finansmarksstatistikken. Nasjonalregnskapets tall for konsumutgifter og nettorealinvesteringer og finansregnskapets tall for ikke-børsnoterte aksjer kan bli revidert. Det er sannsynlig at eventuelle revisjoner vil bringe tallene fra de to regnskapene nærmere hverandre. I den grad revisjonene av tallene for 1998 og 1999 blir på linje med revisjonene tidligere på 1990-tallet, vil netto finansinvesteringene i nasjonalregnskapet imidlertid fortsatt kunne avvike betydelig fra finansinvesteringene i finansregnskapet.

høyere rentenivå fremover. Lavere boligprisvekst i de to neste årene vil kunne bidra til å dempe konsumveksten noe.

Våre anslag for boliginvesteringene er oppjustert fra forrige rapport. Igangsettingen av nye boliger økte sterkt mot slutten av fjoråret. Totalt ble det igangsatt 20 500 boliger, en økning på nærmere 2000 fra 1998. Igangsettingen var høyere enn ventet og trekker i retning av høyere boliginvesteringer i 2000 enn tidligere anslått. Det ventes økt igangsetting også innværende år, blant annet som følge av at ordretilgangen for boligbygg økte sterkt gjennom fjoråret. Det høye prisnivået på brukte boliger gjør det lønnsomt å bygge nye boliger. Rehabilitering av eksisterende boliger vil også bidra til økte boliginvesteringer fremover. Det er imidlertid stor knapphet på ledig arbeidskraft i byggebransjen.

**Figur 4.8** Priser på brukte boliger. Nominelle og deflatert med konsumprisindeksen. Årsgjennomsnitt. Indeks 1991=100



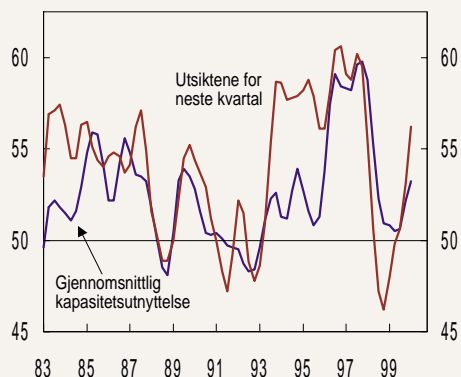
Kilde: Statistisk sentralbyrå, ECON og Norges Bank

**Figur 4.9** Bruttoinvesteringer i oljevirkosmhet. Milliarder kroner. Faste 1997-priser



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

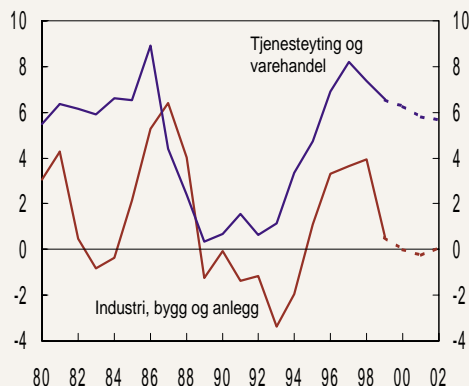
**Figur 4.10** Forventet utvikling i kapasitetsutnyttelsen i industrien og industrilederenes vurdering av neste kvartal. Konjunkturbarometeret. Diffusjons-indeks<sup>1)</sup>. Glattet



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

Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 4.11** Netto realinvesteringsrate. Investeringer fratrukket kapitalslit i prosent av bruttoprodukt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

## Oljeinvesteringene faller

Oljeinvesteringene ser ut til å kunne falle vesentlig mer enn tidligere lagt til grunn. Nedjusteringen av oljeinvesteringene skyldes hovedsakelig at enkelte funn under vurdering er skjøvet ut i tid og at investeringskostnader ved enkelte utbygginger nå anslås lavere enn tidligere antatt.

Det kraftige fallet i oljeinvesteringene i år og neste år må ses på bakgrunn av et rekordhøyt nivå de foregående 2-3 årene, se figur 4.9. Oljevirkosmheten går nå over i en høstingsfase. Oljeproduksjonen nærmer seg en anslått topp. Selv med en antakelse om noe lavere oljepris framover, er det grunn til å tro at kontantstrømmen til oljeselskapene vil være betydelig de nærmeste årene. Noe av økningen i overskuddene vil kunne gå med til å nedbetale gjeld. Det kan imidlertid også tenkes at den høye kontantstrømmen vil kunne føre til høyere investeringer enn det selskapene nå gir uttrykk for. Selskapene kan på relativt kort sikt utføre mer marginale investeringer på allerede eksisterende felt. Skulle oljeprisen holde seg rundt dagens nivå, vil også oljeinvesteringene kunne bli høyere enn lagt til grunn i denne rapporten.

## Stabile bedriftsinvesteringer

Fastlandsbedriftenes investeringer anslås å holde seg relativt stabile i år og neste år. Investeringene hemmes av høy kostnadsvekst. Også forutsetningen om noe høyere rente det neste året trekker anslagene ned. I 2002 venter vi at investeringsveksten tar seg opp til 1¼ prosent. Anslagene for 2001 og 2002 er noe nedjustert sammenlignet med forrige rapport.

Konjunkturbarometeret til Statistisk sentralbyrå viser en noe bedret utvikling i industrien i forhold til forrige inflasjonsrapport. Det er vekst i produksjonen, høy kapasitetsutnyttelse og optimisme i blant annet treforedling, kjemisk råvareindustri og metallindustrien. Det ser imidlertid ut til at enkelte eksportbedrifter, kanskje særlig innen metallindustrien, vil være noe tilbakeholdne med nye investeringer. Konjunkturbarometeret gir også indikasjoner på en todeling innen industrien. Deler av verkstedsindustrien og oljerelaterte bedrifter rapporterer om svak produksjonsutvikling og lav kapasitetsutnyttelse.

I privat tjenesteyting og varehandel ventes investeringene å holde seg på et høyt nivå. Sterke igangsettingstall for næringsbygg i fjor kan trekke i retning av noe høyere investeringer inneværende år enn tidligere antatt. Etter flere år med store investeringer er det på den annen side nå høy kapitalbeholdning i sektoren. Forutsetningen om høyere renter virker også dempende på investeringsveksten innenfor privat tjenesteyting og varehandel. Vi venter samlet sett ikke en ytterligere økning av investeringene i denne sektoren fremover.

## Betydelig gjeldsbelastning i kommunene

Det var høy aktivitetsvekst i offentlig sektor i 1999. Offentlige utgifter – som i hovedsak består av offentlig konsum og investeringer samt stønader til husholdninger – økte med om lag 2,5 prosent i faste priser i 1999. Den reelle, underliggende veksten i statsbudsjettets utgifter var 1,8 prosent i 1999.

Kommunesektoren er viktig for den samlede aktiviteten i offentlig sektor. Målt ved en indikator som veier sammen endringer i sysselsetting målt i timeverk, produktinnsats i faste priser og bruttorealinvesteringer i faste priser, vokste aktiviteten i kommunene med 3,4 prosent. Dette er klart høyere enn veksten i inntektene, se figur 4.12. En viktig årsak var sterk investeringsvekst som ledd i eldresatsingen.

Sterk aktivitetsvekst kombinert med moderat inntektsvekst førte til at kommunesektoren samlet gikk med et underskudd på om lag 11 milliarder kroner i 1999. Nettogjelden som andel av totale inntekter i kommunene økte til om lag 36 prosent. På slutten av 1980-tallet var denne gjeldsandelen på nærmere 50 prosent. Da måtte kommunene gjennom en kraftig konsolidering for å få balanse i budsjettene. Figur 4.13 viser nettogjelden og underskudd før lånetransaksjoner i kommunene.

Anslagene for offentlig sektor inneværende år følger i hovedsak det finanspolitiske opplegget som er skissert i Revidert nasjonalbudsjett (RNB) for 2000. Vi antar imidlertid at kommunalt konsum vokser noe sterkere, blant annet som følge av noe høyere lønnsvekst enn anslått i RNB. Underskuddet i kommunene i år kan i så fall bli større enn i fjor. Veksten i offentlig konsum inneværende år anslås som i forrige inflasjonsrapport til 2¼ prosent. Offentlige brutto realinvesteringer antas å øke med 1¾ prosent fra 1999 til 2000. Den samlede veksten i offentlige utgifter i 2000 anslås til 1¾ prosent. Det er noe lavere enn tidligere anslått. Høyere pris- og lønnsvekst enn tidligere antatt bidrar isolert sett til å redusere de reelle stønadene.

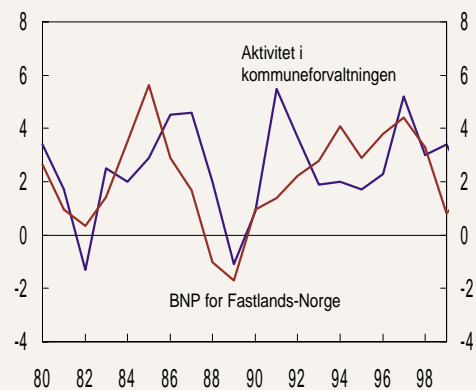
Det er stor usikkerhet knyttet til utviklingen i kommunesektoren. Våre anslag innebærer en fortsatt økning i nettogjelden. En eventuell konsolidering av kommuneøkonomien, slik vi så på slutten av 1980-tallet, vil kunne dempe den samlede etterspørselen i økonomien. For de neste årene legger vi til grunn en offentlig utgiftsvekst om lag på linje med trendveksten i BNP for Fastlands-Norge.

## 4.5 Arbeidsmarkedet

### Strammere arbeidsmarked enn ventet

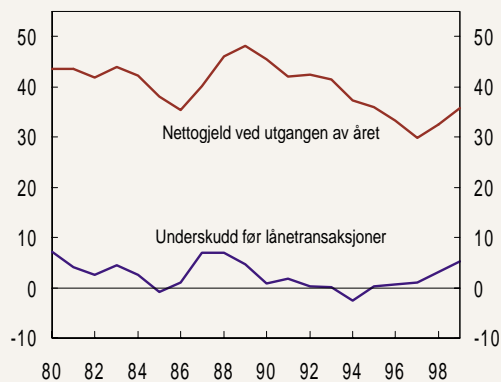
Vi venter at arbeidsmarkedet vil holde seg stramt de neste to årene. Ledigheten ser ut til å stabilisere seg rundt dagens nivå. Yrkesdeltakingen er rekordhøy og det er trolig begrenset potensiale for vekst i arbeidsstyrken utover det demografiske forhold tilsier. De siste årene har etterspørselen etter arbeidskraft blant annet vært dekket av arbeidskraft fra utlandet og økt tilgang av kvinner til arbeidsmarkedet. Vi legger til grunn at arbeidsstyrken vokser om lag i takt med den demografiske tilgangen i årene fremover.

Figur 4.12 Utvikling i kommuneforvaltningens aktivitet og BNP for Fastlands-Norge. Prosentvis årlig vekst



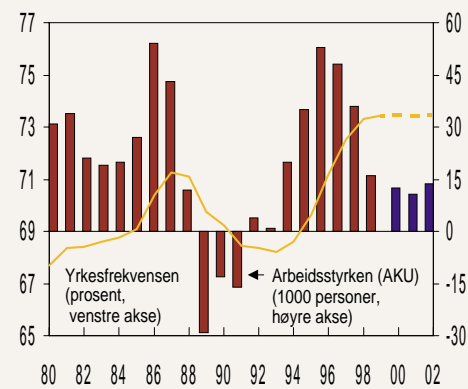
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet

Figur 4.13 Kommuneforvaltningens nettogjeld og underskudd før lånetransaksjoner. Prosent av samlede inntekter



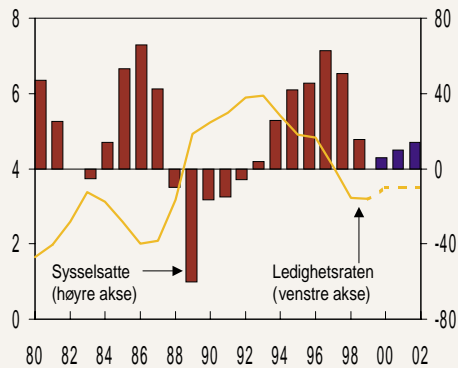
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet

Figur 4.14 Endring i arbeidsstyrken fra året før og arbeidsstyrken i prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder (yrkesfrekvensen)



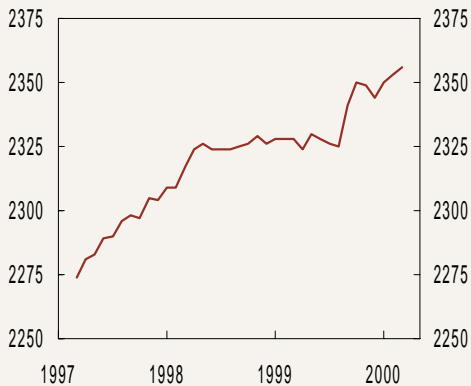
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 4.15** Endring i sysselsatte personer fra året før (antall i tusen) og AKU-ledighetsraten



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 4.16** Arbeidsstyrken i følge AKU. Antall i tusen. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Sysselsettingen fortsetter å vokse inneværende år, i første rekke i offentlig sektor og privat tjenesteyting. I disse sektorene vil det trolig være høy etterspørsel etter arbeidskraft også i årene fremover. Vi venter likevel at veksten i sysselsettingen blir noe lavere enn de siste årene. Det er fortsatt nedgang i industri-sysselsettingen, men antallet registrerte ledige og permitterte ser ikke ut til å øke ytterligere. Beholdningen av ledige stillinger innenfor industrien har økt noe de siste fire månedene. Samlet venter vi at sysselsettingen øker moderat, med  $\frac{1}{4}$  prosent i år og  $\frac{1}{2}$  prosent i hvert av de to neste årene.

Mye kan tyde på at fallet i sysselsettingen i oljerelatert industri blir større enn tidligere antatt. På den annen side er utsiktene for den tradisjonelle eksportindustrien lysere enn før. Denne delen av industrien står imidlertid for en relativt liten andel av sysselsettingen.

Den registrerte ledigheten har vært stabil og noe lavere enn ventet hittil i år. Beholdningen av ledige stillinger er på et svært høyt nivå og mye tyder på at etterspørselen etter arbeidskraft fortsatt er høy. Med fortsatt vekst i sysselsettingen er det lite som taler for at ledigheten vil øke noe særlig fremover. Vi er usikre på om utviklingen i AKU-ledigheten det siste halve året reflekterer forholdene på arbeidsmarkedet. Andre indikatorer for økonomien og for arbeidsmarkedet støtter ikke opp under dette bildet. Ifølge AKU skulle veksten i arbeidsstyrken ha tiltatt kraftig fra og med tredje kvartal i fjor, se figur 4.16. Økningen faller i tid sammen med en endring i beregningsmetoden for statistikken. Norges Bank legger til grunn at denne omleggingen er hovedårsaken til at AKU viser en kraftig økning i ledigheten det siste halve året. Inneværende år venter vi at den totale ledigheten, som omfatter registrerte helt ledige og personer på tiltak, vil utgjøre om lag  $3\frac{1}{2}$  prosent av arbeidsstyrken. Anslaget reflekterer noe lavere registrert ledighet enn i forrige rapport.

# UTVIKLINGEN I NOEN MAKROØKONOMISKE HOVEDSTØRRELSER

	<i>Mrd.</i>	<i>Prosentvis endring fra foregående år</i>			
	<i>1997-kroner</i>	<i>der ikke annet fremgår</i>			
	<b>1999</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
<b>Realøkonomi</b>					
Privat konsum	550,7	2,4	3	2	2½
Offentlig konsum	232,7	2,7	2¼	2	2
Bruttoinvesteringer i alt	251,7	-5,6	-4½	-2½	1
- Oljevirkksomhet	65,5	-12,6	-23	-15	-3
- Fastlands-Norge	175,9	-2,1	2	1	2
Bedrifter	106,1	-3,3	¼	-¾	1¼
Boliger	29,5	-2,2	9	5	4½
Offentlig forvaltning	40,3	1,3	1¾	2	1¾
Etterspørsel fra Fastlands-Norge <sup>1)</sup>	959,4	1,6	2½	1¾	2¼
Eksport	457,1	1,7	5½	5	3¼
- Råolje og naturgass	157,6	-0,1	9½	7	2¾
- Tradisjonelle varer	179,3	2,6	4	4¼	3¾
Import	388,1	-3,1	½	1¼	3¾
- Tradisjonelle varer	254,6	-2,0	1½	1¼	3¾
BNP	1127,9	0,9	3	2½	1¾
- Fastlands-Norge	930,3	0,8	1¾	1½	1½
<b>Arbeidsmarkedet</b>					
Sysselsetting		0,7	¼	½	½
Arbeidsstyrke		0,7	½	½	½
Arbeidsledighet, AKU		3,2	3½	3½	3½
<b>Priser og lønninger</b>					
Konsumpriser		2,3	3	2½	2½
Årslønn <sup>2)</sup>		4,9	4¼	3¾	4¼
Lønnskostnader <sup>3)</sup>		5	5	4½	4¼
Importpris, tradisjonelle varer		-2,1	3	1¾	1½
Eksportpris, tradisjonelle varer		0,1	6	2	1½
Råoljepris i kroner		141	220	190	160
Priser på brukte boliger <sup>4)</sup>		10,6	10	4	6
<b>Utenriksøkonomi<sup>5)</sup></b>					
Eksportoverskudd, mrd. kroner (nivå)		71,8	190	180	150
Driftsoverskudd, mrd. kroner (nivå)		46,9	170	170	140
Driftsoverskudd, prosent av BNP		3,9	13	12	10
<b>Memo</b>					
Husholdningenes sparinger		6,8	6	5¾	6¼

<sup>1)</sup> Privat og offentlig konsum og brutto realinvesteringer i Fastlands-Norge

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

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

<sup>4)</sup> ECONs boligprisindeks med Norges Banks vektsett

<sup>5)</sup> Løpende priser

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



