

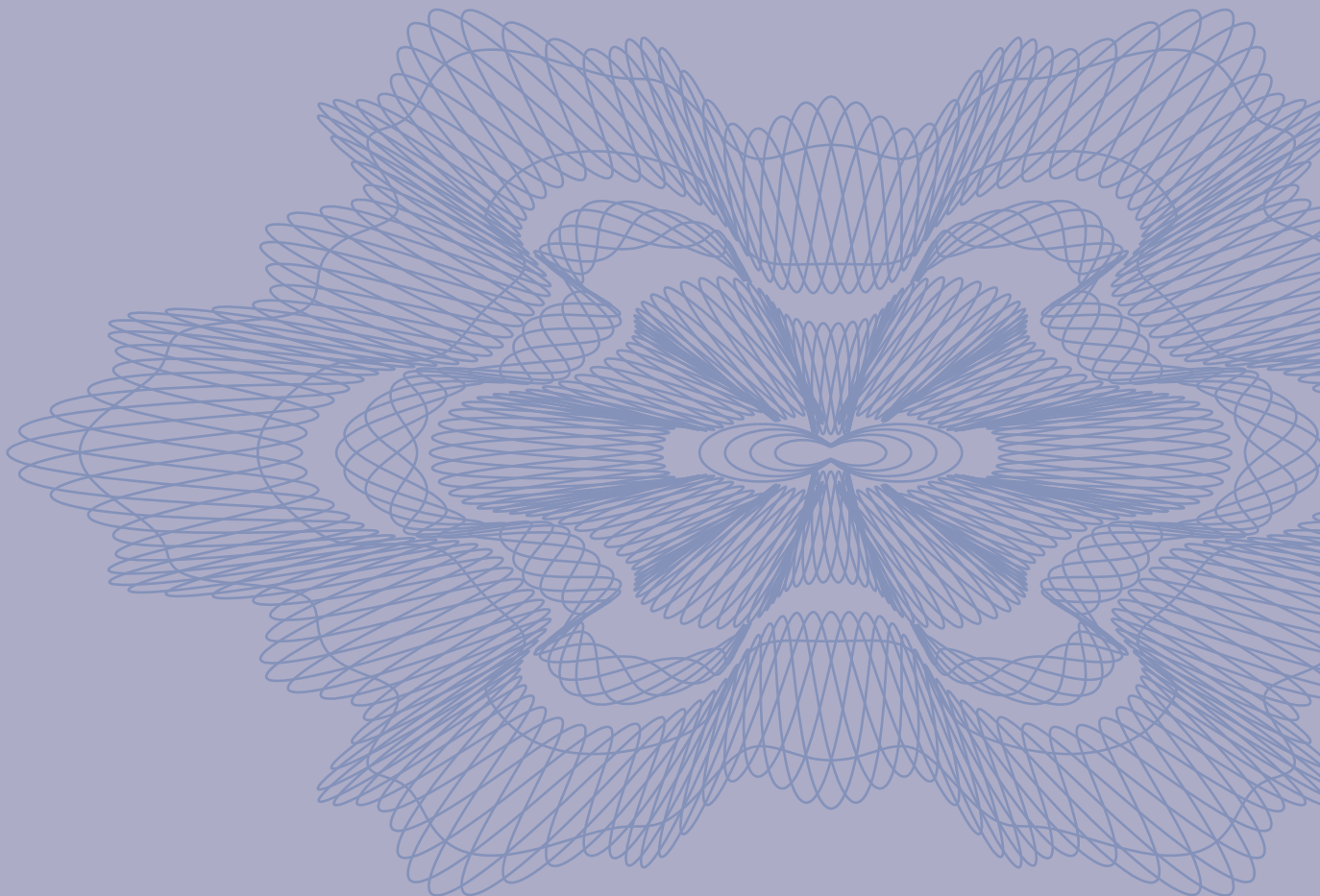
Norges Banks rapportserie
Nr. 4-2002



Inflasjonsrapport

3
02

o k t o b e r



Norges Banks inflasjonsrapport

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

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

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

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

Norges Bank, Abonnementservice
Postboks 1179 Sentrum
0107 Oslo

Telefon: 22 31 63 83
Telefaks: 22 41 31 05
E-post: central.bank@norges-bank.no

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

ISSN 0807-8521

Inflasjonsrapport 3/2002

| | |
|--|----|
| <i>Forord</i> | 5 |
| 1. <i>Utviklingen den siste tiden</i> | 6 |
| 2. <i>Den internasjonale utviklingen</i> | 11 |
| 3. <i>De økonomiske utsiktene i Norge</i> | 15 |
| 4. <i>Inflasjonsanslag</i> | 21 |
| 4.1 <i>Inflasjonsutsiktene</i> | 21 |
| 4.2 <i>Innenlandske prisimpulser</i> | 22 |
| 4.3 <i>Internasjonale prisimpulser</i> | 23 |
| 4.4 <i>Alternative forutsetninger og usikkerhet i inflasjonsanslaget</i> | 24 |
| <i>Utdyping:</i> | |
| – <i>Hovedkursteorien i ny form</i> | 28 |
| <i>Vedlegg I: Regionalt nettverk</i> | 31 |
| <i>Vedlegg II: Tabeller</i> | 34 |

Redaksjonen avsluttet 24. oktober 2002

En økonomi i utakt

Utviklingen i internasjonal økonomi har vært svak i sommer og i høst. Både i USA og i Europa har den økonomiske veksten stagnert etter sterk vekst ved inngangen til året. Børskursene falt kraftig gjennom sommeren.

Men oljeprisen har vært høy. I norsk økonomi bidrar det til gode inntekter i oljevirkksomheten og for staten. Norske husholdninger ser gjennomgående med optimisme på utsiktene for sin egen økonomi. De låner svært mye. Boligprisene er høye. Det er trolig en markert vekst i det private forbruket. Den årlige reelle veksten i lønningene er den høyeste på nær en generasjon. Den nominelle lønnsveksten har siden 1998 årlig steget 2 prosentpoeng mer i Norge enn hos våre handelspartnere.

Den norske konjunktur- og lønnsutviklingen er i utakt med utlandet. Det har ført til at forskjellen mellom rentenivået i Norge og ute har økt og til at kronekursen har steget markert. I høst kan dessuten investorer ha plassert i norske kroner for å gardere seg mot virkningene av en mulig krig i Irak på oljepris og vekst.

Den særnorske kostnadsstigningen, den sterke kronen og den svake utviklingen i de internasjonale markedene setter press på mange norske bedrifter som konkurrerer ute eller møter utenlandsk konkurranse hjemme. Utsiktene for disse bedriftene er derfor vesentlig svakere enn utsiktene for bedrifter som leverer varer og tjenester til husholdningene.

Når vi tar hensyn til virkningene av økt rente, har utviklingen i norsk økonomi gjennom sommeren vært om lag som vi ventet i forrige inflasjonsrapport. Styrkingen av kronekursen vil trolig føre til at inflasjonen faller det neste året. Når virkningene av den sterke kronekursen etter hvert blir svakere, vil inflasjonen tilta. Vi anslår nå veksten i konsumprisene til 2½ prosent ved utgangen av 2004. Usikkerheten rundt anslaget vurderes som balansert.

Ved å se to år fram når vi setter renten, bidrar pengepolitikken til å stabilisere produksjonsutviklingen. Valget av denne horisonten hindrer at pengepolitikken i seg selv bidrar til unødige svingninger i den økonomiske utviklingen. Vi kunne alternativt søkt å holde inflasjonen oppe på 2½ prosent også på et halvt til ett års sikt. Da måtte vi i sommer ha redusert renten markert. Det ville forsterket de presstendensene i norsk økonomi som kommer så klart til uttrykk i lønnsutviklingen og i husholdningenes låneetterspørsel. Det ville igjen med overveiende sannsynlighet krevd betydelige renteøkninger om ett til halvannet år. En slik streng inflasjonsstyring ville derfor ført til sterkere svingninger i renten og i den samlede etterspørselen og produksjonen.

Svein Gjedrem
28. oktober 2002

1 | Utviklingen den siste tiden

Utsiktene for den økonomiske utviklingen internasjonalt er svekket i løpet av sommeren og høsten. Aksjekursene falt kraftig fram til begynnelsen av oktober, men har den siste tiden steget noe igjen. Mellomlangsigte og langsiktige renter har også falt. Samtidig har oljeprisen steget. Kronekursen har styrket seg ytterligere fra forrige inflasjonsrapport, se figur 1.1. Konkurranskursindeksen er nå 2¾ prosent sterkere og den importveide kronekursen 4 prosent sterkere enn hva som ble lagt til grunn i forrige inflasjonsrapport.

Norges Bank hevet foliorenten med 0,5 prosentpoeng i juli. Foliorenten er nå 7 prosent. Låneveksten i husholdningene har vært høy, og boligprisene har økt. Husholdningene venter sterk inntektsutvikling fremover. Utfallet av årets lønnsoppgjør peker i retning av en nominell årslønnsvekst på mellom 5½ og 6 prosent. Reallønnsveksten ser ut til å bli den høyeste på mer enn 25 år. Den årlige lønnsveksten har siden 1998 i gjennomsnitt ligget rundt 2 prosentpoeng høyere enn blant våre handelspartnere.

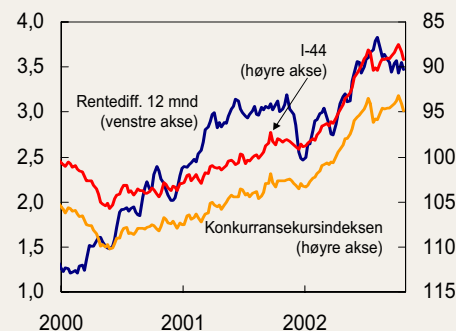
Sterk krone trekker konsumprisveksten ned

Kronekursen steg markert i verdi gjennom første halvår i år. Etter bevegelser i begge retninger i juli og august har kronen styrket seg videre i høst. Utviklingen i kronekursen gjen-speiler utviklingen i det norske rentenivået og internasjonale forhold. Internasjonale renter er satt ned. Til tross for at det i markedet nå også forventes en rentenedgang i Norge, har den forventede rentedifferansen mellom Norge og utlandet holdt seg høy. Det kraftige fallet i aksjemarkedet har samtidig ført til at mange investorer har flyttet fra internasjonale aksjer til plasseringer med lavere risiko. I tillegg har trolig faren for krig i Irak ført til at enkelte investorer har ønsket å sikre seg mot kraftige økninger i oljeprisen og mot lavkonjunktur internasjonalt. Disse faktorene har trolig tidvis ført til økt interesse for plasseringer i norske kroner. Den videre utviklingen i kronekursen er nærmere drøftet i avsnitt 4.4.

Styrket krone har bidratt til fallende priser på importerte konsumvarer. Det har trukket konsumprisveksten i Norge ned de siste to månedene til tross for sterk vekst i norske lønnskostnader. Veksten i konsumprisindeksen justert for avgifter og uten energivarer (KPI-JAE) har derfor avtatt, se figur 1.2. I september var tolv månedersveksten 2,2 prosent, etter å ha vært oppe i 2,7 prosent i juni og juli. Den samlede konsumprisveksten (KPI) er i tillegg trukket ned av avgiftslettelser og lavere energipriser. I september var KPI 1,4 prosent høyere enn for et år siden, se figur 1.3.

Prisveksten var i sommer noe sterkere enn vi ventet, men har siden kommet ned om lag på den banen vi anslo i forrige inflasjonsrapport. Det er særlig enkelte tjenestepri- ser som

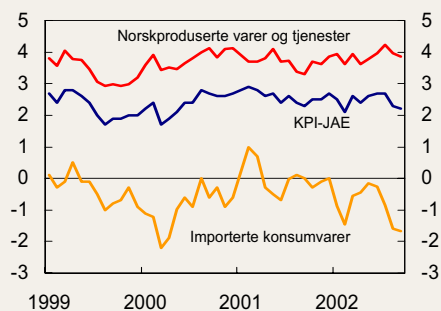
Figur 1.1 Importvektet valutakurs (I-44), konkurransekursindeksen¹⁾ og rentedifferanse mot utlandet²⁾. Uketall



¹⁾ Stigende kurve betyr styrking av kronekursen
²⁾ USA, euroområdet, Storbritannia og Sverige

Kilde: Norges Bank

Figur 1.2 Konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE). Totalt¹⁾ og fordelt etter importerte og innenlandsk produserte varer og tjenester²⁾. Tolv månedersvekst. Prosent

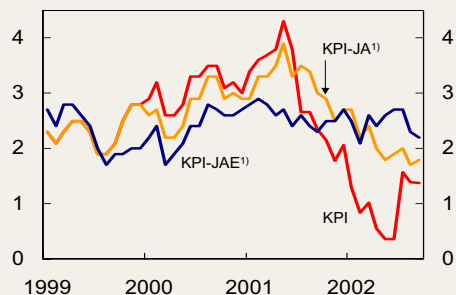


¹⁾ Norges Banks beregninger fram til og med juli 2000, deretter publiserte tall fra SSB

²⁾ Norges Banks beregninger

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.3 Konsumprisene. Totalt og justert for avgiftsendringer og uten energivarer. Tolv månedersvekst. Prosent



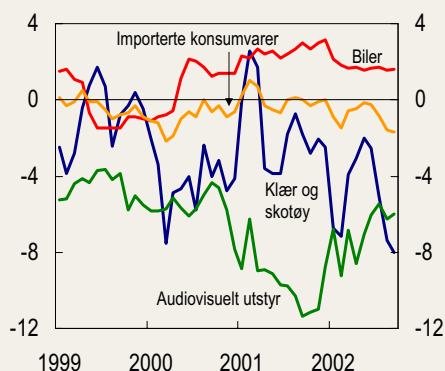
KPI-JA: KPI justert for avgiftsendringer

KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

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

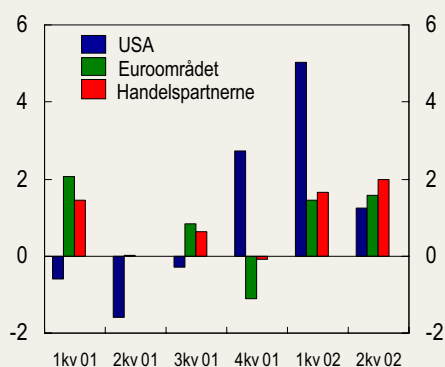
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.4 Konsumpriser på noen importvarer justert for avgiftsendringer. Tolv månedersvekst. Prosent



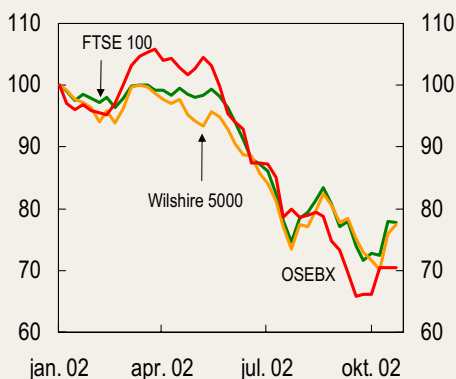
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.5 BNP-vekst i USA, euroområdet og Norges handelspartnere. Prosentvis vekst fra kvartalet før. Årlig rate



Kilde: Nasjonale statistikkilder og EcoWin

Figur 1.6 Aksjekurser i Norge, USA og Storbritannia. Indeks, uke 1 2002 = 100



Kilde: EcoWin

vokser kraftig. Veksten i husleiene tiltok gjennom første halvår til nærmere 6 prosent, men har siden gått noe ned igjen. Prisene på tjenester med lønn som dominerende kostnadsfaktor vokser omtrent i takt med veksten i lønnskostnadene. Prisveksten på norskproduserte varer er mer moderat. Samlet har prisene på norskproduserte varer og tjenester økt med i underkant av 4 prosent i løpet av det siste året når det justeres for avgiftsendringer og energipriser, se figur 1.2.

Prisfallet på importerte konsumvarer har som ventet tiltatt i løpet av sommeren og høsten. I september var prisene nærmere 2 prosent lavere enn på samme tid i fjor. Det er trolig virkningene av en sterkere kronekurs som nå gjør seg gjeldende. Den samlede konsumprisveksten har imidlertid vært preget av lave eller negative prisimpulser fra de importerte konsumvarene over flere år. Konsumprisveksten trekkes spesielt ned av fallende priser på klær og audiovisuelt utstyr, som til sammen utgjør 30 prosent av de importerte konsumvarene, se figur 1.4. I tillegg til generelt lav prisvekst på slike varer internasjonalt skyldes fallet i klesprisene handelsliberaliseringer. Reduserte tollsatser har ført til lavere forbrukerpriser. Samtidig har oppheving av kvotereguleringer bidratt til at importen er blitt flyttet fra høykostland til land der produksjonskostnadene er vesentlig lavere, se egen utdyping i Inflasjonsrapport 2/2002 og artikkelen "Effekter av handelsliberaliseringer på klesprisene og på samlet konsumprisvekst" i Penger og Kreditt 3/2002. Det er derimot foreløpig ikke klare tegn til at prisene på biler, som utgjør om lag 35 prosent av de importerte konsumvarene, er blitt påvirket av valutakursutviklingen. Denne utviklingen kan skyldes at det tar tid før konkurransen i importleddet får gjennomslag, men også at utenlandske produsenter prisdiskriminerer mellom land og lar kroneappresieringen slå ut i økte marginer.

Svakere utvikling internasjonalt, men høy oljepris

I julirapporten vurderte vi utviklingen internasjonalt som noe mer positiv enn i februarrapporten. Veksten i USA i første kvartal var overraskende høy, særlig drevet av privat konsum og lageroppbygging. Gjennom sommeren og høsten er det imidlertid kommet indikasjoner på at oppsvinget lar vente på seg. Veksten i USA og i euroområdet ble i andre kvartal svakere enn ventet. Samtidig har aksjekursene falt kraftig. Etter en viss oppgang i aksjemarkedene i begynnelsen av året utløste usikkerhet knyttet til bedriftenes rapporterte resultater ny nedgang, særlig i USA. Etter hvert har også svekkede vekstutsikter for verdensøkonomien spilt en betydelig rolle. Aksjekursfallet på verdens store børser har smittet over på børsene i de fleste land. Hovedindeksen på Oslo Børs har falt med om lag 30 prosent siden nyttår og nådde sitt laveste nivå siden 1998 i begynnelsen av oktober, se figur 1.6. De siste ukene har aksjekursene steget noe igjen.

Oljeprisen har økt med i underkant av 40 prosent siden årsskiftet og ligger nå på rundt 27 USD per fat, se figur 1.7. Oppgangen i oljeprisen skyldes flere forhold. Sammenlignes årets første tre kvartaler med samme periode i fjor, har landene i og utenfor OPEC gjennomført produksjonsbegrensinger som mer enn oppveier fallet i global oljeetterspørsel. De kommersielle lagrene for råolje i USA og resten av OECD har falt betydelig, mens beredskapslagrene har økt. Den spente situasjonen rundt Irak har medført frykt for at oljeproduksjonen vil falle ytterligere. Mot slutten av oktober gikk oljeprisen noe ned igjen etter en betydelig overproduksjon i OPEC i forhold til kvotene.

Terminrentene tyder ikke lenger på forventninger om innstramminger i pengepolitikken internasjonalt i løpet av de nærmeste månedene, se figur 1.8. De langsiktige rentene falt betydelig i løpet av sommeren og høsten. Fallet i disse rentene hadde sammenheng med økt usikkerhet i finansmarkedene, porteføljeskift ut av aksjer og reduserte vekst- og inflasjonsforventninger. En viss oppgang i aksjemarkedene den siste tiden har imidlertid bidratt til at langsiktige renter har steget noe fra de historisk lave nivåene i begynnelsen av oktober.

Nedgang i deler av industrien

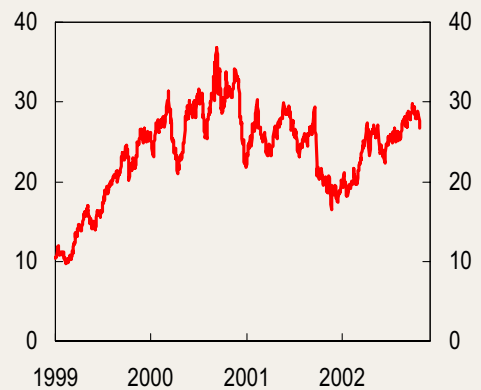
Produksjonen i norsk industri første halvår i år holdt seg om lag på samme nivå som første halvår i fjor. Sysselsettingen har falt noe. Utviklingen varierer imidlertid mye mellom industrinæringene. Både ferroindustrien og deler av møbelindustrien har over flere år redusert aktiviteten i Norge. Utviklingen må ses i lys av vedvarende høy lønnsvekst og et til dels betydelig høyere kostnadsnivå enn i konkurrentlandene, men er også en følge av lavere priser internasjonalt. Styrkingen av kronen har bidratt til ytterligere forverring av konkurranseevnen. Treforedlingsindustrien har i løpet av det siste året redusert produksjonen og sysselsettingen markert.

På den annen side er det vekst innen deler av verfts- og verkstedsindustrien som følge av et høyt aktivitets- og investeringsnivå i oljesektoren. Investeringsaktiviteten i aluminiumsindustrien er også høy, med store investeringer i Norsk Hydros anlegg på Sunndalsøra og Elkems anlegg i Mosjøen.

Svak utvikling i deler av tjenestesektoren, høy vekst i offentlig sektor

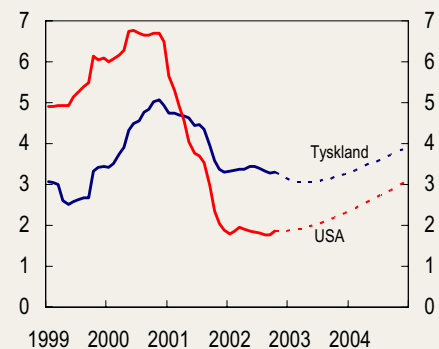
Den registrerte ledigheten har steget noe det siste året og var sesongjustert 3,4 prosent av arbeidsstyrken i september, se figur 1.9. Det er rundt ½ prosentpoeng høyere enn for ett år siden. Selv om ledigheten de siste månedene har

Figur 1.7 Oljepris Brent Blend. USD per fat. Dagstall



Kilde: Norges Bank

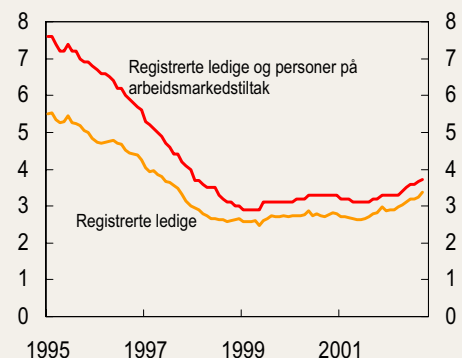
Figur 1.8 Tremåneders terminrenter¹⁾ for Tyskland og USA. Månedstall. Prosent



¹⁾ Tremåneders terminrenter er beregnet ut fra pengemarkedsrenter og statsobligasjonsrenter med ulik løpetid observert 24. oktober.

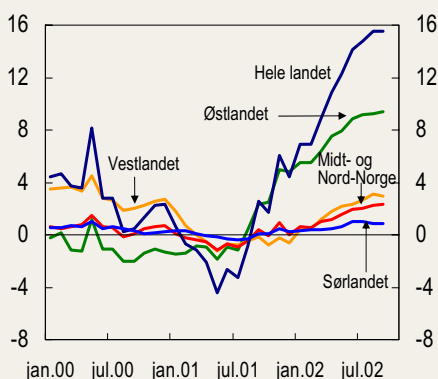
Kilde: Norges Bank

Figur 1.9 Registrerte arbeidsledige og personer på arbeidsmarkedstiltak. Prosent av arbeidsstyrken. Sesongjustert



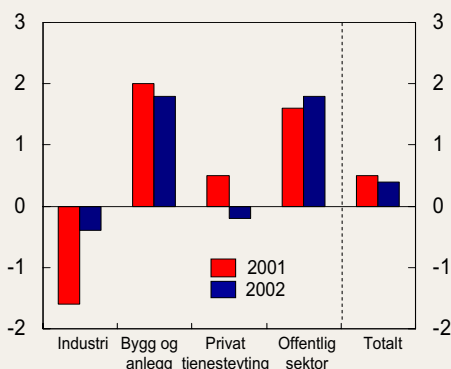
Kilde: Aetat Arbeidsdirektoratet

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



Kilde: Aetat Arbeidsdirektoratet

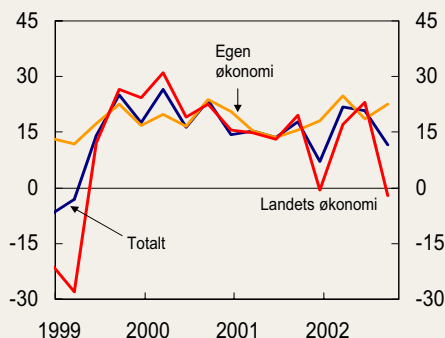
Figur 1.11 Endring i sysselsetting 2001 og 2002.¹⁾ Prosent



¹⁾ Endring 1.halvår 2001 til 1.halvår 2002

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 1.12 Husholdningenes forventningsindikator.¹⁾ Ujusterte tall. 1. kv 1999 – 3. kv 2002



¹⁾ Gir uttrykk for andelen som har en positiv vurdering av nåsituasjonen og fremtidig utvikling fratrukket andelen som har en negativ vurdering.

Kilde: Norsk Gallup Institutt AS

økt noe for industriarbeidere, har oppgangen i ledigheten så langt i første rekke sammenheng med omstillinger og redusert aktivitet i enkelte tjenesteytende næringer. Det er på Østlandet, hvor disse næringene er særlig konsentrert, at ledigheten har økt mest, se figur 1.10. Luftfarten er inne i en omstillingsfase. IKT-bransjen har redusert aktiviteten betydelig det siste året. Kraftig fall i forventet inntjening har ført til betydelig nedbemanning i denne bransjen.

Investeringene i tjenesteytende næringer falt med nærmere 15 prosent fra første halvår i fjor til første halvår i år. Investeringer kan ha blitt utsatt i påvente av at investeringsavgiften skulle bli fjernet 1. oktober i år. Samtidig rammes næringer som IT og telekommunikasjon av den svake utviklingen internasjonalt. Globale aktører har bygget ned kapasiteten også i Norge.

Parallelt med en avdempet utvikling i deler av norsk næringsliv øker den offentlige etterspørselen og sysselsettingen i offentlig sektor fortsatt markert, se figur 1.11. Også innenfor bygg- og anleggssektoren og de delene av den private tjenestesektoren som hovedsakelig retter seg mot husholdningene, er det vekst i sysselsettingen. I første halvår var det samlet sysselsatt 0,4 prosent flere personer enn i samme periode i fjor. Som følge av økt ferie og høyere sykefravær har likevel antallet utførte timeverk i Fastlands-Norge fortsatt å falle i første halvår. BNP for Fastlands-Norge økte med rundt 1 prosent i årlig rate fra andre halvår i fjor til første halvår i år.

Høy inntektsvekst og lav konsumvekst, men en viss usikkerhet knyttet til konsumtallene

Ifølge Norsk Gallups forventningsindikator er husholdningenes tillit til egen økonomisk utvikling fortsatt på et høyt nivå, se figur 1.12. Det kan ha sammenheng med den høye lønnsveksten. Husholdningenes forventninger til landets økonomi ble imidlertid redusert i tredje kvartal. Det gjenspeiler sannsynligvis det kraftige aksjekursfallet, en viss økning i arbeidsledigheten, stor oppmerksomhet om lønnsomheten i det konkurranseutsatte næringslivet og utviklingen i internasjonal økonomi. Husholdningene låner fortsatt svært mye. I august i år var bruttogjelden 11,3 prosent høyere enn på samme tid i fjor, se figur 1.13. Boligprisene er 8 prosent høyere enn for ett år siden.

Husholdningenes realinntekter øker kraftig i år som følge av høy lønnsvekst, lavere inntektskatt, avgiftslettelser og billigere importvarer. Foreløpige tall for forbruket viser likevel relativt lav volumvekst i første halvår i år, selv om indikatorer for varekonsumet tok seg opp i august og september. Ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap økte konsumet i husholdningene med 2,2 prosent fra første halvår i fjor til første halvår i år. Tjenestekonsumet økte ifølge

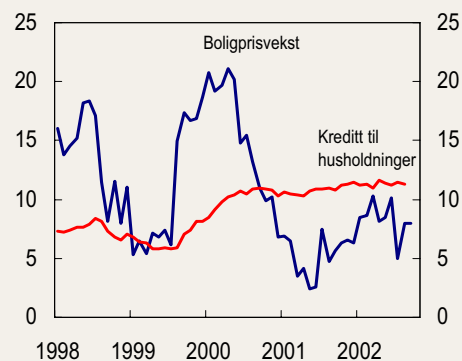
statistikken vesentlig mindre enn hva det har gjort de siste årene. Den samlede forbruksveksten virker overraskende lav i lys av den sterke inntektsveksten. Det skulle i så fall innebære en markert økning i husholdningenes sparing, enten gjennom boliginvesteringer eller i finansinvesteringer. Tilgjengelig statistikk viser imidlertid liten eller ingen vekst i boliginvesteringene, og igangsettingen av nye boliger avtar. Tall fra Norges Bank viser at heller ikke husholdningenes sparing anvendt til netto finansinvesteringer har tatt seg opp i første halvår.

Med våre anslag på inntektsveksten og tilgjengelige kilder for forbruk og sparing, er det derfor foreløpig ikke konsistens i husholdningenes inntektsregnskap. Det synes nokså klart at husholdningenes inntektsvekst blir høy. Etter vår vurdering er det derfor betydelig usikkerhet knyttet til tallene for konsum og sparing hittil i år.

Flere forhold tyder på at konsumet kan ha vært noe høyere enn nasjonalregnskapet hittil viser. For det første fanges ikke omsetningen ved bensinstasjoner av varer utenom bensin opp i varekonsumstatistikken. Tegn til sterk vekst i denne omsetningen i første halvår er således ikke registrert som konsum. For det andre er det usikkert om konsumtallene gir et riktig bilde av husholdningenes konsum i utlandet. En kilde til denne posten i nasjonalregnskapet er valutastatistikken fra Norges Bank. Her skiller det ikke mellom husholdningenes og bedrifters konsum i utlandet, og fordelingen gjøres i etterkant etter en fast fordelingsnøkkel. Mange bedrifter har trolig kuttet ned på reisevirksomhet. Husholdningene har i samme periode hatt en betydelig inntektsvekst. Den sterke kronen har i tillegg gjort det relativt sett billigere å feriere og handle varer i utlandet. Disse faktorene taler for at husholdningene har økt sin andel av importen fra i fjor til i år. For det tredje kan det være grunn til å avvente et bredere kildegrunnlag for tjenestekonsumet.

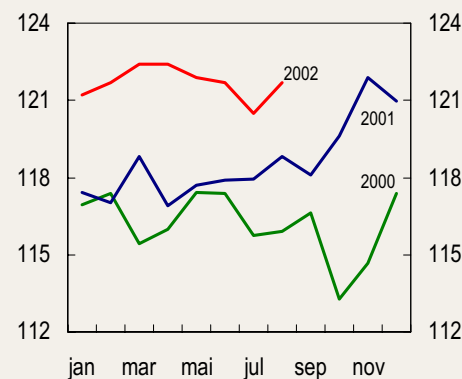
Basert på en samlet vurdering av kildene for statistikken antar vi at veksten i privat konsum hittil i år har vært anslagsvis ½ prosentpoeng høyere enn det som foreløpig kommer til uttrykk i Nasjonalregnskapet.

Figur 1.13 Boligpriser og kreditt til husholdninger. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Eiendomsmeglerforbund og Norges Bank

Figur 1.14 Varekonsumindeksen. 1995 = 100. Sesongjustert volum



Kilde: Statistisk sentralbyrå

2 | Den internasjonale utviklingen

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

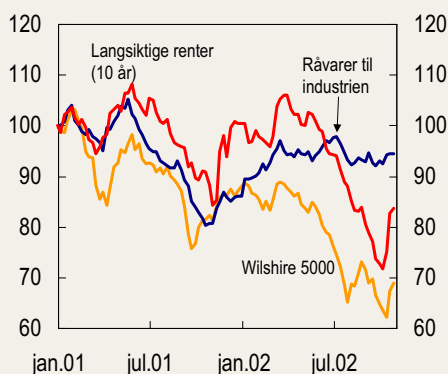
| | 2002 | 2003 | 2004 |
|--------------------------------------|------|------|------|
| USA | 2¼ | 2½ | 3¼ |
| Japan | -¾ | ½ | 1 |
| Tyskland | ½ | 1½ | 2½ |
| Frankrike | 1 | 2 | 2¾ |
| Storbritannia | 1½ | 2½ | 2½ |
| Sverige | 1¾ | 2½ | 2½ |
| Norges handelspartnere ¹⁾ | 1¼ | 2¼ | 2½ |
| Eurolandene ²⁾ | ¾ | 2 | 2½ |

¹⁾ Eksportvekter

²⁾ Kjøpekraftskorrigererte BNP-vekter fra IMF

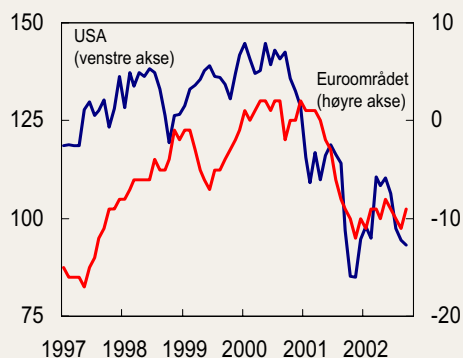
Kilde: Norges Bank

Figur 2.1 Aksjekurser og langsiktige renter i USA, og priser på råvarer til industrien. Indeks, uke 1 2001 = 100. Uketall



Kilde: EcoWin, The Economist, Wilshire Associates

Figur 2.2 Konsumentenes tillit i USA og euroområdet. Sesongjustert diffusjonsindeks. Månedstall



Kilde: European Commission og The Conference Board

Vekstutsiktene internasjonalt er svekket siden forrige inflasjonsrapport. Vi ser fortsatt for oss at veksten internasjonalt tar seg opp, men styrken i oppgangen blir trolig svakere enn vi tidligere har antatt. Først mot midten av neste år anslås veksttakten hos handelspartnerne å komme opp mot det underliggende vekstpotensialet. Moderat vekst i innenlandsk etterspørsel i USA innebærer at utviklingen der ikke vil gi den samme stimulansen til verdensøkonomien som tidligere. Investeringsutviklingen kan bli avgjørende for hvor sterk oppgangen blir. Betydelig ledig kapasitet i flere sektorer tilsier at det kan ta tid før investeringene tar seg markert opp.

Lavere vekst i husholdningens etterspørsel

Fallet i aksjekursene på verdens børser innebærer at husholdningenes finansielle formue er redusert. I USA og Storbritannia er fallet i aksjekursene blitt motvirket av at boligprisene har fortsatt å øke. Husholdningene har utnyttet økte boligpriser og lavere renter til å refinansiere boliglån og frigjøre kapital. Dette har bidratt til konsumveksten så langt. I euroområdet og Japan er trolig de direkte formueseffektene av aksjekursfallet relativt små, men de kan bidra til lavere konsumvekst gjennom svakere fremtidsutsikter.

Reallønnsveksten internasjonalt har holdt seg oppe som følge av lav prisstigning. I USA legger vi til grunn fortsatt høy produktivitetsvekst. Dette innebærer at reallønnsveksten kan fortsette, men uten oppgang i sysselsettingen vil konsumveksten bli moderat. Over tid vil også spareraten trolig måtte øke fra dagens relativt lave nivå. I euroområdet er husholdningenes finansielle situasjon gjennomgående god. Økning i arbeidsledigheten og uroen i finansmarkedene vil trolig likevel innebære at spareraten vil være høy og konsumveksten lav.

I Japan vil sysselsettingsfall og økt ledighet bidra til fortsatt svak konsumutvikling. I den senere tiden har lønningene falt raskere enn prisene. Fortsatt deflasjon vil også bidra til utsettelse av konsum.

Utsatt investeringsoppgang

Bedriftene i USA har relativt høye gjeldsnivåer. Fallet i aksjekursene innebærer at verdien av bedriftene i forhold til gjelden er blitt lavere. Dette reduserer mulighetene til å lånefinansiere nye investeringer, samtidig som kostnadene ved å låne øker. Nedgangen i aksjemarkedene betyr også at egenkapitalfinansiering er blitt vanskeligere. Usikkerhet kan føre til at investeringer blir utsatt. Høy produktivitetsvekst og en viss bedring i bedriftenes overskudd vil etter hvert kunne bidra til en økning i investeringene. Lav utnyttelse

av eksisterende bygninger kan imidlertid indikere at det først og fremst er investeringer i maskiner og utstyr som vil ta seg opp. Innføringen av ekstraordinære, men midlertidige, avskrivningsmuligheter vil også bidra til økte investeringer.

I euroområdet har bedriftenes overskudd holdt seg bedre oppe enn i USA. Kapasitetsutnyttelsen har heller ikke falt like mye, se figur 2.3. Sammen med lave renter og en viss oppgang i privat konsum vil dette kunne gi grunnlag for vekst i investeringene. Betydelige strukturproblemer i flere land samt lønnsomme investeringsalternativer i Øst-Europa bidrar trolig til at oppgangen i investeringene i euroområdet blir nokså dempet. I Japan begrenser overkapasitet i bedriftssektoren investeringene. Svært lave renter bidrar til at gjelden fortsatt kan betjenes i bedrifter med svak lønnsomhet. Problemene i banksektoren begrenser samtidig muligheten til å finansiere nye investeringer. Beskjeden vekst internasjonalt tilsier også at investeringsaktiviteten forblir svak fremover.

Positive impulser fra penge- og finanspolitikken

Nedgangen i aktiviteten gjennom 2001 ble møtt med lettelse i pengepolitikken. I USA er rentene lavere enn på 40 år. Virkningen av lettelsene i pengepolitikken vil fortsatt gjøre seg gjeldende fremover. Pengepolitikken kan også lettes ytterligere, selv om rommet for rentenedsettelse i enkelte land begrenses av det lave rentenivået.

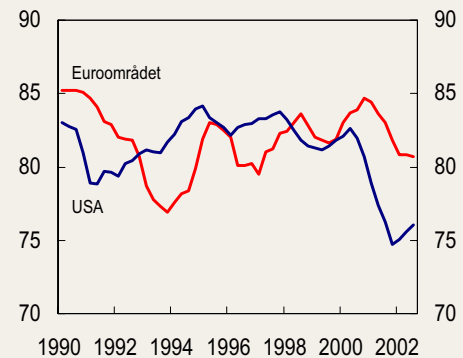
En mer ekspansiv finanspolitikk har bidratt til veksten i flere land. I USA er det gitt betydelige skattelettelse, og offentlige utgifter er økt. Målet om å redusere underskuddene på de offentlige budsjettene vil trolig føre til at det i liten grad blir ytterligere stimulanser fremover. I euroområdet er også budsjettene gjennomgående svekket. I hovedsak skyldes dette svakere vekst og dermed lavere skatteinntekter enn forventet. Noen land har redusert skatter eller økt offentlige utgifter. For flere av landene i euroområdet vil store underskudd og høy statsgjeld begrense handlefriheten i finanspolitikken. Stabilitets- og vekstpakten i EU setter også grenser for utviklingen i underskuddene.

Usikkerhet knyttet til de økonomiske utsiktene

Verdensøkonomien er for tiden sårbar for nye negative sjokk. Troen på et raskt økonomisk oppsving er lav. Det skal trolig ikke mye til for at husholdninger og bedrifter velger å utsette konsum og investeringer.

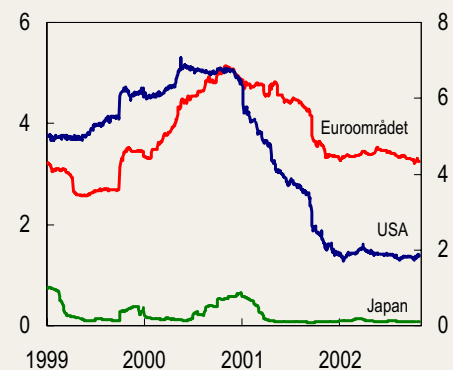
Det er usikkert når investeringsveksten vil komme i gang. Optimistiske forventninger om avkastningen drev investeringsratene opp i mange land på 1990-tallet.

Figur 2.3 Kapasitetsutnyttelse i industrien i USA og euroområdet. Prosent av kapasitet. Sesongjustert. Kvartalstall



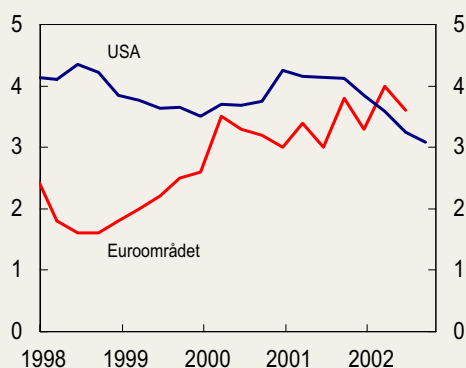
Kilde: Federal Reserve og European Commission

Figur 2.4 Tremånedersrente i USA, euroområdet og Japan



Kilde: EcoWin

Figur 2.5 Lønnsvekst i USA og euroområdet. Prosentvis endring fra samme kvartal året før



Kilde: EUROSTAT / Bureau of Labor Statistics

Overkapasiteten i mange sektorer kan derfor være større enn hva vi nå legger til grunn. En eventuell krig i Irak kan føre til et ytterligere hopp i oljeprisen og medvirke til at usikkerheten internasjonalt øker ytterligere. Driftsbalanseunderskuddet i USA er på et historisk høyt nivå og vil etter hvert reduseres. En brå tilpassing gjennom en tillitssvikt til amerikansk økonomi og dollar kan ha betydelige negative effekter.

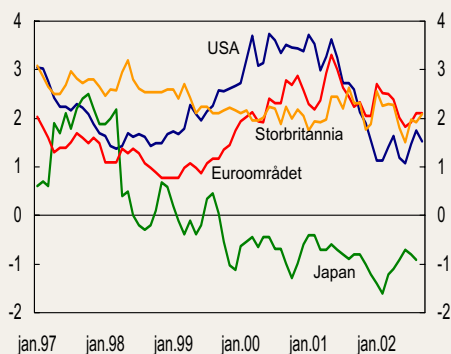
På den annen side kan en rask avklaring av situasjonen i Irak bidra til lavere oljepriser og til større risikovilje i finansmarkedene. De siste ukene har aksjemarkedene hentet seg noe inn igjen blant annet som følge av bedre resultater enn forventet i enkelte store bedrifter. Det er imidlertid for tidlig å si om denne utviklingen reflekterer at den økonomiske veksten er i ferd med å ta seg opp.

Fortsatt lav prisstigning

Prisveksten hos Norges handelspartnere har vært moderat og har avtatt noe de siste månedene. Lav økonomisk vekst og relativt høy ledighet vil kunne holde lønnsveksten nede. Vi ser for oss fortsatt lav prisstigning fremover. Økte oljepriser kan føre til en midlertidig økning i produsent- og konsumprisveksten.

I USA bidrar ledig kapasitet og høy produktivitetsvekst til fortsatt lav prisvekst. Økte oljepriser og depresieringen av dollaren vil likevel kunne gi en viss økning i prisstigningen. På kort sikt vil prisstigningen i euroområdet påvirkes av forbigående faktorer, som ettervirkninger av flom og høyere energipriser. Den underliggende prisveksten, som nå er på rundt 2½ prosent, vil etter hvert kunne avta noe som følge av dempet lønnsvekst og svakere vekst i tjenestepriene. Appresieringen av euroen vil også dempe prisveksten. I Japan er det deflasjon, men en viss økning i aktiviteten har begrenset prispallet. Mye ledig kapasitet innebærer at prisene vil fortsette å falle. I Storbritannia har prisveksten holdt seg moderat. Ressursutnyttningen i økonomien er imidlertid relativt høy. Ledigheten er rekordlav og lønnsveksten har tatt seg noe opp.

Figur 2.6 Konsumprisvekst¹ i USA, euroområdet, Japan og Storbritannia. Prosentvis vekst fra året før



¹) CPI i USA og Japan, HICP i euroområdet og RPIX i Storbritannia

Kilde: EcoWin og nasjonale statistikkilder

Tabell 2.2 Anslag for konsumprisvekst i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år

| | 2002 | 2003 | 2004 |
|--------------------------------------|------|------|------|
| USA | 1½ | 2¼ | 2½ |
| Japan | -1 | -½ | -¼ |
| Tyskland | 1½ | 1¼ | 1½ |
| Frankrike | 1¾ | 1½ | 1½ |
| Storbritannia | 2 | 2¼ | 2½ |
| Sverige | 2½ | 2¼ | 2¼ |
| Norges handelspartnere ¹⁾ | 2 | 1¼ | 2 |
| Eurolandene ²⁾ | 2 | 1¼ | 1¼ |

¹⁾ Importvekter

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

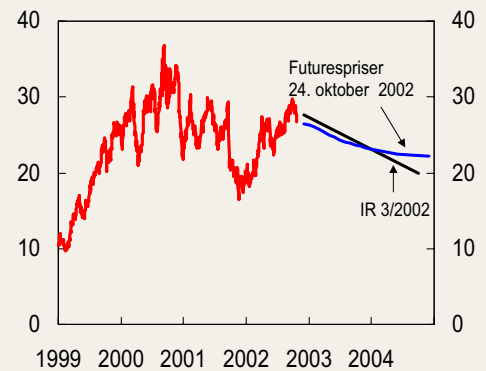
Kilde: Norges Bank

Høy oljepris

Prisene for fremtidige oljekjøp indikerer at oljeprisen kan holde seg høy over vinteren. OPEC har foreløpig ikke økt kvotene for å møte den sesongmessige oppgangen i oljeetterspørselen gjennom vinteren, men møtes igjen i desember for å vurdere situasjonen. Oljelagrene i OECD-området er nå svært lave, spesielt i USA. Uro i Midt-Østen innebærer at det kan være en betydelig krigsrisikopremie i oljeprisen. En slik premie vil kunne gjøre oljeprisen uvanlig variabel i tiden fremover. Oljeprisen er nå høyere enn det som antas å være et langsiktig likevektsnivå. Selv om

veksten i verdensøkonomien tar seg noe opp, blir veksten og dermed oljeetterspørselen trolig svakere enn vi tidligere har lagt til grunn. OPEC har dessuten betydelig ledig kapasitet og har i de siste årene mistet markedsandeler. Oljetilbudet utenfor OPEC, særlig fra Russland, har økt. Vi legger til grunn at oljeprisen vil holde seg relativt høy gjennom vinteren og deretter falle gradvis til 20 USD mot slutten av 2004.

Figur 2.7 Oljepris. Brent Blend. USD per fat. Dagstall



Kilde: International Petroleum Exchange, London og Norges Bank

3 | De økonomiske utsiktene i Norge

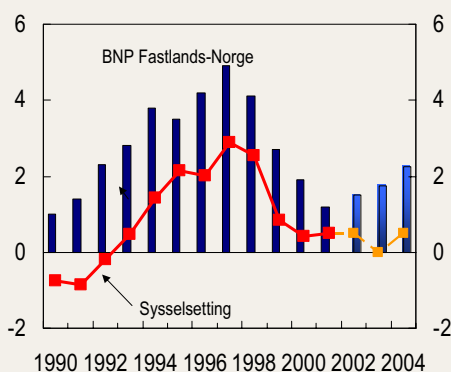
Tabell 3.1 Anslag for makroøkonomiske hovedstørrelser. Prosentvis vekst fra foregående år

| | 2002 | 2003 | 2004 |
|----------------------------------|------|------|------|
| Etterspørsel fra Fastlands-Norge | 2½ | 2¼ | 2½ |
| Privat konsum | 3¼ | 3½ | 3¼ |
| Offentlig konsum | 1¼ | ¾ | 2 |
| Realinvesteringer | -¼ | ½ | 1½ |
| Bedrifter | -4¼ | ¾ | 1¼ |
| Boliger | 4 | ¾ | 1¼ |
| Offentlig forvaltning | 6 | ¼ | 2 |
| Oljeinvesteringer | 2 | 15 | -5 |
| Tradisjonell eksport | ½ | -1 | 0 |
| Import | 1¼ | 3¼ | 1¼ |
| BNP | 1¼ | 2 | 2½ |
| BNP, Fastlands-Norge | 1½ | 1¼ | 2¼ |
| Sysselsetting | ½ | 0 | ½ |
| AKU-ledighet ¹⁾ | 4 | 4¼ | 4¼ |

¹⁾ Prosent av arbeidsstyrken

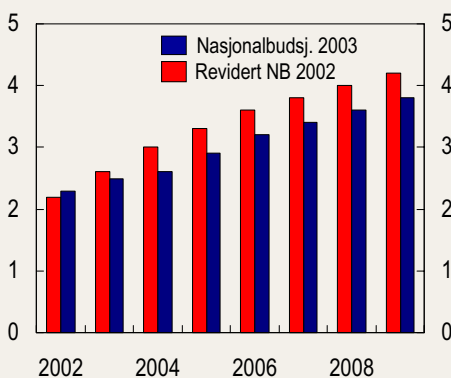
Kilde: Norges Bank

Figur 3.1 BNP for Fastlands-Norge og sysselsatte personer. Prosentvis endring fra året før. 1990-2004



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.2 Strukturelt, oljekorrigert underskudd. Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge. 2002-2009



Kilde: Nasjonalbudsjettet 2003, Revidert nasjonalbudsjett 2002

Vekstutsiktene for norsk økonomi er noe nedjustert i forhold til forrige inflasjonsrapport, hovedsakelig som følge av renteøkningen i juli, svakere internasjonal utvikling og en sterkere krone. BNP for Fastlands-Norge anslås å vokse i underkant av vekstpotensialet, med 1¼ prosent i 2003 og 2¼ prosent i 2004. Det er en nedjustering på ½ prosentpoeng for neste år og ¼ prosentpoeng for 2004. Ledigheten anslås å stige noe.

Mange eksportbedrifter og øvrig næringsliv som opererer i konkurranse med utlandet, vil oppleve svikt i inntjeningen som følge av svekket konkurransevne og lav økonomisk vekst internasjonalt. Også tradisjonelt skjermede bedrifter innenfor tjenesteyting og varehandel vil merke internasjonal konkurranse, i første rekke fra Sverige. Fallet i aksjeverdier kan føre til at investeringer blir utsatt og aktiviteten redusert også i deler av tjenesteytende næringer. Nedleggelse i industrien, rasjonaliseringer som allerede er gjennomført i enkelte tjenesteytende næringer og aksjekursfallet kan påvirke husholdningenes forventninger og bidra til en viss økning i sparingen. Den høye reallønnsveksten anslås likevel å gi sterk vekst i det private forbruket. Sammen med ny vekst i oljeinvesteringene i 2003 vil det gi betydelige impulser til den samlede etterspørselen, selv om en stor del vil rette seg mot import.

Sysselsettingen anslås å holde seg uendret fra i år til neste år. Høy lønnsvekst fremtvinger rasjonalisering og kostnadsutt. Vi kan ha undervurdert de negative sysselsettingsvirkningene som følger av dette, både i konkurranseutsatt og skjermet sektor. På den annen side bidrar finanspolitikken med skatte- og avgiftslettelse på 17 milliarder kroner i år og neste år. Dette kan få en sterkere positiv virkning på aktiviteten i tjenesteytende næringer og hjemmebasert industri enn vi har lagt inn i anslagene.

Positive etterspørselsimpulser fra finanspolitikken holder aktiviteten oppe

Handlingsregelen for finanspolitikken vil innebære at bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet øker fremover, men økningen fram til 2010 anslås nå mer moderat enn i Revidert nasjonalbudsjett 2002, se figur 3.2. Verdien av Statens petroleumsfond har falt kraftig inneværende år som følge av det internasjonale børsfallet og sterkere krone. Verdien ved utgangen av året anslås nå til 666 milliarder kroner, 110 milliarder kroner mindre enn anslått i mai. Dette reduserer handlingsrommet i budsjettpolitikken. I forslaget til statsbudsjett legges det opp til en reell økning i bruken av oljeinntekter på om lag 2 milliarder kroner i 2003 etter en økning på 5 milliarder kroner i år. Det legges også opp til samlede skatte- og avgiftslettelse i år og neste år på 17 milliarder kroner. En vesentlig del av skattelettelsene er

knyttet til vedtak for 2002 som først får full virkning i 2003. Det gjelder særlig investeringsavgiften, som er fjernet fra 1. oktober i år.

Det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet på statsbudsjettet blir med dette 2,5 prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge. Målt som andel av BNP for Fastlands-Norge øker det strukturelle underskuddet med drøyt 0,1 prosentpoeng fra 2002 til 2003, se figur 3.3. For 2004 har vi tatt utgangspunkt i handlingsregelen for finanspolitikken og lagt til grunn at offentlige utgifter holder seg om lag konstant som andel av BNP for Fastlands-Norge.

I det foreslåtte statsbudsjettet for 2003 reduseres den nominelle utgiftsveksten fra om lag 7 prosent i år til om lag 4½ prosent neste år. Vi venter lav realvekst i offentlig sysselsetting og tjenesteproduksjon. Regjeringen har lagt opp til en reell vekst i kommunenes inntekter på ¾ prosent. Det er samtidig ventet et underskudd i kommunesektoren i overkant av 6 milliarder kroner. Dette er om lag på linje med tidligere år, til tross for at sykehusene nå er overført til staten. Erfaringsmessig er det en tendens til at utgiftene gjennom året blir noe større i kommunene og i helseforetakene enn vedtatt i budsjettet. Vi legger til grunn en vekst i offentlig konsum på 1¾ prosent i år og ¾ prosent neste år. Dette er på linje med forrige inflasjonsrapport.

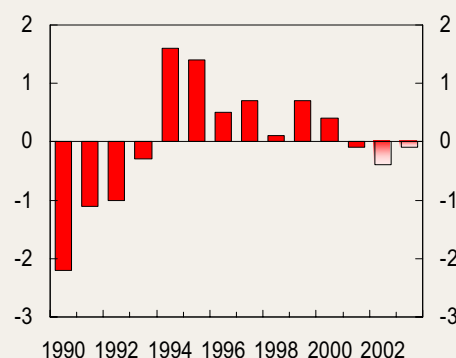
Regjeringen har lagt opp til en reell underliggende vekst i statsbudsjettets utgifter på ½ prosent neste år. Investeringer i veier som finansieres gjennom OPS (Offentlig Privat Samarbeid) utgjør en vesentlig del av veiinvesteringene neste år.¹⁾ Videre er det lagt opp til en økning på 1 milliard kroner i lånefinansierte investeringer i helseforetakene og en kraftig økning i helseforetakenes rammer for driftskreditt.

Høy vekst i privat konsum

Presset i norsk økonomi har resultert i den høyeste reallønnsveksten i Norge siden 1975. Veksten i husholdningenes disponible realinntekt ser ut til å bli opp mot 5 prosent. Fortsatt relativt høy lønnsvekst og ytterligere skatteletter til husholdningene vil gi god vekst i reelle inntekter også de neste to årene. Børsfall og lavere kapitalinntekter vil likevel bidra til at inntektsveksten går noe ned neste år. Erfaringsmessig tar det litt tid før økt inntektsvekst slår ut i forbruket. Spareraten anslås derfor å kunne stige i år og synke litt neste år. Sparingen ventes likevel samlet sett å stige. Forbruksveksten anslås til 3¾ prosent i år, 3½ prosent neste år og 3¼ prosent i 2004.

¹⁾ Finansiering gjennom en OPS-modell medfører at statens andel av byggekostnadene betales over en årrekke i stedet for høye enkeltbevilgninger i byggefasen. Aktiviteten skjer umiddelbart, men det fanges ikke opp av budsjettallene.

Figur 3.3 Endring i strukturell, oljekorrigert budsjettbalanse ¹⁾. 1990-2003



¹⁾ Budsjettbalansen i prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge, endring fra foregående år.

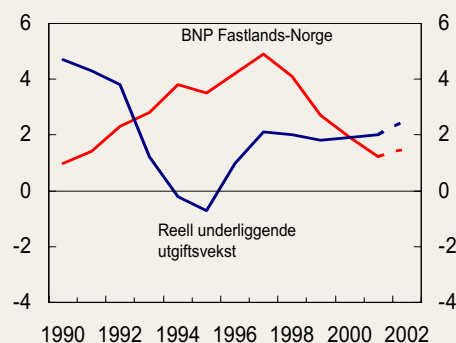
Kilde: Nasjonalbudsjettet 2003

Tabell 3.2 Realvekst i statsbudsjettets underliggende utgifter. Prosentvis endring fra foregående år.

| | 2002 | 2003 |
|--|------|------|
| Underliggende utgiftsvekst i statsbudsjettet | 7 | 4½ |
| - Prisvekst på utgifter | 4½ | 4 |
| = Underliggende reell utgiftsvekst | 2½ | ½ |

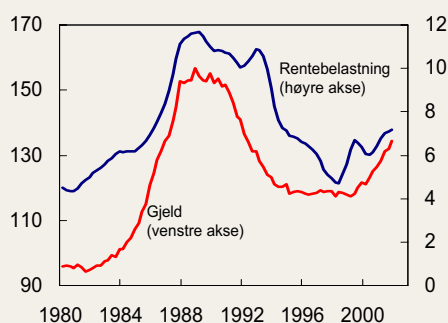
Kilde: Finansdepartementet

Figur 3.4 Statsbudsjettets reelle underliggende utgiftsvekst og vekst i BNP for Fastlands-Norge. Prosentvis endring fra året før. 1990-2002



Kilde: Statistisk sentralbyrå, Finansdepartementet og Norges Bank

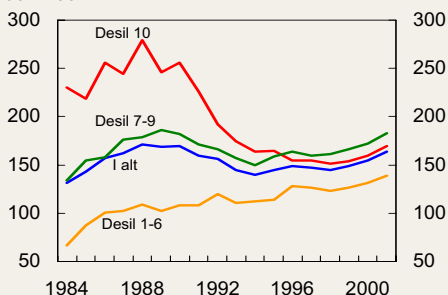
Figur 3.5 Husholdningenes gjeldsbelastning i prosent av disponibel inntekt¹⁾ og husholdningenes renteutgifter etter skatt i prosent av kontantinntekt. 1980-2001



1) Husholdningenes disponible inntekt er hentet fra Nasjonalregnskapet

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.6 Gjeld i forhold til disponibel inntekt¹⁾ for husholdninger inndelt etter inntektsnivå²⁾. Prosent. 1984-2001

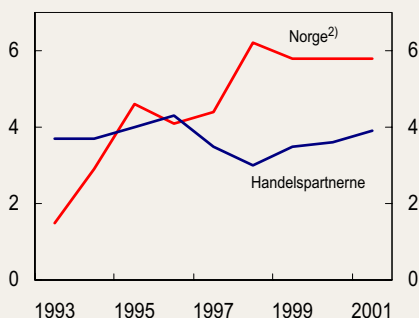


1) Husholdningenes disponible inntekt er hentet fra Statistisk sentralbyrås inntekts- og formuesundersøkelse, som baseres på selvangivelsesstatistikken. Tallene f.o.m. 2000 er fremskrivninger

2) Desil 10 består av de ti prosent av husholdningene som har høyest husholdningsinntekt (over 490 000 kroner etter skatt i 1999), desil 9 består av de neste 10 prosent, osv.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.7 Lønnskostnader¹⁾ i Norge og hos handelspartnere. Vekst i prosent fra året før. 1993-2001



1) Lønnskostnader per time i industrien

2) Inkludert kostnader knyttet til ekstra feriedager i 2000 og 2001

Kilde: Finansdepartementet, TBU/IMF og Norges Bank

Konsumanslagene er lavere enn i forrige inflasjonsrapport. Nedjusteringen skyldes hovedsakelig renteøkningen i juli. Det er usikkerhet knyttet til hvor sterkt aksjekursfallet vil virke på husholdningenes samlede etterspørsel. Kursfallet har redusert den finansielle delen av husholdningenes formue vesentlig. Mesteparten av husholdningenes aksjeformue eies av den delen av befolkningen som har relativt høye inntekter. Disse står for en liten del av det samlede konsumet sammenliknet med deres andel av aksjeformuen. Det kraftige aksjekursfallet vil likevel kunne påvirke folks forventninger til egen og norsk økonomi og derigjennom bidra til økt sparing. På den annen side fortsetter husholdningenes boligformue å vokse. Det har sammenheng med stigende boligpriser. Boligformuen utgjør en langt større andel av husholdningenes samlede formue enn det finansformuen gjør.

Veksten i kreditt til husholdningene har vært svært høy og tiltakende de siste par årene. Den høye kredittveksten avspeiler trolig økte boligpriser og sterk inntektsvekst. Gjeldsbelastningen har økt, se figur 3.5. I forhold til inntekten er gjelden like høy eller høyere enn hva som var tilfellet forut for gjeldskrisen på slutten av 1980-tallet for alle inntektsgrupper unntatt de med høyest inntekt (desil 10), se figur 3.6. Rentebelastningen, det vil si renteutgifter som andel av inntekten, er likevel lavere enn for 15 år siden.

Svake utsikter for konkurranseutsatt næringsliv

Lønnsveksten i industrien har i de siste fem årene i gjennomsnitt ligget rundt 2 prosentpoeng over lønnsveksten hos våre handelspartnere, se figur 3.7. Fram til midten av 2000 ble dette motvirket av en svekkelse av kronen, slik at den kostnadmessige konkurranseevnen samlet sett holdt seg nokså stabil. Siden sommeren 2000 har kronen styrket seg markert. Kombinasjonen av høy lønnsvekst og styrket kronekurs har resultert i en betydelig svekkelse av konkurranseevnen for det norske næringslivet i løpet av relativt kort tid. Den sterke kronen har bidratt til en nedgang i eksportverdien og redusert nettoeksport.

Samtidig er de internasjonale konjunktorene blitt svakere. Den lave økonomiske veksten hos våre handelspartnere rammer markedene for norske eksportbedrifter gjennom lavere etterspørsel og fallende priser. Svak utvikling for eksportbedrifter kan igjen få betydning for underleverandører som i større grad opererer på hjemmemarkedet.

Industrien står for rundt 90 prosent av den tradisjonelle vareeksporterten fra Norge. Prosessindustrien er den klart mest eksportrettede, med en eksportandel på over 70 prosent av produksjonen, se tabell 3.3. Denne industrien er derfor i utgangspunktet sårbar overfor en internasjonal nedgang og sterk kronekurs. Mange bedrifter har imidlertid sikret seg mot svingninger i valutakursen, dels gjennom valutaposisjoner og dels gjennom langsiktige priskontrakter. Dette kan dempe noe av den negative effekten. Deler av prosessindustrien, særlig ferroidustrien, men også treforedlingsindustrien, vil likevel trolig redusere aktiviteten i Norge. I andre deler av metallindustrien, spesielt aluminiumsindustrien, er det flere store pågående og planlagte investeringsprosjekter både i Norge og i utlandet. Økt effektivisering, gjennom investeringer i realkapital og ny teknologi, vil imidlertid føre til redusert behov for arbeidskraft også her.

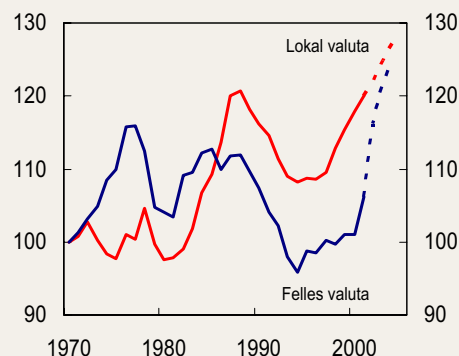
Deler av industrien, som tekstil- og møbelindustrien, er mer arbeidskraftintensiv og har mindre grad av masseproduksjon enn prosessindustrien. Høye lønnskostnader slår mer direkte inn på lønnsomheten enn i kapitalintensiv industri. Utviklingen i den kostnadmessige konkurransevnen vil kunne få til dels betydelige konsekvenser for sysselsettingen.

Utsiktene for andre deler av industrien, som transportmiddelindustrien (bygging av skip og plattformer) og verkstedindustrien, er ikke like entydig. Produksjon og investeringer holdes oppe som følge av økt aktivitet i oljesektoren. Oljeinvesteringene anslås å stige kraftig neste år fra et allerede nokså høyt nivå, se figur 3.9. Dette forløpet må i særlig grad ses i sammenheng med store utbyggingsprosjekter som Kristin- og Snøhvit-feltene. Samtidig har oljeprisen steget gjennom det siste året. En vedvarende høy oljepris kan bidra til økte leteinvesteringer og at en del uutnyttede reservoarer ved eksisterende anlegg blir lønnsomme og nokså raskt settes i produksjon.

De siste årene har et stigende kostnadsnivå i Norge gjort det mer lønnsomt å benytte utenlandske underleverandører i oljeinvesteringene og sette ut hele eller deler av oppdrag til produsenter i land med et lavere kostnadsnivå. Denne tendensen kan trolig forsterkes. Det vil i så fall tilsi at etterspørselsvirkningen for Fastlands-Norge fra økte oljeinvesteringer blir mindre enn tidligere. Dessuten vil en del av den anslåtte økningen i oljeinvesteringene fra i år til neste år være knyttet til anlegg og installasjoner som normalt har en høy importandel, særlig gjelder dette Snøhvit-feltet.

I tillegg til konjunktursvingninger og konkurransemessige forhold vil sysselsettingen i industrien trolig reduseres som følge av produktivetsforbedringer. Både i Norge

Figur 3.8 Relative lønnskostnader i industrien i Norge i forhold til handelspartnerne. Indeks 1970=100. 1970-2004



Kilde: Statistisk sentralbyrå, TBU/IMF og Norges Bank

Tabell 3.3 Norsk industristruktur, 2001

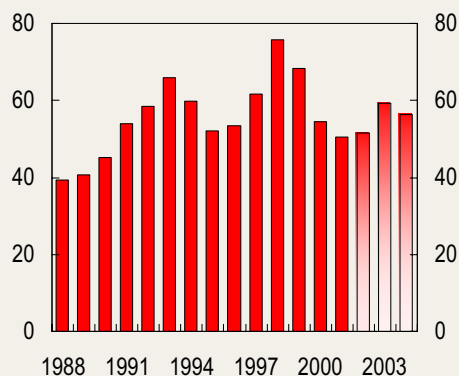
| | Antall syssel-satte ¹⁾ | Andel av industri prod. ²⁾ | Andel eksport av prod ²⁾ |
|---------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------------|-------------------------------------|
| Hjemmebasert ind. | 106 | 33 | 19 |
| Trelast | 16 | 4 | 16 |
| Forlag og grafisk | 37 | 7 | 2 |
| Nærings- og nytelsesmidler | 53 | 22 | 25 |
| Prosessindustri | 56 | 32 | 73 |
| Oljeraff., kjemisk og mineralisk ind. | 23 | 13 | 71 |
| Treforedling | 10 | 5 | 63 |
| Kjem. råvarer | 9 | 5 | 56 |
| Metallindustri | 15 | 9 | 91 |
| Teknologiindustri | 135 | 35 | 37 |
| Møbelindustri | 15 | 3 | 39 |
| Tekstilindustri | 8 | 1 | 48 |
| Verkstedindustri | 78 | 19 | 60 |
| Bygging av skip og plattformer | 35 | 12 | 13 |
| Sum | 296 | 100 | 43 |

1) Tusen personer

2) Prosent

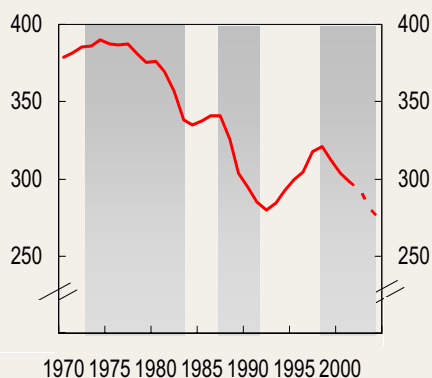
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 3.9 Oljeinvesteringer. Utførte investeringer og anslag. Mrd. Kroner. Faste 1999-priser.



Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank

Figur 3.10 Sysselsetting i industrien, 1970-2004.
Antall sysselsatte i 1000 personer



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

og andre OECD-land er industriens andel av total sysselsetting blitt trendmessig redusert over de siste 30 årene. Industrien gikk inn i en ny nedgangsbølge i 1999, blant annet drevet av et betydelig fall i oljeinvesteringene. På ett år ble industrisysselsettingen redusert med 13 000 personer, eller 4 prosent. Nedgangen fortsatte, om enn ikke i samme tempo, i 2000 og 2001. Neste år kan bli et nytt år hvor industrisysselsettingen reduseres betraktelig. Økt kapitalintensitet og høy produktivitetsvekst vil imidlertid føre til at verdiskapingen i industrien relativt sett ikke vil falle like mye.

Industriens betydning for økonomien varierer mye mellom regionene. Industriens andel av det fylkesvise BNP varierer fra under 5 prosent i Finnmark til nærmere 30 prosent i Telemark. Konsekvensene av avskalling i industrien vil derfor variere mye fra region til region. En rask nedbygging av industrisysselsettingen vil kunne ha negative konsekvenser også for privat tjenesteyting. En må vente at industribedriftene intensiverer arbeidet for å redusere kostnader. Dette kan få virkninger for lokale leverandører av varer og tjenester.

Moderat vekst i tjenesteytende næringer

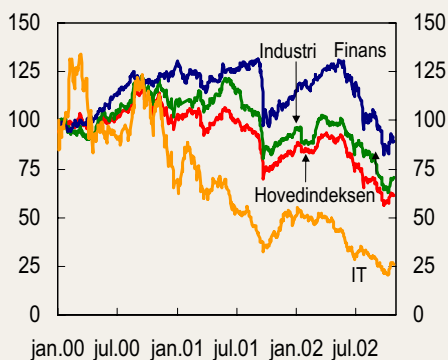
I løpet av det siste året har mange tjenesteytende næringer vært gjennom betydelige omstillinger. Lav etterspørsel og overkapasitet har redusert aktiviteten i IKT-bransjen, luftfarten og andre deler av reiselivsbransjen. Den internasjonale lavkonjunkturen har forsterket nedgangen. Globale aktører har bygget ned kapasiteten i Norge direkte, og norske underleverandører er blitt rammet av konkurser ute.

En vesentlig del av konsolideringen innen IKT og luftfart er trolig gjennomført, men i enkelte bedrifter vil det fremdeles kunne være behov for kostnadsreduksjoner og ytterligere nedbemanning. Nedgangen i aksjemarkedet kan ramme finansnæringen og deler av konsulentbransjen.

Vi forventer en betydelig nedgang i investeringene i tjenesteytende næringer inneværende år. Bortfallet av investeringsavgiften fra 1. oktober innebærer om lag 6 milliarder kroner mindre i avgifter for bedriftene. På bakgrunn av aksjekursfallet og usikkerhet om den internasjonale utviklingen tror vi likevel ikke at investeringene vil ta seg vesentlig opp med det første. En mulig forklaring på aksjekursfallet har nettopp vært overinvesteringer, kanskje særlig i deler av tjenestesektoren. Det kraftige aksjekursfallet har også konsekvenser for bedriftenes evne til å reise egenkapital og til å ta opp lån.

Veksten hos våre handelspartnere ventes å ta seg opp mot midten av neste år. Det vil kunne bidra positivt til veksten i enkelte tjenesteytende næringer i Norge som

Figur 3.11 Utviklingen i noen delindekser ved Oslo Børs. Dagstall, 03.01.00 - 24.10.02. Indeks, 3. januar 2000 = 100



Kilde: EcoWin

er blitt særlig rammet av nedgangen internasjonalt. I tillegg rettes store deler av husholdningenes konsum mot tjenesteytende næringer i privat sektor. Fortsatt sterk vekst i privat konsum vil derfor kunne bidra til økt aktivitet i tjenesteytende næringene fremover. Samlet sett anslår vi lav vekst i investeringene og moderat vekst i produksjon og sysselsetting i tjenesteytende næringer de neste to-tre årene. Anslaget er imidlertid usikkert, særlig i lys av den forventede utviklingen i industrien. På den annen side kan bortfallet av investeringsavgiften øke investeringene mer enn lagt til grunn.

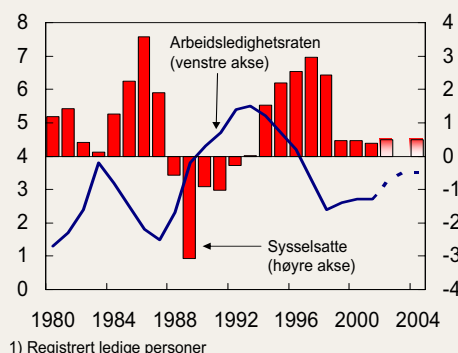
Ledigheten kan øke noe

Arbeidsledigheten anslås å øke ytterligere neste år. Veksten i offentlig tjenesteproduksjon og sysselsetting anslås å bli lavere enn i tidligere år, men fortsatt positiv. Samtidig vil etterspørselen etter arbeidskraft i den øvrige delen av skjermet sektor trolig øke. Som følge av utviklingen i industrien venter vi samlet sett likevel ingen vekst i sysselsettingen neste år.

Veksten i arbeidsstyrken har det siste året vært høyere enn demografiske forhold skulle tilsi. Det har delvis sammenheng med at tilstrømmingen til uføretrygd i de yngste aldersgruppene og tidligpensjonering har gått ned. I tillegg kan høy reallønnsvekst ha trukket flere inn i arbeidsmarkedet. Vi regner med lavere vekst i arbeidsstyrken neste år. Trolig vil mange gå ut av arbeidsmarkedet til ulike pensjonsordninger, særlig fra industrien. Avgangen fra arbeidsmarkedet vil kunne begrense veksten både i arbeidsledigheten og sysselsettingen. Vi regner derfor med at den registrerte arbeidsledigheten som andel av arbeidsstyrken fortsatt vil være lavere enn gjennomsnittet på 1990-tallet, som var 4¼ prosent.

Det er en risiko for større omstillingsledighet, både i industrien og tjenesteytende næringer enn vi nå anslår. Høyere ledighet medfører vanligvis lavere lønnsvekst som igjen gir grunnlag for økt sysselsetting. Lønns-lønnsspiraler og fortsatt etterspørsel etter arbeidskraft i skjermet sektor kan imidlertid bidra til at lønnsveksten holdes oppe samtidig som ledigheten øker i andre deler av økonomien.

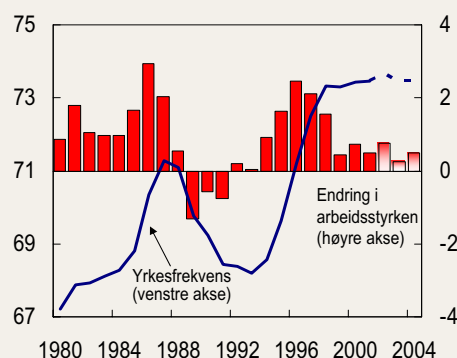
Figur 3.12 Endring i sysselsetting fra året før i prosent. Arbeidsledighet¹⁾ i prosent av arbeidsstyrken. 1980-2004



1) Registrert ledige personer

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Aetat Arbeidsdirektoratet og Norges Bank

Figur 3.13 Endring i arbeidsstyrken fra året før i prosent. Arbeidsstyrken i prosent av befolkningen i alderen 16-74 år (yrkesfrekvensen). 1980-2004

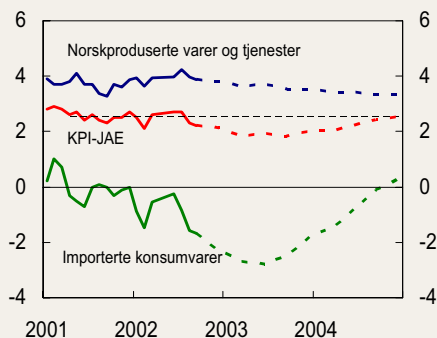


Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

4 | Inflasjonsanslag

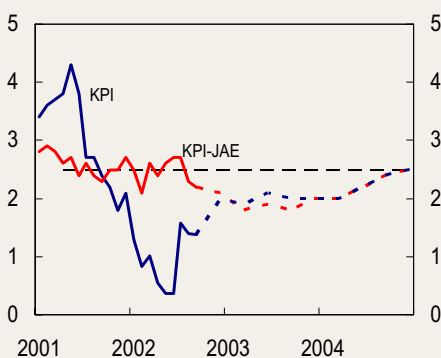
4.1 Inflasjonsutsiktene

Figur 4.1 Konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE). Totalt og fordelt etter importerte konsumvarer og norskproduserte varer og tjenester. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4.2 Konsumprisene (KPI). Totalt og justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE). Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 4.1 Forklaringsfaktorer bak KPI-veksten og KPI. Prosentvis endring fra året før

| | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|------|------|------|
| Årslønn | 5¼ | 5½ | 5¼ |
| Produktivitet ¹⁾ | 2 | 2 | 2 |
| Priser importerte konsumvarer ²⁾ | -1¼ | -2½ | -½ |
| KPI | 1¼ | 2 | 2¼ |
| KPI-JAE | 2¼ | 2 | 2¼ |

¹⁾ Fastlands-Norge

²⁾ Eksklusive direkte effekter av avgiftsendringer

Kilde: Norges Bank

Inflasjonsutsiktene de neste to årene preges av to motstridende krefter. Høy lønns- og kostnadsvekst vil på den ene siden holde prisveksten på norskproduserte varer og tjenester oppe. På den annen side vil gjennomslaget fra kronestyrkingen gi midlertidig prisfall på importerte varer. Hvis kronkursen holder seg på nivået fra de siste månedene, blir effekten av kronestyrkingen på prisveksten størst mot midten av 2003. Deretter avtar effekten.

Veksten i KPI-JAE anslås til 2¼ prosent i år, 2 prosent i 2003 og 2¼ prosent i 2004.¹ Veksten i KPI-JAE anslås å kunne avta ned til 1¾ prosent neste sommer. Deretter anslås prisveksten å stige gradvis. Ved utgangen av 2004 anslås prisveksten til 2½ prosent. Årsveksten i 2004 vil likevel kunne bli noe lavere enn dette som følge av lavere vekst i begynnelsen av året.

Veksten i konsumprisindeksen (KPI) trekkes i år midlertidig ned av reduserte avgifter og lave energipriser i første halvår. Veksten i KPI anslås til 1¼ prosent i år. Gjennom sommeren og utover høsten har både oljeprisen og strømprisene steget mer enn ventet. Oljeprisen målt i USD er nå rundt 35 prosent høyere enn for ett år siden. Vi legger til grunn en gradvis reduksjon i oljeprisen, men venter likevel at den høye oljeprisen vil ha virkninger på konsumprisene. I første runde trekkes prisene på oljeprodukter opp. Etter hvert vil indirekte effekter som transportpriser også trekke veksten i KPI-JAE noe opp.

Anslagene for prisveksten de neste to årene er nedjustert fra forrige inflasjonsrapport. Nedjusteringen må ses i sammenheng med høyere rente og sterkere kronkurs. Norges Banks signalrente (foliorenten) ble satt opp med 0,5 prosentpoeng til 7 prosent i juli. Anslagene i denne rapporten er basert på en teknisk forutsetning om at renten videreføres på dette nivået. Til grunn for anslagene ligger også en teknisk forutsetning om at den importveide kronkursen blir liggende stabilt på gjennomsnittet fra de siste tre månedene. Da redaksjonen for denne rapporten ble avsluttet, var kronkursen på linje med dette gjennomsnittet. Våre forutsetninger innebærer en importveid kronkurs som er 4 prosent sterkere og en foliorente som er 0,5 prosentpoeng høyere enn forutsatt i forrige inflasjonsrapport. En oversikt over sentrale forutsetninger bak inflasjonsanslaget er gitt i tabell 1 i vedlegg II.

¹ I statsbudsjettet for 2003 er det foreslått å øke statstilskuddet til barnehager med 750 millioner kroner fra 1. august. En reduksjon i foreldrebetalingen vil ha en midlertidig effekt på konsumprisveksten i 2003 og 2004. Det er ikke tatt hensyn til dette i våre anslag.

4.2 Innenlandske prisimpulser

Årets lønnsoppgjør ser ut til å gi den høyeste årslønnsveksten siden 1998. I realverdi er veksten den høyeste siden 1975. Lønnsveksten har tiltatt til tross for en viss økning i arbeidsledigheten, moderat aktivitet i enkelte tjenesteytende næringer og betydelig svekkelse av industriens konkurransevne. Resultatene fra årets lønnsoppgjør er et uttrykk for at partene i arbeidslivet i vår vurderte arbeidsmarkedet som svært stramt.

I gjennomsnitt i perioden 1998-2002 var årslønnsveksten 5½ prosent når det tas hensyn til virkningen av økt ferie i fjor og i år. Veksten i timelønnskostnadene var enda noe høyere, blant annet som følge av stadig økende sykefravær. De innenlandske prisimpulsene er sterkere enn det som over tid er forenlig med inflasjonsmålet. Lønnsandelen, det vil si forholdet mellom lønnskostnader og totale inntekter, er høy i mange bedrifter. Dette er en medvirkende årsak til at etterspørselen etter arbeidskraft dempes.

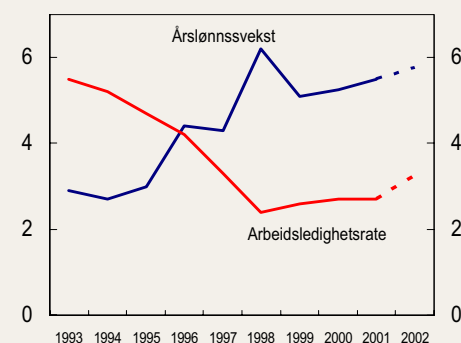
Lønnsoppgjørene i Norge har tradisjonelt vært preget av relativt høy grad av koordinering. Fram til 1997 var den stabile valutakursen og lønnsveksten ute et ankerfeste for partene i arbeidslivet. Veksten i lønnskostnadene fikk et løft i 1998, se figur 4.3. Den har siden vært 1½ - 2 prosentpoeng høyere enn hos våre handelspartnere.

Den sentrale koordineringen i oppgjørene synes å ha blitt gradvis svakere de siste tre årene. Ulik lønnsutvikling mellom grupper har resultert i relativt høye kompensasjonskrav og lønns-lønnsspiraler.

Vi anslår lønnsveksten i 2003 til 5½ prosent. Årets lønnsoppgjør ga betydelig variasjon i lønnsveksten mellom ulike grupper. I enkelte områder ble det gitt store lønnstillegg med virkning fra neste år. Inkludert disse tilleggene vil overhenget inn i 2003 være høyt, anslagsvis i overkant av 3 prosent. Selv om tariff tilleggene neste år skulle bli svært moderate, for eksempel på linje med tilleggene i 1999 da anbefalingene fra Arntsen-utvalget ble fulgt, vil den samlede årslønnsvekst derfor uansett bli høy også neste år, neppe under 5 prosent. Hvis tariff tillegg og glidning derimot blir som et gjennomsnitt over de siste 5 årene, vil den samlede lønnsveksten komme godt opp på 6-tallet i 2003. De gruppene som allerede har fått tillegg med virkning fra neste år, kan komme til å få en samlet lønnsvekst godt over gjennomsnittet også for 2003. Det kan imidlertid ikke utelukkes at disse gruppene får desto lavere tillegg i oppgjøret neste vår. Det vil kunne trekke lønnsveksten ned.

Et lønnsoppgjør i 2003 med like tillegg til alle grupper vil kunne føre til at spredningen i lønnsutviklingen mellom grupper videreføres fram til hovedoppgjøret i 2004. Ut

Figur 4.3 Årslønnsvekst¹⁾ og arbeidsledighetsrate²⁾. Prosent

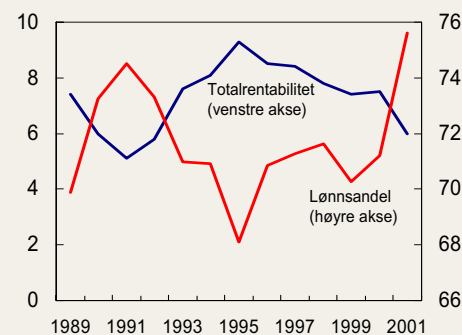


¹⁾ Gjennomsnitt alle grupper. Inkludert kostnader knyttet til økt ferie

²⁾ Registrerte ledige personer i prosent av arbeidsstyrken

Kilde: TBU, Aetat Arbeidsdirektoratet og Norges Bank

Figur 4.4 Lønnsandel¹⁾ og totalrentabilitet²⁾ i industrien. Prosent



¹⁾ Lønnskostnader i prosent av bruttoprodukt

²⁾ Ordinært resultat etter skatt + avskrivninger - nedskrivninger som andel av total kapital. Eksklusive oljeselskaper

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

fra erfaringene de seneste årene vil det kunne resultere i kompensasjonskrav fra de som blir hengende etter. En viss økning i ledigheten siden 1998 har gått sammen med tiltakende årslønnsvekst. Over tid vil høy kostnadsvekst føre til at bedriftene reduserer arbeidsstokken, ikke bare i industrien men også i tjenesteytende næringer og i offentlig sektor. Samlet sett venter vi at en viss økning i arbeidsledigheten og svak lønnsomhet i konkurranseutsatt sektor vil dempe lønnsveksten noe i årene fremover. Vi anslår at lønnsveksten kommer ned til 5¼ prosent i 2004.

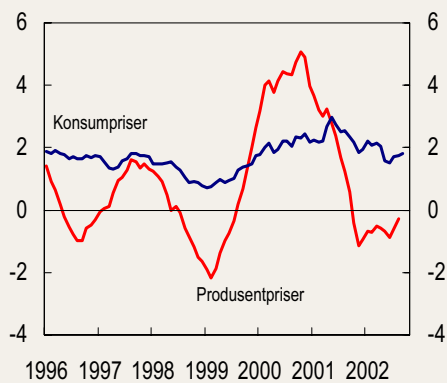
4.3 Internasjonale prisimpulser

De siste årene er den sterke innenlandske prisveksten blitt motsvart av lav og tidvis negativ prisvekst på importerte konsumvarer i KPI. Denne tendensen ser ut til å bli forsterket det neste året. Styrkingen av kronen bidrar til at prisveksten på importerte konsumvarer trolig blir positiv først mot slutten av 2004.

Konsumprisveksten hos våre handelspartnere anslås å ligge i underkant av 2 prosent årlig i årene som kommer. Vareprisene som norske importører står overfor, anslås å øke noe mindre enn dette, fordi prisveksten på varer som regel er lavere enn prisveksten på tjenester. Dette følger av at vareproduksjonen normalt har høyere produktivitetsvekst enn tjenesteproduksjon. Internasjonale produsentpriser har endret seg lite det siste året. Utviklingen i sommer tyder på at den økonomiske oppgangen ute vil komme senere enn vi tidligere har ventet. Isolert sett bidrar dette til noe lavere internasjonal prisvekst enn anslått i forrige inflasjonsrapport. På den annen side har oljeprisen vært høyere enn lagt til grunn i forrige inflasjonsrapport. Det vil isolert sett bidra til høyere prisimpulser utenfra, fordi oljeprisen er en viktig kostnadskomponent. Prisene for fremtidig kjøp av råvarer indikerer en svak vekst i råvareprisene. Dette er i tråd med at den globale etterspørselen tar seg noe opp. Med en forsiktig oppgang i produksjonen internasjonalt, fortsatt ledig kapasitet og dempet lønnsutvikling, venter vi at produsentprisene hos våre handelspartnere vil stige moderat. Samlet sett anslår vi en vekst i internasjonale produsentpriser målt i utenlandsk valuta på rundt ½ prosent i 2004.

Styrkingen av kronen er trolig den viktigste årsaken til tiltakende prisfall på importerte konsumvarer i KPI de siste månedene. Prisfallet har vært om lag som ventet, basert på valutakursforløpet og våre anslag på gjennomslaget til forbrukerpriser. Våre beregninger viser at valutakursendringer gir den største effekten på konsumprisveksten ett år etter at endringen har funnet sted. Deretter avtar effekten.

Figur 4.5 Produsentpriser og konsumpriser.
25 handelspartnere. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: EcoWin, Datastream, OECD og Norges Bank

Det er flere grunner til at det kan ta tid før kronestyrkingen slår ut i prisene på importvarer til forbruker. Mange bedrifter og importører vil på kort og mellomlang sikt ha sikret seg mot bevegelser i valutakursen. Det kan være kostnader forbundet med å endre prisene. Bedrifter som har slike kostnader vil først endre sine priser ved varige endringer i valutakursen. Med store daglige og månedlige variasjoner i valutakursen vil det kunne være vanskelig for bedrifter å vurdere i hvilken grad endringer i valutakursen er varige eller ikke. I tillegg blir prisene i markeder med svak konkurranse ofte satt med utgangspunkt i markedets betalingsvilje, noe som taler for treghet i prisendringen spesielt ved appresierende krone. Dette gjenspeiles for eksempel i bilprisene. Det er grunn til å tro at det tar enda noe tid før eventuelle indirekte effekter via importerte innsatsvarer og prisene på norskproduserte varer og tjenester, slår igjennom i inflasjonen.

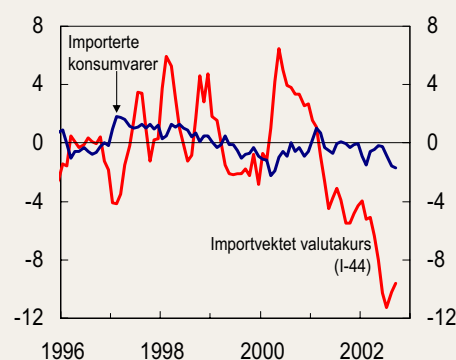
Den importveide kronkursen svekket seg med rundt 10 prosent fra begynnelsen av 1997 og fram mot midten av 2000. Siden mai 2000 har den styrket seg med om lag 18 prosent. Dette forløpet bidro først til å trekke prisveksten opp, deretter ned. Våre beregninger viser at den samlede virkningen på konsumprisene har vært negativ siden første kvartal i år. Anslagene i denne rapporten innebærer at styrkingen av kronen de siste to årene har sin sterkeste effekt på prisveksten neste sommer, og bidrar da til å trekke ned den samlede konsumprisveksten med drøye 1 prosentpoeng. Deretter avtar det negative bidraget gradvis. Dersom kronen varig holder seg på dagens nivå, vil det imidlertid ta flere år før den dempende effekten på konsumprisveksten er helt uttømt. Det er grunn til å understreke at disse beregningene er usikre. Flere land har erfart at gjennomslaget fra valutakursen til konsumprisene har vært mindre enn ventet. Det kan ta lang tid før virkningen blir uttømt dersom aktørene tilpasser seg langsomt.

4.4 Alternative forutsetninger og usikkerhet i inflasjonsanslaget

Anslagene i inflasjonsrapporten viser den mest sannsynlige utviklingen de neste to-tre årene, betinget av forutsetningene om en foliorente på 7 prosent og en kronkurs lik gjennomsnittet fra de siste tre månedene. Prisveksten anslås å avta fram mot neste sommer. Deretter anslås prisveksten å stige gradvis. Ved utgangen av 2004 kan prisveksten komme opp til 2½ prosent. Inflasjonsanslaget samsvarer med inflasjonsmålet to år fram i tid.

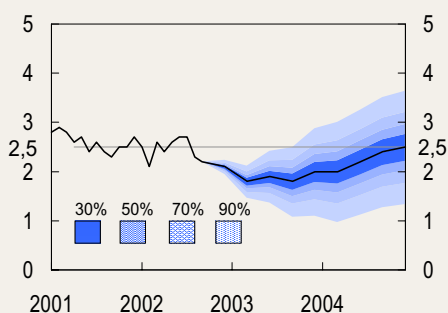
De viktigste utviklingstrekkene siden forrige inflasjonsrapport er oppsummert i kapittel 1. Vekstanslagene for handelspartnerne er nedjustert. Vi har lagt til grunn en høyere oljepris enn sist i lys av utviklingen i høst, men legger

Figur 4.6 Importvektet valutakurs og prisene på importerte konsumvarer justert for avgiftsendringer. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4.7 Konsumprisvekst¹⁾. Anslag og usikkerhet. Tolv måneders vekst. Prosent



¹⁾ Justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE)

Båndene i viften angir ulike sannsynligheter for utviklingen i konsumprisveksten.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

fortsett til grunn at den kommer ned mot 20 USD per fat på et par års sikt. På denne bakgrunn vurderer vi usikkerheten rundt oljeprisen og den internasjonale veksten samlet sett som balansert. Produksjons- og etterspørselsveksten i Norge er nedjustert og arbeidsledigheten noe oppjustert som følge av høyere rente, sterkere kronekurs, svakere utsikter for verdensøkonomien og det kraftige børsfallet. Anslagene for både lønns- og prisveksten er dermed også noe lavere enn i forrige rapport. Ut fra beskrivelsen i kapittel 3 og 4 anser vi usikkerheten rundt anslagene for norsk økonomi som nokså balanserte. For gitt rente og valutakurs vurderes dermed også risikoen rundt inflasjonsanslaget som balansert. Figur 4.7 viser den samlede usikkerheten rundt inflasjonsanslaget basert på vår historiske treffsikkerhet med å anslå inflasjonen.

Virkinger av endrede forutsetninger for rente og valutakurs

Selv om anslagene samlet vurderes som balanserte, kan utviklingen bli en annen enn vi venter.

En annen utvikling i valutakursen enn det som ligger til grunn for denne rapporten, vil påvirke prisutviklingen. Vi har liten erfaring for hvordan en markert varig styrking av kronen virker i norsk økonomi, og vi må stort sett basere oss på de virkningene vi har observert når kronen har gått i motsatt retning. Dette erfaringsmaterialet tilsier at en varig endring av den effektive kronekursen på 5 prosent vil kunne bidra til å endre veksten i konsumprisene med om lag $\frac{1}{4}$ prosentpoeng det første året, opp mot $\frac{1}{2}$ prosentpoeng det andre året og om lag $\frac{1}{4}$ prosentpoeng det tredje året.²

Kronekursen har styrket seg betydelig siden våren 2000. Styrkingen kan delvis forklares med et temaskifte i de internasjonale finansmarkedene, hvor investorer har søkt plassering med høy rente. Rentedifferansen mot utlandet har vært høy og økende. Høy rentedifferanse gjenspeiler i sin tur at det er knapphet på realressurser i Norge og ledige ressurser blant våre handelspartnere. Det har samtidig vært en betydelig oppgang i oljeprisen siden nyttår, og det kan se ut til at styrkingen av kronekursen har kommet sammen med denne oppgangen. Handlingsregelen for finanspolitikken medfører at bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet vil øke gradvis i årene fremover. Økt etterspørsel rettet mot privat og offentlig tjenesteyting vil si at skjermet sektor må legge beslag på en større del av tilgjengelig arbeidskraft. I en økonomi med full kapasitetsutnyttelse kan det bare skje ved at det overføres ressurser fra konkurranseutsatt til skjermet sektor. Det tilsier en realappresiering av kronen. I høst kan investeringer i norske kroner ha blitt oppfattet som en god gardering mot en lavkonjunktur i verdensøkonomien som skyldes høy oljepris og krigsfrykt.

² Se egen utdyping Inflasjonsrapport 2/2002.

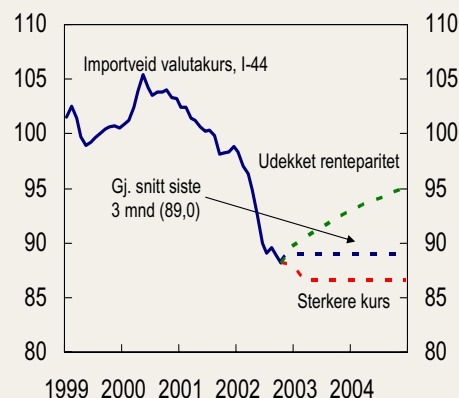
Vi kan ikke utelukke at kronen svekker seg. Teorien om udekket renteparitet tilsier at en positiv rentedifferanse mot utlandet i dag går sammen med en forventet svekkelse av kronen fremover. Dette gjenspeiles i terminkursen i valutamarkedet som tilsier at kronkursen vil svekke seg med om lag 7 prosent fram til utgangen av 2004, se figur 4.8. Kronen vil også kunne svekke seg dersom oljeprisen faller. Skulle aksjemarkedene internasjonalt stige og optimismen i internasjonal økonomi komme tilbake, kan det også bidra til en svekkelse av kronen. Skulle kronkursen svekkes om lag i tråd med terminkursen, vil det på to års sikt i stor grad bidra til å motvirke de prisdempende effektene av den styrkingen vi har sett. I så fall kan inflasjon med dagens rentenivå komme opp mot 3 prosent på to års sikt, se figur 4.9.

Vi kan heller ikke utelukke at kronen fortsetter å styrke seg. Skulle utviklingen internasjonalt bli svakere enn vi nå legger til grunn, og rentene ute settes ned, vil rentedifferansen mot utlandet øke ytterligere. Vi har derfor sett på virkningene av at kronen styrker seg om lag i samme takt som i høst fram til utgangen av første kvartal neste år. Kronen vil da kunne være rundt 3 prosent sterkere enn det som ligger til grunn for anslagene i denne rapporten, se figur 4.8. En slik utvikling i kronkursen vil bringe prisveksten ned mot 2¼ prosent ved utgangen av 2004, anslagsvis ¼ prosentpoeng lavere enn i referansebanen, se figur 4.9.

I referansebanen i denne rapporten nås inflasjonsmålet med en kombinasjon av en relativt sterk kronkurs, en foliorente på 7 prosent og en relativt høy lønnsvekst. Det er mange ulike kombinasjoner av kronkurs, rente og lønnsvekst som vil kunne gi en inflasjon på 2½ prosent om to år. Utviklingen i disse tre størrelsene kan ikke ses løsrevet fra hverandre. Med en samlet vekst i arbeidsproduktiviteten lik gjennomsnittet de siste 20 årene, på 2 prosent, vil en lønnsvekst omkring 4½ prosent kunne være forenlig med inflasjonsmålet og en stabil utvikling i lønnsomhet og sysselsetting over tid, se for øvrig utdypingen "Hovedkursteorien i ny form". Med et inflasjonsmål for pengepolitikken vil det generelt være en tendens til at uventet høy lønnsvekst gir forventninger om høyere rente og dermed sterkere valutakurs. Inntektsoppgjørene påvirker dermed renteforventningene og valutakursen.

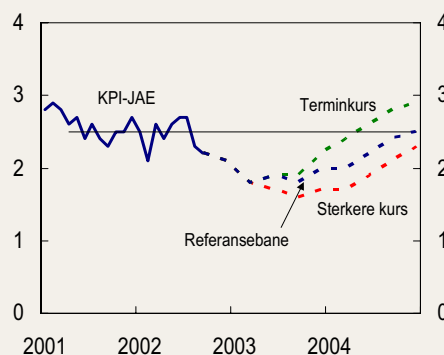
Terminkursen i valutamarkedet kan under visse forutsetninger antas å uttrykke markedsaktørenes gjennomsnittlige forventninger til valutakursen, selv om erfaringen tilsier at den ofte viser seg å være en dårlig prognose for den faktiske utviklingen på kort sikt. I tillegg til svekkelse av valutakursen forventer markedet en nedgang i renten. Det har den siste tiden vært priset inn en nedgang i tremånedersrenten på om lag ¼ prosentpoeng fram til nyttår og ytterligere ¾ prosentpoeng i løpet av første halvår 2003, se figur 4.10.

Figur 4.8 Ulike scenarier for kronkursen (I-44)



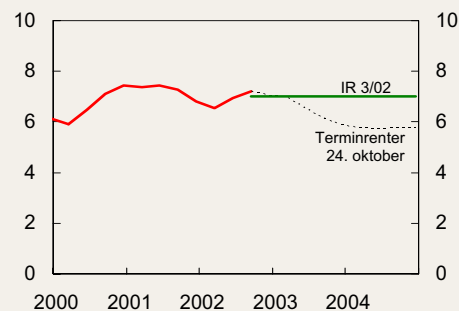
Kilde: Norges Bank

Figur 4.9 Ulike scenarier for konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE). Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4.10 Beregningsteknisk forutsetning¹⁾ og forventninger om den kortsiktige pengemarkedsrenten²⁾. Prosent

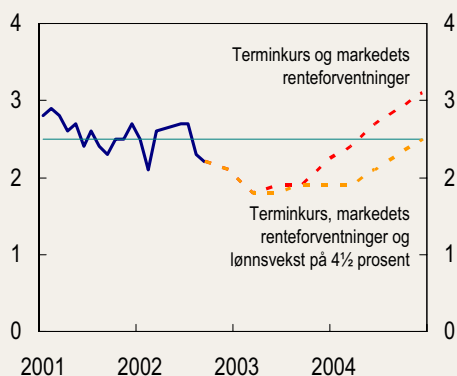


¹⁾ Foliorenten

²⁾ Tremåneders pengemarkedsrente til og med 3. kvartal. Tremåneders terminrenter er beregnet ut fra fire pengemarkedsrenter og fem statsobligasjonsrenter med ulik løpetid observert 24. oktober.

Kilde: Norges Bank

Figur 4.11 Anslag på vekst i KPI-JAE under ulike forutsetninger. Tolv måneders vekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

En slik utvikling i kronekursen og renten ville bidra til økt etterspørsel og høyere prisvekst i norsk økonomi. Med utgangspunkt i referansebanen i denne rapporten vil en slik alternativ bane for renten og kronekursen gi både høyere importert prisvekst og høyere lønnsvekst. Inflasjonen kan i så fall komme opp i overkant av 3 prosent på to års sikt. Lavere lønnsvekst enn anslått i denne rapporten vil imidlertid kunne motvirke den høyere inflasjonen som følger av lavere rente og svakere kronekurs. Våre beregninger tyder på at lønnsveksten må ned mot 4½ prosent de to neste årene for at lavere rente og svakere kronekurs, slik det kommer til uttrykk i terminkursen og markedets renteforventninger, skal være forenlig med inflasjonsmålet, se figur 4.11. En slik lønnsvekst er på linje med de forventningene som kommer til uttrykk blant markedsaktører og akademikere i Norsk Gallups forventningsundersøkelse. Med de tilleggene som allerede er avtalt for 2003, innebærer dette noe nær et nulloppgjør i de sentrale tariff tilleggene til våren og svært lave tillegg i de lokale lønnsforhandlingene. For eksportbedriftene vil konkurranseevnen med denne utviklingen bli rundt 10 prosent bedre enn i referansebanen i løpet av de neste to årene.

Hovedkursteorien i ny form

Hovedkursteorien, også kalt Aukrust-modellen eller "den skandinaviske inflasjonsmodellen", har siden 1960-tallet vært grunnlag for tenkningen rundt hvilke faktorer som bestemmer pris- og lønnsutviklingen i Norge på lang sikt. Teorien ble utviklet i Statistisk sentralbyrå på 1960-tallet.

Hovedkursteorien viste at med *fast valutakurs* blir inflasjonen på lengre sikt i all hovedsak bestemt av prisveksten i utlandet. Gitt om lag den samme produktivitsutviklingen i norsk og utenlandsk industri, måtte lønnsveksten i Norge være på linje med lønnsveksten i utlandet for at konkurranseevnen skulle være stabil. Lønnsveksten i utlandet ga dermed en "hovedkurs" for lønnsutviklingen i Norge. Teorien ga støtte til den såkalte frontfagmodellen, hvor den konkurranseutsatte industrien forhandler først og setter en mal for de etterfølgende lønnsoppgjørene.¹

Med et *inflasjonsmål* for pengepolitikken og *flytende valutakurs* er det inflasjonsmålet, ikke lønnsveksten ute, som danner utgangspunkt for hvilken lønnsvekst som over tid vil være forenlig med stabil lønnsomhet i næringslivet. Over tid vil prisveksten i Norge følge av det inflasjonsmålet som Regjeringen har satt for pengepolitikken, ikke av prisveksten ute. Valutakursutviklingen bestemmes av inflasjonsforskjellene mellom Norge og utlandet.

En sentral forutsetning i hovedkursteorien er at driftsmarginen, eller lønnsomheten, i både skjermet sektor (s) og konkurranseutsatt (k) sektor er stabil over tid. Samtidig forutsettes det at lønnsnivåene i de to sektorene står i et fast forhold til hverandre. Prisveksten på de konkurranseutsatte varene i utenlandsk valuta blir fastlagt på verdensmarkedet. Modellen kan stilles opp på følgende måte:

$$(1) \quad \Delta p_k = \Delta p_k^* + \Delta v$$

$$(2) \quad (\Delta w - \Delta p_k) = \Delta z_k$$

$$(3) \quad (\Delta w - \Delta p_s) = \Delta z_s$$

$$(4) \quad \pi = \alpha \Delta p_k + (1-\alpha) \Delta p_s$$

Likning (1) sier at prisveksten på internasjonalt handlede varer i felles valuta over tid må være lik mellom land. Det følger av loven om én pris. Prisveksten på konkurranseutsatte varer i norske kroner (Δp_k) må da være lik prisveksten på verdensmarkedet (Δp_k^*) pluss den relative depresieringen av kronen (Δv). Likning (2) og (3) sier at reallønnsveksten i de to sektorene må være lik produktivitsveksten (Δz) for at driftsmarginen eller lønnsomheten skal være stabil i henholdsvis k- og s-sektor. Produktivitsveksten bestemmes blant annet av teknologien og tas som gitt i modellen. Likning (4) sier at samlet prisvekst (π) per definisjon er et veid gjennomsnitt av prisveksten i de to sektorene, der α angir vekten til de konkurranseutsatte varene i konsumprisindeksen.

Modellen (1)-(4) angir sammenhenger som må antas å gjelde på lang sikt. Resultatene som følger av modellen er derfor å betrakte som langsiktsløsninger. Vi ser først på modellens løsning for lønns- og prisveksten under *fast valutakurs*:

$$(A1) \quad \Delta w = \Delta p_k^* + \Delta v + \Delta z_k$$

$$(A2) \quad \pi = \Delta p_k^* + \Delta v + (1-\alpha) (\Delta z_k - \Delta z_s)$$

Med $\Delta v=0$ (fast valutakurs) blir lønnsveksten bestemt av prisveksten ute og av produktivitsveksten i konkurranseutsatt sektor, se (A1). Dersom produktivitsveksten i k-sektor er den samme i Norge som i utlandet, og konkurranseevnen skal holde seg stabil, må lønnsveksten i Norge være på linje med lønnsveksten i utlandet. Fra (A2) ser vi at prisveksten i Norge blir bestemt av den prisstigningen som importeres fra utlandet og av forskjellen mellom produktivitsveksten i konkurranseutsatt og skjermet sektor. En varig økning i produktivitsveksten i k-sektor vil gi rom for økt lønnsvekst og bidra til økt prisvekst. En varig økning i produktivitsveksten i skjermet sektor vil ikke øke lønnsveksten, men bidra til lavere prisvekst.

Vi ser så på løsningen av modellen med *flytende valutakurs* og et *inflasjonsmål* for pengepolitikken. Prisveksten betraktes som gitt, bestemt av inflasjonsmålet på 2½ prosent. Løsningen for lønnsveksten blir da:

$$(B1) \quad \Delta w = \pi + \alpha \Delta z_k + (1-\alpha) \Delta z_s$$

¹ Hovedkursteorien ble første gang presentert i "Innstilling II fra Utredningsutvalget for inntektsoppgjørene i 1966".

Fra (B1) ser vi at lønnsveksten nå blir bestemt av innenlandske forhold alene. På lang sikt vil lønnsveksten være lik inflasjonen pluss en veid sum av produktivitsveksten i de to sektorene. En varig økning i produktivitsveksten, både i skjermet sektor og i konkurranseutsatt sektor, vil øke rommet for lønnsvekst.

Løsningen for valutakursen blir:

$$(B2) \quad \Delta v = \pi - \Delta p_k^* - (1-\alpha) (\Delta z_k - \Delta z_s)$$

For å gi (B2) et mer intuitivt innhold kan vi tenke oss utlandet som ett land. Vi kan da sette opp en modell for utlandet lik den for Norge. Med den samme produktivitsutviklingen i Norge som hos våre handelspartnere og gitt at andelen konkurranseutsatte varer i den samlede prisindeksen er noenlunde lik, får vi følgende uttrykk for den nominelle kronekursen:²

$$(B2)' \quad \Delta v = \pi - \pi^*$$

der π^* er konsumprisveksten i utlandet. På lang sikt vil dermed utviklingen i valutakursen bestemmes av inflasjonsforskjellen mellom Norge og utlandet.

Selv om hovedkursteorien er en forenklet fremstilling av økonomiske sammenhenger, kan et forsøk på å tallfeste den gi en referanse for utviklingen i nominelle lønninger og valutakurs på lengre sikt. I praksis er det ikke trivielt å dele økonomien i en skjermet og en konkurranseutsatt sektor. Vi har definert s-sektor til offentlig og privat tjenesteyting, varehandelen og deler av industrien som på grunn av handelsbarrierer møter liten konkurranse fra utlandet. En gjennomgang av nasjonalregnskapstall kan indikere en gjennomsnittlig vekst i arbeidsproduktiviteten på

1¾ prosent de siste 20 årene for denne gruppen. Konkurranseutsatt sektor har normalt høyere vekst i produktiviteten enn skjermet sektor. Blant våre handelspartnere har produktivitsveksten i industrien de siste 20 årene vært rundt 3 prosent. Dette kan være et utgangspunkt for anslag på produktivitsveksten i k-sektor. Over tid vil fri flyt av kapital, varer og teknologi sørge for at produktivitsutviklingen blir noenlunde lik mellom land. Norsk industri hadde en produktivitsvekst på linje med utlandet på 1970-tallet og store deler av 1980-tallet. Utviklingen på 1990-tallet har vært svakere, hovedsakelig som følge av svak vekst i produktiviteten i enkelte relativt markedsbeskyttede deler av industrien.

Som et utgangspunkt har vi satt $\alpha = 0,25-0,30$.³ Med $\Delta z_k = 3$ og $\Delta z_s = 1\frac{3}{4}$ må lønnsveksten ifølge (B1) da over tid være rundt 4½ prosent i Norge når inflasjonsmålet er 2½ prosent.⁴ Prisveksten på skjermede varer i Norge vil da over tid være om lag 2¾ prosent, mens prisveksten på konkurranseutsatte varer (importvarer) i norske kroner over tid vil ligge på 1½ prosent. En del av den importerte prisveksten vil i modellen følge av en kontinuerlig svekkelse av den nominelle kronekursen. Dette følger av at inflasjonsmålet i Norge er høyere enn i mange andre land. En gjennomgang indikerer et inflasjonsmål i gjennomsnitt på 1¾-2 prosent blant Norges handelspartnere. Siden inflasjonsmålet i Norge er på 2½ prosent, vil den nominelle kronekursen depresiere med ½-¾ prosent per år. Det vil sørge for at konkurranseevnen holdes stabil.

² Den fulle løsningen av modellen gir følgende uttrykk for utviklingen i valutakursen :

$$(B2)'' \quad \Delta v = \pi - \pi^* + (1-\alpha^*) (\Delta z_k^* - \Delta z_k) + (1-\alpha^*) (\Delta z_s - \Delta z_s^*) + (\alpha^* - \alpha) (\Delta z_k - \Delta z_s)$$

der * angir utlandet. Med $\Delta z_k^* = \Delta z_k$, $\Delta z_s = \Delta z_s^*$ og $\alpha = \alpha^*$ blir uttrykket redusert til (B2)'

³ Vekten på importerte konsumvarer i konsumprisindeksen er ca 0,25, og vekten på norskproduserte varer og tjenester er ca 0,75. Tar vi også hensyn til norskproduserte konsumvarer påvirket av verdensmarkedet pga. konkurranse fra utlandet kommer andelen konkurranseutsatte varer i KPI opp i 0,35. En vesentlig del av prisutviklingen på disse varene bestemmes imidlertid av innenlandske forhold, som avanser og lønnsutvikling. I tillegg utgjør mengdeavgifter en betydelig del av prisene på de importerte konsumvarene.

$$\begin{aligned} \Delta w &= \pi + \alpha \Delta z_k + (1-\alpha) \Delta z_s \\ &= 2,5 + (0,25-0,3) \times 3 + (0,7-0,75) \times 1,75 \approx 4\frac{1}{2} \end{aligned}$$

Vedlegg I

Regionalt nettverk

Norges Banks regionale nettverk

Norges Bank har i høst etablert et regionalt nettverk av bedrifter, organisasjoner og kommuner i hele landet. Gjennom seks runder i året vil vi ha samtaler med ledere fra nærings- og samfunnslivet om den økonomiske utviklingen i deres bedrifter og næringer, til sammen rundt 200 besøk i hver runde. Utvalget av kontakter gjenspeiler produksjonssiden i økonomien både næringsmessig og geografisk. Antallet kontakter tilknyttet nettverket vil i løpet av neste år komme opp i rundt 1000 personer som vil bli kontaktet 1-2 ganger per år.

Regelmessige samtaler med lokale kontakter fra norsk nærings- og samfunnsliv vil gi oss informasjon tidligere og oftere enn tilgjengelig offentlig statistikk. Dessuten vil vi få utfyllende kunnskap på områder som ikke dekkes av andre statistikkilder. Vi vil også få kjennskap til temaer

som bedriftene er spesielt opptatt av. I tillegg vil det regionale nettverket kunne gi oss innsikt i virkninger av spesielle hendelser eller brukes til å undersøke aktuelle problemstillinger.

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

Vi har delt Norge inn i sju regioner og har for seks av dem knyttet til oss regionale forskningsinstitutter som skal være ansvarlige for nettverket i de forskjellige regionene og gjennomføre kontaktmøter på vegne av Norges Bank. Følgende institutter er valgt:

| | |
|--|-----------------------|
| Region Nord (Nordland, Troms, Finnmark) | Kunnskapsparken Bodø |
| Region Midt-Norge (Nord-og Sør-Trøndelag) | Allforsk i Trondheim |
| Region Nordvest (Møre-og Romsdal, Sogn og Fjordane) | Møreforskning Molde |
| Region Sørvest (Rogaland og Hordaland) | Rogalandsforskning |
| Region Sør (Aust- og Vest-Agder, Telemark, Vestfold) | Agderforskning |
| Region Innland (Hedmark og Oppland) | Østlandsforskning |
| Region Øst (Buskerud, Akershus, Oslo, Østfold) | Dekkes av Norges Bank |

Bedrifter og organisasjoner som har vært kontaktet i arbeidet med denne inflasjonrapporten

| | | | |
|---------------------------------------|---|----------------------------------|--------------------------------|
| 3T Produkter AS | Fundamus AS | Maskinagentur AS | Scandic Hotel Arendal AS |
| ABB Installasjon | Fædrelandsvennen AS | Match Woman Roseby | Scanfish AS |
| Aberdeen Property Investors Norway AS | Geoservice AS | Melhuus Schrøder AS | Selmer Skanska AS |
| Accenture | Gilde Nord Norges Salgslag | Miljøbygg AS | Sikkerhetsenteret Aukra |
| Aetat Molde | Gilde Vest BA | Molde kommune | Sjøbruk AS |
| Aetat Sogn og Fjordane | Gilstad Trelast | Moss kommune | Sjøvik AS |
| Aker Kværner MMO | Gresvig ASA | Moxy Trucks AS | Skretting AS |
| Aker Kværner Stord | Hammerfest kommune | Multimaskin AS | SND Sogn og Fjordane |
| Albert E Olsen AS | Handicare Produksjon AS | Møre og Romsdal Fylkesbåtar AS | Sortland Auto AS |
| Alexandra Hotel AS | Hansa Borg Bryggerier ASA | NCC Norge AS | Sparebank 1 Midt-Norge |
| Ankerløggen Lys og Data AS | Harsjøen Brødrene Entreprenørforretning | NHO | Sparebank 1 Nord-Norge |
| ASKO Agder AS | Harstad Elektro AS | NHO Trøndelag | Sparebanken Sogn og Fjordane |
| Aust-Agder sykehus HF | Hauans AS | NOFI Tromsø AS | Sparebank 1 SR-Bank |
| Berendsen Tekstil Service AS | Havsvolv AS | NorCargo Trondheim AS | Statens Vegvesen Aust-Agder |
| BioMar AS | Hedalm Boliger AS | Nordlaks Produkter AS | Statoil ASA |
| Bjørn Bygg AS | Hedmark fylkeskommune | Nordlandssykehuset | Stavanger Aftenblad |
| BKK AS | Helse Bergen HF | Norgesmøllene DA | Stavanger kommune |
| Borgstein AS | Hotel Norge AS | Norisol Norge AS | Stenqvist AS |
| Borregaard Industrier | Hov Dokka AS | Norsk Gallup Institutt AS | Swix Sport AS |
| Bravida Vest AS | HSD Buss AS | Norsk Hydro ASA | Sylteosen Betongvarefabrikk AS |
| Bravida Sørøst AS | Handels- og service-næringens hovedorganisasjon | Norske Skogindustrier ASA | Sør-Norge Aluminium AS |
| Brekke Industrier AS | Hunton Fiber AS | Norsvin | TBL |
| Brunvoll AS | Huse IP AS | O. Kavli AS | Telenor Mobile AS |
| Bryggen Gastronomi AS | Hydro Automotive Structures AS | Oasen Storsenter | Teleplan AS |
| Brønnysundregistrene | Høyskolen i Molde | Oceanor AS | TFDS ASA |
| Bunnpris | IBM Norge | Odda smelteverk | Thune Produkter AS |
| Bygger'n Orkdal | ISS Renhold Region Vest | Orkdal Installasjon AS | Tibe Reklamebyrå AS |
| Byggmester Grande AS | Ivar Mjåland AS | Orkdal kommune | TimpeX |
| Båtsfjordbruket AS | J Kristiansen Gartneri AS | Orkla Media AS | Tine Meierier Sør |
| Coop Inn-Trøndelag BA | J. M. Johansen AS | Os Husdyrmerkefabrikk AS | Tine Meierier Vest |
| COOP NKL BA | Jørstad AS | OSK Elektrotilbehør AS | Torghatten Trafikkselskap AS |
| Daldata AS | Kitron Arendal AS | PEC Installasjon AS | Tromsø Skipverft AS |
| De 3 Stuer konsern AS | Kommunenenes Sentralforbund | Plasto | Trondheim Stål AS |
| Den Norske Bank ASA | Kongsberg Spacetec AS | Proffice Vestfold AS | Trønder-Mat AS |
| EDB Business Consulting | Kraft Foods Norge AS | Prosafe ASA | TV 2 Gruppen AS |
| Ekornes Møbler AS | Kristiansand kommune | Prosessindustriens Landsforening | Tønsberg kommune |
| Elektro AS | Krogsveen AS | Quality Solutions AS | Ulstein Verft AS |
| Elkem Aluminium Lista | Kvadrat Steen & Strøm | Rana Gruber AS | Umoe Mandal AS |
| Elkem ASA Salten Verk | Kverneland ASA | Rana Industriterminal AS | Umoe Ryvingen AS |
| Esso Norge AS | Kaarbøverkstedet AS | Rapp Marine AS | Universitet i Bergen |
| Eurospar Sogndal | LO | Rautaraukki Profiler AS | Vakt & Kontrollselskapet AS |
| FAFO | Langsten AS | Re Landbrukstjenester | Vestbase AS |
| Fatland AS | Lerum Fabrikker AS | Revisorkonsult AS | Vikenco AS |
| Fauske Hotell AS | Lofoten Tråltrederi AS | Rica Maritim Hotel Haugesund | Vital Forsikring ASA |
| Fauske kommune | Lofotprodukt AS | Rikshospitalet | Volmax AS |
| Fjord Seafood ASA | Luftfartsverket Region Sør-vest Norge | Ringnes AS | Wenaas AS |
| Franzefoss Pukk AS | Madshus AS | Rogaland Trafikkselskap | Westnofa |
| Frost Entreprenør AS | Marine Harvest | Rolls-Royce Marine AS | Wikborg Rein & Co |
| Furnes Hamjern Scandianavian Cast AS | | Salten Kraftsamband AS | Windy Boats AS |
| | | SAS Royal Garden Hotel AS | Østereng & Benestad AS |
| | | Savalen Fjellhotell AS | |

Vedlegg II Tabeller

Tabell 1 Beregningstekniske forutsetninger

| Historisk utvikling | | I-44 ¹⁾ | KKI ²⁾ | Foliorente | Oljepris ³⁾ |
|--|------|--------------------|-------------------|------------|------------------------|
| 1995 | | 100,0 | 101,8 | 4,8 | 17,0 |
| 1996 | | 99,6 | 102,0 | 4,5 | 20,6 |
| 1997 | | 99,2 | 101,0 | 3,4 | 19,2 |
| 1998 | | 101,7 | 104,7 | 5,5 | 12,8 |
| 1999 | | 100,4 | 105,6 | 6,4 | 18,1 |
| 2000 | | 103,3 | 107,8 | 6,2 | 28,6 |
| 2001 | | 100,2 | 104,4 | 7,0 | 24,4 |
| 2001 | 1.kv | 102,1 | 106,3 | 7,0 | 25,8 |
| | 2.kv | 100,7 | 104,8 | 7,0 | 27,2 |
| | 3.kv | 99,4 | 103,7 | 7,0 | 25,4 |
| | 4.kv | 98,5 | 102,9 | 6,9 | 19,5 |
| 2002 | 1.kv | 97,2 | 101,6 | 6,5 | 20,9 |
| | 2.kv | 92,5 | 97,1 | 6,5 | 24,8 |
| | 3.kv | 89,2 | 94,7 | 7,0 | 26,9 |
| Beregningstekniske forutsetninger | | | | | |
| 2002 | 4.kv | 88,8 | 94,5 | 7,0 | 27,6 |
| 2003 | 1.kv | 89,0 | 94,6 | 7,0 | 26,7 |
| | 2.kv | 89,0 | 94,6 | 7,0 | 25,7 |
| | 3.kv | 89,0 | 94,6 | 7,0 | 24,8 |
| | 4.kv | 89,0 | 94,6 | 7,0 | 23,8 |
| 2004 | 1.kv | 89,0 | 94,6 | 7,0 | 22,9 |
| | 2.kv | 89,0 | 94,6 | 7,0 | 21,9 |
| | 3.kv | 89,0 | 94,6 | 7,0 | 21,0 |
| | 4.kv | 89,0 | 94,6 | 7,0 | 20,0 |

1) Importveid valutakursindeks, 44-land. Vektene er beregnet på grunnlag av import fra 44 land, som dekker 97 prosent av total import. Vektene er løpende og basert på årlige importandeler.

2) Konkurranssekursindeksen - et handelsveid gjennomsnitt mot kursene til våre 25 viktigste handelspartnere

3) Brent Blend, USD per fat, spotpris

Kilde: Norges Bank

Handlingsregelen for bruken av oljeinntektene

I mars 2001 ble det etablert en handlingsregel for bruken av oljeinntektene over statsbudsjettet. Ifølge handlingsregelen skal det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet for hvert budsjettår tilsvare forventet realavkastning av Petroleumsfondet ved inngangen til budsjettåret. I St.meld. nr. 29 (2000-2001) uttrykkes det at "Ved særskilte store endringer i fondskapitalen eller i det strukturelle, oljekorrigerte underskuddet fra ett år til det neste må endringen i bruken fordeles over flere år, basert på et anslag på størrelsen av realavkastningen av Petroleumsfondet noen år fram i tid."

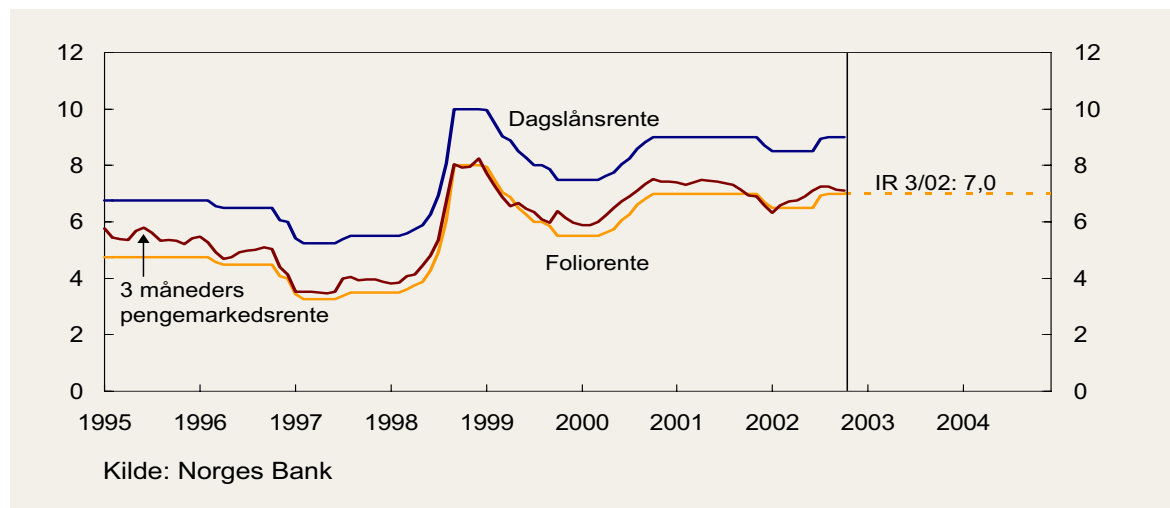
Forventet realavkastning av Petroleumsfondet anslås med utgangspunkt i en realrente på 4 prosent. I Nasjonalbudsjettet for 2003 ble forventet realavkastning av kapitalen i Petroleumsfondet anslått til 26,6 milliarder kroner, en reell nedgang på 2 milliarder kroner fra 2002. En mekanisk anvendelse av handlingsregelen ville med dette tilsi en nedgang i bruk av oljeinntekter fra 2002 til 2003 på 2 milliarder 2003-kroner og deretter en økning på om lag 6 milliarder kroner i 2004. Regjeringen legger imidlertid opp til en økning på 2 milliarder kroner, eller 0,1 prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge, både fra 2002 til 2003 og fra 2003 til 2004. .

Tabell 2 Renter

| | | Norges Banks renter overfor bankene (gjennomsnitt) | | Pengemarkedsrenter NIBOR ¹⁾ | | | Statsobligasjonsrente ²⁾ |
|------|--------|--|---------------------|--|-------|--------|-------------------------------------|
| | | Folio- renten | Dagslåns- renten | 1 uke | 3 mnd | 12 mnd | 10 år |
| 1995 | | 4,8 | 6,8 | 5,5 | 5,5 | 5,9 | 7,4 |
| 1996 | | 4,5 | 6,5 | 5,0 | 4,9 | 5,1 | 6,8 |
| 1997 | | 3,4 | 5,4 | 3,6 | 3,7 | 4,1 | 5,9 |
| 1998 | | 5,5 | 7,5 | 5,9 | 5,8 | 5,6 | 5,4 |
| 1999 | | 6,4 | 8,4 | 6,9 | 6,5 | 6,0 | 5,5 |
| 2000 | | 6,2 | 8,2 | 6,6 | 6,7 | 7,1 | 6,2 |
| 2001 | | 7,0 | 9,0 | 7,2 | 7,2 | 7,1 | 6,2 |
| 2001 | mar | 7,0 | 9,0 | 7,3 | 7,4 | 7,4 | 6,0 |
| | apr | 7,0 | 9,0 | 7,6 | 7,5 | 7,4 | 6,2 |
| | mai | 7,0 | 9,0 | 7,3 | 7,5 | 7,5 | 6,5 |
| | jun | 7,0 | 9,0 | 7,3 | 7,4 | 7,6 | 6,6 |
| | jul | 7,0 | 9,0 | 7,3 | 7,4 | 7,5 | 6,7 |
| | aug | 7,0 | 9,0 | 7,1 | 7,3 | 7,3 | 6,5 |
| | sep | 7,0 | 9,0 | 7,1 | 7,1 | 7,0 | 6,4 |
| | okt | 7,0 | 9,0 | 7,2 | 6,9 | 6,6 | 6,1 |
| | nov | 7,0 | 9,0 | 7,1 | 6,9 | 6,4 | 5,9 |
| | des | 6,7 | 8,7 | 6,9 | 6,6 | 6,2 | 6,2 |
| 2002 | jan | 6,5 | 8,5 | 6,6 | 6,3 | 6,2 | 6,2 |
| | feb | 6,5 | 8,5 | 6,7 | 6,6 | 6,7 | 6,4 |
| | mar | 6,5 | 8,5 | 6,6 | 6,7 | 6,9 | 6,6 |
| | apr | 6,5 | 8,5 | 6,7 | 6,8 | 7,0 | 6,7 |
| | mai | 6,5 | 8,5 | 6,7 | 6,9 | 7,3 | 6,8 |
| | juni | 6,5 | 8,5 | 6,8 | 7,1 | 7,5 | 6,8 |
| | juli | 6,9 | 8,9 | 7,1 | 7,3 | 7,4 | 6,6 |
| | aug | 7,0 | 9,0 | 7,1 | 7,3 | 7,3 | 6,3 |
| | sep | 7,0 | 9,0 | 7,1 | 7,2 | 7,0 | 6,1 |
| 2002 | 27 sep | 7,0 | 9,0 | 7,1 | 7,1 | 6,8 | 6,0 |
| | 4 okt | 7,0 | 9,0 | 7,2 | 7,2 | 6,9 | 6,1 |
| | 11 okt | 7,0 | 9,0 | 7,2 | 7,1 | 6,8 | 6,0 |
| | 18 okt | 7,0 | 9,0 | 7,1 | 7,1 | 6,8 | 6,2 |
| | 24 okt | 7,0 | 9,0 | 7,1 | 7,1 | 6,8 | 6,3 |

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

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

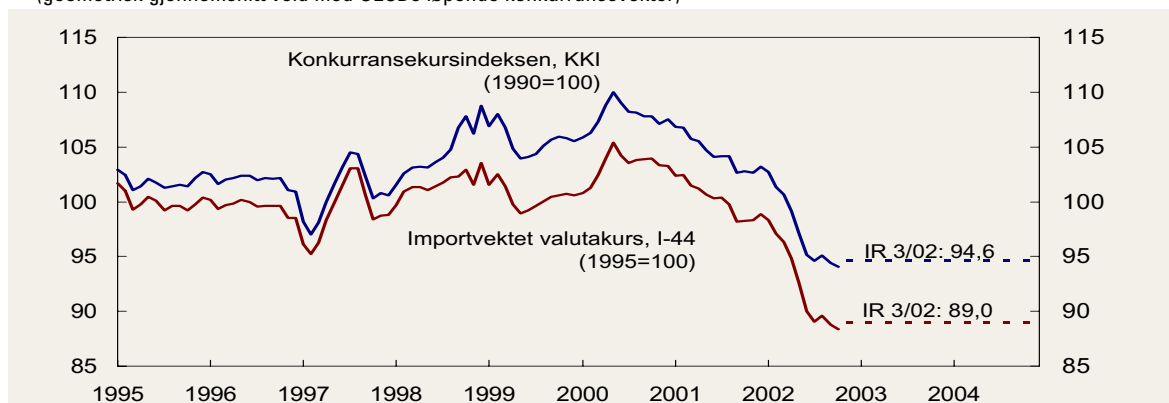


Tabell 3 Valutakurser

| | | Effektive kurser | | Bilaterale kurser | | |
|------|---------|---------------------------------------|--------------------------------------|-------------------|---------|---------|
| | | Importvektet valutakurs ¹⁾ | Konkurranskursindeksen ²⁾ | NOK/EUR | NOK/USD | NOK/SEK |
| 1996 | | 99,6 | 102,0 | | 6,5 | 96,3 |
| 1997 | | 99,2 | 101,0 | | 7,1 | 92,7 |
| 1998 | | 101,7 | 104,7 | | 7,6 | 94,9 |
| 1999 | | 100,4 | 105,6 | 8,3 | 7,8 | 94,4 |
| 2000 | | 103,3 | 107,8 | 8,1 | 8,8 | 96,0 |
| 2001 | | 100,2 | 104,4 | 8,1 | 9,0 | 87,0 |
| 2001 | jan | 102,4 | 106,8 | 8,2 | 8,8 | 92,5 |
| | feb | 102,4 | 106,7 | 8,2 | 8,9 | 91,5 |
| | mar | 101,5 | 105,7 | 8,2 | 9,0 | 89,4 |
| | apr | 101,2 | 105,5 | 8,1 | 9,1 | 89,0 |
| | mai | 100,6 | 104,7 | 8,0 | 9,1 | 88,2 |
| | jun | 100,3 | 104,1 | 7,9 | 9,3 | 86,2 |
| | jul | 100,3 | 104,1 | 8,0 | 9,3 | 86,1 |
| | aug | 99,8 | 104,2 | 8,1 | 8,9 | 86,5 |
| | sep | 98,2 | 102,6 | 8,0 | 8,8 | 82,7 |
| | okt | 98,3 | 102,8 | 8,0 | 8,8 | 83,5 |
| | nov | 98,3 | 102,6 | 7,9 | 8,9 | 84,1 |
| | des | 98,9 | 103,2 | 8,0 | 9,0 | 84,8 |
| 2002 | jan | 98,3 | 102,7 | 7,9 | 9,0 | 85,8 |
| | feb | 97,1 | 101,3 | 7,8 | 9,0 | 84,8 |
| | mar | 96,3 | 100,7 | 7,7 | 8,8 | 85,2 |
| | apr | 94,8 | 99,2 | 7,6 | 8,6 | 83,4 |
| | mai | 92,5 | 97,1 | 7,5 | 8,2 | 81,5 |
| | juni | 90,0 | 95,1 | 7,4 | 7,8 | 81,3 |
| | juli | 89,0 | 94,6 | 7,4 | 7,5 | 79,9 |
| | aug | 89,6 | 95,1 | 7,4 | 7,6 | 80,3 |
| | sep | 88,8 | 94,4 | 7,4 | 7,5 | 80,3 |
| 2002 | 20. sep | 88,8 | 94,4 | 7,3 | 7,6 | 80,7 |
| | 27. sep | 88,4 | 94,0 | 7,3 | 7,5 | 80,6 |
| | 4. okt | 88,0 | 93,7 | 7,3 | 7,4 | 80,3 |
| | 11. okt | 87,5 | 93,2 | 7,3 | 7,4 | 79,7 |
| | 18. okt | 88,3 | 94,1 | 7,3 | 7,5 | 80,8 |
| | 24. okt | 89,2 | 94,9 | 7,4 | 7,6 | 81,2 |

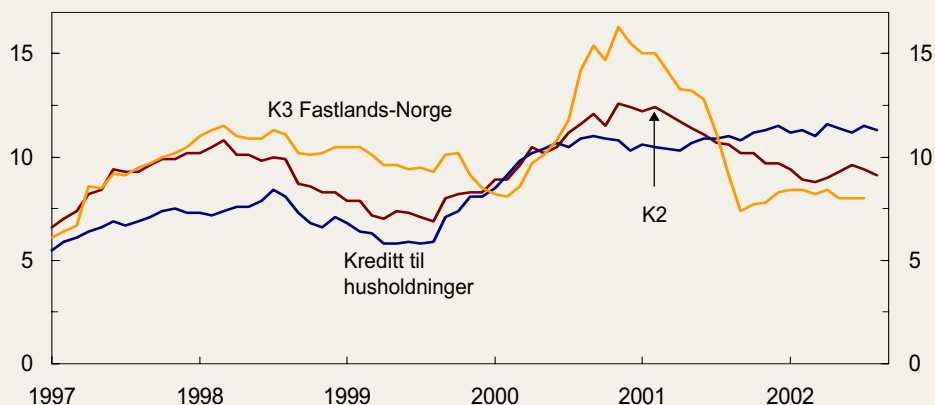
1) Vektene er beregnet på grunnlag av import fra 44 land, som dekker 97 prosent av total import. Vektene er løpende og basert på årlige importandeler.

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



Tabell 4 Monetære størrelser

| Prosentvis vekst fra foregående år | Penge- mengden | Innenlandsk kreditt (K2) | | | Samlet kreditt (K3) | | |
|--|-------------------|--------------------------|--------|-------------------------|-----------------------------------|--------|-------------------------|
| | | M2 | Totalt | Til hushold- ningene | Til ikke-finan- sielle foretak | Totalt | Til Fastlands- Norge |
| 1997 | 2,8 | 8,8 | 6,7 | 13,9 | 9,0 | 8,7 | |
| 1998 | 5,3 | 9,6 | 7,4 | 13,9 | 11,3 | 10,8 | |
| 1999 | 6,7 | 7,6 | 6,6 | 9,7 | 10,5 | 9,7 | |
| 2000 | 10,3 | 10,8 | 10,3 | 12,3 | 9,5 | 12,0 | |
| 2001 | 8,9 | 11,0 | 10,8 | 10,6 | 8,8 | 11,2 | |
| Tolvmåneders- vekst i prosent | | | | | | | |
| 2001 | jan | 10,9 | 12,2 | 10,6 | 14,0 | 10,1 | 15,0 |
| | feb | 10,7 | 12,4 | 10,5 | 14,2 | 10,5 | 15,0 |
| | mar | 10,1 | 12,1 | 10,4 | 13,8 | 9,7 | 14,2 |
| | apr | 8,6 | 11,7 | 10,3 | 12,6 | 10,2 | 13,3 |
| | mai | 10,0 | 11,4 | 10,7 | 11,5 | 10,9 | 13,2 |
| | jun | 8,6 | 11,1 | 10,9 | 10,5 | 10,5 | 12,8 |
| | jul | 8,6 | 10,7 | 10,9 | 9,5 | 9,4 | 11,1 |
| | aug | 8,1 | 10,6 | 11,0 | 9,1 | 6,8 | 9,1 |
| | sep | 6,5 | 10,2 | 10,8 | 8,5 | 5,8 | 7,4 |
| | okt | 8,4 | 10,2 | 11,2 | 8,3 | 6,3 | 7,7 |
| | nov | 7,7 | 9,7 | 11,3 | 7,4 | 7,2 | 7,8 |
| | des | 8,6 | 9,7 | 11,5 | 7,5 | 7,9 | 8,3 |
| 2002 | jan | 9,5 | 9,4 | 11,2 | 8,0 | 8,4 | 8,4 |
| | feb | 7,5 | 8,9 | 11,3 | 7,1 | 8,1 | 8,4 |
| | mar | 8,1 | 8,8 | 11,0 | 7,3 | 8,4 | 8,2 |
| | apr | 8,0 | 9,0 | 11,6 | 6,9 | 8,3 | 8,4 |
| | mai | 6,5 | 9,3 | 11,4 | 7,8 | 7,8 | 8,0 |
| | jun | 8,9 | 9,6 | 11,2 | 9,0 | 8,0 | 8,0 |
| | jul | 8,2 | 9,4 | 11,5 | 8,2 | 8,2 | 8,0 |
| | aug | 7,0 | 9,1 | 11,3 | 7,7 | | |
| Beholdningstall siste måned. Milliarder kroner | | 826 | 1685 | 964 | 600 | 2113 | 1922 |

 Kredittindikatoren (K2), kreditt til husholdninger og samlet kreditt
til publikum, Fastlands-Norge (K3). Tolvmånedersvekst. Prosent


Kilde: Norges Bank

Tabell 5 Konsumpriser

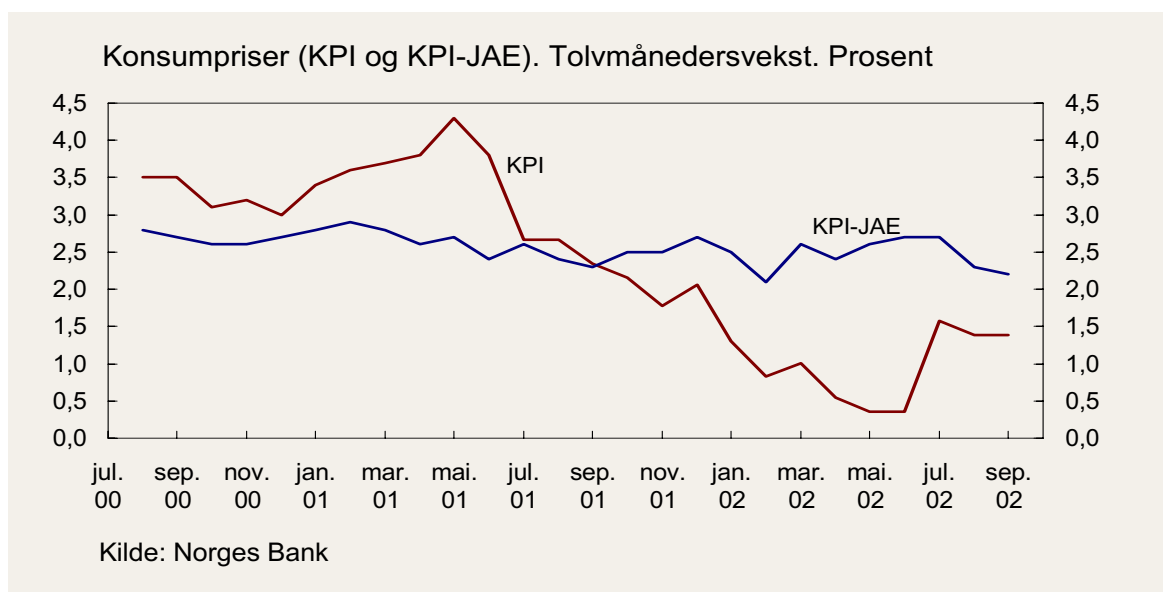
| Tolvmånedersvekst i prosent | | KPI | KPI-JAE ¹⁾ | KPI-JA ²⁾ | KPI-JE ³⁾ | HKPI ⁴⁾ |
|-----------------------------|-----|-----|-----------------------|----------------------|----------------------|--------------------|
| 1997 | | 2,6 | | | | 2,6 |
| 1998 | | 2,2 | | | | 2,0 |
| 1999 | | 2,3 | | |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

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

2) KPI-JA: KPI justert for avgiftsendringer

3) KPI-JE: KPI uten energivarer

4) HKPI: Harmonisert konsumprisindeks. Indeksen er basert på internasjonale kriterier utarbeidet av EUROSTAT.



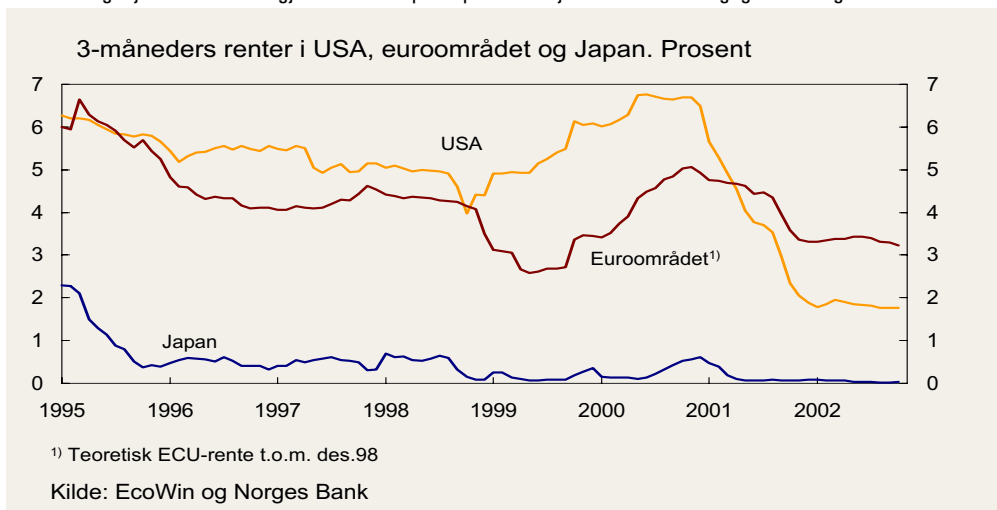
Tabell 6 Internasjonale renter

| | | Kortsiktige rentesatser ¹⁾ for sentrale valutaer i euromarkedet | | | | | Rente-differanse ²⁾ | Statsobligasjonsrenter ³⁾ | | |
|------|---------|--|-----|-----|-----|-----|--------------------------------|--------------------------------------|-----|----------|
| | | USD | JPY | EUR | GBP | SEK | Handels-partn. | NOK/handels-partnerne | USA | Tyskland |
| 1995 | | 6,0 | 1,2 | | 6,6 | 8,7 | 6,1 | -0,7 | 6,7 | 6,9 |
| 1996 | | 5,4 | 0,5 | | 6,0 | 5,9 | 4,5 | 0,3 | 6,5 | 6,3 |
| 1997 | | 5,2 | 0,5 | | 6,8 | 4,2 | 4,1 | -0,5 | 6,5 | 5,7 |
| 1998 | | 4,8 | 0,5 | | 7,3 | 4,2 | 4,2 | 1,5 | 5,3 | 4,6 |
| 1999 | | 5,4 | 0,2 | 2,9 | 5,5 | 3,3 | 3,3 | 3,0 | 5,8 | 4,6 |
| 2000 | | 6,5 | 0,3 | 4,4 | 6,1 | 4,0 | 4,4 | 2,2 | 6,1 | 5,3 |
| 2001 | | 3,7 | 0,1 | 4,2 | 5,0 | 4,0 | 4,0 | 3,2 | 5,2 | 4,9 |
| 2001 | mar | 4,9 | 0,2 | 4,7 | 5,5 | 4,0 | 4,4 | 2,9 | 5,2 | 4,8 |
| | apr | 4,6 | 0,1 | 4,7 | 5,3 | 4,0 | 4,3 | 3,1 | 5,2 | 4,9 |
| | mai | 4,0 | 0,1 | 4,6 | 5,2 | 4,0 | 4,2 | 3,1 | 5,4 | 5,1 |
| | jun | 3,8 | 0,1 | 4,4 | 5,2 | 4,3 | 4,1 | 3,2 | 5,3 | 5,1 |
| | jul | 3,7 | 0,1 | 4,5 | 5,2 | 4,4 | 4,2 | 3,1 | 5,3 | 5,1 |
| | aug | 3,5 | 0,1 | 4,3 | 4,9 | 4,3 | 4,1 | 3,1 | 5,1 | 4,9 |
| | sep | 3,0 | 0,1 | 4,0 | 4,6 | 4,1 | 3,7 | 3,3 | 4,9 | 4,9 |
| | okt | 2,4 | 0,1 | 3,6 | 4,4 | 3,8 | 3,4 | 3,5 | 4,6 | 4,7 |
| | nov | 2,1 | 0,1 | 3,4 | 3,9 | 3,8 | 3,2 | 3,6 | 4,7 | 4,5 |
| | des | 1,9 | 0,1 | 3,3 | 4,0 | 3,8 | 3,1 | 3,3 | 5,1 | 4,8 |
| 2002 | jan | 1,8 | 0,1 | 3,3 | 4,0 | 3,8 | 3,1 | 3,1 | 5,2 | 4,9 |
| | feb | 1,9 | 0,1 | 3,3 | 4,0 | 3,9 | 3,2 | 3,3 | 5,0 | 5,0 |
| | mar | 2,0 | 0,1 | 3,4 | 4,1 | 4,1 | 3,2 | 3,4 | 5,4 | 5,2 |
| | apr | 1,9 | 0,1 | 3,4 | 4,1 | 4,3 | 3,3 | 3,4 | 5,3 | 5,2 |
| | mai | 1,9 | 0,0 | 3,4 | 4,1 | 4,4 | 3,3 | 3,5 | 5,2 | 5,2 |
| | jun | 1,8 | 0,0 | 3,4 | 4,1 | 4,4 | 3,3 | 3,7 | 4,9 | 5,1 |
| | jul | 1,8 | 0,0 | 3,4 | 4,0 | 4,4 | 3,3 | 3,9 | 4,6 | 4,9 |
| | aug | 1,7 | 0,0 | 3,3 | 3,9 | 4,3 | 3,2 | 4,0 | 4,2 | 4,7 |
| | sep | 1,8 | 0,0 | 3,3 | 3,9 | 4,3 | 3,2 | 3,9 | 3,9 | 4,5 |
| 2002 | 27.sep | 1,8 | 0,0 | 3,3 | 3,9 | 4,3 | 3,1 | 3,9 | 3,7 | 4,4 |
| | 4.okt | 1,7 | 0,0 | 3,2 | 3,9 | 4,3 | 3,1 | 3,9 | 3,5 | 4,4 |
| | 11.okt | 1,7 | 0,0 | 3,2 | 3,9 | 4,3 | 3,1 | 3,9 | 3,7 | 4,4 |
| | 18.okt | 1,8 | 0,0 | 3,3 | 3,9 | 4,3 | 3,1 | 3,8 | 4,0 | 4,6 |
| | 24. okt | 1,8 | 0,0 | 3,2 | 3,9 | 4,3 | 3,1 | 3,8 | 4,3 | 4,7 |

1) 3-måneders renter, gjennomsnitt av daglige noteringer. Prosent

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

3) Effektive statsobligasjonsrenter med gjenstående løpetid på 10 år. Gjennomsnitt av daglige noteringer. Prosent



Tabell 7 BNP-vekst i utlandet

Prosentvis vekst fra foregående år

| | USA | Japan | Tyskland | Frankrike | UK | Sverige | Handels- partnerne ¹⁾ | Euro- landene ²⁾ |
|---------------|-----|-------|----------|-----------|-----|---------|-------------------------------------|--------------------------------|
| 1995 | 2,7 | 1,6 | 1,7 | 1,8 | 2,9 | 3,7 | 2,7 | 2,2 |
| 1996 | 3,6 | 3,5 | 0,8 | 1,1 | 2,6 | 1,1 | 2,2 | 1,4 |
| 1997 | 4,4 | 1,8 | 1,4 | 1,9 | 3,4 | 2,1 | 3,0 | 2,3 |
| 1998 | 4,3 | -1,1 | 2,0 | 3,5 | 2,9 | 3,6 | 3,2 | 2,9 |
| 1999 | 4,1 | 0,7 | 2,0 | 3,2 | 2,4 | 4,5 | 3,2 | 2,8 |
| 2000 | 3,8 | 2,4 | 2,9 | 4,2 | 3,1 | 3,6 | 3,6 | 3,6 |
| 2001 | 0,3 | -0,2 | 0,6 | 1,8 | 2,0 | 1,2 | 1,2 | 1,5 |
| Anslag | | | | | | | | |
| 2002 | 2¼ | -¾ | ½ | 1 | 1½ | 1¾ | 1¼ | ¾ |
| 2003 | 2½ | ½ | 1½ | 2 | 2½ | 2½ | 2¼ | 2 |
| 2004 | 3¾ | 1 | 2½ | 2¾ | 2½ | 2½ | 2½ | 2½ |

1) Vektet gjennomsnitt, eksportvekter

2) Vektet gjennomsnitt, kjøpekraftskorrigerede BNP-vekter fra IMF

Kilde: OECD og Norges Bank

Tabell 8 Konsumpriser i utlandet

Prosentvis vekst fra foregående år

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

1) HICP, Harmonized Indices of Consumer Prices

2) RPIX, Retail Price Index excluding mortgage interest rates

3) Importvekter, Norges 18 viktigste handelspartnere.

4) HICP for euroområdet

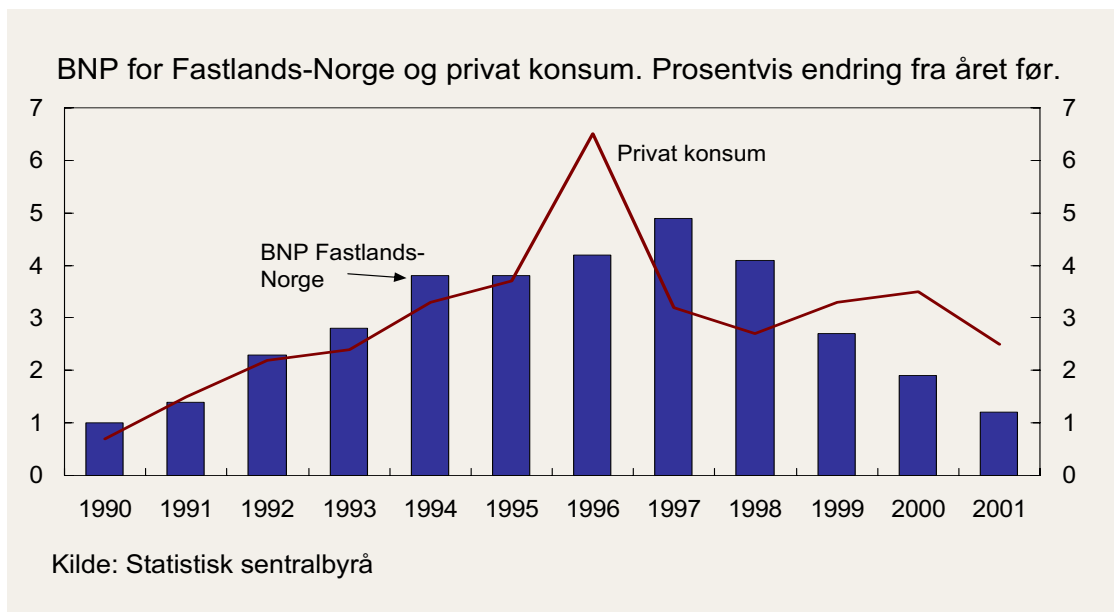
Kilde: OECD og Norges Bank

Tabell 9 Makroøkonomiske hovedstørrelser

| Prosentvis vekst fra året før/ kvartalet før | BNP | BNP F-Norge | Privat konsum | Offentlig kjøp av varer og tjenester | Private real-investeringer F-Norge | Olje-investeringer ¹⁾ | Eksport av trad. varer | Import |
|--|------|-------------|---------------|--------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|------------------------|--------|
| 1995 | 4,6 | 3,5 | 3,7 | 1,5 | 15,9 | 0,9 | 4,4 | 5,7 |
| 1996 | 5,3 | 4,2 | 6,5 | 3,1 | 13,3 | 3,1 | 10,5 | 8,8 |
| 1997 | 5,2 | 4,9 | 3,2 | 2,5 | 10,2 | 17,6 | 8,6 | 12,4 |
| 1998 | 2,6 | 4,1 | 2,7 | 3,3 | 8,6 | 24,5 | 3,5 | 8,5 |
| 1999 | 2,1 | 2,7 | 3,3 | 3,2 | -0,3 | -17,4 | 4,0 | -1,8 |
| 2000 | 2,4 | 1,9 | 3,5 | 1,2 | 6,7 | -20,1 | 1,7 | 3,2 |
| 2001 | 1,4 | 1,2 | 2,5 | 2 | 0,7 | -7,4 | 4,0 | 0 |
| 2001 ²⁾ 1.kv. | 0,3 | 0,6 | 1,9 | 1,2 | 1,2 | 5,0 | 2,7 | 2,5 |
| 2.kv. | 0 | -0,2 | 0,4 | 0,4 | 1,6 | 1,8 | 0,3 | -0,2 |
| 3.kv. | 0,8 | 0,2 | 0,7 | 0,2 | -5,0 | 5,3 | -3,9 | -1,8 |
| 4.kv. | 0,4 | 0,7 | 0,0 | 0,8 | -0,4 | -5,3 | 6,5 | 2,4 |
| 2002 1.kv. | -0,3 | 0,5 | 1,3 | 1,3 | -1,7 | 0,3 | -2,3 | -3,5 |
| 2.kv. | 0,8 | -0,7 | 0,6 | 1,0 | 0,4 | -2,8 | 2,7 | 0,5 |
| Nivå 2001, mrd kroner | 1511 | 1152 | 651 | 306 | 171 | 56 | 216 | 442 |

1) Inkludert tjenester
2) Sesongjusterte kvartalstall

Kilde: Norges Bank



Tabell 10 Utviklingen i noen makroøkonomiske hovedstørrelser

| | Milliarder kroner | Prosentvis endring fra foregående år (der ikke annet fremgår) | Anslag | | |
|--|-------------------|--|--------|------|------|
| | | | 2001 | 2001 | 2002 |
| Realøkonomi | | | | | |
| Privat konsum | 651,5 | 2,5 | 3 ¾ | 3½ | 3¼ |
| Offentlig konsum | 306,1 | 2,0 | 1¾ | ¾ | 2 |
| Bruttoinvesteringer i alt | 280,0 | -4,6 | 0 | 3½ | 0 |
| - Oljevirkosomhet (inkl. tjenester) | 56,2 | -7,4 | 2 | 15 | -5 |
| - Fastlands-Norge | 211,3 | -0,3 | -¼ | ½ | 1½ |
| Bedrifter | 115,5 | -1,3 | -4¼ | ¾ | 1¼ |
| Boliger | 55,7 | 5,1 | 4 | ¾ | 1¾ |
| Offentlig forvaltning | 40,1 | -4,3 | 6 | ¼ | 2 |
| Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹⁾ | 1168,9 | 1,8 | 2½ | 2¼ | 2½ |
| Samlet innenlandsk etterspørsel ²⁾ | 1225,1 | 1,4 | 2½ | 2¾ | 2¼ |
| Eksport | 698,9 | 4,2 | 0 | 1½ | 1¾ |
| - Råolje og naturgass | 301,6 | 5,2 | -1¾ | 4½ | 2 |
| - Tradisjonelle varer | 215,9 | 4,0 | ½ | -1 | 0 |
| Import | 441,9 | 0,0 | 1¾ | 3¾ | 1¼ |
| - Tradisjonelle varer | 285,4 | 4,0 | 2½ | 3¾ | 1¼ |
| BNP | 1510,9 | 1,4 | 1¾ | 2 | 2½ |
| - Fastlands-Norge | 1152,0 | 1,2 | 1½ | 1¾ | 2¼ |
| Arbeidsmarkedet | | | | | |
| Sysselsetting | | 0,5 | ½ | 0 | ½ |
| Arbeidsstyrke, AKU | | 0,4 | ¾ | ¼ | ½ |
| Registrerte ledige (rate) | | 2,7 | 3¼ | 3½ | 3½ |
| AKU-ledighet (rate) | | 3,6 | 4 | 4¼ | 4¼ |
| Priser og lønninger | | | | | |
| KPI | | 3 | 1¼ | 2 | 2¼ |
| KPI-JAE ³⁾ | | 2,6 | 2¼ | 2 | 2¼ |
| Årslønn ⁴⁾ | | 5½ | 5¾ | 5½ | 5¼ |
| Priser importerte konsumvarer ⁵⁾ | | 0,6 | -1¼ | -2½ | -½ |
| Eksportpriser, tradisjonelle varer | | -3,1 | -8¾ | -2¾ | 2½ |
| Utenriksøkonomi⁶⁾ | | | | | |
| Eksportoverskudd, mrd. kroner (nivå) | | 257,0 | 230 | 203 | 185 |
| Driftoverskudd, mrd. kroner (nivå) | | 233,4 | 210 | 185 | 170 |
| Driftoverskudd, prosent av BNP | | 15,4 | 14 | 12 | 11 |
| Memo | | | | | |
| Husholdningenes sparerate | | 4,6 | 5½ | 5 | 5 |
| Tekniske forutsetninger | | | | | |
| Norges Banks Foliorente (årlig gj.snitt) ⁷⁾ | | 7 | 6¾ | 7 | 7 |
| Importvektet valutakurs ⁸⁾ | | -3,0 | -9,0 | -3½ | 0 |
| Råoljepris i USD | | 24,4 | 26 | 25 | 21 |

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

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

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

4) Årslønnsveksten er basert på TBUs definisjoner og beregninger. For 2001 er kostnader i forbindelse med 2 ekstra feriedager inkludert.

5) Eksklusive direkte effekter av avgiftsendringer

6) Løpende priser

7) Det legges til grunn uendret foliorente i hele fremskrivningsperioden

8) Årlig prosentvis endring. Positive tall betyr svekkelse av kronen. Den importvektede valutakursen omfatter 44 land. Beregningsteknisk forutsetning: uendret kurs fra gjennomsnittet siste tre måneder.

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

