

Norsk økonomi

Frykten for en etterspørselsdrevet økning i inflasjonen har så langt fått Norges Bank til å holde renta høy. Utviklingen i tallene fra det kvartalsvise nasjonalregnskapet (KNR) i første halvår i år viser ingen sterke etterspørselsimpulser. Aktivitetsnivået i fastlandsøkonomien er blitt klart redusert og ligger nå litt under trenden. Slik sett kan en hevde at norsk økonomi nå er inne i en lavkonjunktur selv om en presis angivelse av dette er vanskelig. Ifølge våre anslag vil imidlertid veksten allerede ved kommende årsskifte bli noe høyere enn trendveksten i BNP Fastlands-Norge. For praktiske formål kan vi derfor ikke karakterisere situasjo-

nen i norsk økonomi som en egentlig lavkonjunktur. Inflasjonen i Norge er om lag på linje med den i utlandet og ventes å forbli moderat og lavere i beregningsperioden enn i de foregående årene. Dette gir grunnlag for en viss nedgang i rentene gjennom 2002. Vi venter imidlertid økende innenlandske etterspørselsimpulser i tiden fremover. Utsikter til litt høyere press i norsk økonomi mot slutten av beregningsperioden og ytterligere økning i bruken av petroleumsinntektene i årene deretter, er forhold som kan bidra til at nedgangen i rentene i Norge blir relativt beskjedne.

Konjunkturtendensene. Hovedtall for 1999-2000

Vekst fra forrige periode. Prosent

	1999	2000	Sesongjustert			
			00.3	00.4	01.1	01.2
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	2,2	2,4	-0,1	-0,5	2,0	0,1
Konsum i offentlig forvaltning	3,3	1,4	0,5	0,5	0,8	0,4
Bruttoinvesteringer i fast kapital	-8,2	-1,1	-6,1	-1,0	2,3	-4,6
- Fastlands-Norge	-2,6	1,4	-3,2	2,5	-0,5	-2,6
- oljevirksomhet ¹	-19,9	-17,1	-2,6	-3,3	7,3	-3,5
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ²	1,5	1,9	-0,5	0,3	1,2	-0,3
Eksport	2,8	2,7	2,0	4,2	1,8	-2,6
- råolje og naturgass	-0,1	6,4	4,3	5,0	2,3	-6,2
- tradisjonelle varer	3,2	2,1	-1,5	1,3	5,6	-0,4
Import	-1,6	2,5	-1,9	-1,6	2,0	-1,1
- tradisjonelle varer	-1,3	1,7	-1,0	-0,9	2,8	0,1
Bruttonasjonalprodukt	1,1	2,3	0,7	0,1	0,5	0,1
- Fastlands-Norge	1,0	1,8	0,1	-0,3	0,7	0,3
Arbeidsmarkedet³						
Utførte timeverk	0,2	-0,8	-0,9	-0,9	1,3	1,1
Sysselsatte personer	0,6	0,5	-0,5	0,1	0,2	0,2
Arbeidsstyrke	0,5	0,8	-0,3	0,4	0,1	0,2
Arbeidsledighetsrate, nivå ⁴	3,2	3,4	3,4	3,6	3,4	3,4
Priser						
Konsumprisindeksen ⁵	2,3	3,1	3,5	3,1	3,6	4,0
Konsumprisindeksen eksklusive energivarer ⁵	2,3	2,3	2,6	2,6	3,2	2,9
Eksportpriser tradisjonelle varer	0,0	13,8	0,9	2,1	-2,3	-1,2
Importpriser tradisjonelle varer	-2,3	6,0	1,2	1,1	3,3	-0,9
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner	47,3	203,6	56,9	66,3	59,6	53,7
MEMO (ujusterte nivå tall)						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	6,4	6,6	7,0	7,4	7,3	7,3
Utlånsrente, banker	7,6	8,9	8,5	8,9	8,9	8,9
Råoljepris i kroner ⁶	141,6	252,0	272,9	278,3	229,3	250,2
Importveid kronekurs, 44 land, 1997=100	101,0	103,6	104,0	103,6	102,2	100,8
NOK per ECU/euro	8,31	8,11	8,10	8,04	8,20	8,01

¹ Tallene for oljevirksomheten dekker sektorene oljeutvinning, rørtransport og oljeboring.

² Konsum i husholdninger og idelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge.

³ Tallene for 1999 og 2000 er fra nasjonalregnskapet. Kvartalstallene er basert på AKU, idet nasjonalregnskapets kvartalstall for sysselsetting og timeverk er for korte for sesongjustering.

⁴ Ifølge AKU.

⁵ Prosentvis vekst fra samme periode året før.

⁶ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

Ekspansiv finanspolitikk

I beregningene er impulsene fra finanspolitikken i år i tråd med Revidert nasjonalbudsjett for 2001 og kan karakteriseres som konjunkturmessig forholdsvis nøytral eller svak ekspansiv. Nå, rett før Stortingsvalget, er usikkerheten om innretningen av finanspolitikken for de neste årene forholdsvis stor. Det som imidlertid synes klart er at finanspolitikken vil bli noe mer ekspansiv enn det vi har vært vant med i de senere år, konjunktursituasjonen tatt i betraktning. Det synes å være en forholdsvis bred politisk enighet om de nye retningslinjene for den økonomiske politikken som den sittende regjeringen la frem i mars i år. Ifølge disse skal bruken av petroleumsinntektene øke om lag i takt med den forventede realavkastningen av Petroleumsfondet. Bruken av petroleumsinntekter er definert som det strukturelle, oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet, og dette skal ses i forhold til forventet avkastning av petroleumsfondet ved inngangen til budsjettåret. Dette innebærer økt bruk av oljepenger – gitt at ikke oljeprisen stuper eller man får en kraftig negativ omvurdering av petroleumsfondet – i forhold til det gamle regime. Dette tilsa at det strukturelle oljekorrigerte underskuddet over tid skulle vokse i takt med den langsiktige veksten i BNP Fastlands-Norge. Med utgangspunkt i de nye retningslinjene er det imidlertid betydelig rom for ulik tilpasning av finanspolitikken, og som det er vist i en egen artikkel i dette nummeret av Økonomiske analyser, er det store forskjeller i virkningen av ulike innretninger av finanspolitikken med samme budsjettbalanse.

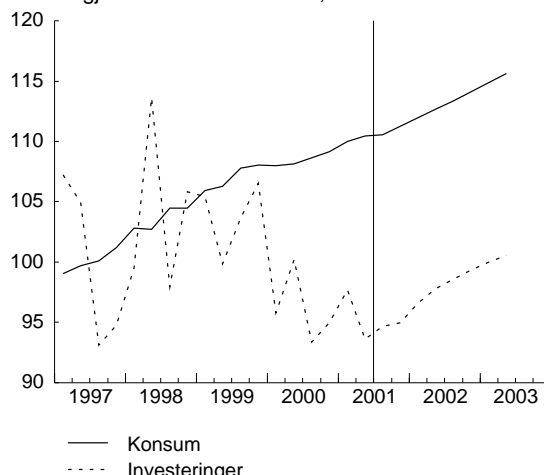
Det er imidlertid også minst tre andre elementer som bidrar til usikkerhet selv om myndighetene følger de nye retningslinjene:

- Det er fremdeles slik at en skal motvirke svingninger i økonomien gjennom finanspolitikken, slik at man skal bruke mer eller mindre enn det regelen isolert sett skulle tilsi avhengig av konjunktursituasjonen.
- Store endringer i bruken av oljepenger kan gjennomføres over flere år.
- Tallfestingen av aktivitetskorrigeringen som ligger i det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet vil avhenge av metodevalg og ulike forutsetninger.
- Alle de tre momentene bidrar til at budsjettbalansen ikke følger entydig av "oljepenge-bruk-regelen" – men at det er innebygd et betydelig rom for skjønn.

Anslagene våre for de to kommende årene tar utgangspunkt i at handlingsrommet i finanspolitikken gjennom økt bruk av "oljepenger" fylles av en kombinasjon av økt offentlig konsum og investeringer og reduserte skatter og avgifter. Vi har lagt inn en noe høyere vekst i offentlig sektors kjøp av varer og tjenester enn den trendmessige produksjonsveksten i fastlandsøkonomien i både 2002 og 2003. Når det gjelder skatte- og avgiftsopplegget, tar vi utgangspunkt i at investeringsavgiften faller bort fra 1. april 2002, mens skatte- og

Offentlig forvaltning

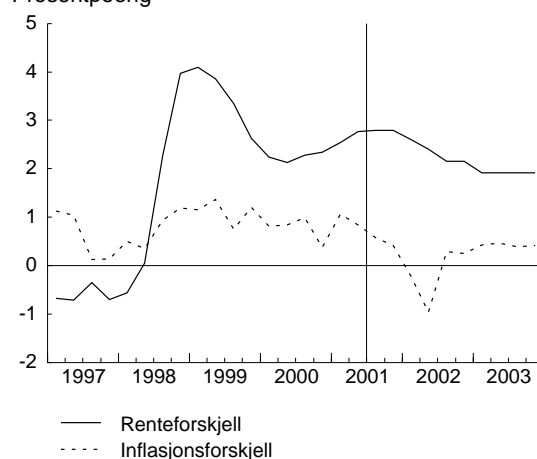
Sesongjusterte volumindekser, 1997=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Rente- og inflasjonsforskjell mellom norske kroner og ECU/euro

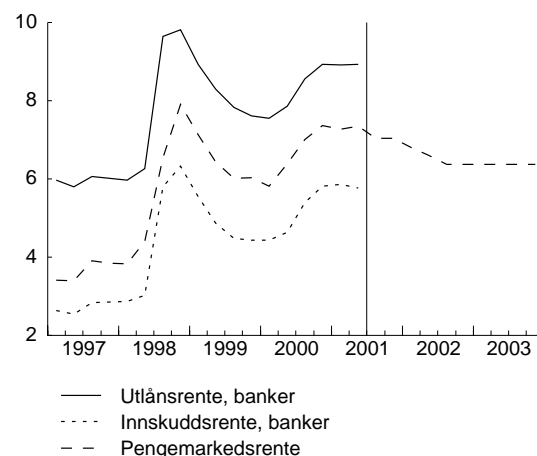
Prosentpoeng



Kilder: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

Utlånsrente og innskuddsrente

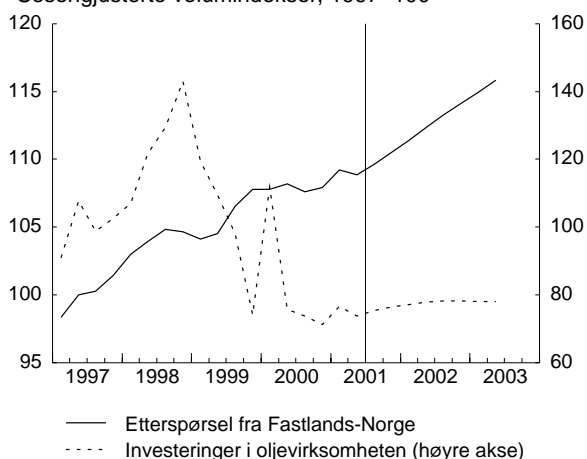
Kvartalstall. Prosent



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

Etterspørsel fra Fastlands-Norge og investeringer i oljevirksomheten

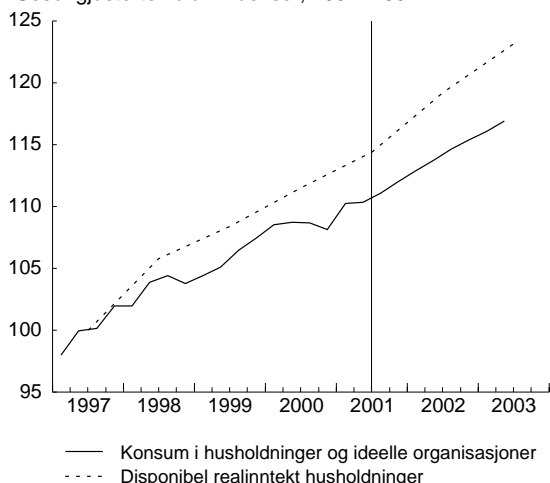
Sesongjusterte volumindekser, 1997=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Inntekt og konsum for husholdninger

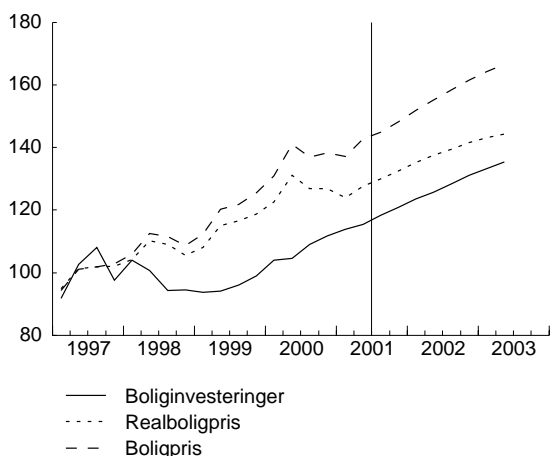
Sesongjusterte volumindekser, 1997=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Boliginvesteringer og boligpris

Sesongjusterte volumindekser, 1997=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

avgiftsopplegget ellers inflasjonsjusteres. Ettersom halveringen av momssatsen på matvarer virker i hele 2002, men bare i halve 2001, vil det ekspansive elementet fra avgiftspolitikken være betydelig til neste år. Vi har derfor ikke lagt inn lettelser i inntektsskatten for 2002. I 2003 får vi fremdeles ekspansive virkninger fra avgiftssiden, ved at bortfallet av investeringsavgiften får virke hele året. Vi har i tillegg gitt en lette i de direkte personskattene på knappe 3 mrd. kroner og knapt 2 mrd. kroner i økt offentlig kjøp av varer og tjenester.

Produksjonen i offentlig sektor og dermed også offentlig konsum, beregnes med utgangspunkt i utførte timeverk. Færre arbeidsdager pga. bevegelige helligdager i 2001 og 2003 og ferieutvidelse i 2001 og 2002, bidrar dermed til lavere vekst i offentlig produksjon og konsum enn det utviklingen i antall sysselsatte i sektoren isolert sett skulle tilsi.

Anslag på renter og valutakurser

Den importveide kronekursen har i løpet av sommeren styrket seg noe mer enn hva vi tidligere la til grunn. Det skyldes både en svak euro og en nedgang i kursen på svenske kroner både mot euro og norske kroner. Norske kroner har også styrket seg noe mer mot amerikanske dollar enn vi la til grunn tidligere. Vi legger fortsatt til grunn at dollaren vil svekke seg mot euro i tiden framover slik at euro og dollar blir om lag i pari i 2003. Vi har også beholdt vårt anslag om at kronekursen svekker seg mot euro og blir 8,18 fra og med neste år. Samlet sett innebærer disse anslagene at den importveide kronekursen styrker seg med om lag 2,5 prosent i inneværende år for så å bli om lag uendret de nærmeste par årene. Dette vil bidra til at veksten i importprisene vil flate ut. Sammen med en svakere internasjonal konjunkturutvikling, vil dermed inflasjonsimpulsen fra økte importpriser bli klart mindre framover enn hva det har vært i de foregående årene.

Mens amerikanske pengemarkedsrenter har blitt justert kraftig ned gjennom 2001, har det norske rentenivået endret seg lite etter å ha økt betydelig gjennom fjoråret. I forhold til eurorenten er nå den norske pengemarkedsrenten 3 prosentpoeng høyere, mens den norske inflasjonen er om lag den samme som i EU. Styrkingen av den importveide kronekursen i inneværende år må derfor ses på bakgrunn av den økende renteforskjellen mellom Norge og utlandet. Det høye norske rentenivået illustrerer godt hvordan pengepolitikken nå er innrettet mot spesifikke norske forhold, som altså er vesentlig annerledes enn i utlandet hvor konjunkturedgangen synes å forsterke seg.

Våre anslag for utviklingen i norsk økonomi framover, gir ikke rom for noen stor rentenedgang i Norge. Vi har som i vår forrige rapport, lagt til grunn en rentenedgang i første halvår 2002 på 0,7 prosentpoeng, men ingen ytterligere nedgang deretter. Vi tror imid-

lertid at europeiske renter vil kunne øke noe mot slutten av neste år og bli om lag 4,5 prosent i 2003. Det er rimelig å anta at med et konjunkturomslag oppover i USA i løpet av kommende vinter, vil amerikanske pengemarkedsrenter øke mot slutten av 2002. Våre anslag innebærer en nominell norsk renteforskjell i forhold til eurorenter på om lag 2 prosentpoeng og en sannsynlig inflasjonsforskjell på om lag 0,5 prosent i 2003, dvs. at norske realrenter da blir rundt 1,5 prosentpoengt høyere. Vi er usikre på om dette er forenlig med nominelt uendret valutakurs mot euro slik vi har forutsatt fra og med neste år. Tallfestingen av koblingen mellom norske og europeiske pengemarkedsrenter, inflasjonsforskjeller og valutakurs, basert på de historiske erfaringene fra et fastkursregime, indikerer at våre anslag er konsistente. Det imidlertid uklart hvor holdbar denne historiske sammenhengen er nå med det nye pengepolitiske regimet og i en situasjon med et stort og sterkt voksende petroleumsfond. Det er også verd å merke seg at vårt anslag for BNP for fastlandsøkonomien ikke tilsier at norsk økonomi kommer inn i en klart høykonjunktur igjen i løpet de nærmeste par årene. Dette, sammen med moderat inflasjon kunne tenkes å ville føre til noe større rentenedgang enn vi har lagt til grunn i våre anslag.

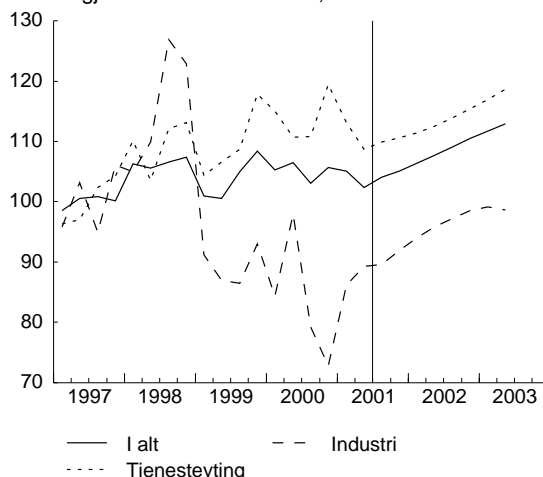
Konjunktursituasjon i Norge sammenliknet med EU og USA illustreres godt ved ulik innretning av pengepolitikken. I vårt gamle valutakursregime ville antakelig det norske rentenivået ha vært klart lavere enn det er i dag, noe som isolert sett ville ha gitt et større press i norsk økonomi. Tradisjonelle norske eksportnæringer står for tiden overfor både en sterk norsk krone og sviktende markedsvekst i utlandet. Det svekker lønnsomheten, noe som vil bidra til et relativt moderat lønnsoppgjør ved hovedtariffoppgjøret til våren og dermed noe lavere renter framover.

Petroleumssektoren

Oljeprisen har så langt i år svingt innen intervallet 23-30 dollar per fat (Brent Blend), med et gjennomsnitt på om lag 26 dollar i årets 8 første måneder, mot om lag 28 dollar i fjor. I prognoseberegningene har vi tatt utgangspunkt i at oljeprisen vil holde seg om lag på 26 dollar ut beregningsperioden. Med en styrking av norske kroner mot amerikanske dollar vil oljeprisen målt i kroner kunne falle noe i tiden fremover, men fortsatt være på et forholdsvis høyt nivå.

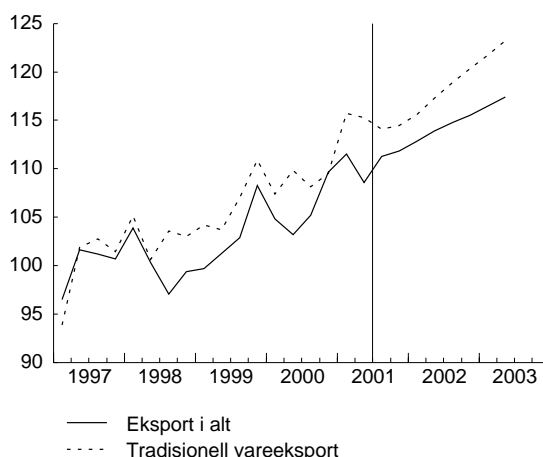
Etter kraftig nedgang i etterspørselsimpulsene mot Fastlands-Norge fra investeringsaktiviteten i petroleumssektoren gjennom 1999, har utviklingen deretter vært forholdsvis stabil. KNR viser riktignok et meget høyt investeringsnivå i 1. kvartal 2000, men det har i stor grad sitt motstykke i ekstraordinær høy import av oljeplattformer og moduler. Vi antar at petroleumsinvesteringene vil endre seg lite framover i forhold til 2001, noe som vil innebære om lag samme etterspørselsimpulser mot norsk økonomi i år som i

Investeringer i Fastlands-Norge
Sesongjusterte volumindekser, 1997=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Eksport
Sesongjusterte volumindekser, 1997=100



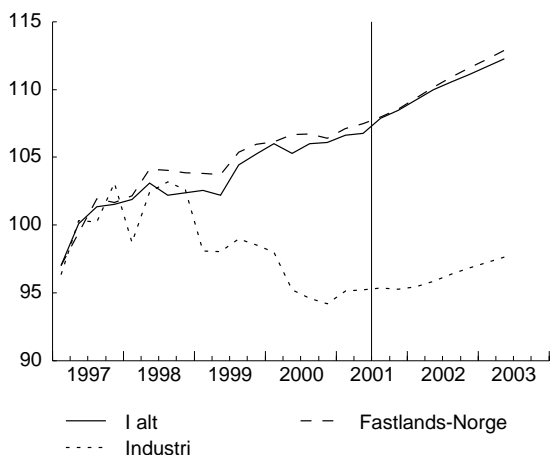
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Import
Sesongjusterte volumindekser, 1997=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Bruttonasjonalprodukt
Sesongjusterte volumindekser, 1997=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

fjor, men en klar nedgang i de regnskapsførte investeringene (pga. den høye importen i 1. kvartal 2000).

Investeringsutsiktene fremover påvirkes av to motstridende faktorer. Mye tyder på at investeringstoppen er nådd og at det i lang tid fremover vil være en underliggende tendens til fall i petroleumsinvesteringene. Utviklingen og utsiktene fremover for oljeprisen, trekker imidlertid i retning av økte investeringene i petroleumssektoren i en tid fremover. I beregningene våre antar vi en svak investeringsøkning i 2002 og nullvekst i 2003.

I de senere årene har det vært en klar tendens til reduksjon i utbyggingen av nye felt, men økning i investeringene i felt som er i drift. Denne utviklingen ser ut til å fortsette. Investeringene i landanlegg og rørtransport var i 2000 på et historisk sett lavt nivå. Ifølge SSBs investeringsstatistikk vil rørinvesteringene øke noe framover, mens investeringene i landanlegg vil holde seg om lag uendret.

Et forholdsvis stort omfang av produksjonsstopp i forbindelse med vedlikehold og ulike driftsproblemer, har bidratt til en meget beskjeden produksjonsvekst i petroleumssektoren gjennom første halvår i år. På årsbasis venter vi likevel at oljeproduksjonen kommer til å øke noe i forhold til i fjor, og at den holder seg forholdsvis stabil gjennom 2002 og 2003. Gassproduksjonen ventes å øke en del i tiden fremover, men denne produksjonen er fremdeles relativt beskjeden sammenliknet med oljen. Samlet sett legger vi derfor til grunn at produksjonsutviklingen i petroleumssektoren vil gi forholdsvis moderate bidrag til veksten i BNP. Det ligger dermed ikke an til noen store avvik i veksten i BNP Fastlands-Norge og BNP i alt. Anslagene på petroleumsproduksjonen er imidlertid alltid heftet med en betydelig grad av usikkerhet. I de kommende fem årene vil en betydelig del av den norske oljeproduksjonen komme fra felt som er i avtrappingsfasen og

det er en betydelig usikkerhet knyttet til produksjonsutviklingen for disse feltene.

Økende konsum og høy sparing

Ifølge foreløpige regnskapstall var veksten i husholdningenes disponible realinntekter 2,9 prosent i fjor. Litt lavere vekst i stønader fra det offentlige bidrar i beregningene til å redusere inntektsveksten i år. På årsbasis øker rentene både nominelt og reelt og bidrar dermed til å øke sparingen i husholdningssektoren. Ifølge våre anslag øker spareraten med 3/4 prosentpoeng fra 2000 til 2001. Utsikter til en spesielt lav prisvekst i 2002 bidrar til at realinntektsveksten er ventet å ta seg klart opp til neste år. Til tross for en moderat nominell rentenedgang og en markert vekst i boligformuen, ligger det an til at husholdningenes sparerate kan øke ytterligere, mens konsumveksten kan komme opp i over 3 prosent. En årsak til den økte sparingen er at realrenten etter skatt ikke faller, men snarere øker fra 2001 til 2002.

I 2003 har vi lagt til grunn skattelette for husholdningene. Dette bidrar til høyere disponibel inntekt, mens en høyere prisvekst trekker isolert sett realinntektsveksten ned. I beregningen reduseres realinntektsveksten i forhold til i 2002, men holder seg på et relativt høyt nivå. Rentenedgangen gjennom 2002 og ytterligere økning i boligformuen bidrar til at konsumet i husholdningene vokser markert også i 2003, og at spareraten bare øker beskjedent.

Prisene på brukte boliger har steget betraktelig de senere år, og med unntak av en forventet relativt lav vekst i inneværende år, legger vi til grunn økt vekst i bruktboligprisene igjen gjennom 2002 og 2003. Prisøkningene innebærer en formuesøkning, og gjør det relativt mer attraktivt å bygge nytt. Vi forventer at veksten i investeringer i boliger opprettholdes i resten av prognoseperioden, men i litt lavere takt enn gjennom fjoråret.

Fastlandsbedriftenes investeringer

Gjennom fjoråret økte investeringene i de private fastlandsnæringene noe i forhold til året før, men fall i industriens investeringer trakk den samlede veksten ned. I inneværende år forventer vi et noe annet bilde. Industriens investeringer tok seg opp igjen i 1. kvartal inneværende år og SSBs investeringsundersøkelse indikerer ytterligere vekst gjennom året og til neste år. I de øvrige fastlandsbedrifter forventes en nedgang i år slik at investeringene i de private fastlandsnæringene samlet sett faller. Vi har lagt til grunn at investeringsavgiften fjernes f.o.m. annet kvartal neste år. Som en følge av dette, venter vi at en del investeringsaktører kommer til å utsette investeringene og dermed bidra til å trekke investeringene ned i 2001 og opp i 2002. For 2002 og i 2003 venter vi at investeringene øker i de fleste fastlandssektorer og at bedriftsinvesteringene i fastlandsøkonomien vokser med om lag 4 prosent begge år.

Makroøkonomiske hovedstørrelser 2000-2003. Regnskap og prognoser.

Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår

	Regnskap 2000	Prognoser							
		2001			2002			2003	
		SSB	FIN	NB	SSB	FIN	NB	SSB	NB
Realøkonomi									
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	2,4	2,0	1,6	1 3/4	3,2	2,6	2 1/2	2,8	2 3/4
Konsum i offentlig forvaltning	1,4	1,9	2,3	3	2,5	2,1	2 1/4	2,6	2 1/2
Bruttoinvesteringer i fast kapital	-1,1	-4,8	0,7	1/2	5,1	1,3	1 1/2	3,5	-2
Oljevirkosomhet	-17,1	-8,8	-1,2	2	4,6	0	0	-0,1	-10
Fastlands-Norge	1,4	-1,0	0,3	1/2	4,6	0,5	1 3/4	4,6	0
Bedrifter	1,8	-3,5	-0,8	-3/4	3,8	0,2	2 1/2	4,3	1/2
Bolig	12,2	9,5	6,8	8	8,3	0,9	1	7,7	0
Offentlig forvaltning	-7,9	-2,1	-2,2	-2 1/4	3,1	1,1	1	2,6	-1 3/4
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	1,9	1,4	1,5	1 3/4	3,3	2,1	2 1/4	3,1	2 1/4
Lagerendring ²	0,8	-0,6	0,1	..	0,0	0,0	..	0,0	..
Eksport	2,7	5,0	4,9	4 1/2	3,0	5,1	4 1/4	3,1	2
Råolje og naturgass	6,4	5,3	8,2	6	1,8	6,9	6	-0,1	0
Tradisjonelle varer	2,1	4,7	3,2	4	3,5	4,5	3 1/4	5,0	3 1/2
Import	2,5	0,8	3,1	2 1/2	5,5	3,7	4	5,5	2 1/4
Tradisjonelle varer	1,7	4,1	3,5	3	6,3	4,2	4 1/2	6,3	2 1/4
Bruttonasjonalprodukt	2,3	1,6	2,4	2 1/4	2,5	2,8	2 1/4	2,0	1 1/2
Fastlands-Norge	1,8	1,2	1,5	1 1/2	2,6	1,8	1 3/4	2,5	1 3/4
Arbeidsmarked									
Sysselsatte personer	0,5	0,6	0,5	3/4	0,8	0,7	3/4	0,9	1/2
Arbeidsledighetsrate (nivå)	3,4	3,4	3,3	3 1/4	3,4	3,2	3 1/4	3,2	3 1/4
Priser og lønninger									
Lønn per normalårsverk	4,3	4,6	4 1/2	4 3/4	4,4	..	5	4,0	4 3/4
Konsumprisindeksen	3,1	3,2	3	3 1/4	1,7	2 1/4	2	2,3	2 1/2
Konsumprisindeksen eksklusive energivarer	2,3	2,5	..	..	2,0	..	..	2,4	..
Eksportpris tradisjonelle varer	13,8	-0,3	0,2	2	-2,8	0,0	0	2,8	0
Importpris tradisjonelle varer	6,0	2,7	1,8	3 3/4	0,6	1,4	0	2,1	1 1/2
Bolig	14,0	4,9	..	5 1/2	9,3	..	4	7,1	4
Utenriksøkonomi									
Driftsbalansen, mrd. kroner	203,6	207,8	221,8	205	170,8	193,8	185	153,3	150
Driftsbalansen i prosent av BNP	14,3	14,1	15,0	14	11,3	12,8	12	9,8	9
MEMO:									
Husholdningenes sparerate (nivå)	7,7	8,4	6,3	8	9,3	6,4	8	9,8	8 1/4
Pengemarkedsrente (nivå) ³	6,6	7,2	7,3	7,4	6,5	7,1	7,4	6,4	7,3
Implisitt lånerente (nivå) ⁴	8,2	9,0	..	..	8,4	..	..	8,1	..
Råoljepris i kroner (nivå) ⁵	252,0	233,5	225	237	218,9	194	210	212,7	182
Eksportmarkedsindikator	10,3	4,6	..	..	5,4	..	..	7,2	..
Importveid kronekurs (44 land) ^{3, 6}	2,5	-2,5	..	-2 1/4	0,3	..	-1/4	-0,1	0,0

¹ Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.² Endring i lagerendring i prosent av BNP.³ NBs tall er tekniske forutsetninger. Renteanslaget gjenspeiler markedsaktørenes implisitte forventninger.⁴ Husholdningenes lånerente i private finansinstitusjoner.⁵ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend⁶ Positivt fortegn innebærer depresiering.

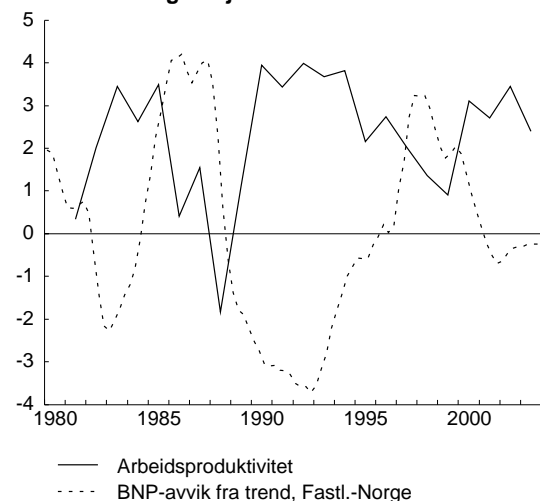
Kilder: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet, Revidert nasjonalbudsjettet 2001 (FIN), Norges Bank, Inflasjonsrapport 2/2001 (NB).

Veksten i samlet etterspørsel er økende

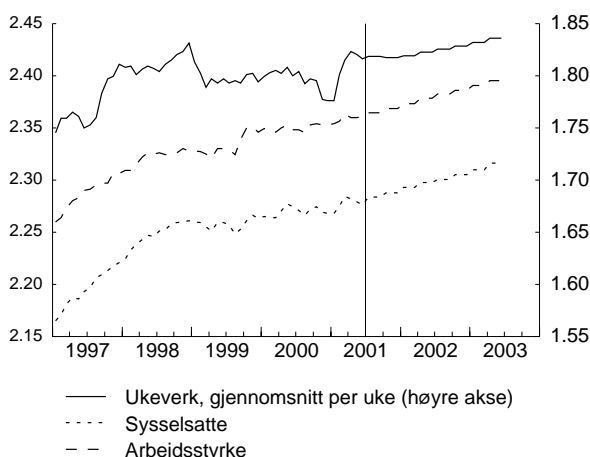
Det er nå klare tegn til økende vekst i flere innenlandske etterspørselskomponenter. Dette gjelder kanskje klartest på investeringsiden hvor særlig boliginvesteringene øker. Fallet i industriinvesteringene ser ut til å ville snu seg til en sterk oppgang. Nedgangen i oljeinvesteringene har stoppet opp og en kan ikke se bort fra at disse vil øke igjen. Det samme gjelder for investeringene i offentlig forvaltning. Veksten i husholdningenes konsum har vært moderert av det høye rentenivået en tid, men denne effekten er i ferd med å

ebbe ut. Økt ferie bidrar til å dempe veksten i husholdningenes realinntekter, mens klart lavere prisvekst bidrar sterkt i motsatt retning. Disse effektene vil også gjøre seg gjeldende neste år. Vi regner med at reallønnveksten da vil øke betydelig fra vel 1,5 prosent i år til knapt 3 prosent neste år regnet per normalårsverk. I motsatt retning trekker de utenlandske konjunkturimpulsene hvor en må regne med klart lavere vekst i tradisjonell vareeksport i noen kvartaler framover enn det en opplevde i første halvår i år.

Produktivitet og konjunkturavvik



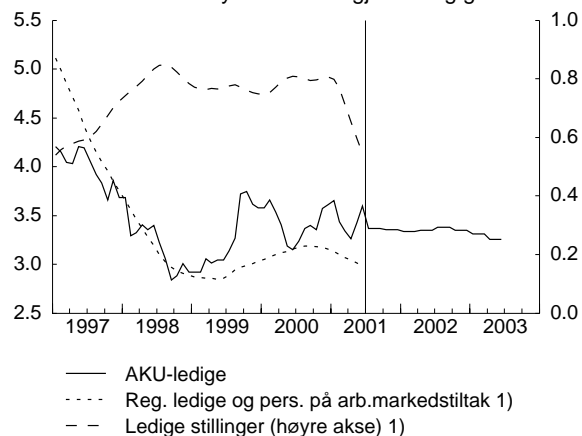
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Arbeidsstyrke, sysselsetting og ukeverk
Millioner. Sesongjustert og glattet.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Arbeidsledige og beholdning av ledige stillinger

Prosent av arbeidsstyrken. Sesongjustert og glattet

1) Justert bakover for brudd i serien fra januar 99
Kilde: Arbeidsdirektoratet og Statistisk sentralbyrå.

Tiltakende vekst i Fastlands-Norges BNP

Veksten i BNP for fastlandsøkonomien er både i fjor og i år sterkt påvirket av store endringer i kraftproduksjonen. Selv om veksten i fastlandsøkonomien går litt ned fra 2000 til 2001, øker veksttakten når en holder kraftforsyning utenom. Den høye kraftproduksjonen i 2000 bidro til å trekke årsveksten opp med 0,4 prosent det året og om lag tilsvarende ned i inneværende år. Eksklusive kraftproduksjonen vokste BNP Fastlands-Norge med 1,4 prosent i 2000 mens vi anslår at veksten vil bli 1,7 prosent i 2001. Samlet BNP-vekst for Fastlands-Norge anslås nå til 1,3 prosent mot 1,8 året før. Også i inneværende år kan det se ut til at samlet BNP-vekst blir noe høyere enn veksten i fastlandsøkonomien ikke minst som følge av sterk vekst i gassproduksjonen. Økt ferie bidrar til å trekke veksten i økonomien noe ned.

I 2002 regner vi med at sterkere konsumvekst og omslaget i fastlandsinvesteringene gjennom 2001 vil bidra til klart høyere vekst i fastlandsøkonomien. Også høyere oljeinvesteringer vil bidra til dette, mens moderat eksportvekst trekker de samlede vekstimpulsene ned. I 2003 vil konjunkturoppgangen internasjonalt på ny bidra til sterkere eksportvekst av tradisjonelle varer, mens impulsene fra oljevirkosomheten da forventes å bli små. Samlet sett regner vi derfor med at produksjonsveksten i fastlandsøkonomien øker til rundt 2,5 prosent i 2002 og 2003. Dette er litt sterkere enn underliggende trendvekst for fastlandsøkonomien, men ikke så mye at nivået på BNP Fastlands-Norge kommer over trendnivået i perioden.

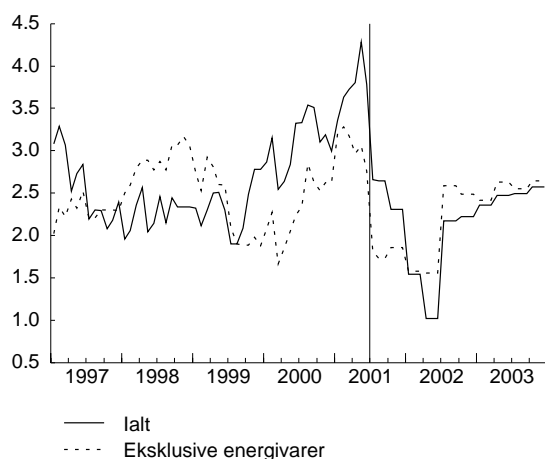
Høy produktivetsvekst

Veksten i arbeidsproduktiviteten var vel 3 prosent i 2000 for bedrifter i fastlandsøkonomien. Vi regner med at produktivetsveksten blir litt lavere i inneværende år, men det skyldes de uvanlig forholdene knyttet til kraftproduksjonen som er omtalt ovenfor. Også i 2002 regner vi med at produktivetsveksten vil holde seg høy, men vil så kunne dempes noe i 2003 etterhvert som bedriftene får justert sysselsettingen. Produktivetsveksten i 2003 for bedriftene i fastlandsøkonomien vil være på linje med en normal trendmessig vekst på om lag 2,25 prosent.

Stabil eller endog litt fallende ledighet?

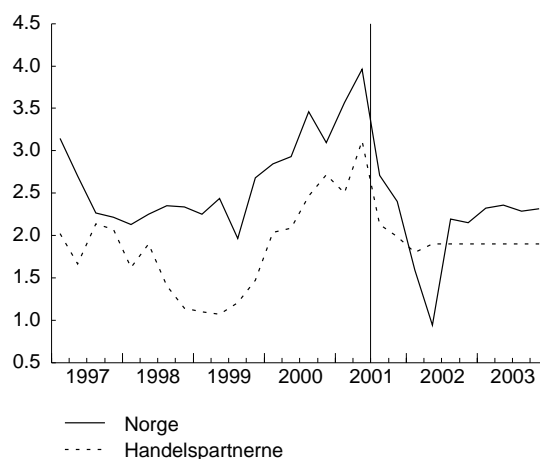
Arbeidsledigheten målt ved SSBs Arbeidskraftundersøkelse var 3,4 prosent i 2000. Vårt anslag for inneværende år er det samme. Både antall sysselsatte personer og arbeidsstyrken ser ut til å ville vokse med om lag en halv prosent i 2001. Antall utførte timeverk synker derimot både pga. økt ferie og flere bevegelige helligdager. Dette vil gjenta seg neste år og bidra til at mens antall sysselsatte personer fortsatt øker, vil det bli nedgang i antall utførte timeverk. Vi regner med en litt sterkere sysselsettingsvekst neste år, men også at arbeidsstyrken vil øke noe mer enn i år. I 2003 regner vi med vekst i utførte timeverk og en sterkere

Konsumprisindeksen
Prosentvis endring fra samme måned året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Konsumprisindeksen
Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

sysselsettingsvekst som tross økte yrkesandeler, vil kunne bidra til litt lavere ledighet.

Selv om presset i arbeidsmarkedet målt ved ledighetsprosenten er stabil, har beholdningen av ubesatte stillinger vist klar nedgang i løpet av dette året. Dette innebærer at mistilpasninger i arbeidsmarkedet nå er noe redusert i forhold til i fjor. Dette vil kunne legge en viss demper på lønnsveksten i tiden framover.

Kraftig nedgang i prisstigningen

Det har vært markerte bevegelser i prisstigningstakten gjennom de to siste årene. Etter at 12-månedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) var nede i 1,9 prosent i august 1999 var prisstigningen klart økende inn til mai i år hvor prisstigningstakten var kommet opp i hele 4,3 prosent. Utviklingen i råoljeprisen på verdensmarkedet og elektrisitetsprisen i Norden samt avgiftsendringer, var vesentlige drivkrefter bak økningen. I de to siste måneder har prisstigningstakten falt markert, og den kom i juli ned i 2,7 prosent. Halveringen av matmomsen fra 1. juli var den klart viktigste enkeltfaktoren bak nedgangen i prisstigningstakten, men utviklingen i bensinprisen bidro også markert.

Vi venter at endringene i prisstigningstakten kommer til å bli forholdsvis beskjedne utover høsten. Elektrisitetsprisene har i år utviklet seg meget spesielt, ved at man - så langt - ikke har fått den markerte prisnedgang man normalt får i sommerhalvåret. Lite snø i fjellene på Vestlandet sist vinter bidro til at spotprisen på elektrisk kraft holdt seg høy. Den senere tids nedbørrikelighet har bidratt til å redusere både spotprisen og prisen på terminkontrakter. Det ser nå ut til at elektrisitetsprisene kan holde seg forholdsvis stabile ut året. Ettersom elektrisitetsprisene økte en god del i annet halvår i fjor, vil en slik utvikling bidra til å redusere prisstigningstakten utover høsten. Et mer normalt forløp i elektrisitetsprisene til neste år enn i år, vil bidra til å redusere prisstigningstakten i sommerhalvåret neste år i forhold til vinterhalvåret. På årsbasis

legger vi til grunn at elektrisitetsprisene (ekskl. eventuelle avgiftsendringer som ikke er innarbeidet) vil bli litt lavere til neste år og endre seg lite fra 2002 til 2003.

Beregningene våre for 2002 og 2003 er basert på at det ikke skjer noen endringer i avgiftsopplegget for konsumvarer i tiden fremover og at alle volumavgifts-satser økes med 2,5 prosent per 1. januar begge år. Pga. momsreformen 1. juli i år, vil avgiftene gi et markert negativt direkte bidrag til prisstigningstakten i første halvår neste år, men vil deretter virke nøytralt. Det at den direkte virkningen på prisstigningstakten av momsøkningen fra 23 til 24 prosent faller bort i januar til neste år, vil bidra til at prisstigningstakten reduseres fra desember til januar neste år. Fra og med juli 2002 vil det ikke lenger være noen direkte virkninger på prisstigningstakten av avgiftsendringer som nå er kjente. Dette trekker i retning av en markert økning i prisstigningstakten på årsbasis fra juni til juli 2002 til noe over to prosent.

I utøvelsen av pengepolitikken har Norges Bank nå fått en målsetting om en inflasjon på rundt 2,5 prosent årlig vekst. På kort sikt er det i praksis helt umulig for en nasjonalbank å styre inflasjonen. Norges Banks egen forståelse av forskriften er at det er forventningene om inflasjonen et stykke frem i tid (rundt 2 år) som målsettingen skal knyttes til. I et slikt tidsperspektiv er det vanskelig å forutse "særskilte, midlertidige forstyrrelser". En nærliggende tolkning av at forskriften blant annet sier at "det i utgangspunktet ikke skal tas hensyn til de direkte effektene som skyldes endringer i avgifter og særskilte, midlertidige forstyrrelser", er at en skal rense ut for slike effekter når en i ettertid skal vurdere om Norges Bank "gjør jobben sin". Det finnes imidlertid ikke noen opplagt måte å identifisere slike forstyrrelser.

I det siste året har svært mye av endringene i prisstigningstakten kunne spores tilbake til avgiftsendringer

og prisendringer elektrisk kraft og råolje. Mye av endringene i energiprisene kan oppfattes som slike særskilte, midlertidige forstyrrelser. En nærliggende løsning på utfordringen knyttet til å identifisere en "suksessindikator" for pengepolitikken, vil være å trekke ut energivarene fra KPI og samtidig justere for avgiftsendringene på andre varer. Det er minst to prinsipielle motforestillinger mot dette: For det første er det slett ikke slik at alle realprisendringer på energivarer kan oppfattes som særskilte, midlertidige forstyrrelser. For det andre vil det alltid også være andre varer hvis prisutvikling kan oppfattes som midlertidige forstyrrelser. I praksis må en også kunne justere for andre kortsiktige forstyrrelser, når en i ettertid skal vurdere Norges Banks utøvelse av pengepolitikken, samtidig som en burde studere prisdannelsen/utviklingen på energivarene grundigere før en velger å betrakte alle prisendringer på disse varene som midlertidige forstyrrelser.

I kraft av at energiprisene historisk sett har variert mye og at deres budsjettandel er forholdsvis betydelig, publiserer SSB en indeks hvor disse varene er trukket ut. En slik indeks kan være et bedre *utgangspunkt* enn den ujusterte KPI for å vurdere oppfyllelsen av inflasjonsmålet. I juli i år var 12-månedersveksten i konsumprisindeksen eksklusive energipriser 1,8 prosent. Vi anslår at veksttakten blir om lag 1,5 prosent i 1. halvår 2002, før den stabiliserer seg rundt 2,5 prosent.

Når det gjelder justeringer for direkte virkninger av avgiftsendringer, er det en rekke prinsipielle og praktiske problemer knyttet til tallfestingen av slike impulser. Dette er årsaken til at SSB ikke alt publiserer en konsumprisindeks rensert for slike virkninger. Vi har gjort noen grove beregninger og kommet frem til at avgiftsendringene utover en inflasjonsjustering har bidratt til å øke veksttakten i konsumprisindeksen med om lag 0,6 prosentpoeng i første halvår i år og til å redusere veksttakten med om lag 0,6 prosentpoeng i inneværende halvår. I første halvår balanserte effekten av avgiftsøkningen på elektrisitet og reduserte bensinavgifter hverandre, slik at avgiftsbidraget var om lag uavhengig av om man tok med energivarer eller ikke. Bensinavgiften ble imidlertid redusert fra 1. juli slik at avgiftsbidraget til konsumprisindeksen *ekskklusive energivarer* kan anslås til rundt 0,5 prosent i annet halvår 2001. I første halvår 2002 vil avgiftsendringene på konsumvarer under våre forutsetninger kunne bidra til å redusere prisstigningstakten med om lag 1,3 prosentpoeng.

Økt reallønnsvekst neste år

Veksten i lønn per normalårsverk anslås til 4,6 prosent i år, og ligger an til å bli noe lavere neste år og ytterligere litt lavere i 2003. Konjunkturedgangen som store deler av verden er inne i, trekker i retning av dårligere lønnsomhet i industrien og dermed lavere lønnsvekst. Forholdsvis høy produktivitetsvekst er et moment i motsatt retning. Det forholdsvis høye stabile presset i arbeidsmarkedet målt ved arbeidsledigheten har bidratt til å øke reallønnsnivået i Norge. Men etter vår vurdering trekker utviklingen på dette området ikke i retning av å øke lønnsveksten i 2002 siden ledighetsnivået har vært om lag det samme i flere år. Mistilpasningen i arbeidsmarkedet synes dessuten å være redusert, noe som trekker lønnsveksten ned i tiden framover. I 2002 er det hovedoppgjør og historiske erfaringer viser at det isolert sett bidrar til høyere lønnsvekst. Lærerlønningene antas også å bidra til høy lønnsvekst i år og neste år, men ikke i 2003. I 2003 anslår vi imidlertid at presset i arbeidsmarkedet vil kunne øke noe.

Fortsatt svært store overskudd på driftsbalansen

I første halvår 2001 var Norges overskudd på driftsbalansen overfor utlandet på vel 113 mrd. kroner. Høye oljepriser og stor petroleumsproduksjon er hovedårsaken til dette. For 2001 under ett regner vi med at overskuddet vil bli på noe under 210 mrd. kroner eller om lag 14 prosent av BNP. Det er da forutsatt en råoljepris i annet halvår i år på litt i underkant av nivået i juli og august. Ettersom vi legger til grunn at norske kroner vil styrke seg overfor amerikanske dollar, mens oljeprisen i dollar blir på dagens nivå, vil oljeprisen i norske kroner synke noe i årene fremover. Riktignok vil produksjonen og eksporten av olje og gass øke, men vi regner med at eksportverdien av olje og gass har passert toppen og heretter vil falle. Svak prisutvikling på tradisjonelle norske eksportvarer vil bidra til fallende eksportinntekter, mens importveksten vil øke klart i takt med økende vekst i norsk etterpørsel. Vi regner derfor med at overskuddene på handelsbalansen vil synke i årene framover. Etter hvert som avkastningen fra petroleumsfondet øker, vil rente- og stønadsbalansen bedres. Derfor vil svekkelsen av driftsbalansen bli mindre enn reduksjonen i overskuddene på handelsbalansen.