

INFLASJONEN ER HER – RENTEN OPP I SEPTEMBER

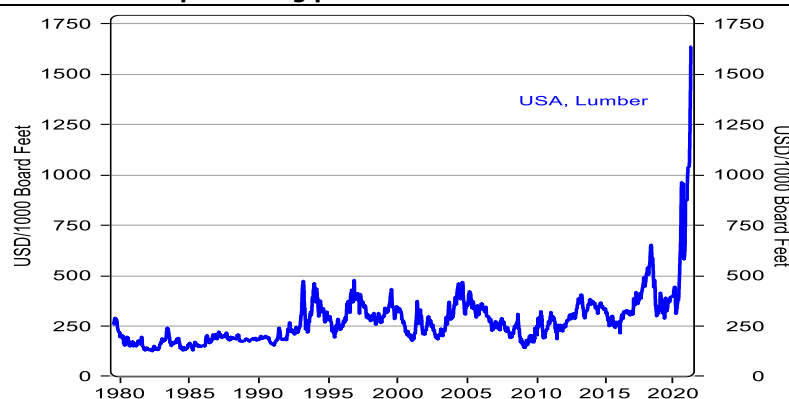
7. juni 2021

Inflasjonen har steget over inflasjonsmålene i mange land, og i USA hadde konsumprisvekst i april en årsvekst på hele 4,2%. Mange tror at den høye gjelden vil gjøre det umulig for rentene å stige noe særlig. Til det er det å si at for sentralbanker er det realrenten som er viktig, altså markedsrenten minus inflasjon. Så om inflasjonen stiger videre, så vil styringsrenten følge etter. I dag er realrenten kraftig negativ, og fra historien vet vi at om den vedvarer negativ i lenger tid, så øker risikoen for feilallokering av kapital, for at gjelden blir for høy og aktivapriser blåses opp. Sentralbanken i USA ønsker en periode med høy inflasjon og negative realrenter, for på den måten å få flere i arbeid. Men, arbeidsmarkedet i USA er stramt melder flere bedrifter. McDonald's har f.eks. annonsert at de vil øke lønningene med 10% i snitt for å greie å tiltrekke seg de 10 000 ekstra medarbeidere de trenger når økonomien åpner, og Amazon hever startlønn til USD 17 pr time og tilbyr sign on fee på USD 10 000. Mangel på arbeidskraft, tross fortsatt høy ledighet, tyder på betydelig miss-match i arbeidsstyrken, og det er ikke sikkert negative realrenter hjelper på det. Torsdag publiseres KPI for mai i USA.

Så langt argumenterer sentralbanken for at økningen i inflasjon er midlertidig, og skyldes store endringer i forbruksmønster under pandemien, samt logistikkproblemer. Vi tror imidlertid det er lurt å ta høyde for at inflasjonen kan bite seg fast på et høyere nivå i en lenger periode. Det er 6 grunner til at inflasjonen kan bli vedvarende høy:

- Politisk ønske om lave realrenter for å få fart på økonomien
- Økt tilskudd til og investeringer i det grønne skiftet driver opp råvarepriser.
- Oppdemmet forbruk og endrede supply chains.
- Økt konfliktnivå med Kina om viruset viser seg å stamme fra laboratorium.
- Mangel på kvalifisert arbeidskraft og økt pensjonering presser opp lønninger.
- Flere reguleringer og økt skatt.

Sentralbankene må vente til koronaviruset er under kontroll før de hever renten. Norges Bank vil mest sannsynlig heve renten i september, etter at de fleste voksne har fått mist en dose innen medio august. Vi tror Norges Bank den 17. mars vil endre sin rentebane og si at de er klar til å heve renten i september, og i desember i år. Markedet har allerede priset inn 2 renteøkninger i år, så faren for en kraftig sterkere kronekurs bør være beskjedent. Med normal økonomi er det ikke lenger behov for kriselave renter. I USA vil renten trolig holdes uendret i år, samtidig som veksten stiger og både priser og lønninger forsetter opp. Det vil kunne gi fortsatt god fart i aksjemarkedet. Sentralbanken vil trolig komme med signaler om at de vil redusere sine månedlige obligasjonskjøp innen relativt kort tid, og jo høyere KPI fremover, jo raskere vil nye signal komme.

USA: ekstrem prisøkning på tømmer

Elisabeth Holvik
Sjeføkonom
SpareBank 1 Gruppen

+47 95 12 64 61

elisabeth.holvik@sparebank1.no

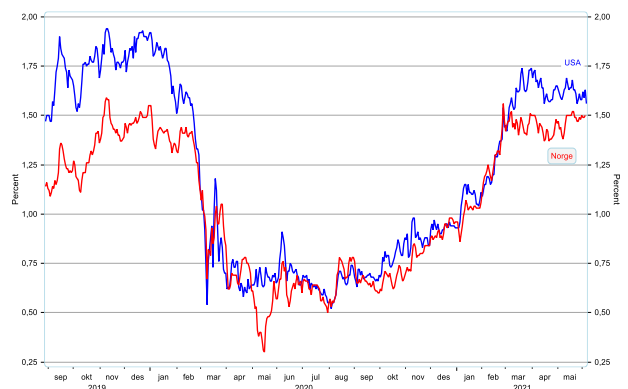
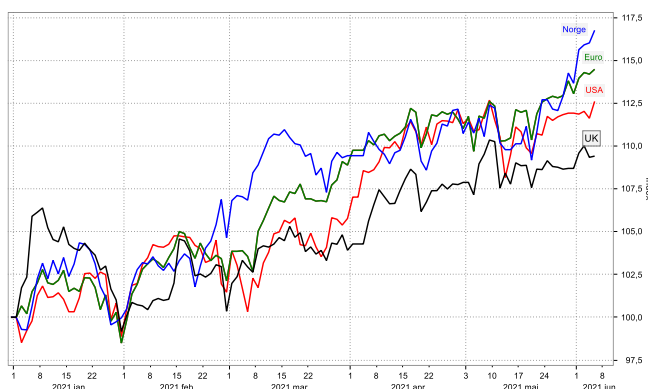
www.sparebank1.no

Norges Bank vil den 17. mars signalisere første renteheving i september

Med en noe svakere arbeidsmarkedsrapport fra USA fredag ristet finansmarkedene av inflasjonsfrykten, og aksjemarkedet fortsetter å stige til nær all-time high. Sentralbanken i USA har vært tydelige på at de vil tillate inflasjonen å stige til arbeidsmarkedet er solid. Arbeidsmarkedsrapporten som ble lagt frem fredag var sånn sett perfekt for aksjemarkedet, det viste god bedring men ikke så god at sentralbanken i USA må signalisere tidligere renteøkninger. Så til tross for en inflasjon på 4,2% i USA, det høyeste siden 1982, holdt renten på 10 års amerikansk statsobligasjon seg på 1,6%. Store endringer i forbruksmønster forstyrrer målinger av inflasjon, og forstyrrelser i supply chains som følge av pandemien, gjør at det ikke legges så stor vekt på inflasjonstallene. Effekten på priser av kvalitetsforbedringer og ny teknologi er vanskelig å måle, og produktivitetsveksten kan være høyere enn vi tror, og inflasjonen lavere. Vi tror markedet vil være avslappet til høye inflasjonstall i sommer, og at sentralbankene vil vente til etter sommeren med å gi nye rentesignaler. Vi tror sentralbanken i USA vil gi seg god tid, men med normalisering av økonomien vil de trolig i løpet av høsten måtte begynne å signalisere tidligere renteøkning, og signalisere første heving tidlig i 2023. Men, de vil trolig måtte **starte å redusere de månedlige obligasjonskjøp om relativt kort tid**. På kort sikt er det et godt makroøkonomisk klima for aksjer, med rekordlave renter, økende vekstforventninger og kraftig stimulering til grønn omstilling i mange land. Global PMI steg i april til høyeste nivå siden april 2010. Oljeprisen fortsetter å stige på økt vekstforventning, og er nesten USD 72 pr fat, noe som bidrar til en sterkere krone, særlig mot USD som har svekket seg noe på den ekspansive pengepolitikken.

Norges Bank vil trolig komme med **nye rentesignaler 17. mars**, og signalisere at de tar sikte på å sette opp renten i september, gitt at vaksineringsen går som planlagt (den voksne befolkningen vil ha fått minst en dose til begynnelsen av august) og det ikke kommer andre negative sjokk. Markedet priser inn en renteøkning i september, og har nesten priset inn 2 rentehevinger i år. Vi tror det ligger an til en kraftig økning i forbruk og aktivitet i Norge i sommer, og at det derfor vil være helt riktig å begynne å heve renten i september. Med normalisert økonomi er det ikke lenger behov for kriselave renter. Skal en tilbake til renteforventingene fra før pandemien vil det si at vi må ta høyde for at renten skal opp med mellom 1%-poeng til 2%-poeng de neste par årene. I den siste pengepolitiske rapporten i 2019 la Norges Bank opp til å heve renten til 1,6% innen 2021. Det betyr at om økonomien normaliseres så burde rentene raskt opp til 1,6%, og hvis veksten, og dermed inflasjonen, øker mer enn Norges Bank forventer, så vil renteøkningene kunne bli mye kraftigere. Det er realrenten som er viktig for sentralbanken, så styringsrenten vil følge etter prisveksten. Økt mis-match i arbeidsmarkedet kan drive opp lønninger for kompetente, selv om det er høy arbeidsledighet totalt sett.

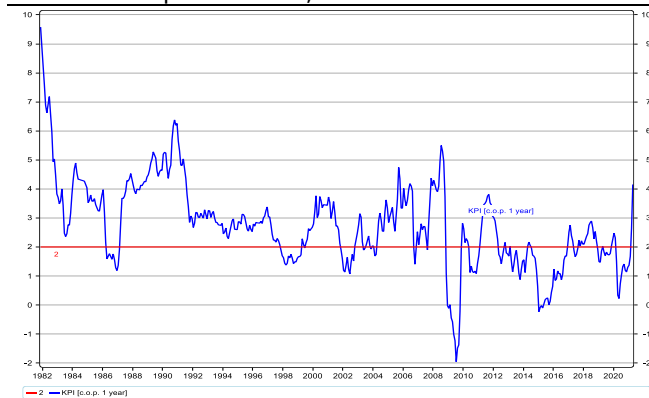
På helgens G7 møte ble det enighet om å anbefale en felles **global minimums selskapsskatt** på minst 15%. Dette er viktig for å kunne få beskatte store multinasjonale teknologiselskaper som til nå har kunnet grovt sett selv velge hvor mye de vil betale i skatt, ved å utnytte ulike lands skattesystemer. Global gjennomsnittlig selskapsskatt har falt fra rundt 40% på 1980-tallet til under 25%. Neste forankring av forslaget er på G20 møtetene i juli og oktober. USA har krevd at Frankrike, Italia og UK umiddelbart dropper å innføre den varslede digitale skatt, mens de europeiske landene vil vente til ny skatt er på plass. Skatteforslaget fra G7 vil særlig ramme de store amerikanske teknologiselskapene, men Google, Amazon og Facebook er positive til forslaget. **Aksjeindeksen, Norge, USA, EU og UK** **Renten på 10 års statsobligasjonslån**



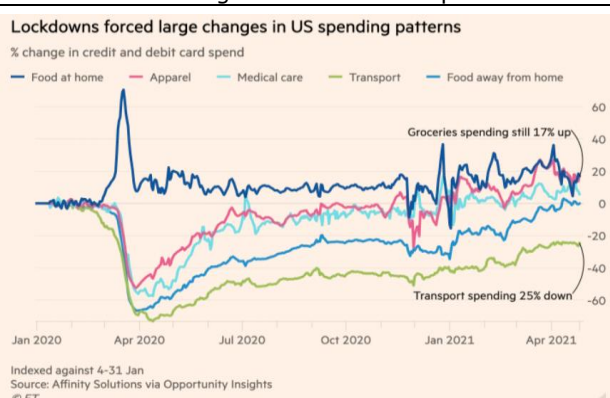
Inflasjon i USA – ikke bare midlertidig

Prisveksten i USA steg med hele 4,2% i april, godt over inflasjonsmålet på 2%. Enkelte råvarepriser har steget til ekstreme nivå, som for eksempel tømmer (se første side). Prisveksten skyldes kraftig økt etterspørsel etter en lengre nedstenging med oppdemmet forbruk, endrede forbruksmønstre, det grønne skiftet og forstyrrelser i logistikk som følge av pandemien. Inflasjonen måles ved å se på hva en kurv med varer som typisk blir forbrukt koster, og hva endringene i pris er. I USA beregnes inflasjonen basert på en spørreundersøkelse annethvert år, der folk blir spurt om hva de bruker penger på. Dagens inflasjonstall er derfor målt med vektorer innhentet fra før pandemien. Som figuren under til høyre viser, så var det store endringer i forbruksmønstre under pandemien, med et kraftig hopp i kjøp av matvarer i mars på 29%, noe som førte til en økning i priser på nesten 3% fra februar til mars. Tilsvarende falt transport med 70% i april i 2020, og prisene falt med 7%. Fortsatt er forbruk av transport 25% lavere enn det var før pandemien. Konsumprisindeksen tar ikke hensyn til vekst i assets som aksjer og eiendom, som har steget kraftig i pris siste året.

USA: konsumprisindeksen, årsvekst



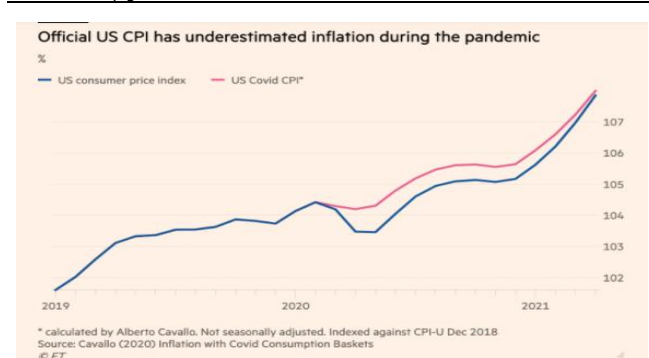
USA: store endringer i forbruk under pandemien



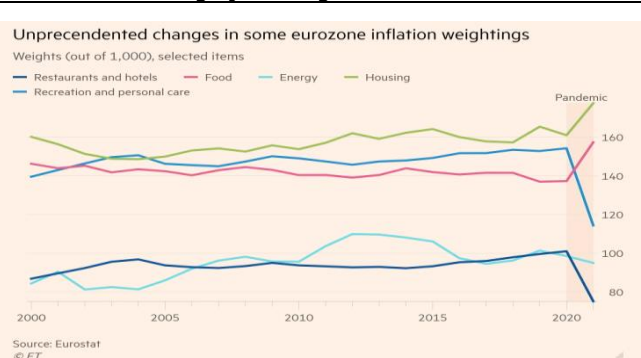
Kilde: SpareBank1, Macrobonds og Financial Times

Den store endring i forbruksmønstre har trolig ført til en undervurdering av prisveksten i 2020, og vil tilsvarende gi en overvurdering av prisveksten i år. Redusert produksjon av biler i det siste året har økt prisen på nye, og brukte, biler. Mangel på teknologideler er så stor at produksjon av biler vil begrenses fremover. Siden amerikanere har brukt mindre på transport i 2020 enn det som vektene i KPI tilsier, er trolig det kraftige hoppet i priser på transport i april overdrevet. 1/3 av oppgangen i prisveksten i april var fra brukte biler og varebiler. I følge en analyse fra Sentralbanken i St Louis der de bruker realtidsdata fra kortbruk til å justere KPI vektene til å reflektere mer korrekt hva folk faktisk bruker penger på. KPI indeksen skulle da ha lagt mindre vekt på prisøkningen på brukte biler, og dermed ville KPI vært noe lavere. Under er vist hvordan KPI ville vært om en justerte for faktisk forbruk løpende (rosa) kontra hva som ble rapportert der en bruker vektorer fra før pandemien (blå). I EU justerer en vektene årlig i januar, og dermed vil endringene i forbruksmønstre under pandemien bli hensyntatt i KPI i euroområdet. Under til høyre ser en endringene i vektorer i euro-KPI.

USA: KPI, justert for endret konsum



Euroområdet: årlige justeringer i vektorer i KPI



Kilde: SpareBank1, Macrobonds, Financial Times

OECD oppjusterte i sin siste rapport i slutten av mai veksten globalt til 5,8% i år, og 4,4% neste år. Dermed vil en ha tatt igjen hele det tapte fra pandemien i løpet av 2 år. Tolkning av inflasjonstall vil på grunn av pandemien og store endringer i forbruk og handel være vanskelig i år, og en bør se på flere indikatorer for inflasjon og arbeidsmarkedet for å få innsikt i hvor potensielt vedvarende inflasjonsoppgangen er.

Sentralbanksjefen i St Louis, som ikke har stemmerett i styret i år men vil få det i 2022, har uttrykt bekymring for inflasjonspresset og advarer om at arbeidsmarkedet trolig er mye strammere enn det som fremkommer i makrotall. Flere som ble presset ut av arbeidsmarkedet og over på pensjon vil trolig ikke komme tilbake, og det er ikke sikkert de som er ledige har den relevante kompetanse til å dekke behovet næringslivet har. Både aldring og mangel på kompetanse vil kunne drive opp lønningene for å tiltrekke seg de beste.

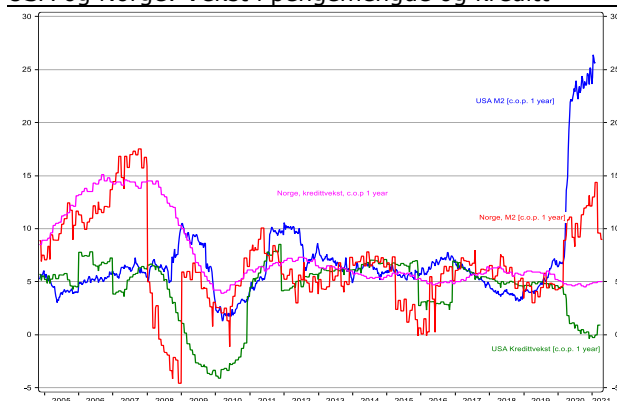
Som vi har skrevet om lenge så er det en helt klar parallell i dag til det som skjedde på slutten av 1960-tallet og begynnelsen av 1970-tallet. I september rapporten i fjor beskrev vi endringen i pengepolitikken, der sentralbanken i USA endret sitt mål for pengepolitikken til et gjennomsnittlig inflasjonsmål og et «broad-based and inclusive» mål for full sysselsetning, og advarte om at dette kunne føre til at inflasjonen ville skyte fart når økonomien gradvis ble normalisert. Erfaringene fra 1970-tallet er oppsummert i taler og intervjuer med bl.a. sentralbanksjefen på den tid, Arthur Burns. I forrige uke beskrev den profilerte amerikanske økonomen Stephen Roach sin tid som ung økonom i sentralbanken, der han jobbet tett på Arthur Burns. Hans tilbakeblikk på hva som skjedde er svært nyttig informasjon å ta med seg. Arthur Burns var opphavsmannen til analyser av konjunkturforløp (business cycles). Men, i hans analyser var det ingen formelle analyser av forholdet mellom realøkonomien og inflasjon, og heller ingen analyse av koblingen til pengepolitikken. Hans hypotese var at svingninger i inflasjon skyldes eksogene sjokk, eller støy, og at inflasjon ikke hadde noe med pengepolitikk å gjøre. Det skulle viser seg å bli tidenes blunder. Etter at oljeprisen firdoblet seg etter oljeprissjokkene i 1973, så argumenterte Burns for at siden det ikke hadde noe med pengepolitikken å gjøre, så kunne en utelukke olje og oljerelaterte produkter fra måling av inflasjonen når sentralbanken skulle sette renten. Olje- og oljerelaterte produkter utgjorde på den tid 11% av KPI. Utover i 1973 begynte matprisene å stige på grunn av unormalt vær, blant annet El Nino. Burns argumenterte for at dette var midlertidige forhold, og dermed ble mat tatt ut av KPI indeksen. Mat utgjorde på den tid 25% av KPI. Uten å vite det så hadde Burns skapt core inflation – eller kjerneinflasjon, kjent i Norge som KPI-JAE. I 1973 var core inflation 64% av den tidligere KPI indeksen. Men, Burns gikk videre. De neste par årene ble det på samme måte identifisert midlertidige forhold som gjorde at bruktbiler, leker, smykker og bobiler ble ekskludert fra KPI. Han argumenterte til og med for å fjerne bokostnader, som da utgjorde 16% av KPI. Til slutt, i 1975, sto det igjen kun 16% av den opprinnelige KPI indeksen, og denne snevre indeksen steg med tosifret rate. Først da innrømmet Burns at USA hadde et inflasjonsproblem. Stephen Roach skriver i sin kronikk at det er en ubehagelig følelse av déjà vu når han hører Sentralbanken i USA bortforklare de kraftige prisstigningene på alt fra mat, byggevarer, bruktiler, olje mm.

Den sterkeste parallellen til 1970-tallet, og det som bekymrer meg mest, er den kraftig negative realrenten. I dag er KPI i USA over 4%, mens styringsrenten er så vidt over 0. Det gir en realrente på minus 4%. I tillegg kjøper sentralbanken i USA opp obligasjoner for USD 120 mrd hver måned, og tilfører markedet tilsvarende beløp i form av at pengene settes inn på konto hos de som selger obligasjonene til sentralbanken. Investorer og forvaltere blir deretter presset til å flytte pengene over i noe som gir positiv avkastning. I tillegg til sentralbanken bidrar også staten med finanspolitisk stimulering av økonomien over statsbudsjettet. Disse pengene lånes i finansmarkedet, og pengene oppstår ved at sentralbanken selger disse obligasjonene på vegne av staten. Investorer som kjøper, kan så selge dem tilbake til sentralbanken som så plasserer kontanter på investorenes konto. I tillegg til sentralbankpenger, skapes det likviditet når bankene øker sine utlån, og likviditet skapes når det utvikles nye produkter i finansmarkedet og likviditet skapes når det lages nye typer betalingsmiddel som kryptovaluter. Alt som kan benyttes til å kjøpe noe for, om det er sentralbankpenger, kontopenger, kryptopenger, valuta, derivater, byttelånsavtaler mm bidrar til å by opp priser i finansmarkedet og i realøkonomien. Som figuren under viser så var kredittveksten i Norge i årene før 2008 på rundt 15% årlig vekst. Det er høyt. Etter krisen i 2008 ble bankene strengere regulert for å dempe kredittveksten. Problemet er at så lenge realrenten er lav, så vil det være sterke incentiver til å øke likviditeten i finansmarkedet. Fra 2008 har det norske markedet blitt tilført mer kapital fra utlandet, og både bedrifter og banker låner

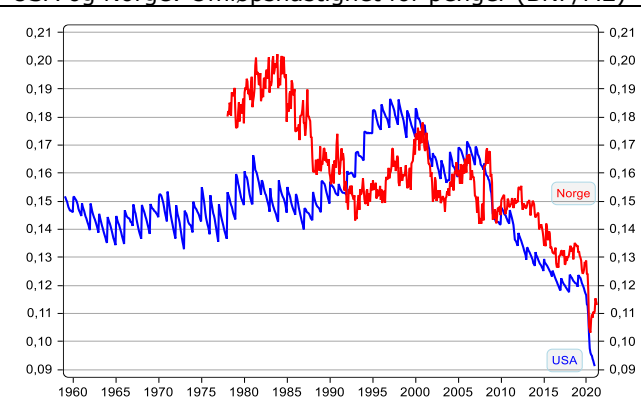
direkte i utlandet. Dermed tilføres likviditet økonomien, men det tilføres på måter som ikke nødvendigvis fanges opp i kredittstatistikken.

Som figuren under viser, så er veksten i pengemengde i USA over 25%. Kredittveksten har begynt å stige fra et bunnivå rundt null. I Norge har veksten i pengemengde vært over 10% årlig rate i snart ett år. Rekordlave renter og god fart i boligmarkedet har drevet kredittveksten i husholdningene opp til en årlig vekst på 6,1%. Så lenge kredittveksten stiger mer enn inntektsveksten øker risikoen i det finansielle system. Omløpshastigheten for penger er et mål på hvor mye penger får effekt på realøkonomien. Som figuren under til høyre viser, så har omløpshastigheten for penger i USA kollapset til historisk lave nivå. Den ekstremt aktive pengepolitikken har altså fått begrenset effekt i realøkonomien til nå. I Norge er også omløpshastigheten på et historisk lavt nivå, men har økt de siste månedene. Veksten i pengemengde i Norge har kommet noe ned, som vist i figuren under til venstre, men er fortsatt nesten 10% høyere enn for ett år siden.

USA og Norge: Vekst i pengemengde og kreditt



USA og Norge: Omløpshastighet for penger (BNP/M2)



Kilde: SpareBank1, Macrobonds

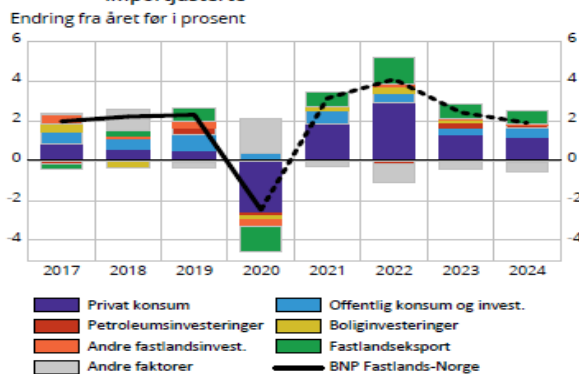
Det positive med kombinasjonen av lav realrente og knapphet på arbeidskraft er at det driver opp investeringer og dermed produktivitsveksten. Dette ser vi tydelig i Norge, der vi i flere år med tilgang til arbeidskraft fra utlandet til lavere lønninger enn i Norge, har utsatt å investere i ny teknologi i enkelte næringer, som bygg og anlegg og i jordbruket. Men, de siste årene har det skjedd mye og ny teknologi og automatisering øker kraftig. I jordbruket testes det ut roboter og veksthus med produksjon i høyden. Dette vil gjøre det stadig vanskeligere for lavkompetent arbeidskraft å få jobb, men vil øke produktivitsveksten i økonomien. I overgangen vil det være stort behov for å etter- og videreutdanne de som har lav kompetanse. Også innen utdanning trengs det å tenke nytt. Det er mangel på fagarbeidere og spesialister innen teknologi, data og ingeniører, samt helsepersonell, mens det er for mange som har lange høyere utdanninger innen samfunnsfag og andre ikke direkte jobbrelevante utdanninger som trolig vil slite med å få uttelling for utdanningen. Samtidig er det fortsatt for mange som ikke fullfører skolegang og det er mange innvandrere som ikke er i jobb, eller jobber svært redusert. Greier vi å få flere over i arbeid, samtidig som en utnytter ny teknologi, så vil det være den viktigste motvekt til økt inflasjon. Men, da må det kanskje sterkere incentiv til for å flytte folk over fra passive stønader til aktivitet. Det spennende er å følge med på nyetablerte bedrifter innen områder som vi for kun noen få år siden ikke kunne ha forestilt oss var marked for, tenkt bare på sparkesykler i by, Uber, Airbnb, vipps, droner, kunstig intelligens, alle som jobber med podcast, youtube, spill og digitalisering. For ikke å snakke om helse og vaksiner. Det viktige i den økonomiske politikk er å legge til rette for videre endringer i samfunnet, og gi både folk, bedrifter og investorer de riktige incentiv for å drive innovasjon og nyetableringer. Ikke minst innen energi vil det skje store omveltninger fremover. De fleste økonomiske aktiviteter er på mange måter å transformere energi, siden produksjon krever at ressurser, innsatsfaktorer, ferdigproduserte varer og tjenester må flyttes. Med digitalisering av stadig flere områder, produkt og tjenester vil en spare enormt med både penger og tid. Tenk bare hva vi kan spare om biler og annen transport blir selvkjørende. Dette er kvalitetsforbedringer som ikke er lett å måle, og kan derfor undervurdere produktivitsveksten.

SSB med nye prognoser for norsk økonomi: nu går alt så meget bedre...

Vaksineringen har skutt fart de siste ukene, og 3 millioner vaksinedoser er nå satt i Norge. Med økt vaksinering ventes det tilnærmet normalisering av økonomisk aktivitet i sommer. I 2021 er det planlagt å bruke 94 milliarder i koronarelaterte støttetiltak, etter at det i fjor ble brukt 135 mrd. Det er et betydelig oppdemmet behov for sosial aktivitet. I snitt for 2021 venter SSB en vekst i privatkonsum på 1,9%, og en vider vekst de neste par årene med 3% årlig. Det er fortsatt frisk boligprisvekst, og i mai steg prisene for hele landet med 0,6%, mens de falt med 0,6% i Oslo. Årsveksten for landet var på 11,3%, og veksttakten er avtagende. Normalt faller boligprisene noe utover høsten. Fallet i priser i Oslo må sees i sammenheng med at det er i Oslo prisene har steget kraftigst de siste årene, og at flere ser ut til å flytte ut til mindre byer i pendleravstand til Oslo. Det er en tilpassing til en ny normal etter pandemien, der en kan øke bruk av hjemmekontor. Det meldes om særlig stor etterspørsel i Drammen, Hamar, Fredrikstad, Sarpsborg, Tønsberg, og Porsgrunn/skien. Samtidig som prisen falt på boliger i Oslo i mai, så har leieprisene steget kraftig i Oslo. I mai steg leieprisene med hele 5,3% til en snittpris på 13 297 pr mnd. I tillegg til studenter, virker det som om en del av de som har vært permittert og oppholdt seg i hjemlandet nå ønsker å sikre seg en bolig til når økonomien åpner opp igjen for fullt. Folkehelseinstituttet venter at de fleste voksne vil ha fått minst en vaksinedose innen medio august. I følge SSBs prognoser vil BNP for fastlandet øke med 3,1% i år, 4,1% neste år og 2,4% i 2023.

Norge: SSBs prognose for BNP og norske renter

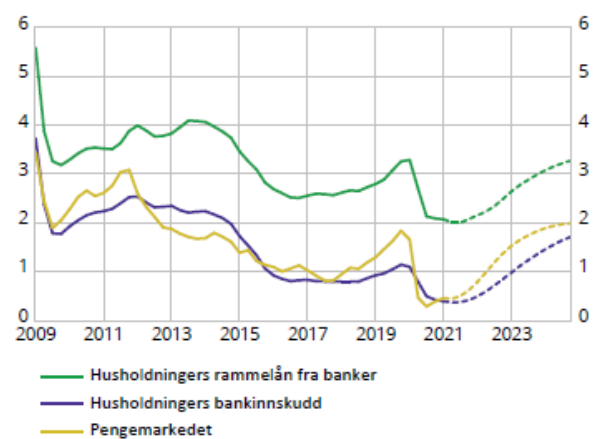
Figur 2.2. Bidrag til vekst i BNP Fastlands-Norge, importjusterte



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.5. Norske renter

Prosent



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Kilde: SpareBank1, SSB

Basert på oljeselskapenes investeringsplaner ser det ut til at den samlede investeringsaktiviteten vil falle litt i år og noe mer til neste år. SSB legger i sine prognoser til grunn futurepriser for olje, som gir gradvis lavere priser fremover, fra dagens nivå på rundt 70 dollar til rundt 60 dollar fatet mot slutten av 2024. Skattetilpakken Stortinget vedtok i juni i fjor og utsikter til en relativt høy oljepris bidrar til at oljeinvesteringene vil øke med anslagsvis 10% i 2023 og 4% i 2024.

Investeringene i næringslivet har vært svak det siste året, men både industrien og varehandelen melder om økte investeringer til neste år. De andre tjenestenæringene og kraftforsyning melder om lavere eller uendrete investeringer. Høy usikkerhet har redusert investeringsviljen, men med mindre usikkerhet anslår SSB at næringsinvesteringene vil øke beskjedent i år, og deretter med rundt 2% årlig fram til 2024.

Høye energiprisene løfter konsumprisindeksen (KPI). Veksten i KPI ventes å bli 3,1% i år. For årene 2022-2024 anslås veksten i KPI å bli nær Norges Banks inflasjonsmål på 2 prosent. SSB venter at Norges Bank vil heve renten i september, og at renten ved utgangen av 2024 vil være 1,75%. Veksten i reallønn blir om lag null i år. Frontfaget er blitt enige om en ramme på 2,7% for 2021. Tall for gjennomsnittlig avtalt månedslønn for første kvartal i 2021 viste en vekst på 2,9% sammenlignet med 2020. Lønnsveksten i privat sektor var

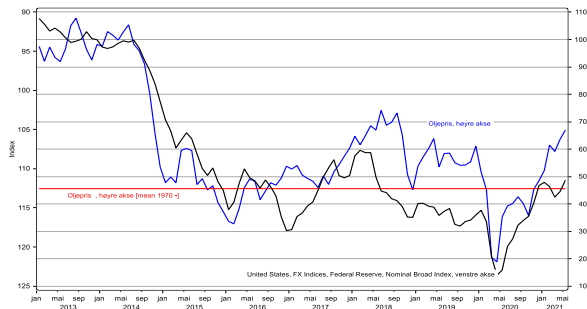
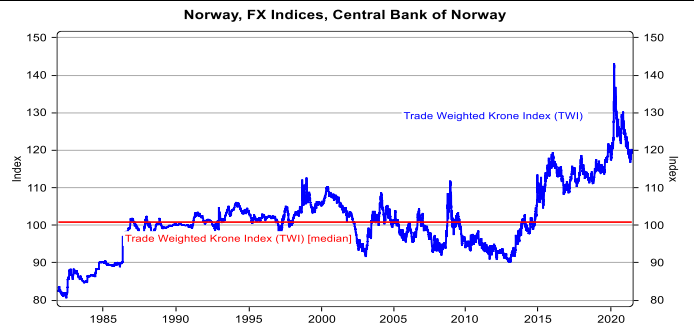
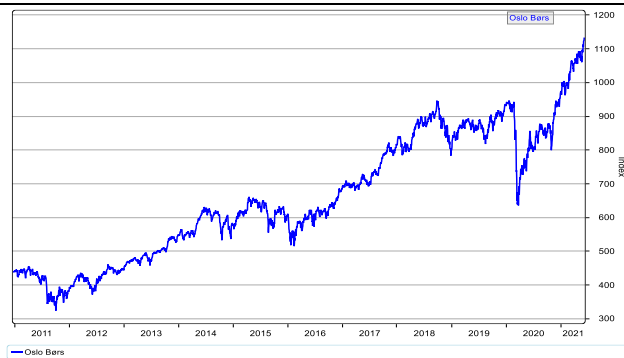
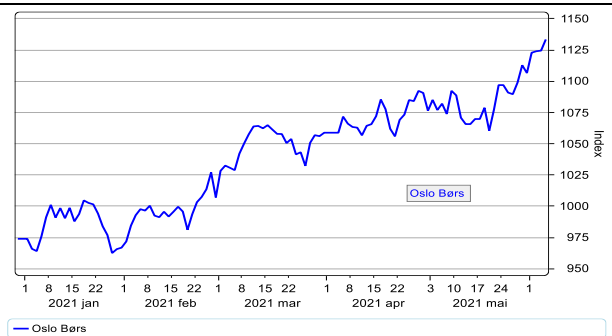
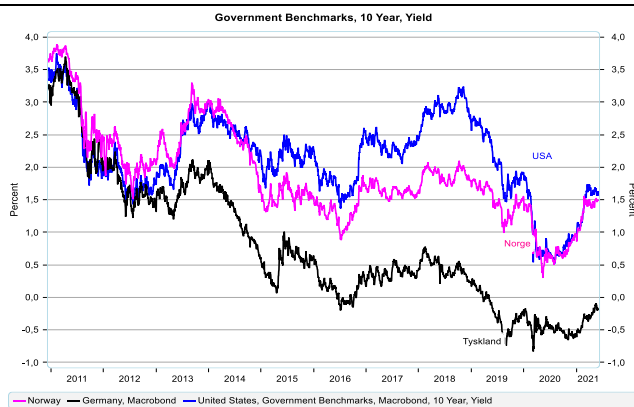
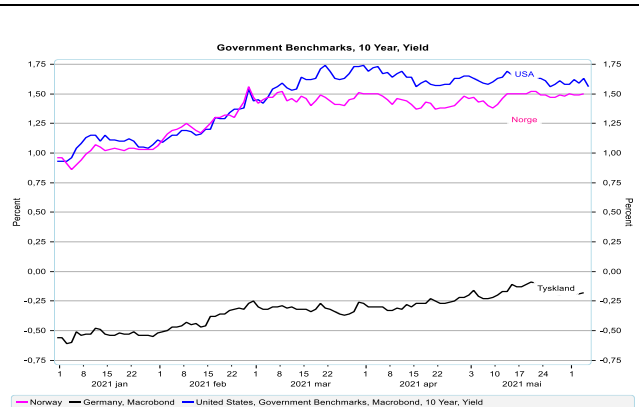
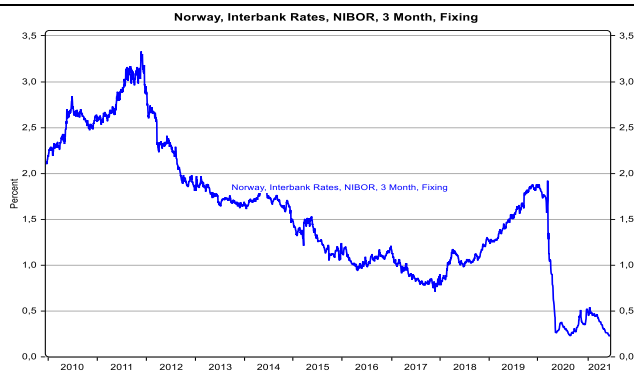
betydelig høyere med 3,8%. Dette kan skyldes mangel på folk med rett kompetanse, som teknologi, helse mm. SSB anslår at lønnsveksten for 2021 samlet sett for økonomien vil ende på 3,1% - det samme som prisveksten, og dermed vil det i snitt gi null i reallønnsvekst.

Arbeidsledigheten, målt ved den registrerte ledigheten, er på 4,0%. Andelen sysselsatte av befolkningen i aldersgruppen 15 til 74 år ventes å øke fra dagens nivå på rundt 67,2 prosent til i overkant av 68,5 prosent i 2024.

I Revidert nasjonalbudsjett som ble lagt frem i mai, foreslo regjeringen utvidede støttetiltak som brakte bruken av oljeinntekter, målt ved det strukturelle oljekorrigerte underskuddet, opp til 402,6 milliarder kroner i 2021, nær 90 milliarder kroner mer enn budsjettforslaget i fjor høst. Underskuddet tilsvarer 3,7% av oljefondet. I årene 2022 og 2023 antar SSB at oljepengebruken reduseres tilbake til handlingsregelen på 3%. Den generelle kompensasjonsordningen for næringslivet foreslås forlenget ut oktober i år, men i en nedtrappet versjon som gir sterkere insentiver til aktivitet. Tidsrommet for når lønnsstøtteordningen kan benyttes, foreslås utvidet med to måneder, til 31. august. I tillegg forlenges andre støtteordninger rettet mot næringslivet, kulturlivet og transport. Maksimal periode med fritak fra lønnsplikt og dagpenger under permittering reduseres tilbake til 26 uker for permitteringer som iverksettes etter 30. juni 2021. De viktigste utvidelsene i folketrygden for ledige og permitterte er forlenget til 1. oktober 2021. Hensikten med ordningene er å dempe inntektstap for de som rammes, samt å forhindre langvarige negative virkninger på økonomien. I prognosene legger SSB til grunn at de ekstraordinære koronatiltakene avvikes i løpet av sommeren og høsten 2021.

SSB har en egen vurdering av effekten av økte råvarepriser på inflasjonen i Norge. Effekten er målt ved å bruke makromodellen KVARTS, og utgangspunktet er antagelsen om at en permanent prisøkning på råvarer på 20%. De modellerer altså et tilbudssidesjokk, og ikke en vedvarende prisstigende dynamikk. De beskriver prisøkningene som følger: *«Målt med Verdensbankens råvareprisindeks, har prisene på energivarer steget med 26 prosent siden desember 2020. Denne utviklingen ble drevet av tilbudssideforstyrrelser, slik som produksjonskutt av OPEC (olje), værforhold i Australia (kull), og av økt etterspørsel grunnet kaldt vær i USA, Europa, og Asia (gass). Samme kilde viser en økning i prisindeksen for metall- og mineralpriser på 16 prosent drevet av den økonomiske gjeninnhenting etter pandemien, samt av en forventning om større etterspørsel etter disse innsatsfaktorene som følge av den grønne omstillingen. Samtidig har tilgangen på kobber og jernmalm i perioder vært lav grunnet forstyrrelser i leveransene fra Chile og Australia. Prisindeksene på jordbruksvarer og kunstgjødsel steg henholdsvis 8 og 29 prosent siden desember 2020. Alle nevnte råvareprisindekser er på et høyere nivå enn ved inngangen til 2020. Etterspørselen etter råvarer er forventet å øke framover i takt med den økonomiske gjeninnhenting, og spesielt i den råvareintensive kinesiske økonomien.»*

Den sterkeste effekten er at innsatsfaktorer til norskprodusert varer vil øke, og dermed veltes prisstigningen over på norske varer. Kostnadsøkningen i industrien veltes over i lønninger, og modererer lønnsveksten slik at lønnsveksten blir 0,6% lavere enn i referansebanen i 2024. Samlet øker KPI med 0,1% i 2021 og opp mot 0,4% i 2023 og 2024 i forhold til referansebanen. Som et resultat av høyere prisvekst vil rentene stige med 0,2%-poeng, og kronen bli noe sterkere og dermed redusere eksport noe. Samlet effekt på BNP for fastlandsøkonomien blir marginalt negativt. I følge analysene fra SSB så skal det altså en svært kraftig prisøkning til for å få vesentlig effekt på norsk økonomi.

USD (invers skala) og oljepris**NOK, handelsvektet kurv****Norge – Oslo børs siden 2011****Norge – Oslo børs siden årsskifte****10 års statsrente – Norge, Euro, USA****10 års statsrente siden årsskifte****3 måneders interbankrente (NIBOR)****3 m NIBOR siden årsskifte**