
INN I HIMMELEN?

*Leder til Norges Banks kvartalsskrift
Penger og Kreditt nr. 1/98*

INFLASJONSRAPPORT FOR FØRSTE KVARTAL 1998

(Rapporten trykkes også i Penger og Kreditt)



NORGES BANK

NORGES BANKS INFLASJONSRAPPORT

Etter sentralbankloven er Norges Bank pålagt en rådgivende funksjon på penge-, kreditt- og valutapolitikkens område. Som utøvende myndighet skal Norges Bank blant annet sørge for stabilitet i kronens verdi målt mot europeiske valutaer. Lav pris- og kostnadsvekst over tid, på linje med eller lavere enn handelspartnerne, er en forutsetning for en stabil kronekurs.

Inflasjonsrapporten gir en oversikt over utviklingen i priser og faktorer som påvirker pris- og kostnadsveksten. Den inneholder en bred gjennomgang av situasjonen i norsk økonomi og gir Norges Banks beste faglige skjønn på utviklingen i prisstigningen de neste to årene. Sentralbanksjefen oppsummerer Norges Banks vurderinger av situasjonen i en leder foran rapporten.

En konjunkturoppgang som den Norge er inne i, vil fortsette så lenge det er vekst i etterspørselen og så lenge det er ledige ressurser på tilbudssiden i økonomien. Hittil i oppgangen har sterk vekst i produksjonen vært mulig ved å trekke på store ledige ressurser både utenfor og i arbeidsmarkedet, uten at det har ført til overoppheting av økonomien.

Utviklingen de siste månedene reiser imidlertid spørsmålet om hvor lenge dette kan fortsette. I februar ble det registrert 21 000 ledige stillinger, og dette tallet er fordoblet i løpet av de siste 14 månedene. På toppen av forrige høykonjunktur - i mai 1987 - var det 27 000 registrerte arbeidsledige i Norge. Anslagene i denne inflasjonsrapporten innebærer en utvikling der ledigheten vil komme meget nær dette nivået ved utgangen av 1999. Det kan være grunn til å spørre om det vil være mulig å komme tilbake til de laveste ledighetsnivåene på 1980-tallet.

Lønns- og prisstigningen kan, på bakgrunn av presset i arbeidsmarkedet, også tenkes å tilta tidligere enn vi til nå har antatt. Skulle vi først ha kommet inn i en utvikling med tiltakende lønns- og prisstigning, vil det trolig kreve betydelige offer å snu utviklingen og gjenopprette kontrollen over situasjonen.

All erfaring tilsier at det ville være bedre å dempe konjunkturutslagene tidligere. Det er fortsatt mulig. Men da kommer vi ikke utenom en tilstramming i den økonomiske politikken.

Norges Bank er ikke alene om å påpeke dette. Den siste måneden har både OECD og IMF presentert sine vurderinger av norsk økonomi. Begge institusjonene konkluderer med at presset i økonomien er høyt og at den økonomiske politikken i øyeblikket ikke er tilstrekkelig stram til å hindre tiltakende lønns- og prisstigning. OECD og IMF anbefaler en snarlig innstramming av finanspolitikken. IMF legger vekt på at dette fortrinnsvis bør skje gjennom reduksjoner i offentlige utgifter fremfor en ytterligere økning i skatteinivået.

Også ved slutten av den forrige høykonjunkturen var det enkelte, både blant publikum og politikere, som tenderte mot å legge mer vekt på gleden over den oppgangen vi hadde bak oss enn på konsekvensene rundt neste sving. Vi må håpe og tro at vi som nasjon denne gangen kan være noe mer forutsende og noe mer nøkterne i våre forventninger til fremtiden. Det er fortsatt umulig å vokse inn i himmelen.

Kjell Storvik

1 SAMMENDRAG

2 NYTT SIDEN SIST

- 2.1 Prisutviklingen
- 2.2 Valutakurs- og renteutvikling og monetære størrelser
- 2.3 Den realøkonomiske utviklingen

3 NORGES BANKS INFLASJONSANSLAG

- 3.1 Norges Banks inflasjonsanslag
- 3.2 Inflasjonsforventninger
- 3.3 Usikkerhet i inflasjonsbildet

Utdyping

- Prisutviklingen ved ulike forutsetninger om lønnsveksten

4 KONJUNKTURUTVIKLINGEN

- 4.1 Hovedtrekk i den økonomiske utviklingen
- 4.2 Internasjonale rammebetingelser og utenriksøkonomien
- 4.3 Arbeidsmarkedet
- 4.4 Lønnsutviklingen
- 4.5 Nærmere om innenlandsk etterspørsel

Utdyping

- Virkninger av oljeprisfallet
- Stor grad av samsvar mellom historisk lønnsvekst og modellert lønnsvekst i RIMINI
- Er husholdningene mindre utsatt for renteendringer nå enn på 1980-tallet?

Redaksjonen avsluttet 11. mars 1998

1 SAMMENDRAG

Norges Bank anslår konsumprisveksten til 2¾ prosent i 1998 og 3 prosent i 1999. Anslaget er uendret fra forrige inflasjonsrapport.

Krisen i Asia har medført lavere råvarepriser internasjonalt, noe som har bidratt til dempet prisvekst hos våre handelspartnere og lavere priser på importerte varer til Norge. Virkningen på norsk inflasjon er imidlertid blitt utliknet av at kronen har fortsatt å svekke seg gjennom årets første måneder.

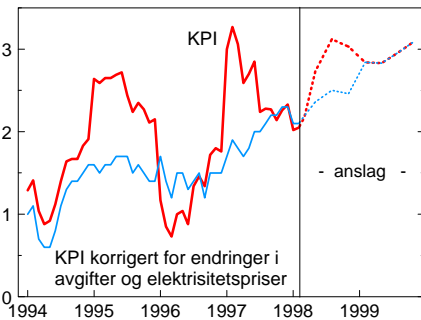
Prisveksten i januar og februar var lavere enn ventet, først og fremst som følge av at prisene under sesongsalget i år var betydelig lavere enn i fjor. Isolert sett trekker et lavere inngangsnivå for konsumprisindeksen prisvekstanslaget ned. På den annen side vil et sterkere press i arbeidsmarkedet og en viss oppjustering av veksten i samlet etterspørsel ventelig bidra til økt prisvekst gjennom 1998. Alt i alt er anslaget for inflasjon uendret fra forrige inflasjonsrapport. Ser vi bort fra avgifter og strømpriser, anslår vi underliggende inflasjon til 2½ prosent i år og 3 prosent neste år.

Samlet sett er innenlandsk etterspørsel noe oppjustert i denne inflasjonsrapporten, i stor grad som følge av at anslaget for oljeinvesteringene er betydelig høyere enn i forrige rapport. Dette vil gi en ekstra etterspørselsstimulans mot Fastlands-Norge, til tross for at en økende andel av oljeinvesteringene retter seg mot import. Noe lavere eksportvekst som følge av ringvirkningene av Asia-krisen er ikke tilstrekkelig til å endre dette bildet.

Lønnsveksten i fjor ble høyere enn tidligere anslått, noe som trolig kan tilskrives høyere lønnsglidning enn forventet mot slutten av året. Siden forrige inflasjonsrapport har presset i arbeidsmarkedet fortsatt å øke, blant annet reflektert ved et markert fall i arbeidsledigheten i januar og februar. Ledigheten er nå på samme nivå som ved inngangen til 1985, og antallet ledige plasser er fordoblet på 14 måneder. Anslagene i denne rapporten peker i retning av at knappheten på arbeidskraft stadig blir større og at fallet i ledigheten fortsetter gjennom året.

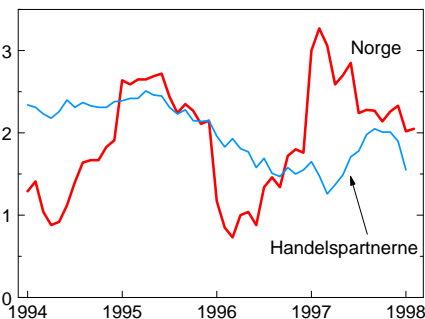
Basert på det erfaringsgrunnlaget som er nedfelt i RIMINI-modellen, anslås lønnsveksten til 5¼ prosent i gjennomsnitt for 1998. Dette er ¼ prosentpoeng høyere enn anslaget i forrige inflasjonsrapport. Oppjusteringen skyldes utviklingen i arbeidsmarkedet og noe høyere vekst i innenlandsk etterspørsel enn tidligere anslått. Om de modellbaserte lønnsanslagene realiseres, vil prisstigningen i Norge kunne ligge noe høyere enn hos våre handelspartnere de nærmeste årene.

Figur 2.1 Konsumprisene (KPI). Totalt og eksklusive avgifter og elektrisitetspriser. Historiske tall og anslag. Tolvmånedersvekst. Prosent



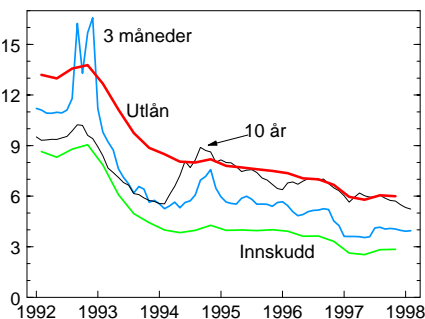
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.2 Konsumprisene i Norge og utlandet. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og OECD

Figur 2.3 Renteutviklingen i Norge. Bankenes gjennomsnittlige innskudds- og utlånsrente, tremåneders eurokronerente og tiårs statsobligasjonsrente



Kilde: Norges Bank

2.1 Prisutviklingen

Noe svakere prisvekst ved inngangen til året, men totalt sett uendret prisanslag for 1998

Konsumprisene økte i gjennomsnitt med 2,6 prosent i 1997, mens den underliggende prisveksten, der en utelater avgifter og strømpriser, viste en gjennomsnittlig vekst på 2,0 prosent. I februar var tolv månedersveksten i konsumprisindeksen 2,0 prosent. Prisveksten de første to månedene i år var lavere enn den banen som lå til grunn for vårt anslag i forrige inflasjonsrapport. Dette skyldes i første rekke uventet lave priser under sesongsalget på klær og skotøy og fallende bensinpriser. Den omfattende prisnedgangen må trolig ses i sammenheng med en mild vinter og at omsetningen før jul ble noe lavere enn handelsnæringen hadde forventet. Vi antar at nedgangen i prisene på klær og skotøy er midlertidig, og at konsumprisveksten vil ta seg opp når vintersalget er over.

Korrigert for avgiftsendringer og strømpriser, var prisveksten 2,1 prosent i februar. Den underliggende prisveksten viste en stigende tendens gjennom fjoråret, men flatet ut de to første månedene i år. De siste tolv månedene er det særlig prisveksten på husleie og tjenester som har vist en oppadgående trend, mens prisveksten på varer har vært stabil. Veksten i importprisene var moderat det siste året, og gjenspeiler både lav prisvekst hos våre handelspartnere og en sterk kronkurs gjennom fjoråret.

Ifølge EUs harmoniserte konsumprisindeks, som korrigerer for ulike beregningsmetoder og vektgrunnlag, er prisstigningen i Norge fortsatt noe høyere enn i EU-landene. Den harmoniserte indeksen viste en oppgang på 1,3 prosent de siste tolv månedene fram til januar i år i EU-landene, mens den tilsvarende indeksen for Norge økte med 1,6 prosent.

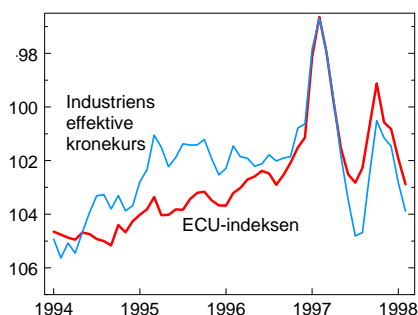
Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (TBU) anslo i januar årslønnsveksten til 4¼ prosent i 1997. Dette lønnsbegrepet brukes i tarifforhandlingene og omfatter ikke overtid. Senere har Statistisk sentralbyrå anslått lønnsveksten pr. normalårsverk, som omfatter overtid, til 4,6 prosent i fjor. Dette tallet er basert på et noe bredere utvalg av lønnsdata, noe som indikerer at anslaget fra TBU vil bli oppjustert.

2.2 Valutakurs- og renteutvikling og monetære størrelser

Svekket valutakurs og stabile renter

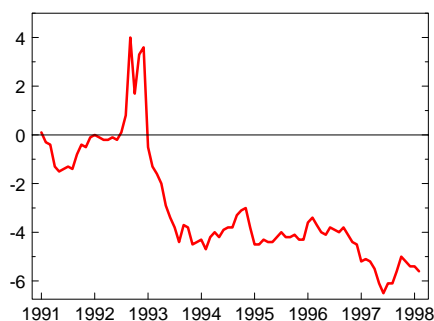
Siden forrige inflasjonsrapport har de kortsiktige pengemarkedsrentene i en del europeiske land falt, mens de norske

Figur 2.4 ECU-indeksen og industriens effektive kronkurs. Stigende kurve innebærer appresiering



Kilde: Norges Bank

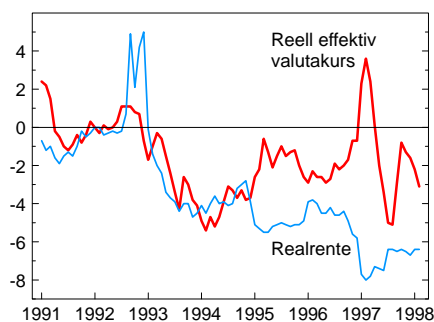
Figur 2.5 Norges Banks monetære indeks (MCI). Januar 1992=0



Ved aggregering er realrente gitt vekt $\frac{3}{4}$ og reell effektiv valutakurs vekt $\frac{1}{4}$.

Kilde: Norges Bank

Figur 2.6 Komponentene i MCI. Januar 1992=0



Kilde: Norges Bank

rentene har økt noe. Den norske renten er fortsatt lavere enn ECU-renten, men avstanden er redusert fra 0,8 til 0,4 prosentpoeng. Det europeiske rentefallet må ses i sammenheng med konvergens i rentene fram mot tredje fase av ØMU. Trolig har også utviklingen i Asia bidratt til å dempe presset i retning av stigende renter både i USA og Europa.

Tremåneders eurokronerente steg til 4 prosent da Norges Bank hevet norske signalrenter sommeren 1997. Gjennom andre halvår i fjor falt rentene noe, men har siden januar i år tatt seg opp igjen, og tremånedersrenten ligger nå i overkant av 4 prosent. Etter at bankene relativt raskt tilpasset seg renteøkningen i fjor sommer, har rentene som publikum står overfor vært forholdsvis stabile det siste halve året. Utlånsrentene er fortsatt 0,7 prosentpoeng lavere enn ved inngangen til 1997.

Kronen har svekket seg med 2 prosent målt mot ECU-indeksen siden forrige inflasjonsrapport. På grunn av dollarens appresiering den senere tid har industriens effektive kronkurs svekket seg noe mer, med i underkant av 3 prosent. En mulig forklaring bak den svake kronkursen den siste tiden er det kraftige fallet i oljeprisen, som den siste måneden har ligget knapt 30 prosent lavere enn gjennomsnittet for 1997. I tillegg kan usikkerhet om det forestående lønnsoppgjøret ha virket inn.

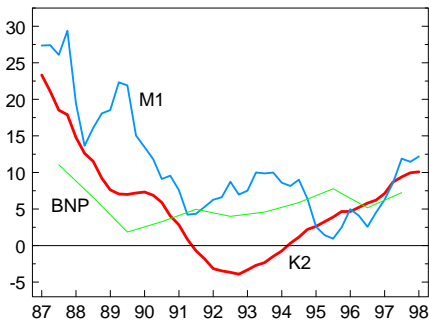
Norges Banks monetære indeks (MCI) sammenfatter virkningen av realkurs- og realrenteendringer på innenlandsk etterspørsel. Et fall i indeksen indikerer at rente- og valutakursforholdene virker i mer ekspansiv retning på økonomien. Siden begynnelsen av 1996 har pengepolitikken, målt ved MCI, virket ekspansivt på økonomien. Svekkelsen av kronkursen siden forrige inflasjonsrapport har til en viss grad forsterket den ekspansive virkningen av pengepolitikken.

Den ekspansive pengepolitikken reflekteres også ved at pengeaggregater og kredittetterspørsel fortsatt vokser klart sterkere enn nominelt BNP for Fastlands-Norge. Publikums innenlandske bruttogjeld (K2) har stort sett vist økende veksttakt siden 1992, og gikk opp med vel 10 prosent siste tolv måneder fram til utgangen av januar. Den sterke kredittveksten bidrar trolig til å forsterke presset i norsk økonomi.

En oppsplitting av kreditten på de enkelte låntakersektorene viser at det er de ikke-finansielle foretakene som står for den kraftigste gjeldsøkningen. Tolv månedersveksten i disse foretakenes innenlandske gjeld var ved utgangen av fjoråret om lag 18 prosent. Husholdningenes innenlandske gjeld viser tiltakende vekst, og målt ved tolv månedersraten var veksten 8 prosent ved utgangen av fjoråret.

Veksten i den registrerte pengemengden (M2) falt noe gjennom siste kvartal i 1997, men tok seg sterkt opp i januar. Tolv månedersveksten var i januar 8,1 prosent, hvilket er den sterkeste vekstraten siden sommeren 1992. Fordelt

Figur 2.7 Innenlandsk kreditt i alt (K2), pengemengden (M1) og nominelt BNP for Fastlands-Norge. Vekst fra samme periode året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

på tilførselskilder bidrog sentralmyndighetenes inntektsoverskudd til å redusere pengemengdeveksten det siste året, mens utlån fra bankene var den dominerende kilden til økningen. Veksten i den snevre pengemengden M1 (M2 fratrukket tidsinnskuddene) har vært sterk det siste året, og i januar var tolv månedersveksten i dette pengemengdeaggregatet 12,6 prosent. Dette er betydelig høyere enn den nominelle BNP-veksten, og også høyere enn økningen i M2.

2.3 Den realøkonomiske utviklingen

Etterspørselsveksten sterkere enn tidligere antatt

Løpende informasjon om realøkonomien bekrefter bildet av et høyt aktivitetsnivå i norsk økonomi, og det er ingen tegn til avmatning i inneværende år.

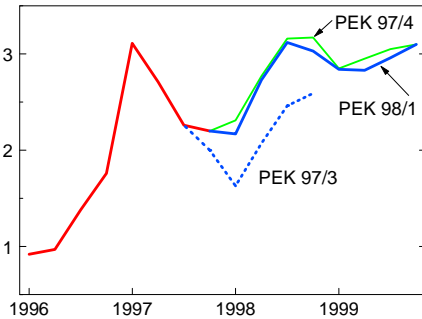
Produksjonsveksten var sterkere gjennom 1997 enn vi så for oss i forrige inflasjonsrapport. Totalt økte BNP for Fastlands-Norge med nesten 4 prosent fra 1996 til 1997, ifølge foreløpige tall fra det kvartalsvise nasjonalregnskapet.

Privat konsum økte derimot mindre enn tidligere lagt til grunn. Vare- og tjenestekonsumet steg med 2,6 prosent fra 1996 til 1997, men sterk økning i husholdningenes feriekonsum trakk veksten i privat konsum totalt opp til 3 prosent. Dette var om lag på linje med inntektsveksten. Den forholdsvis moderate utviklingen i forbruket kan henge sammen med at husholdningene i noen grad har prioritert boliginvesteringer, som vokste med 9 prosent gjennom fjoråret, fremfor konsum.

Oljeinvesteringene er kraftig oppjustert både i år og neste år. Forutsatt at omtrent halvparten av oppjusteringen retter seg mot innenlandsk produksjon, vil BNP-veksten for Fastlands-Norge kunne bli $\frac{1}{4}$ - $\frac{1}{2}$ prosentpoeng høyere i 1998 enn lagt til grunn i forrige inflasjonsrapport.

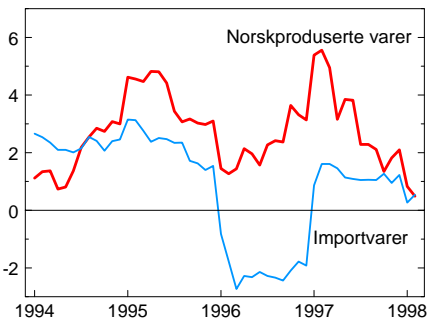
Presset i arbeidsmarkedet tiltok gjennom 1997 og utviklingen hittil i år indikerer at presset forsterkes ytterligere. Sysselsettingen økte med 62 000 personer, eller 2,9 prosent, fra 1996 til 1997. Veksten var særlig sterk innenfor bygge- og anleggsbransjen og i tjenesteytende næringer. Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) for fjerde kvartal i fjor viser at ledighetsraten falt med 0,8 prosentpoeng fra året før, til 4,1 prosent i gjennomsnitt for 1997. Vi anslo i forrige inflasjonsrapport at ledighetsraten ifølge AKU ville gå ned til $3\frac{1}{4}$ prosent i gjennomsnitt for 1998. Utviklingen i den registrerte ledigheten så langt i år gir ikke grunnlag for å endre dette anslaget. Presset i arbeidsmarkedet bekreftes ved at det i februar var registrert 21 000 ledige plasser ved arbeidskontorene. Dette var en fordobling siden høsten 1996, og er det høyeste tallet som noen gang er registrert.

Figur 3.1 Anslag på konsumprisveksten nå og tidligere. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.2 Konsumprisene. Norsk-produserte varer og importerte varer. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 3.1 Konsumpriser i utlandet. Prosentvis vekst fra forrige år

	1997	1998	1999
USA	2 ¼	2	2 ¼
Japan	1 ¾	¾	¾
Tyskland	1 ¾	2	2 ¼
Storbritannia	3	3	2 ¾
Sverige	1	2	2 ½
Finland	1 ¼	2 ¼	2 ½
Danmark	2 ¼	2 ½	2 ½
Norges handelspartnere	2	2	2 ¼
EU-12-landene ¹⁾	2	2	2 ¼

¹⁾ Sammenveid med vektene i ECU-indeksen

Kilde: Norges Bank

3.1 Norges Banks inflasjonsanslag

Gjennomsnittlig prisvekst anslås til 2¾ prosent i 1998 og 3 prosent i 1999. Anslagene er uendret siden forrige inflasjonsrapport. Avgiftsøkninger bidrar isolert sett til å trekke opp konsumprisveksten i år med nesten 0,4 prosentpoeng. Strømprisene har så langt i år vært vesentlig lavere enn i samme periode i fjor og trekker isolert sett konsumprisveksten noe ned i år.

Korrigert for endringer i avgifter og strømpriser, anslås den underliggende prisveksten å øke fra 2½ prosent i 1998 til 3 prosent i 1999. Som en teknisk forutsetning legger vi til grunn at avgiftene i 1999 justeres i takt med den generelle prisveksten og dermed ikke gir noe selvstendig bidrag til prisveksten neste år.

Lave prisimpulser fra utlandet motvirkes av svakere krone

Utviklingen i Asia har ført til lavere etterspørsel mot resten av verden og dermed noe lavere vekstutsikter i Europa og i USA. Prisveksten hos handelspartnerne anslås nå til 2 prosent i år og 2¼ prosent neste år. Dette er noe lavere anslag enn i forrige rapport. Bak denne nedjusteringen ligger også et uventet stort fall i de internasjonale råvareprisene som har kommet i kjølvannet av Asia-krisen. Forandringer i globale værforhold som følge av midlertidige endringer av havstrømmene i Stillehavet (El Niño) kan også ha virket inn. Fallet i råvareprisene har ført til at prisene på tradisjonell vareimport til Norge regnet i fremmed valuta er betydelig nedjustert.

Dette er imidlertid blitt motvirket av at kronen har fortsatt å svekke seg gjennom årets første måneder. Importveid kronkurs er nå 2,8 prosent svakere enn i desember. Som en teknisk forutsetning legger vi som vanlig til grunn at det gjennomsnittlige kursnivået den siste måneden fremføres ut prognoseperioden. Dette innebærer en svekkelse av den norske kronen på i gjennomsnitt 2¾ prosent fra 1997 til 1998.

I sum venter vi at den importerte prisstigningen er om lag uendret fra forrige rapport. Prisveksten på tradisjonelle importvarer anslås til 1 prosent i år og 1½ prosent neste år. Dette innebærer likevel at impulsen fra importprisene mot innenlandsk inflasjon fremover blir noe høyere enn vi har sett de senere årene.

Strammere arbeidsmarked og noe høyere lønnsvekst

De siste årene har arbeidsmarkedet vært preget av sterk vekst i sysselsettingen, høy tilstrømming til arbeidsstyrken og et jevnt fall i ledigheten. Det er imidlertid enkelte trekk i

arbeidsmarkedet som tyder på at det nå blir vanskeligere å fortsette den balanserte utviklingen. Gjennom det siste året har fallet i ledigheten skutt fart, samtidig som det har vært en kraftig økning i ledige stillinger.

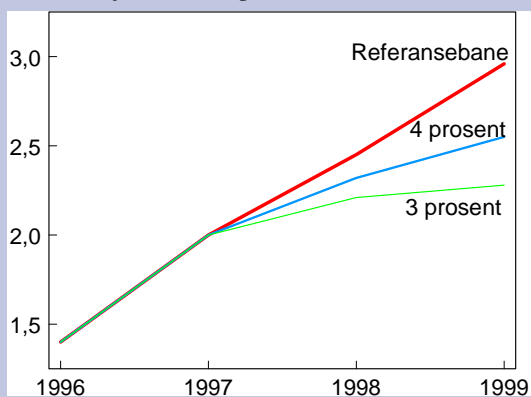
Lønnsveksten gjennom fjoråret ble litt høyere enn ventet, trolig fordi vi undervurderte lønnsglidningen mot slutten av året. Vi går dermed inn i 1998 med noe høyere lønnsvekst enn vi tidligere så for oss. Fallende råvarepriser kan riktignok virke dempende på lønnsomheten i deler av industrien, men dette vil erfaringsmessig først gjøre seg gjeldende etter ett til to år.

Vi anslår nå samlet lønnsvekst til 5¼ prosent i år, som er ¼ prosentpoeng høyere enn i forrige inflasjonsrapport. Anslaget for lønnsveksten innebærer at prisimpulsen fra arbeidsmarkedet øker marginalt sammenliknet med forrige inflasjonsrapport. I en egen ramme har vi sett på prisutviklingen ved ulike forutsetninger om lønnsveksten. En nærmere drøfting av arbeidsmarkedet og lønnsveksten er gitt i kapittel 4.

Prisutviklingen ved ulike forutsetninger om lønnsveksten

Anslagene i denne rapporten tyder på at inflasjonen kan være i ferd med å ta seg opp i Norge. Prisstigningstakten er foreløpig nokså moderat, men også i våre konkurrentland er inflasjonen i dag langt lavere enn vi er vant til

Punktanslag for årlig underliggende inflasjon ved ulike forutsetninger om lønnsveksten.



I referansebanen er lønnsveksten 5¼ prosent i år og 6 prosent neste år. Skiftalternativene er basert på at lønnsveksten blir henholdsvis 4 prosent både i 1998 og i 1999 og 3 prosent både i 1998 og i 1999.

Kilde: Norges Bank

fra 1970- og 1980-årene. Hittil på 1990-tallet har prisveksten i Norge vært moderat først og fremst som følge av lav internasjonal prisstigning, forholdsvis stabil valutakurs og moderate lønnsstillegg.

I denne rapporten peker vi på at presset i norsk økonomi er økende og at verken pengepolitikken eller finanspolitikken i øyeblikket virker særlig dempende på utviklingen. Basert på erfaringer for de økonomiske sammenhengene i norsk økonomi, venter vi derfor at den underliggende konsumprisveksten (KPI justert for avgifter og strømpriser) tar seg opp til 2½ prosent i år og 3 prosent neste år. Dette bildet er basert på en lønnsvekst på 5¼ prosent i 1998 og 6 prosent i 1999.

En lavere lønnsvekst ville i noen grad bidra til å dempe inflasjonsutviklingen på kort sikt. Figuren er basert på sammenhengene i RIMINI-modellen og viser årlig konsumprisvekst i 1998 og 1999 med ulike forutsetninger om lønnsveksten i disse to årene. Ifølge disse anslagene vil en lønnsvekst på mellom 3 og 4 prosent både i år og neste år - alt annet likt - bidra til å stabilisere den underliggende inflasjonen under 2½ prosent.

Variable strømpriser

Ustabile nedbørsforhold bidrog til at strømprisene var svært høye i fjor vinter. Etter hvert som vannsituasjonen i kraftmagasinene ble normalisert, falt prisene på kraft gjennom fjoråret.

Ved inngangen til mars i år var fyllingsgraden i kraftmagasinene marginalt høyere enn det som er normalt for årstiden. På den annen side har vi de siste årene sett en forholdsvis sterk vekst i etterspørselen etter strøm. Samlet sett legger vi til grunn at strømprisene heretter utvikler seg i takt med det generelle prisnivået. Men som følge av utviklingen gjennom 1997, vil strømprisene fortsatt gi et negativt bidrag til tolv månedersveksten i konsumprisene de nærmeste månedene, og deretter et positivt bidrag i siste halvdel av året.

Husleiene øker i takt med det generelle prisnivået

Økende press i boligmarkedet sammen med en utflåting av rentene etter flere år med fall, bidrog til at husleiene i fjor økte mer enn i de tre foregående årene. Vi forutsetter at husleiene i perioden fremover vil øke i takt med det generelle prisnivået.

3.2 Inflasjonsforventninger

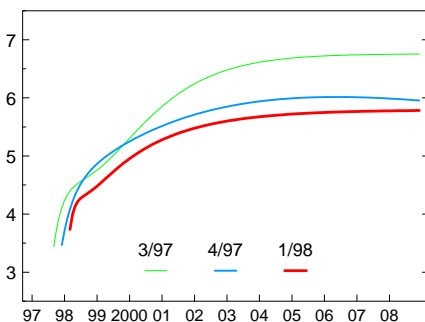
Små endringer i inflasjonsforventningene i forhold til forrige rapport

Tall fra Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer indikerer at bedriftene venter økte priser neste kvartal. Ifølge konjunkturbarometeret fra fjerde kvartal oppgav 31 prosent av bedriftene at de venter prisøkning i første kvartal i år for produkter levert til hjemmemarkedet. Andelen som venter økte priser neste kvartal har økt siden sist.

Markedsaktørenes forventninger om fremtidige kortsiktige renter avspeiles i terminrentekurven i penge- og valuta-markedene. Terminrentene kan - under visse forutsetninger - ses som summen av forventet realrente og forventet fremtidig inflasjon. På kort sikt kan inflasjonen antas å være gitt slik at terminrentekurven domineres av forventninger om Norges Banks administrerte renter, som igjen er påvirket av forventninger om utviklingen i kronkursen. Figur 3.3 indikerer at det forventes høyere signalrenter i løpet av det kommende året, men den forventede økningen er mindre nå enn ved forrige inflasjonsrapport.

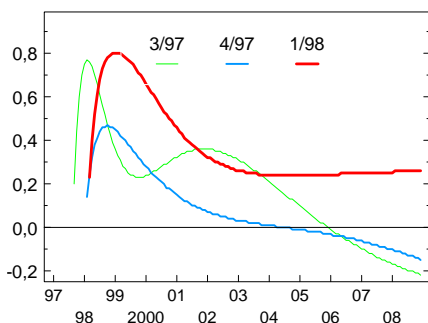
Terminrentene på mellomlang sikt påvirkes dels av forventninger om signalrentene og dels av inflasjonsforventninger. Siden forrige inflasjonsrapport har terminrentene på mellomlang sikt falt svakt. Fallet i terminrenter på både kort og mellomlang sikt har blant annet sammenheng med en nedjustering av renteforventninger internasjonalt som følge av urolighetene i de finansielle markedene i Asia. Sammen-

Figur 3.3 Terminrenter i Norge.
Forventede kortsiktige renter.
Prosent



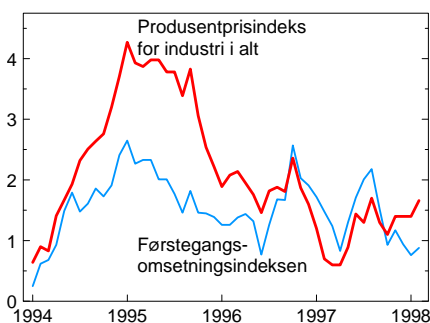
Kilde: Norges Bank

Figur 3.4 *Differansen mellom forventede norske og tyske kortsiktige renter. Prosentpoeng*



Kilde: Norges Bank

Figur 3.5 *Engros- og produsentpriser. Tolvmånedersvekst. Prosent*



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 3.2 *Ulike institusjoners anslag på konsumprisutviklingen i Norge i 1998 og 1999¹⁾. Prosentvis endring fra året før.*

	1998	1999
Finansdepartementet	2½	-
Statistisk sentralbyrå	2,5	2,6
OECD ²⁾	2,8	3,1
IMF	2,5	-
Norges Bank	2¾	3
Private institusjoner ³⁾		
høyeste anslag	3,3	3,7
gjennomsnitt	2,8	3,0
laveste anslag	2,4	2,7

¹⁾ Siste offentlige anslag fra de respektive institusjonene

²⁾ Konsumdeflator

³⁾ Basert på anslag fra 13 private institusjoner for 1998 og 12 private institusjoner for 1999

likner vi norske og tyske terminrenter på kort og mellomlang sikt, ser vi imidlertid at de norske terminrentene har falt mindre enn de tyske. Høyere inflasjonsforventninger i Norge enn i Tyskland for de nærmeste årene kan blant annet forklares med at de to økonomiene er på forskjellige stadier i konjunktursyklusen.

Terminrentene på lang sikt gjenspeiler hvordan markedsaktørens tillit til den økonomiske politikken utvikler seg. Men siden langsiktige obligasjonsrenter er sterkt påvirket av internasjonale trender, kan det være mest relevant å se på utviklingen i terminrentedifferansene mot for eksempel Tyskland. Figur 3.4 viser at differansen mellom norske og tyske terminrenter på lang sikt har økt siden forrige rapport. Figuren antyder lavere tillit til at den norske økonomiske politikken er innrettet mot å følge prisutviklingen i Europa.

Informasjon om den fremtidige konsumprisveksten finner vi også i prisutviklingen på produsent- og engrosleddet. Industriens produsentpriser har vist en moderat utvikling det siste året med en prisvekst på varer produsert for hjemmemarkedet på 1,7 prosent, jf. figur 3.5. De siste månedene har veksten i engrosprisene vist en fallende tendens. I februar økte disse prisene med i underkant av 1 prosent sammenliknet med samme måned i fjor.

Norges Bank samler inn inflasjonsanslag fra 13 private institusjoner. Gjennomsnittlig forventer disse institusjonene en prisvekst på 2,8 prosent i 1998 og 3,0 prosent i 1999, jf. tabell 3.2.

Samlet sett antyder indikatorene ovenfor små endringer i prisforventningene i år og neste år sammenliknet med forrige kvartal.

3.3 Usikkerhet i inflasjonsbildet

Moderat inflasjon i januar og februar gjør konsumprisanslaget usikkert

Anslagene i denne rapporten er beregnet med utgangspunkt i vår makroøkonometriske modell RIMINI. Skulle utviklingen i sentrale variable bli annerledes enn forutsatt, vil prisutviklingen kunne få et annet forløp. Inflasjonsanslaget for 1998 samlet er denne gang noe mer usikkert enn vanlig, særlig på grunn av uventet lav prisvekst i årets to første måneder. Skulle de faktorene som har bidratt til moderat prisvekst i januar og februar vedvare de nærmeste månedene, kan det komme til å trekke årsanslaget på konsumprisveksten noe ned. Det er flere forhold som for tiden virker dempende på prisveksten:

- Det er betydelig usikkerhet om de indirekte prisvirkningene av Asia-krisen. Krisen har medført lavere råvarepriser internasjonalt, noe som har bidratt til dempet prisvekst hos våre handelspartnere og lavere priser på importerte varer til Norge. Hittil er dette blitt motvirket av en

- svakere norsk krone. En kan imidlertid ikke utelukke at det internasjonale prisfallet vil få sterkere gjennomslag til norsk økonomi enn vi har lagt til grunn. Spesielt vil lavere bensinpriser, slik vi så tegn til i februar, kunne få en betydelig dempende virkning på konsumprisveksten.
- Den lave konsumprisveksten i januar og februar kan i stor grad tilskrives salg på sesongvarer. Prisnedgangen på sesongvarer var større enn i fjor, da prisfallet var lavere enn normalt. Salget i år kan trolig delvis tilskrives lav etterspørsel som følge av den milde vinteren og kanskje også lavere omsetning enn ventet før jul. En kan derfor ikke utelukke at prisene på sesongvarer vil holde seg lave også i de kommende månedene.

Enkelte underliggende tilbuds- og etterspørselsforhold i økonomien kan imidlertid utlikne punktene over og eventuelt peke i retning av høyere prisvekst enn anslått:

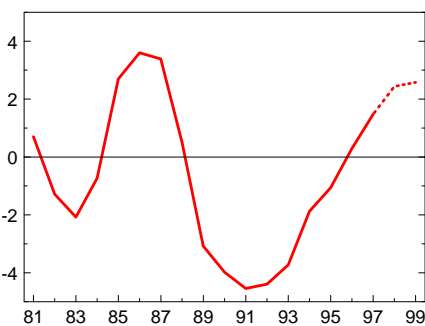
- Lønnsveksten gjennom fjoråret ble høyere enn ventet, trolig som følge av økt lønnsglidning i siste halvår. Dette kan innebære at vi har undervurdert virkningen av stramheten i arbeidsmarkedet. Raskt fallende ledighet og kraftig økning i ledige stillinger reiser spørsmål om reservene i arbeidsmarkedet er i ferd med å bli uttømt. Etter en periode med relativt høy ledighet kan det vise seg krevende å komme ned på de laveste ledighetstallene fra 1980-tallet igjen. Slike eventuelle beskrankninger på tilbudssiden i økonomien vil kunne lede til lavere produktjonsvekst og høyere lønnsvekst enn vi ser for oss i vår referansebane.
- Det er betydelig usikkerhet knyttet til hvordan tidligpensjonsordninger, eventuelle etterutdanningsreformer og kontantstøtte til småbarnsforeldre vil slå ut i arbeidstilbudet de nærmeste årene. Så langt ser det ut til at flere enn ventet har benyttet seg av AFP-ordningen. En eventuell reduksjon i arbeidsstyrken som følge av slike reformer kan øke presset i arbeidsmarkedet mer enn forutsatt. Innføringen av slike ordninger vil kunne ha visse likhetstrekk med arbeidstidsforkortelsen i 1987, både når det gjelder tidspunktet i konjunkturforløpet og virkningen på arbeidsmarkedet.
- Konjunkturbarometeret for fjerde kvartal fra Statistisk sentralbyrå indikerer at mange bransjer har kapasitetsproblemer, spesielt innenfor innsatsvareproduserende industri, som omfatter de tradisjonelle eksportnæringene. Vi kan ha overvurdert kapasiteten i disse bransjene.

Tabell 4.1 Tilgang og bruk av varer og tjenester. Prosentvis volumendring fra foregående år

	1997	1998	1999
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	4,0	3 ¾	3 ¼
Privat konsum	3,1	4	4 ¼
Offentlig konsum	2,5	2	2 ½
Realinvesteringer Fastlands-Norge	9,2	5 ¼	0
Realinvesteringer i oljeutvinning og rørtransport	24,7	15	-13
Eksport	4,1	7 ¼	4 ¾
Herav:			
Olje, gass og rørtransport	2,2	12 ½	6 ½
Tradisjonelle varer	9,1	5 ¼	4
Import	11,9	5 ¼	2
Tradisjonelle varer	9,1	5 ¾	2 ¼
BNP	3,5	5 ¼	3 ¼
BNP, Fastlands-Norge	3,9	3 ¾	2 ½

Kilde: Norges Bank

Figur 4.1 Produksjonsgap. Differansen mellom faktisk og trendmessig BNP for Fastlands-Norge. Prosentpoeng



Et positivt produksjonsgap innebærer at produksjonskapasiteten utnyttes mer enn det «trendmessige» nivået på BNP skulle tilsi.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

4.1 Hovedtrekk i den økonomiske utviklingen

Fortsatt høy vekst de neste to årene

I denne rapporten gir vi anslag fram til og med utgangen av 1999. Siden forrige rapport er anslagene for oljeinvesteringene oppjustert kraftig. Dette bidrar til økt etterspørsel fra Fastlands-Norge, men også til økt import. Samtidig har vi som følge av krisen i Asia nedjustert anslaget for eksportveksten noe. Samlet sett vurderer vi likevel presset mot produksjonsressursene som noe større enn vi gjorde i forrige inflasjonsrapport.

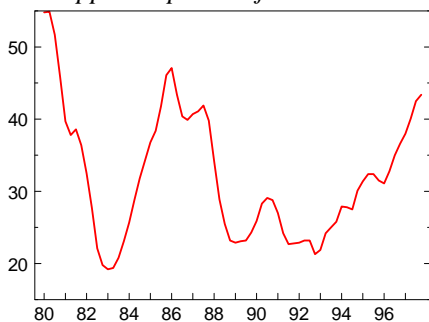
Produksjonsveksten ble sterkere enn antatt i fjor. Foreløpige tall fra nasjonalregnskapet viser at BNP for Fastlands-Norge vokste med 3,9 prosent fra 1996 til 1997. Dette var høyere enn det kvartalsvise regnskapet gjennom året indikerte, men mer i tråd med den sterke sysselsettingsveksten i fjor.

Vi ser for oss fortsatt høy etterspørselsvekst i 1998 og 1999. Samlet anslår vi nå en vekst i BNP for Fastlands-Norge i år på 3¾ prosent, ½ prosentpoeng høyere enn i forrige inflasjonsrapport. Vi anslår at AKU-ledigheten blir redusert til 3¼ prosent. Veksten ser ut til å kunne avta i 1999. BNP for Fastlands-Norge anslås å vokse med 2½ prosent, mens AKU-ledigheten kan komme ned mot 2¾ prosent. Figur 4.1 indikerer at potensialet for ytterligere produksjonsvekst utover den langsiktige trendveksten er redusert. I henhold til konjunkturbarometeret til Statistisk sentralbyrå, jf. figur 4.2, synes det å være økende kapasitetsproblemer i industrien.

Konsumveksten i husholdningene anslås til rundt 4 prosent i år og neste år, målt i faste priser. Den høye konsumveksten er om lag på linje med veksten i husholdningenes realdisponible inntekt. Det er da lagt til grunn at økte overføringer til pensjonister og småbarnsforeldre, i tråd med Stortingsvedtaket sist høst, bidrar til å trekke inntektsveksten opp. Dersom husholdningene betrakter inntektsveksten i år og neste år som midlertidig, kan det tilsi en økning i spareraten. På den annen side vil økt boligformue erfaringsmessig trekke i motsatt retning. Det er grunn til å tro at begge disse effektene kan gjøre seg gjeldende, slik at spareraten samlet sett blir om lag uendret fra 1997 til 1999.

Vanligvis vil man vente at bedriftene øker sine investeringer relativt tidlig i konjunkturforløpet, slik at investeringsveksten i den konjunkturfase vi nå er inne i, gir et mindre bidrag til samlet produksjonsvekst. Etter relativt høy investeringsvekst de fire siste årene er realinvesteringene kommet opp på et høyt nivå i forhold til bedriftenes inntekter. Vi anslår derfor en mer moderat investeringsvekst blant bedriftene i Fastlands-Norge inneværende år og et lite fall neste år.

Figur 4.2 Indikator for ressursknapphet i industrien ifølge konjunkturbarometeret. Prosent av bedrifter som opplever produksjonsskranke



Indikatoren summerer den prosentvise andelen av bedrifter som oppgir å stå overfor begrensninger på grunn av enten full kapasitetsutnyttning, mangel på arbeidskraft eller mangel på innsatsvarer. Kilde: Statistisk sentralbyrå

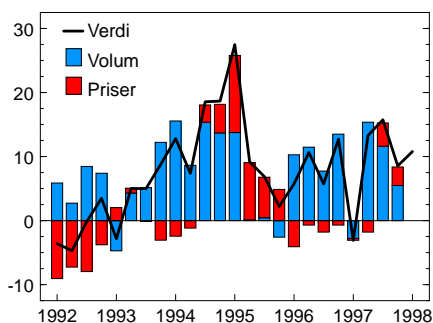
Tabell 4.2 Anslag for BNP i utlandet. Prosentvis volumendring fra foregående år

	1997	1998	1999
USA	3 ¾	2 ½	2
Japan	1	¾	1
Tyskland	2 ¼	2 ½	2 ¾
Storbritannia	3 ¾	2 ¼	2
Sverige	2	2 ¾	2 ¾
Finland	5 ½	3 ½	3
Danmark	3	3	2 ½
Norges handelspartnere ¹⁾	2 ¾	2 ½	2 ½

¹⁾ Vektet med eksportvekter

Kilde: Norges Bank

Figur 4.3 Eksport av tradisjonelle varer ifølge utenrikshandelsstatistikken. Volum, pris og verdi. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før.



Siste observasjon for verdiveksten er gjennomsnittlig vekst hittil i første kvartal i forhold til samme periode i fjor

Kilde: Statistisk sentralbyrå

4.2 Internasjonale rammebetingelser og utenriksøkonomien

Lavere vekst internasjonalt som følge av Asia-krisen

Vi forventer at BNP-veksten hos våre handelspartnere blir 2½ prosent både i år og neste år. Sammenliknet med forrige inflasjonsrapport innebærer dette en nedjustering på ¼ prosentpoeng i 1998. Årsaken til nedjusteringen er ringvirkningene av krisen i Asia gjennom tap av konkurransevne og lavere eksport til landene som er direkte berørt. Av de store industrilandene er det særlig Japan som rammes.

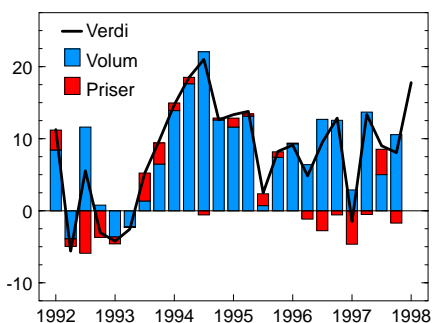
De siste årene har den tradisjonelle vareeksporten i Norge utviklet seg sterkere enn den økonomiske utviklingen hos våre handelspartnere isolert sett skulle tilsi. I 1997 var volumveksten 7,4 prosent, etter en vekst på over 10 prosent i 1996. I fjor var det først og fremst eksport til Europa og USA som bidro til veksten, mens utviklingen i 1996 var karakterisert av sterk vekst i eksporten til blant annet asiatiske land. Eksporten til de kriserammede nyindustrialiserte økonomiene i Asia utgjør bare rundt 3 prosent av total eksportverdi fra Norge. Den lave andelen innebærer at de direkte effektene for norsk eksport av krisen i Asia trolig vil være nokså små.

Etter flere år med sterk vekst, forventer vi en viss avmatning av veksten i USA og Storbritannia, mens den økonomiske aktiviteten ventes å ta seg noe opp i Tyskland og Frankrike. Selv om den siste tidens depresiering av kronen gir norsk eksport et prismessig fortrinn, legger vi samlet til grunn en noe svakere eksportvekst enn i forrige inflasjonsrapport, først og fremst som følge av ringvirkningene av krisen i Asia. Vi anslår veksten i tradisjonell vareeksport til 5¼ prosent inneværende år og 4 prosent neste år.

Den tradisjonelle vareimporten økte med i overkant av 9 prosent i 1997. Fortsatt sterk vekst i innenlandsk etterspørsel vil bidra til å holde importveksten på et høyt nivå, men vi forventer en viss nedgang i veksttakten i perioden fremover. Lavere eksportvekst tilsier også en nedgang i importveksten, fordi deler av norsk eksport har et høyt innhold av importerte råvarer. I motsatt retning trekker oppjusteringen av anslagene for oljeinvesteringene, hvor importinnholdet antas å være økende. Samlet venter vi at den tradisjonelle importen vil øke med 5¾ prosent inneværende år og 2¼ prosent i 1999.

Prisene på tradisjonelle eksportvarer økte med 0,5 prosent i 1997. Råvareprisene viste en kraftig oppgang fram til august i fjor, men har siden falt nokså markert. Prisfallet reflekterer forventninger om lavere global etterspørsel etter råvarer blant annet som følge av krisen i Asia, og vi legger til grunn at råvareprisene vil utvikle seg svakt i tiden fremover. For den mindre råvarebaserte delen av tradisjonell eksport forventer vi en moderat økning i prisene. Svekkelsen

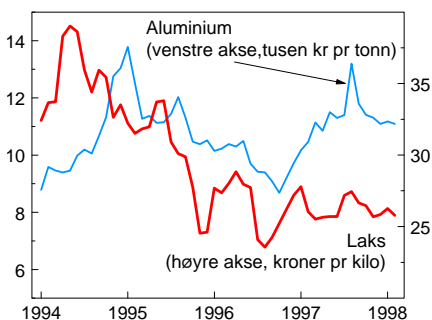
Figur 4.4 Import av tradisjonelle varer ifølge utenrikshandelsstatistikken. Volum, pris og verdi. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før.



Siste observasjon for verdiveksten er gjennomsnittlig vekst hittil i første kvartal i forhold til samme periode i fjor

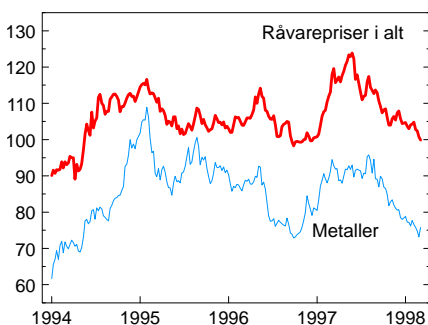
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.5 Prisutviklingen på aluminium og laks. Kroner



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Financial Times

Figur 4.6 Råvarepriser målt i SDR. Totalt og for metaller



Kilde: The Economist

av kronen bidrar til å øke prisen regnet i norske kroner. Samlet anslår vi prisveksten på tradisjonelle eksportvarer til 1 prosent inneværende år, mens en moderat oppgang i råvareprisene sammen med uendret valutakurs vil bidra til at prisveksten tar seg opp til 2½ prosent i 1999.

Prisene på tradisjonell import falt med 1,5 prosent i 1997. I perioden fremover vil svak prisvekst internasjonalt bidra til at importprisveksten holder seg lav. For norske importører blir dette imidlertid motvirket av svekkelsen i kronekursen. Regnet i norske kroner anslås importprisveksten til 1 prosent i år og 1½ prosent i 1999.

Anslaget for eksportoverskuddet og overskuddet på driftsbalansen er nær halvert sammenliknet med forrige inflasjonsrapport. Vi anslår driftsbalansen til 40 milliarder

Virkninger av oljeprisfallet

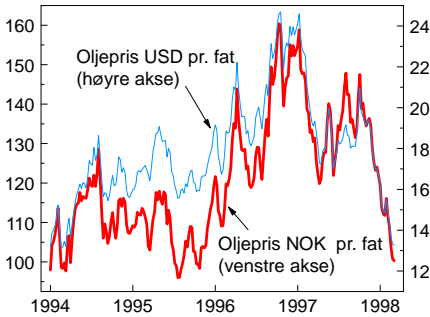
Siden oktober i fjor har oljeprisen falt med mer enn 30 prosent, og i midten av mars var prisen 95 kroner fatet (12,5 USD). I inflasjonsrapporten har vi lagt til grunn en oljepris på 105 1998-kroner i år og neste år, som er marginalt lavere enn gjennomsnittet hittil i år. Til sammenlikning var gjennomsnittlig oljepris 133 kroner i 1996 og 135 kroner i 1997

Utviklingen i oljeprisen har først og fremst betydning for statens inntekter og driftsbalansen overfor utlandet. Oljeprisfallet kan, ut fra vårt anslag for oljeprisen på 105 kroner, isolert sett bidra til at statens oljeinntekter i år blir nesten 20 milliarder kroner lavere enn beregnet i Nasjonalbudsjettet for 1998, mens inntektene neste år vil kunne reduseres med nærmere 25 milliarder kroner. Skulle den lave oljeprisen fra midten av mars vedvare, vil reduksjonen bli tilsvarende større. Skattesystemet for oljeselskapene gjør imidlertid at hovedvirkningen på statens løpende inntekter først gjør seg gjeldende neste år.

Også eksportoverskuddet og overskuddet på driftsbalansen blir kraftig svekket når verdien av olje- og gasseksporten faller. I referansebanen har vi anslått et overskudd i driftsbalansen på 40 milliarder kroner i år og 58 milliarder kroner neste år. Dette er en kraftig nedjustering siden forrige inflasjonsrapport, som i hovedsak skyldes den lavere oljeprisen og økt import. Hadde oljeprisen holdt seg på nivået fra i fjor, ville overskuddet i driftsbalansen i år ha vært nær 40 milliarder kroner høyere enn anslaget i referansebanen. Dersom oljeprisen i år skulle bli liggende på sitt laveste nivå i mars (95 kroner fatet) faller overskuddet på driftsbalansen til henholdsvis 24 og 37 milliarder kroner i år og neste år.

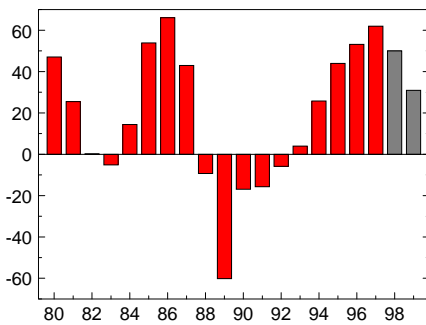
Det må understrekes at dette er tekniske regneeksempler hvor vi kun har sett på verdien av oljeeksporten og følgelig sett bort fra andre virkninger som et slikt prisfall kan medføre, herunder eventuelle endringer i husholdningenes og bedriftenes forbruk og investeringer.

Figur 4.7 Oljepris pr. fat i NOK og USD



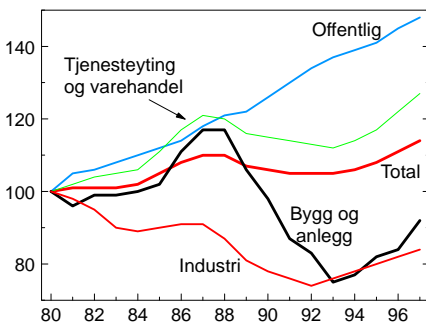
Kilde: Norges Bank

Figur 4.8 Sysselsatte personer. Endring fra året før. 1000 personer



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4.9 Sysselsettingsvekst fordelt på sektorer. 1980 = 100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

kroner i år og 58 milliarder kroner neste år. Hovedforklaringen bak nedjusteringen er nedgangen i oljeprisen, men også noe lavere vekst i tradisjonell eksport og høyere importvekst bidrar. I en egen ramme har vi sett nærmere på hvordan oljeprisen påvirker anslagene for statens inntekter og driftsbalansen overfor utlandet.

4.3 Arbeidsmarkedet

Sterk sysselsettingsvekst også i år, og kraftig nedgang i arbeidsledigheten fremover

Veksten i sysselsettingen var sterk i fjor. Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall økte sysselsettingen gjennom året med 62 000 personer, eller 2,9 prosent. Veksten var særlig sterk innenfor bygge- og anleggsbransjen og i tjenesteytende næringer. Sysselsettingsveksten i offentlig sektor var mer moderat, noe som hovedsakelig skyldtes uendret sysselsetting i statsforvaltningen. Sysselsettingsveksten i kommunesektoren var på linje med gjennomsnittet. Arbeidsstyrken økte i fjor noe mindre enn sysselsettingen, slik at ledigheten falt med 0,8 prosentpoeng.

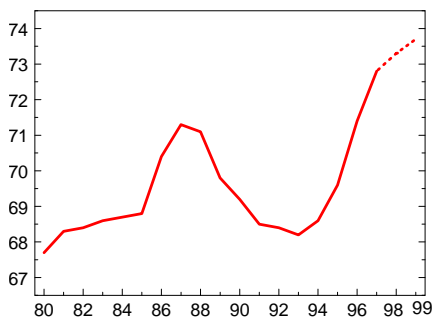
I fjerde kvartal 1997 var andelen yrkesaktive i befolkningen på sitt høyeste nivå noensinne. En stor del av økningen i yrkesdeltakelsen siden 1988 skyldes at kvinner har kommet inn i arbeidsstyrken.

De arbeidsledige utgjorde i fjerde kvartal i fjor 3,3 prosent av arbeidsstyrken. Som et gjennomsnitt for 1997 gav dette ifølge Statistisk sentralbyrås Arbeidskraftundersøkelse (AKU) en ledighetsrate på 4,1 prosent. Tall fra Arbeidsdirektoratet indikerer en jevn nedgang også i den registrerte ledigheten gjennom 1997, en nedgang som har fortsatt de første to månedene i år. Den registrerte ledighetsraten i februar var 2,7 prosent. Dette er 1,0 prosentpoeng lavere enn for ett år siden. Ledigheten er nå på samme nivå som ved inngangen til 1985. Nedgangen i ledigheten er bredt basert, og spesielt har det vært kraftig nedgang av ledige i bygge- og anleggsbransjen.

I januar 1998 var 27 prosent av de arbeidsledige langtidsledige, det vil si personer med en sammenhengende ledighetsperiode på over et halvt år. Andelen langtidsledige av de totalt ledige har gått betydelig ned siden 1992, da denne andelen var på sitt høyeste. I andre land har det vist seg at det har vært vanskelig å få de langtidsledige inn i arbeid igjen selv om konjunktursituasjonen har bedret seg.

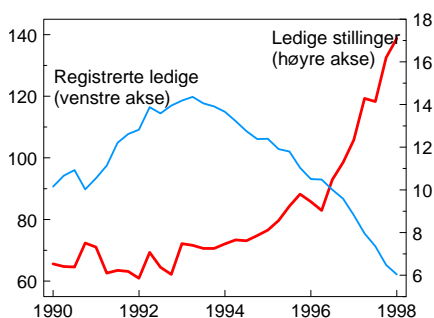
Selv om det trolig fortsatt er et potensiale for en viss økning i yrkesdeltakelsen, er det nå vanskelig å se for seg en ytterligere betydelig vekst i arbeidsstyrken fra dagens høye nivå utover det rene demografiske forhold skulle tilsi. Tidligpensjonsordning, etterutdanningsreform og innføring av kontantstøtte for småbarnsfamilier kan isolert sett dempe veksten i yrkesdeltakelsen noe. Samlet sett anslår vi sysselsettingsveksten til 2¼ prosent i år og 1¼ prosent neste år. I

Figur 4.10 Yrkesfrekvens. Arbeidsstyrken som prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder



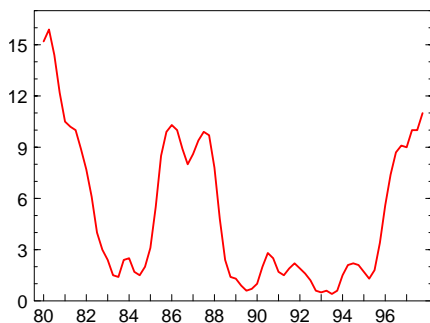
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.11 Registrert ledige personer og beholdning av ledige stillinger. Antall i tusen. Sesongjustert



Kilde: Arbeidsdirektoratet

Figur 4.12 Indikator for knapphet på arbeidskraft. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

tråd med den trendmessige nedgangen i gjennomsnittlig arbeidstid de siste årene, ser vi for oss at noe av sysselsetningsveksten fortsatt vil komme som deltidssysselsetting. Den registrerte ledigheten anslås å falle fra drøyt 3,3 prosent i 1997 til i gjennomsnitt om lag 2¼ prosent i år og 1¾ prosent i 1999. Med dette som utgangspunkt antas AKU-ledighetsraten å komme ned i 3¼ prosent i 1998 og 2¼ prosent i 1999.

Mens antallet helt ledige personer er redusert kraftig, har beholdningen av ledige stillinger økt markert den siste tiden, jf. figur 4.11, og er nå på et rekordhøyt nivå. Dette indikerer et økende misforhold mellom de kvalifikasjoner arbeidsstyrken besitter og det som etterspørres i markedet. Ifølge Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer oppgir 11 prosent av industriforetakene at mangel på kvalifisert arbeidskraft begrenser eller kommer til å begrense produksjonen den nærmeste tiden. Innen enkelte sektorer har det allerede i lengre tid vært problemer med å skaffe kvalifisert arbeidskraft. Skulle det vise seg at bedriftene finner det mer krevende å rekruttere nye kvalifiserte arbeidere fra ledighetskøen enn det vi har anslått, kan det bety at ledigheten vil bli liggende på et høyere nivå, særlig i 1999, enn angitt i våre anslag. I så fall kan disse beskrankningene i arbeidsmarkedet også resultere i en lavere produksjons- og sysselsetningsvekst allerede i 1999.

4.4 Lønnsutviklingen

Lønnsveksten tar seg opp

Vi anslår nå årslønnsveksten i fjor til 4½ prosent, noe sterkere enn tidligere ventet. En del av lønnsutbetalingene fra i fjor ble gjort gjeldende forholdsvis sent på året. Dette innebærer at lønnsnivået ved inngangen til 1998 allerede er betydelig høyere enn gjennomsnittet i fjor. Dersom det ikke gis noen lønnstillegg gjennom året, vil gjennomsnittlig lønn i 1998 ifølge Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppjørene (TBU) ligge om lag 1½ prosent høyere enn i fjor.

Av spesielle grupper som fikk særskilt høye lønnstillegg i 1997, er arbeidere innen bygge- og anleggsvirksomhet, verkstedindustri og arbeidere tilknyttet olje- og gassutvinning, hvor arbeidsmarkedet er spesielt stramt.

I forrige inflasjonsrapport anslo vi årslønnsveksten inneværende år til rundt 5 prosent. Dette var basert på hvordan lønnsdannelsen virker i en konjunkturoppgang, slik dette er nedfelt i Norges Banks makroøkonomiske modell RIMINI. Vår referansebane innebærer at presset i arbeidsmarkedet tiltar i beregningsperioden. Siden forrige inflasjonsrapport er oljeinvesteringene betydelig oppjustert for inneværende år og også neste år. Isolert sett bidrar dette til økt press i økonomien, men motveies i noen grad av lavere eksportvekst og lavere priser på råvarer og andre internasjonale industrivarer.

Basert på vår makroøkonomiske modell RIMINI, anslår vi nå samlet årslønnsvekst til 5¼ prosent i år og 6 prosent neste år. Vi har lagt til grunn at lønningene utvikler seg i tråd med lønnsdannelsen slik den har vært historisk. Det innebærer at lønnsveksten i særlig grad påvirkes av arbeidsledigheten, produktivitetsutviklingen og lønnsomheten i

Stor grad av samsvar mellom historisk lønnsvekst og modellert lønnsvekst i RIMINI

I en utdyping i forrige inflasjonsrapport drøftet vi hvilke følger omleggingen til nytt nasjonalregnskap fra 1995 hadde for bruken av RIMINI-modellen. Omleggingen førte til en forbedring av modellens prediksjonsegenskaper i lønnslikningen for industri, bygg og anlegg. Det så imidlertid fremdeles ut som om modellen overpredikerte lønnsveksten i 1997. Nye tall fra Kvartalsvist nasjonalregnskap viser at lønnsveksten ble sterkere enn vi anslo i forrige rapport, slik at modellens overprediksjon ble redusert.

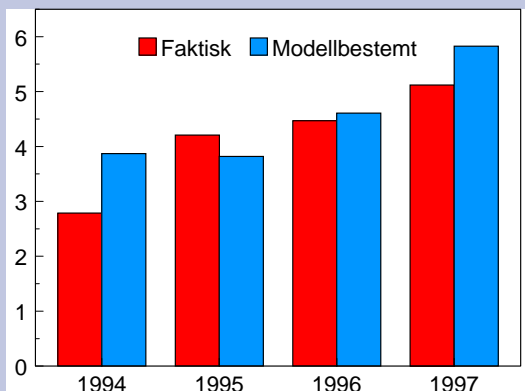
I RIMINI virker sektoren industri, bygg og anlegg (IBA) lønnsledende på de andre sektorene i økonomien (privat og offentlig tjenesteteyting). Lønnsveksten i IBA er dermed helt avgjørende for samlet lønnsvekst. I figuren nedenfor har vi fremstilt modellbestemt og historisk lønnsvekst i IBA for årene 1994 til 1997. Analysen i RIMINI er gjennomført ved at vi har simulert lønnsveksten ett år fram i tid med utgangspunkt i data for fjerde kvartal året før og med nullstilte restledd. Modellbestemt

lønnsvekst i 1994 er for eksempel beregnet med utgangspunkt i data til og med fjerde kvartal 1993. Alle de øvrige variablene er satt lik sitt historiske nivå, det vil si at vi ser bort fra at det er usikkerhet om disse variablene på forhånd.

Som det fremgår av figuren oppstod det største avviket mellom modellbestemt og faktisk lønnsvekst i 1994, da modellen overvurderte lønnsveksten med omtrent 1 prosentpoeng. Innføring av AFP-ordningen var sentral i lønnsoppgjøret dette året, noe som kan ha bidratt til lavere nominelle tillegg. Slike forhold vil selvsagt ikke fanges opp av modellen. I 1995 ville bruk av RIMINI ha medført en undervurdering av lønnsveksten med om lag 0,4 prosentpoeng. I 1996 traff modellen svært nær den realiserede lønnsveksten, mens modellen igjen overpredikerte lønnsveksten i 1997. En mulig årsak til avviket i 1997 kan være at innføringen av tidligpensjonsordningen virket dempende på lønnsveksten det året.

Det har altså vært en svak tendens til at RIMINI overpredikerer lønnsveksten i IBA de fire siste årene. Det er imidlertid grunn til å understreke at det ennå ikke eksisterer endelige tallsett for årene 1994 og 1997. Det er også i disse to årene at de største avvikene oppstår, og i begge årene var pensjonsreformer en viktig del av lønnsoppgjørene. Samlet sett er det vår vurdering at prediksjonsegenskapene til lønnslikningen i IBA er gode. I en artikkel i Penger og Kreditt 1997/4 ble Norges Banks historiske prognoser nærmere vurdert, også i sammenheng med prognoser fra andre institusjoner.¹ Sammenlikningen bekreftet at lønnsanslagene basert på RIMINI-modellen har vært relativt gode de siste årene.

Lønnsutviklingen i industri, bygg og anlegg. Modellbestemt og historisk lønnsvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

¹ A. S. Jore, «Etterprøving av Norges Banks anslag for 1994 til 1996», Penger og Kreditt 1997/4.

bedriftene. Samtidig har vi forutsatt at innføringen av tidligpensjonsordningen vil ha en viss modererende effekt på lønnsveksten de nærmeste årene. I en egen ramme har vi sett på prediksjonsegenskapene til lønnslikningen i RIMINI-modellen.

4.5 Nærmere om innenlandsk etterspørsel

Fortsatt vekst i sysselsettingen og høy reallønnsvekst vil bidra til sterk vekst i husholdningenes realdisponible inntekter og konsum de nærmeste årene

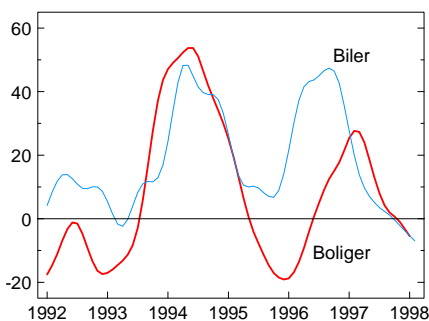
Etter meget sterk vekst i det private konsumet i 1996, avtok realveksten ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall til om lag 3 prosent i 1997. Fallet i veksttaket fra 1996 til 1997 må ses i sammenheng med den kraftige økningen i bilsalget i 1996 som følge av avgiftsreduksjoner. I fjor holdt bilsalget seg oppe på et høyt nivå, men bidrog lite til veksten i det samlede konsum. Konsumveksten i 1997 var på linje med veksten i husholdningenes realdisponible inntekter, slik at spareraten forble om lag uendret.

Vekst i sysselsettingen og høy reallønnsvekst vil bidra til fortsatt sterk økning i husholdningenes realdisponible inntekter de nærmeste årene. Økte minstepensjoner fra 1. mai og innføringen av kontantstøtte for ettåringer uten offentlig støttet barnehageplass fra 1. august, vil øke overføringene til husholdningene betydelig i år og også neste år når den fulle årseffekten av vedtakene kommer. Samlet legger vi til grunn en vekst i husholdningenes realdisponible inntekter på rundt 4 prosent både i 1998 og 1999. Dette gir grunnlag for relativt høy vekst i forbruket.

Samtidig er husholdningenes finansielle posisjon bedre enn noen gang. Positive netto finansinvesteringer de siste årene har, sammen med betydelige omvurderingsgevinster på finansformuen, økt husholdningenes netto finansielle fordringer. I en egen ramme diskuterer vi hvordan rentefølsomheten til husholdningene har utviklet seg de siste ti årene.

Verdien av boligformuen har økt videre i takt med boligprisveksten. Lave realrenter vil ventelig stimulere til en fortsatt oppgang i boligprisene og således bedre formuessituasjonen i husholdningene ytterligere de nærmeste årene. På 1980-tallet bidrog økt boligformue sterkt til å drive opp konsumveksten. Hittil på 1990-tallet har denne effekten hatt mindre gjennomslag. Dette kan skyldes at husholdningene har lært fra forrige oppgang og således er mer forsiktige nå. En annen tolkning kan være at de har betraktet deler av inntektsøkningen de siste årene som midlertidig og derfor ønsket å spare den. Ut fra en samlet vurdering legger vi til grunn om lag uendret sparerate over de neste to årene. Veksten i privat konsum anslås til rundt 4 prosent både i 1998 og 1999.

Figur 4.13 Førstegangsregistrerte personbiler og igangsatt boligareal. Glattet. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Er husholdningene mindre utsatt for renteendringer nå enn på 1980-tallet?

Husholdningenes nettofordringer har økt kraftig de siste ti årene. Det kan dermed synes som om husholdningene i dag er bedre rustet mot omslag i den økonomiske utviklingen enn de var mot slutten av forrige høykonjunktur. I denne rammen viser vi at dette spørsmålet har minst to aspekter. Det er rimelig å legge til grunn at kredittrisikoen i husholdningene har falt, slik at sannsynligheten for en ny gjeldskrise er redusert. På den annen side er økningen i husholdningenes fordringer i særlig grad plassert i verdipapirer med renterisiko. Slike verdipapirer vil falle i verdi når renten øker. Det kan trekke i retning av at renteendringer vil få større utslag i husholdningenes finansielle stilling i dag enn tidligere.

Husholdningene hadde sist høst i overkant av 280 milliarder kroner i netto fordringer. Situasjonen er kraftig forbedret siden utgangen av 1988, da husholdningene hadde 17 milliarder kroner i netto gjeld. Husholdningenes netto finansformue kan grovt sett dekomponeres slik:

- netto lånegjeld (lån fratrukket bankinnskudd)
- forsikringskrav
- aksjer og verdipapirfond

Husholdningenes netto lånegjeld har økt fra 275 milliarder kroner for ti år siden til 315 milliarder kroner i dag. Som andel av disponibel inntekt er imidlertid netto lånegjeld redusert fra omtrent 80 prosent til underkant av 60 prosent. Så lenge husholdningenes lån er større enn innskuddene, vil høyere rente ha en negativ inntektseffekt på husholdningenes likviditet, og dermed også på deres etterspørsel. Selv om netto lånegjeld som andel av disponibel inntekt har falt de siste ti årene, er det likevel enkelte forhold som taler for at renteendringer i dag vil ha sterkere virkninger på husholdningenes likviditet enn tidligere. Endringer i pengemarkedsrentene slår nå raskere gjennom på husholdningenes bankrenter, blant annet på grunn av sterkere konkurranse i banksektoren og større grad av markedsbestemte renter i de offentlige låneinstitusjonene. I tillegg er skattereglene gjort om siden 1980-tallet, slik at det er lavere fradrag for gjeldsrenter. For tiden er det langt kraftigere vekst i husholdningenes låneopptak enn i bankinnskuddene, slik at netto lånegjeld er økende. Dette vil kunne forsterke virkningene av en renteendring på husholdningenes likviditet.

Bedringen i husholdningenes formuesposisjon har i stor grad kommet i form av økt formue i aksjer og verdipapirfond. For disse formuesobjektene vil høyere rente ikke gi noen åpenbar inntektseffekt på kort sikt.

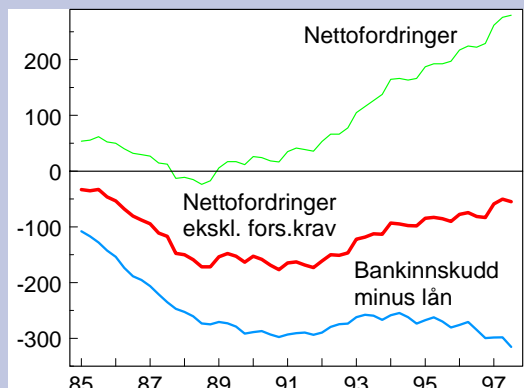
Høyere rente vil derimot gi kurstap og dermed redusere husholdningenes nettoformue. Erfaringsmessig vil et slikt formuesfall føre til lavere vekst i husholdningenes etterspørsel. Ved utgangen av tredje kvartal 1997 var 168 milliarder kroner plassert i aksjer og verdipapirfond. For ni år siden hadde husholdningene bare 55 milliarder kroner i slike fordringer. At aksjekursene påvirker formuen, demonstreres ikke minst ved at over halvparten av økningen i aksjeformuen skyldes verdistigning og ikke transaksjoner.

Liknende formuesefferter gjør seg gjeldende for husholdningenes forsikringskrav. Om lag $\frac{1}{3}$ av de samlede brutto fordringene hører til under denne posten, som er plassert i både obligasjoner og aksjer, hovedsakelig via kollektive ordninger i forsikringsselskapene. Høyere rente vil gi kurstap også for disse papirene på kort sikt. Forsikringskravene er imidlertid lite likvide for husholdningene og påvirker dermed trolig i mindre grad husholdningenes avveining mellom sparing og konsum på kort sikt.

Alt i alt synes det å være lite grunnlag for å hevde at husholdningene i dag skulle være mindre utsatt for renteendringer enn tidligere. En økende andel av formuen er plassert i aksjer og verdipapirer som ikke har noen positiv inntektseffekt ved en renteøkning. Derimot har de en negativ formueseffer. En kan derfor ikke utelukke at husholdningenes nettoformue snarere er blitt mer utsatt overfor renteendringer enn tidligere. En nærmere drøfting av husholdningenes finansielle stilling er gitt i en egen artikkel¹ i Penger og Kreditt 1998/1.

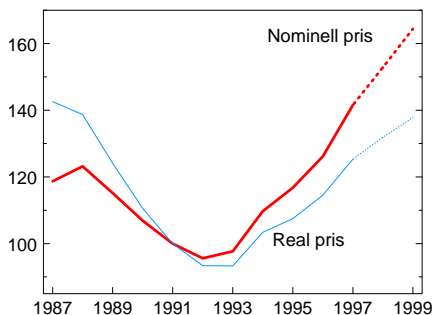
¹ M. Isaachsen og J. T. Larsen, «Utviklingen i husholdningenes finansielle stilling de siste ti år»

Husholdningenes fordringer. Milliarder kroner



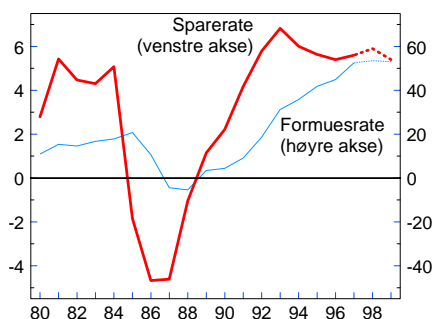
Kilde: Norges Bank

Figur 4.14 Priser på brukte boliger. Indeks 1991=100



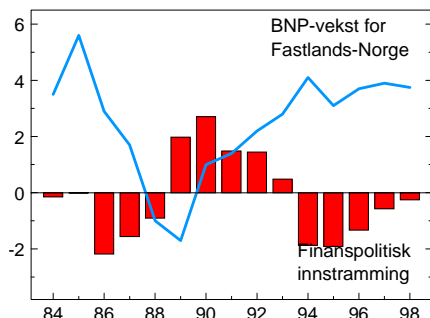
Kilde: Statistisk sentralbyrå og ECON

Figur 4.15 Husholdningenes spare- og formuesrate. Prosent av disponibel inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4.16 Aktivitetskorrigert overskudd og BNP-vekst for Fastlands-Norge



Kilde: Finansdepartementet, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Husholdningenes inntekts- og formuesutvikling vil isolert sett trekke i retning av økt boligbygging fremover. Fortsatt oppgang i bruktboligprisene vil også bidra til økt byggeaktivitet fordi prisforskjellen mellom kjøp av gammel bolig og nybygg reduseres. På den annen side er det klare kapasitetsproblemer i bygge- og anleggssektoren. Mangel på kvalifiserte fagfolk vil kunne presse lønningene i sektoren opp og dermed øke byggekostnadene. Dette vil kunne være med på å dempe investeringsveksten. Svak utvikling i igangsettingen i andre halvdel av fjoråret trekker i samme retning. Alt i alt legger vi til grunn en vekst i boliginvesteringene på i underkant av 10 prosent både i år og neste år.

Mindre stram finanspolitikk i 1998 enn tidligere i konjunkturoppgangen

I fremskrivningen har vi tatt utgangspunkt i det vedtatte budsjettet for 1998. Statsbudsjettets underliggende utgifter er anslått å øke med 2¼ prosent fra 1997 til 1998, og budsjettets innstrammende effekt er beregnet til om lag ¼ prosent av BNP for Fastlands-Norge, målt ved det olje-, rente- og aktivitetskorrigerte budsjettoverskuddet. Den kontraktive virkningen av finanspolitikken er blitt mindre enn tidligere i denne konjunkturoppgangen, jf. figur 4.16. I år virker finanspolitikken nærmest nøytralt på den samlede etterspørselen.

Ifølge foreløpige anslag økte konsumet i offentlig forvaltning med 2,5 prosent fra 1996 til 1997, målt i faste priser. Offentlig forvaltnings bruttoinvesteringer i fast realkapital gikk opp med over 12 prosent i volum i 1997, og det var særlig i kommunene det var høye investeringer som følge av grunnskolereformen.

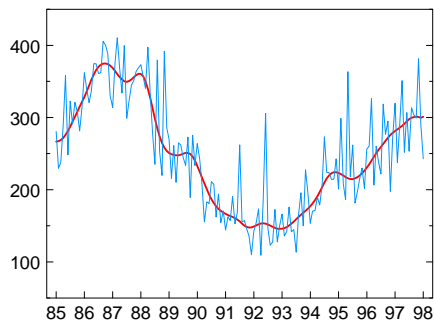
Sysselsettingsveksten i offentlig sektor var noe svakere enn samlet sysselsettingsvekst i fjor. Siden denne konjunkturoppgangen startet i 1993, har sysselsettingsveksten i offentlig sektor vært noe mindre enn veksten i sysselsettingen for øvrig.

Lavere investeringstakt på land, høyere i Nordsjøen

Foreløpige nasjonalregnskapstall viser at investeringene blant fastlandsbedriftene gav om lag like store etterspørselsimpulser til norsk økonomi i 1997 som i 1996. Mens investeringsveksten i industrien var relativt svak, bidro blant annet store offentlig initierte byggeprosjekter som ny hovedflyplass på Gardermoen og nytt Rikshospital til betydelig investeringsvekst i tjenesteytende næringer.

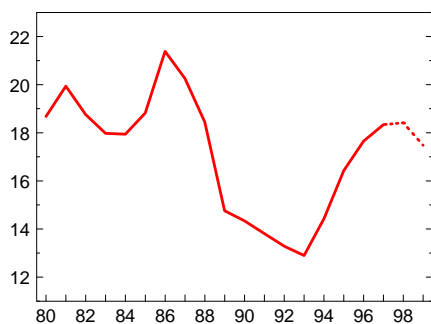
Ferdigstillingen av disse store prosjektene vil bidra til å redusere investeringsveksten blant fastlandsbedriftene i år og neste år. I industrien peker imidlertid investeringstelingen for første kvartal i retning av et betydelig oppsving i investeringsveksten i 1998. Høy kapasitetsutnyttning og for-

Figur 4.17 Igangsetting av næringsbygg. 1000 kv.meter. Sesongjustert og trend



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.18 Investeringsrate for bedrifter i Fastlands-Norge. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

ventninger om fortsatt lave realrenter, samt relativt god inntjening, er faktorer som understøtter et slikt bilde. For 1998 legger vi samlet til grunn en vekst i fastlandsbedriftenes investeringer på 4½ prosent. Et stadig høyere kostnadsnivå som følge av sterkere vekst i lønningene i Norge enn hos våre handelspartnere trekker etter hvert investeringsveksten noe ned. Et forventet fall i oljeinvesteringene neste år, som isolert demper investeringsbehovet også blant fastlandsbedriftene, bidrar også til å redusere veksten. Fra 1998 til 1999 kan vi derfor få et fall i fastlandsbedriftenes investeringer.

Olje- og energidepartementets gjennomgang av oljeselskapenes investeringsplaner i petroleumsvirksomheten i år og neste år avdekket en betydelig økning i forhold til tidligere anslag. På bakgrunn av det sterke presset i økonomien, har Regjeringen foreslått å forskyve alle prosjekter på felt under vurdering med ett år, noe som isolert sett vil dempe investeringene i år og neste år. Til tross for dette vil anslagene for oljeinvesteringene måtte oppjusteres kraftig i forhold til anslagene i forrige inflasjonsrapport. Samlet sett anslår vi en vekst i oljeinvesteringene på 15 prosent i 1998 og en reduksjon på 13 prosent i 1999. Om lag halvparten av oljeinvesteringene antas å rette seg mot fastlandsøkonomien.

UTVIKLING I NOEN MAKROØKONOMISKE HOVEDSTØRRELSER

Prosentvis endring fra foregående år der ikke annet fremgår

	1997	1998	1999
Realøkonomi			
Privat konsum	3	4	4 ¼
Offentlig konsum	2,5	2	2 ½
Bruttoinvesteringer i alt	15,1	7	-3 ½
Oljeutvinning og rørtransport	24,7	15	-13
Fastlands-Norge	9,1	5 ¼	0
Bedrifter	8,3	4 ½	-3
Boliger	8,9	10 ½	9 ¼
Offentlig forvaltning	12,1	3 ¼	1
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	4,0	3 ¾	3
Eksport	4,1	7 ¼	4 ¾
Olje, gass og rørtransport	2,2	12 ½	6 ½
Tradisjonelle varer	7,4	5 ¼	4
Import	11,9	5 ¼	2
Tradisjonelle varer	9,1	5 ¾	2 ¼
BNP	3,5	5 ¼	3 ¼
Fastlands-Norge	3,9	3 ¾	2 ½
Arbeidsmarked			
Sysselsetting	2,9	2 ¼	1 ¼
Arbeidsstyrke, AKU	2,2	1 ¼	¾
Arbeidsledighetsrate, AKU	4,1	3 ¼	2 ¾
Priser og lønninger			
Konsumpriser	2,6	2 ¾	3
Årslønn	4¾	5 ¼	6
Importpris tradisjonelle varer	-1,5	1	1 ½
Eksportpris tradisjonelle varer	0,5	1	2 ½
Råoljepris i kroner (nominelt nivå)	134	105	108
Utenriksøkonomi			
Eksportoverskudd, mrd kroner (nivå)	79,5	56	73
Driftsoverskudd, mrd kroner (nivå)	59,9	40	58
Driftsoverskudd i prosent av BNP (nivå)	5,5	3 ½	4 ¾
Memo			
Husholdningenes sparerate	5,6	6	5 ½