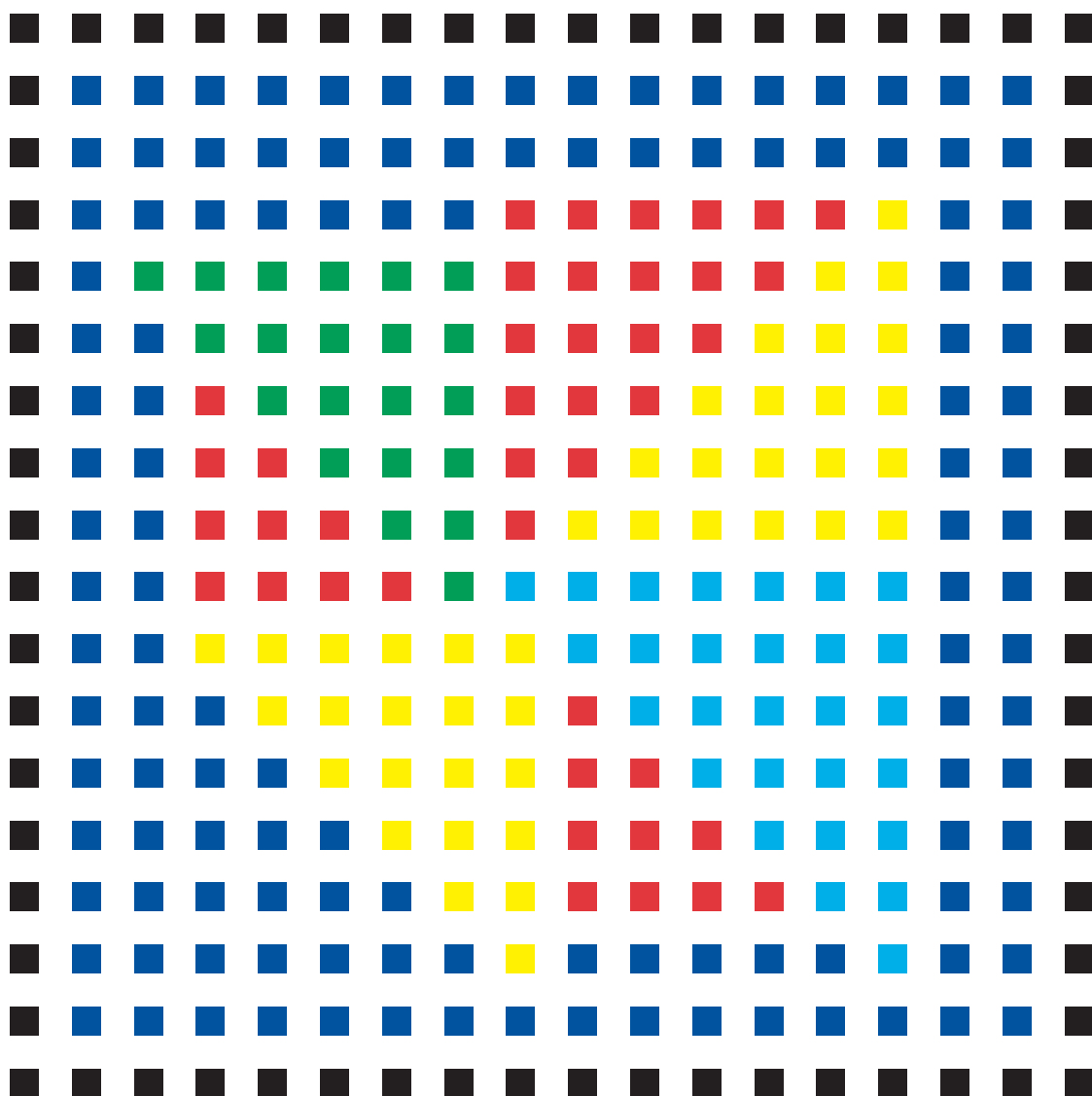


Inflasjonsrapport 1998/2



NORGES BANK



FINANSPOLITISK DILEMMA

*Leder til Norges Banks kvartalsskrift
Penger og Kreditt nr. 2/98*

INFLASJONSRAPPORT FOR ANDRE 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 valutapolitikkenes 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.

Norges Bank har gjennom de siste to årene jevnlig advart mot at den kraftige veksten i norsk økonomi kan føre til press i økonomien og - i neste omgang - til et unødvendig sterkt konjunkturomslag. Blant annet på denne bakgrunn påpekte Norges Bank i sitt brev til Finansdepartementet i fjor høst at en innstramning av finanspolitikken i størrelsesorden 1½ prosent av BNP for Fastlands-Norge trolig var nødvendig for å bringe veksten i økonomien ned mot den underliggende veksten i produksjonskapasiteten.

Norsk økonomi er nå langt inne på den vei som Norges Bank har advart mot over noen tid. I samsvar med det en måtte forvente når arbeidsmarkedet strammet seg til, har lønnsveksten skutt fart, og fastlandsbedriftene kan igjen bli rammet av økende kostnadsvekst og svekket konkurransevne mot slutten av en konjunkturoppgang.

Utviklingen har, slik det var grunn til å frykte, ført til endrede vurderinger i markedet og svekkelse av kronens verdi. Norges Bank har, i samsvar med det mandat som er tillagt banken, økt renten på utlån til bankene for å motvirke svekkelsen av kronekursen. Valutamarkedet

gir således nå et visst bidrag til å stabilisere økonomien.

Politikkutformingen i Norge er imidlertid ikke basert på at det er pengepolitikken, men finanspolitikken som bærer et hovedansvar for å stabilisere den økonomiske utviklingen. Når inntektspolitikken ikke synes å levere i overensstemmelse med forutsetningene og pengepolitikken har som begrenset mandat å stabilisere valutakursen, stiller det om mulig enda større krav til effektiviteten i det stabiliseringspolitiske elementet - finanspolitikken. Behandlingen av Revidert nasjonalbudsjett skaper ikke inntrykk av finanspolitikken som et velegnet, effektivt og slagkraftig instrument til å stabilisere den økonomiske utvikling.

Finanspolitikken synes i stadig stigende grad å bli stilt overfor et dilemma mellom makroøkonomisk stabilisering på den ene side og høyt prioriterte fordelingspolitiske hensyn på den annen side. Sterke grunner kunne således tale i favør av en dyptgripende gjennomgang av finanspolitikken som instrument i konjunkturstyringen.

Kjell Storvik

1 SAMMENDRAG

2 NYTT SIDEN SIST

- 2.1 Prisutviklingen
- 2.2 Valutakurs- og renteutvikling og monetære størrelser

3 NORGES BANKS INFLASJONSANSLAG

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

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

- Lavere overskudd på driftsbalansen og mulige konsekvenser for kapitalbevegelsene
- Et markert konjunkturforløp

Redaksjonen avsluttet 11. juni 1998

1 SAMMENDRAG

Norges Bank anslår veksten i konsumprisene til 2½ prosent i år og 3 prosent neste år. Sammenliknet med de siste to inflasjonsrapportene er anslaget for i år nedjustert med ¼ prosentpoeng, mens anslaget for 1999 er uendret. Den underliggende prisveksten - som korrigerer utslagene i konsumprisindeksen for virkningene av avgiftsendringer og utviklingen i strømprisen - anslås nå til 2¼ prosent i 1998 og 3 prosent i 1999.

Pressproblemene i norsk økonomi har forsterket seg gjennom de første fem månedene i år. Høy importvekst, raskt fall i arbeidsledigheten og store nominelle tillegg under vårens tarifforhandlinger indikerer stadig større press mot de innenlandske produksjonsressursene. Presset forsterkes av rekordhøye oljeinvesteringer i år og sterk vekst i privat konsum.

Anslaget for overskuddet på driftsbalansen i år er nedjustert til 21 milliarder kroner. Hovedforklaringen er at olje- og gassproduksjonen blir atskillig lavere enn vi tidligere har lagt til grunn, men også høyere underskudd på den tradisjonelle varebalansen bidrar til svekkelsen. Neste år anslås overskuddet til 54 milliarder kroner.

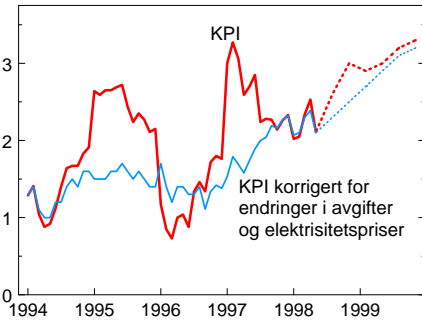
Sysselsettingsveksten har så langt i år vært sterkere enn vi la til grunn i forrige inflasjonsrapport. Samtidig har arbeidsstyrken også vokst mer enn forventet. Arbeidsledigheten har dermed utviklet seg i tråd med våre prognoser. Anslagene for den realøkonomiske utviklingen de neste 18 månedene peker i retning av fortsatt sterk vekst i etterspørselen etter arbeidskraft. I løpet av neste år vil ledigheten kunne komme ned mot de laveste nivåene fra forrige konjunkturtopp.

Lønnsveksten anslås nå til 6 prosent i år og 6¾ prosent neste år. Dette er en oppjustering på ¾ prosentpoeng begge år sammenliknet med vår forrige inflasjonsrapport. Anslagene er basert på årets tarifforhandlinger og det erfaringsgrunnlaget som er nedfelt i vår makroøkonomiske modell RIMINI. Som følge av stort lønnsoverheng inn i neste år impliserer anslaget for 1999 at tariff tilleggene blir noe lavere enn de ble i år.

Anslagene i denne rapporten er i hovedsak basert på det foreslåtte finanspolitiske opplegget i Revidert nasjonalbudsjett. Mens finanspolitikken for tiden ikke virker innstrammende, venter vi at renteoppgangen fra andre kvartal i år kan få en viss dempende effekt i løpet av neste år. For 1999 har vi lagt til grunn en meget stram utgiftsvekst i staten, mens kommunale utgifter ventes å følge veksten i fastlandsøkonomien.

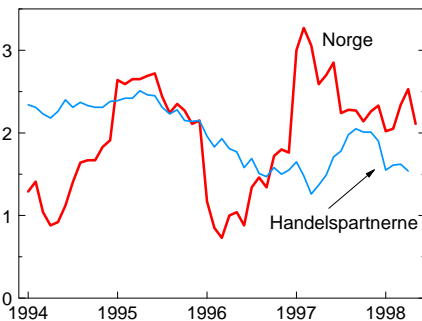
I en egen ramme vurderer vi utviklingen hittil i år opp mot de ulike scenariene vi presenterte i Inflasjonsrapport 97/4. Den gang pekte vi på at en sterkere økonomisk vekst med høyere lønnsvekst enn i referansebanen, kunne lede til et til-litsbrudd til norsk økonomi med påfølgende svekkelse av kronen og renteoppgang i løpet av første halvår 1998. En slik utvikling ville i neste omgang kunne bidra til å gjøre den påfølgende konjunkturedgangen dypere. Den faktiske utviklingen har flere felles trekk med det forløp vi skisserte den gang.

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



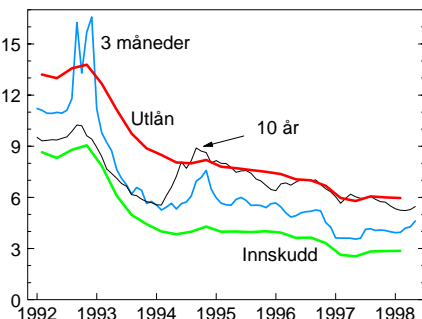
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

Prisveksten har vært moderat de siste månedene

Konsumprisveksten målt ved tolv månedersraten tok seg noe opp i mars og april, men avtok igjen i mai til 2,1 prosent. Veksten siden årsskiftet har vært noe lavere enn vi la til grunn i de to foregående inflasjonsrapportene. Dette skyldes i første rekke sesongsalg på klær og skotøy, lavere strømpriser enn forventet og lav prisvekst på bensin.

Den underliggende prisveksten, som korrigerer for virkningene av avgifter og strømpriser, har også utviklet seg litt svakere enn ventet. Tolvmånedersraten var 2,1 prosent i mai. Prisveksten på tjenester er fortsatt sterkere enn på varer.

Ifølge EUs harmoniserte prisindeks, som korrigerer for ulike beregningsmåter i de nasjonale konsumprisindeksene, økte prisene i Norge med 1,8 prosent i mai. I EU-landene var prisveksten 1,6 prosent i april.

2.2 Valutakurs- og renteutvikling og monetære størrelser

Norske renter opp

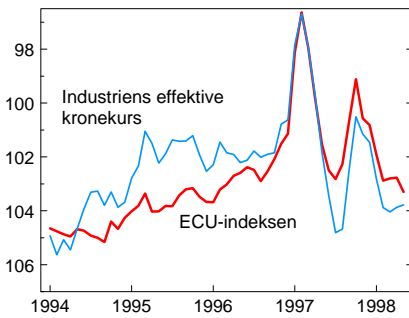
Siden forrige inflasjonsrapport har de norske pengemarkedsrentene økt. Mens den norske renten lå 0,4 prosentpoeng lavere enn ECU-renten i midten av mars, ligger den nå 0,4 prosentpoeng høyere enn ECU-renten. Sist vi hadde positiv rentedifferanse var i desember 1996. Norges Bank hevet de administrerte rentene $\frac{1}{4}$ prosentpoeng 19. mars og med ytterligere $\frac{1}{2}$ prosentpoeng 25. mai, og tremånedersrenten i pengemarkedet er nå 4,8 prosent. Det er 0,8 prosentpoeng høyere enn ved forrige inflasjonsrapport.

I Europa preges renteutviklingen av konvergensprosessen fram mot tredje fase av ØMU. Flere land har redusert signalrentene de siste månedene. Markedet har priset inn fortsatt konvergens i signalrentene i løpet av året.

Kortsiktige norske pengemarkedsrenter er nå 1 prosentpoeng høyere enn for ett år siden. Bankene har varslet justeringer i publikums innskudds- og lånerente i samme størrelsesorden som renteøkningene fra Norges Bank.

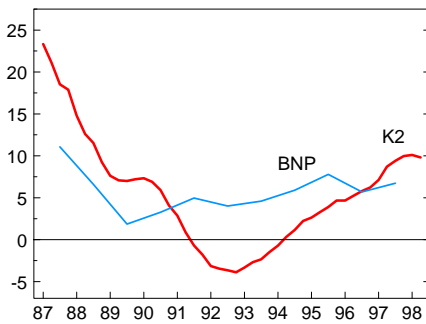
Den nedadgående trenden i både internasjonale og norske langsiktige renter ble brutt i midten av april. Etter en midlertidig oppgang i mai, har de langsiktige rentene senere falt igjen. De langsiktige norske rentene har imidlertid falt mindre enn de europeiske, slik at rentedifferansen har økt. Siden årsskiftet har differansen mellom 10-års norsk rente og tilsvarende ECU-rente steget med om lag 0,4 prosentpoeng til 0,4 prosentpoeng. Dette kan indikere at aktørene i

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



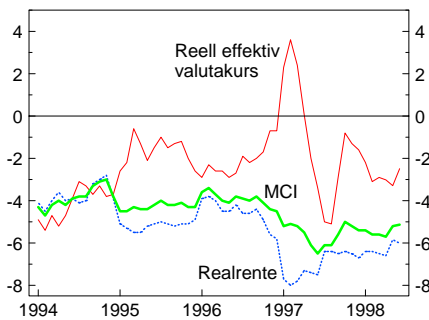
Kilde: Norges Bank

Figur 2.5 Innenlandsk kreditt i alt (K2), og nominelt BNP for Fastlands-Norge. Vekst fra samme periode året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.6 Norges Banks monetære indeks (MCI) og underkomponentene. Januar 1992=0



Kilde: Norges Bank

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

markedet har oppjustert inflasjonsforventningene i norsk økonomi sammenliknet med resten av Europa.

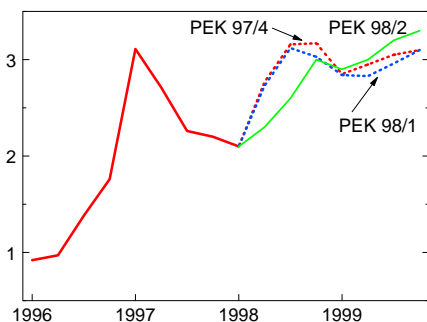
Kronens verdi målt mot ECU-indeksen svekket seg i siste halvdel av mai, og flukturerte de første dagene i juni mellom indeksverdier på 103,2 og 104,3.

Veksten i pengemengde og kredittvolum har vært tiltakende over et lengre tidsrom, og reflekterer både et høyt aktivitetsnivå i norsk økonomi og at pengepolitikken er ekspansiv. Selv om bankene selv har signalisert at de ønsker å bremse utlånsveksten, tyder kredittstatistikken på at veksten fortsetter. Publikums innenlandske bruttogjeld (K2) gikk opp med snaut 10 prosent siste tolv måneder fram til utgangen av april. Fram til mars var kredittveksten sterkest til foretaksektoren, noe som trolig reflekterer høy vekst i investeringene. Husholdningenes kredittvekst har også tatt seg opp den senere tid og var 8 prosent ved utgangen av mars. Veksten må ses i lys av oppgangen i bruktboligprisene og høye boliginvesteringer.

Også den registrerte pengemengden (M2) viste tiltakende vekst i årets første måneder. Veksttakten på 8-9 prosent er den høyeste siden 1992, men noe av dette forklares av lave tall på samme tid i fjor.

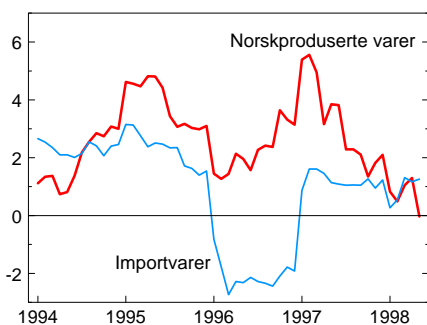
Norges Banks monetære indeks (MCI) sammenfatter virkningen av realkurs- og realrenteendringer på innenlandsk etterspørsel. Et fall i indeksen indikerer at rente- og valutakursforholdene virker i mer ekspansiv retning på økonomien. Målt ved MCI er pengepolitikken noe mer kontraktiv nå enn for et år siden. Siden forrige inflasjonsrapport har realvalutakursen vært relativt stabil, mens realrenten har økt.

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 foregående år

	1997	1998	1999
USA	2,3	2	2½
Japan	1,7	¾	½
Tyskland	1,8	1¾	2
Storbritannia	2,8	2¾	2½
Sverige	0,9	1½	2
Finland	1,2	2	2¼
Danmark	2,2	2½	2½
Norges handelspartnere	1,7	1¾	2
EU-12-landene ¹⁾	1,9	2	2¼

¹⁾ Sammenveid med vektene i ECU-indeksen

Kilde: Norges Bank og OECD

3.1 Norges Banks inflasjonsanslag

Vi venter at veksten i konsumprisene blir 2½ prosent inneværende år og 3 prosent neste år. Den underliggende prisveksten - som korrigerer for virkningene av avgifter og strømpriser - anslås til 2¼ prosent i år og 3 prosent neste år. Prisveksten var litt lavere enn ventet i årets første fem måneder. Blant annet har impulsene fra importprisene på innenlandske priser vært noe mindre enn vi tidligere har lagt til grunn. Vi har på denne bakgrunn nedjustert anslaget for prisveksten inneværende år sammenliknet med de siste to inflasjonsrapportene. Oppjusteringen av lønnsveksten tilsier imidlertid at prisstigningstakten vil ta seg opp mot slutten av året. Vi venter derfor at prisveksten neste år blir den høyeste siden 1991, og at prisstigningstakten vil fortsette å øke gjennom neste år.

Avgiftenes bidrag trekker prisveksten opp i år

Vi legger i denne rapporten til grunn avgiftsopplegget som ble vedtatt sist høst. Bidraget fra avgiftsendringene på prisveksten anslås å være om lag 0,4 prosentpoeng inneværende år. Som teknisk forutsetning antas de øvrige avgiftene å øke i takt med den generelle konsumprisveksten neste år og dermed ikke gi noe selvstendig bidrag til prisveksten.

Fortsatt lave prisimpulser utenfra

Det internasjonale konjunkturbildet er i hovedtrekk uendret fra forrige inflasjonsrapport. Med unntak av Japan synes de realøkonomiske ringvirkningene av krisen i Asia så langt å være relativt begrensede og motvirkes i noen grad av sterkere innenlandsk etterspørsel i mange land og økt eksport til Europa og USA. Veksten i konsumprisene har avtatt siden årsskiftet, og reflekterer blant annet fallende råvare- og importpriser og lavere renter. Vi venter at prisveksten vil ta seg noe opp gjennom resten av året, og anslår at konsumprisene hos våre handelspartnere i gjennomsnitt vil øke med 1¾ prosent i år og 2 prosent neste år. Dette er noe lavere enn i forrige rapport.

Den importveide kronkursen har vært volatil, men er i gjennomsnitt om lag uendret fra forrige inflasjonsrapport. Som teknisk forutsetning legger vi som vanlig til grunn at den gjennomsnittlige kronkursen siste måned videreføres for resten av perioden. Dette tilsvarer en gjennomsnittlig svekkelse på 3 prosent fra i fjor. I sum anslår vi veksten i importprisene til ½ prosent i år og 1¼ prosent neste år. Impulsen fra importprisene til den innenlandske prisveksten er dermed litt lavere enn i forrige rapport.

Tiltakende lønnsvekst

Det ser ut til at lønnsveksten i år blir høyere enn våre tidligere anslag. På bakgrunn av tariffoppgjørene anslår vi nå årslønnsveksten til 6 prosent i år. Fordi en stor del av tilleggene kommer i andre halvår, vil overhenget inn i 1999 bli langt større enn vanlig, spesielt i offentlig sektor. Selv med lave tariff tillegg vil årslønnsveksten neste år derfor bli forholdsvis høy. Basert på beregninger i RIMINI-modellen anslår vi lønnsveksten til 6¼ prosent i 1999. Dette innebærer at anslaget for lønnsveksten både inneværende og neste år er oppjustert med ¾ prosentpoeng fra forrige rapport.

Lønnsutviklingen er i stor grad et resultat av forholdene i arbeidsmarkedet. Med fortsatt sterk vekst i etterspørselen etter arbeidskraft og det laveste ledighetsnivå på mer enn ti år, vil lønnsutviklingen være den sentrale faktoren bak prisveksten i tiden fremover.

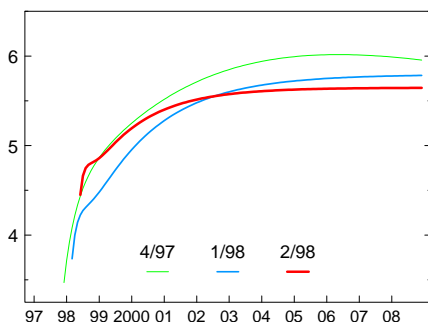
Store svingninger i strømprisene

Strømprisene, som utgjør 4 prosent av beregningsgrunnlaget i konsumprisindeksen, har de siste årene vist store variasjoner som følge av ustabile nedbørsforhold og økende konkurranse i kraftmarkedet. De første fem månedene i år falt strømprisen med 8,4 prosent fra samme periode i fjor. Prisetallet var sterkere enn vi tidligere har antatt. Vi legger til grunn om lag uendret strømpris fram til høsten og deretter en viss sesongmessig oppgang. Neste år antar vi at strømprisene vil øke noe mindre enn veksten i konsumprisene generelt.

Husleien følger de øvrige prisene

Husleien i konsumprisindeksen påvirkes i betydelig grad av renteutviklingen, men også utviklingen i kommunale avgifter, eiendomsskatt og fellesutgifter til forsikring og vedlikehold er viktige faktorer bak veksten i husleiene. Om lag 2/3 av utvalget i husleieundersøkelsen omfatter husleie i borettslag, mens resten er knyttet til leieforhold i det private leiemarkedet. Veksten i husleiene har økt mer enn den underliggende prisveksten siden andre halvår i fjor, og reflekterer blant annet økende press i boligmarkedet. I prognoseperioden legger vi, som i forrige rapport, til grunn at husleien vil øke i takt med den generelle prisveksten.

Figur 3.3 Terminrenter i Norge.
Forventede kortsiktige renter.
Prosent



Kilde: Norges Bank

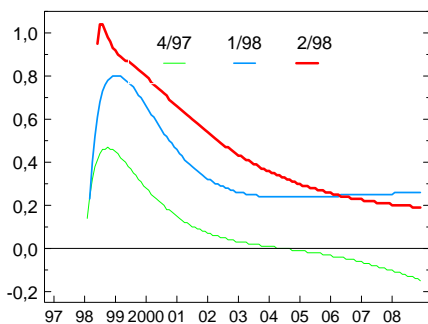
3.2 Inflasjonsforventninger

Høy lønnsvekst og passiv finanspolitikk trekker inflasjonsforventningene opp

Tallet på bedrifter som venter høyere priser har økt siden forrige inflasjonsrapport. Ifølge det siste konjunkturbarometeret fra Statistisk sentralbyrå oppgav 58 prosent av bedriftene at de venter prisøkning i andre kvartal i år for produkter levert til hjemmemarkedet.

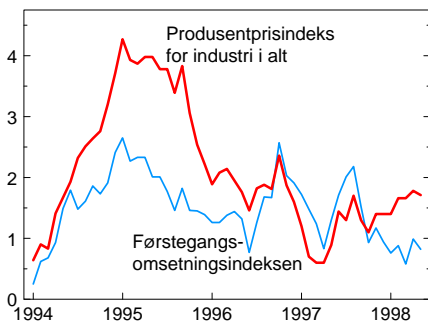
Også i rentemarkedet er det tegn til høyere inflasjonsfor-

Figur 3.4 Differanse 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	2,6	-
Statistisk sentralbyrå	2,5	2,8
OECD ²⁾	2,5	2,9
IMF	2,5	-
Norges Bank	2½	3
Private institusjoner ³⁾		
høyeste anslag	3,1	3,7
gjennomsnitt	2,8	3,2
laveste anslag	2,6	2,7

¹⁾ Siste offentlige anslag fra de respektive institusjonene

²⁾ Konsumdeflator

³⁾ Basert på anslag fra 14 private institusjoner.

ventninger. Nedgangen i de langsiktige rentene har vært mindre enn i de øvrige europeiske landene. Blant EU-landene er det nå bare Storbritannia og Hellas som har høyere langsiktig rente enn Norge. Oppgangen i rentedifferansen kan blant annet skyldes at lønnsoppgjøret gav større tillegg enn mange aktører hadde forventet, og at fremleggelsen av Revidert nasjonalbudsjett ikke inneholdt vesentlige innstrammingsforslag.

Terminrentene kan - under visse forutsetninger - ses som summen av forventet realrente og forventet fremtidig inflasjon. På kort sikt vil terminrentekurven i hovedsak domineres av forventninger i markedet om Norges Banks administrerte renter. Figur 3.3 viser at markedet forventer noe høyere signalrenter i løpet av det kommende året. De mellom- og langsiktige terminrentene påvirkes av inflasjonsforventningene. Siden forrige inflasjonsrapport har disse rentene økt noe.

Terminrentene på lang sikt kan gi en indikasjon på hvordan markedsaktørenes tillit til norsk økonomi og den økonomiske politikken utvikler seg. Siden langsiktige obligasjonsrenter er sterkt påvirket av tilsvarende internasjonale renter, kan det være mest relevant å se på terminrentedifferansen mot for eksempel Tyskland. Figur 3.4 viser kun små endringer i differansen mellom norske og tyske terminrenter på lang sikt.

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 1,7 prosent, jf. figur 3.5. De siste månedene har veksten i engrosprisene vært lav. I mai økte disse prisene med knapt 1 prosent sammenliknet med samme måned i fjor.

Norges Bank samler inn inflasjonsanslag fra 14 private institusjoner. I gjennomsnitt forventer disse institusjonene en prisvekst på 2,8 prosent i 1998 og 3,2 prosent i 1999, jf. tabell 3.2.

Samlet sett antyder indikatorene ovenfor at aktørene i markedet venter tiltakende prisvekst neste år.

3.3 Usikkerhet i inflasjonsbildet

Lønnsveksten trekker opp, utlandet holder igjen

I den forrige inflasjonsrapporten understreket vi at den uventet lave prisveksten de første to månedene i år bidrog til å øke usikkerheten i prisanslaget for 1998. Også i de siste tre månedene var konsumprisveksten forholdsvis moderat, blant annet som følge av fall i strøm- og bensinprisene.

Anslagene i inflasjonsrapporten er gitt på grunnlag av vår makroøkonomiske modell RIMINI. Vårt bilde for utviklingen i norsk økonomi, med høy og økende kapasitetsutnyttelse og økt lønnsvekst, trekker i retning av at prisveksten vil ta seg opp resten av dette året og neste år.

Presset i norsk økonomi kan imidlertid bidra til sterkere prisvekst enn vi har anslått:

- Tariffoppjøret indikerer at lønnsveksten i år blir høyere enn vi anslo sist. Erfaringsmessig bidrar 1 prosentpoeng høyere lønnsvekst med 0,1 - 0,2 prosentpoeng høyere inflasjon etter ett år. En kan imidlertid ikke se bort fra at de forholdsvis store tilleggene fører til at flere bedrifter velger å øke prisene umiddelbart. Høy etterspørsel i skjermet sektor vil trolig gjøre det lettere å foreta en slik overveltning. Et raskere gjennomslag kan trekke prisveksten opp.
- En del av lønnstilleggene i år gis forholdsvis sent i året. Dermed blir lønnsoverhenget inn i 1999 stort. Selv med lave tariff tillegg neste år vil derfor årslønnsveksten bli høy. Vårt lønnsanslag for neste år innebærer noe lavere sentrale tillegg enn i år. Dette kan bli svært krevende, siden presset i arbeidsmarkedet antas å øke ytterligere neste år.
- Den sterke veksten i bruktboligprisene kan føre til at husleiene stiger mer enn vi har lagt til grunn. Det er usikkert hvordan renteoppgangen tidligere i år vil påvirke husleiene. Høyere renter kan føre til økt husleie, men vil samtidig ha en viss dempende virkning på veksten i boligprisene.
- Eventuelle vedtak om å stramme inn i finanspolitikken gjennom økte avgifter vil trolig slå relativt raskt ut i prisveksten.

Det er også forhold som kan bidra til at prisveksten kan bli noe lavere enn vi har anslått:

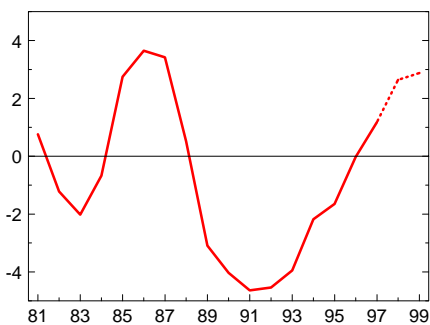
- Impulsene fra importprisene og økende utenlandsk konkurranse i norske markeder har de siste årene bidratt til å trekke den innenlandske prisveksten ned. Med noe lavere prisvekst enn tidligere antatt hos våre handelspartnere, vurderer vi impulsen fra importprisene til å være litt svakere enn i forrige rapport. Selv om vi allerede har tatt høyde for et fall i importprisene regnet i utenlandsk valuta i år, kan vi ikke se bort fra at utviklingen i råvareprisene kan trekke importprisene ytterligere ned.
- Vi har foreløpig liten erfaring for hvordan strømprisen vil variere med normale nedbørsforhold og tiltakende konkurranse i kraftmarkedet. Hittil i år har prisfallet vært større enn ventet.
- Den høye investeringsveksten inneværende år kan bidra til at produktivitsveksten tar seg opp, slik at bedriftene i større grad kan absorbere høy lønnsvekst uten å velte dette over i prisene. I så fall kan bidraget fra lønns- og produktivitsveksten bli mindre enn lagt til grunn i våre anslag.

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

	1997	1998	1999
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	4,5	4	3
Privat konsum	3,4	4½	4¼
Offentlig konsum	3,0	2	2
Realinvesteringer Fastlands-Norge	9,7	5	-¼
Realinvesteringer i oljeutvinning og rørtransport	15,5	17	-10
Eksporert	5,8	4¼	8¼
Herav:			
Olje, gass og rørtransport	2,3	1½	14¼
Tradisjonelle varer	8,0	7½	4¼
Import	12,3	7½	2
Tradisjonelle varer	8,6	9	3
BNP	3,4	3½	4¼
BNP, Fastlands-Norge	3,7	4	2¾

Kilde: Statistisk sentralbyrå og 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

Stadig større press i økonomien - importen øker

I denne rapporten presenterer vi anslag for den økonomiske utviklingen fram til utgangen av 1999. Det ser nå ut til at vi får et mer markert konjunkturforløp enn vi tidligere har anslått. I de første månedene i år har aktivitetsveksten fortsatt, mens vi har sett tegn til at en større andel av etterspørselen retter seg mot utlandet. Dette bekreftes av kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) fra Statistisk sentralbyrå. Fra første kvartal i fjor til første kvartal i år økte BNP for Fastlands-Norge sesongjustert med 3,8 prosent, og den tradisjonelle vareimporten økte med 13,2 prosent. Samtidig svekkes bedriftenes kostnadmessige konkurransevne ved at lønnsveksten tiltar.

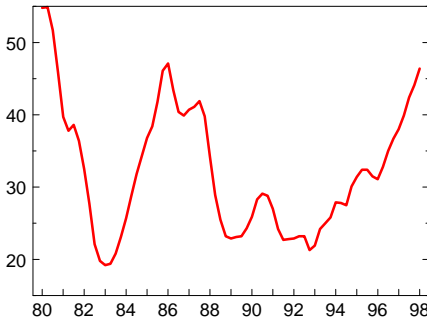
Anslagene i denne rapporten er preget av de tilbudssidebeskrankingene som ligger bak denne utviklingen. Etter hvert som vi nærmer oss en situasjon hvor det ikke lenger er ressurser til å opprettholde en vekst i økonomien utover det langsiktige potensialet, har vi blant annet i finansmarkedene sett tegn til større usikkerhet om utviklingen enn for et halvt år siden. Lavere overskudd på driftsbalansen og en passiv finanspolitikk har trolig bidratt til å svekke tilliten til norsk økonomi. Utviklingen i valutamarkedet har samtidig ført til to renteøkninger siden forrige inflasjonsrapport. Dette bidrar til at usikkerheten i konsum- og investeringsanslaget har økt, særlig for neste år.

Samlet anslår vi veksten i BNP for Fastlands-Norge til 4 prosent i år og 2¾ prosent neste år. Importen av tradisjonelle varer er oppjustert fra forrige inflasjonsrapport. Dette beror i første rekke på sterkere vekst i privat konsum og i investeringene. Samtidig er oljeproduksjonen langt lavere enn vi tidligere har lagt til grunn. Overskuddet på driftsbalansen overfor utlandet anslås til 21 milliarder kroner i år.

Husholdningenes disponible realinntekt og konsum øker kraftig i år. Realinntekstveksten ser ut til å bli høyere enn noen gang på 1980-tallet. For tiden ser det ut til at husholdningene bruker en vesentlig del av inntektene på boliginvesteringer, slik at spareraten holdes oppe. Den høye inntekstveksten gir likevel rom for høy vekst i privat konsum i år. Neste år ventet vi fortsatt forholdsvis høy konsumvekst og et fall i spareraten.

Arbeidsledigheten (AKU) anslås å falle til 3¼ prosent i år, og våre beregninger tyder på at den kan komme ned i 2½ prosent neste år. I så fall vil arbeidsledigheten ved utgangen av prognoseperioden nærme seg nivået fra forrige konjunkturtopp. Ifølge Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer oppgir stadig flere bedrifter i industrien at tilgangen på ledige ressurser virker begrensende på produksjonen, jf. figur 4.2.

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



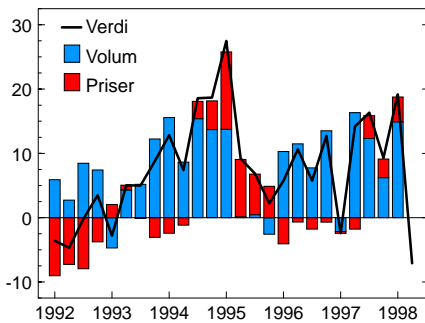
Indikatoren summerer den prosentvise andelen av bedrifter som oppgir å stå overfor begrensninger på grunn av enten full kapasitetsutnyttning, mangel på arbeidskraft eller mangel på innsatsvarer. Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	1997	1998	1999
USA	3,8	3¼	2
Japan	0,9	0	1¼
Tyskland	2,2	2½	2¾
Storbritannia	3,3	2	1¾
Sverige	1,9	2¾	2¾
Finland	5,9	4	3
Danmark	3,0	3	2¾
Norges handelspartnere ¹⁾	2,8	2¾	2½

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 andre kvartal i forhold til samme periode i fjor
Kilde: Statistisk sentralbyrå

4.2 Internasjonale rammebetingelser og utenriksøkonomien

Vekstutsiktene for våre handelspartnere har ikke endret seg vesentlig siden forrige inflasjonsrapport. Ringvirkningene av krisen i Asia bidrar fortsatt til usikkerhet om den økonomiske utviklingen internasjonalt, men det kan se ut som om ringvirkningene hos våre tradisjonelle handelspartnere i Europa og på det amerikanske kontinentet blir noe mindre enn tidligere forventet. I USA venter vi at veksten i år blir noe sterkere enn vi la til grunn i den forrige inflasjonsrapporten. I Storbritannia, som har lagt bak seg mange år med sterk vekst, venter vi en viss avmatning både i år og neste år. I de kontinental-europeiske landene og i Sverige forventes veksten å ta seg noe opp etter en nokså lang periode med lav kapasitetsutnyttelse og høy arbeidsledighet. Vi legger til grunn at innenlandsk etterspørsel, anført av høyere investeringsvekst, vil overta som den viktigste drivkraften og dermed motvirke de negative konsekvensene på eksporten fra krisen i Asia. Utsiktene i Japan ser derimot ut til å være betydelig forverret, dels som følge av situasjonen i regionen, men også som følge av lav tillit og store omstillingsbehov.

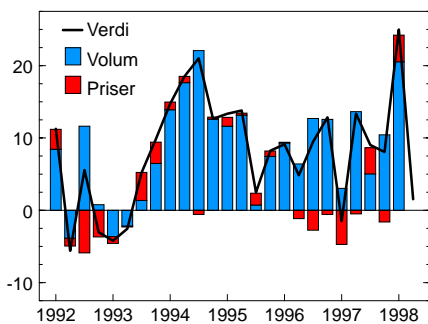
Høy import og lavere oljeproduksjon reduserer overskuddet på driftsbalansen i år

I fjor var det våre tradisjonelle europeiske handelspartnere og USA som bidro til den sterke veksten i norsk eksport. Norske eksportprodukter, som for en stor del er råvarer og investeringsvarer, forventes å dra fordel av økende investeringsvekst i Kontinental-Europa inneværende år. Ordretilgangen til typiske eksportindustrier har vært høy de siste to kvartalene, og støtter opp om en slik antakelse. Selv om utviklingen i eksporten i stor grad bestemmes av produksjonskapasiteten i industrien, vil høyere lønnsvekst etter hvert kunne slå ut i tap av markedsandeler.

Etter en oppgang fram til august i fjor, falt råvareprisene kraftig etter hvert som krisen i Asia spredde seg. Vi legger til grunn at råvareprisene vil stabilisere seg på dagens nivå og øke svakt til neste år. For den bearbejdede delen av norsk eksport forventer vi en moderat prisoppgang både i år og neste år.

De første fire månedene i år økte verdien av den tradisjonelle vareimporten med 18,1 prosent sammenliknet med samme periode i fjor. I henhold til prisindeksen for første kvartal reflekterer verditallene en prisoppgang på 3-4 prosent fra samme periode i fjor. Prisoppgangen gjenspeiler blant annet at den importveide valutakursen deprimerte kraftig i den samme perioden. Volumveksten var dermed meget høy, og forholdsvis jevnt fordelt mellom typiske investeringsvarer som maskiner, konsumvarer og innsatsvarer. Som følge av at vi har oppjustert veksten i innenlandsk

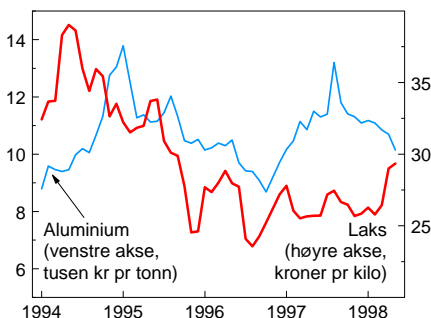
Figur 4.4 Import av tradisjonelle varer ifølge utenrikshandelsstatistikken. Volum, pris og verdi. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



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

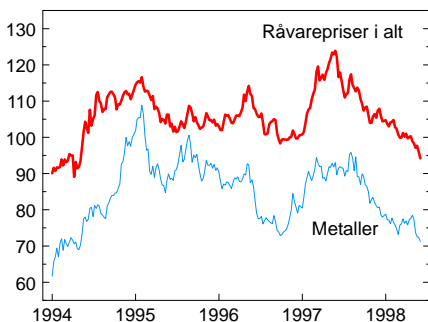
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.5 Prist utviklingen 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

etterspørsel og oljeinvesteringene inneværende år, venter vi også at importen vil øke mer enn vi anslo i forrige rapport. Neste år vil fall i investeringene, både på fastlandet og i oljesektoren, bidra til at veksten i importen blir betydelig lavere.

Anslaget for olje- og gassproduksjonen inneværende år er kraftig nedjustert sammenliknet med de to foregående inflasjonsrapportene. Dette beror på at planlagt produksjonstart på flere felter er forsinket, og på norske myndigheters tilslutning til OPECs tiltak for å stabilisere oljeprisen. Vi legger til grunn en oljepris på 105 1998-kroner pr. fat både i år og neste år. Dette er det samme som i forrige rapport, og tilsvarer om lag gjennomsnittlig oljepris så langt i år. Sammen med lavere overskudd på den tradisjonelle handelsbalansen innebærer dette at anslaget for overskuddet på driftsbalansen i år er redusert til 21 milliarder kroner.

Neste år venter vi en gjeninnhenting i olje- og gassproduksjonen. Produksjonsnivået i 1999 blir dermed bare marginalt lavere enn vi har lagt til grunn i de to foregående rapportene, og bidrar til at overskuddet på driftsbalansen anslås å øke til 54 milliarder kroner. I en egen ramme viser vi hvordan endrede forutsetninger og anslag for utviklingen i de ulike komponentene har påvirket anslaget for overskuddet på driftsbalansen siden Inflasjonsrapport 97/4. Vi drøfter også mulige konsekvenser for kapitalbevegelsene av lavere overskudd på driftsbalansen.

4.3 Arbeidsmarkedet

Fremdeles sterk sysselsettingsvekst, og fortsatt nedgang i arbeidsledigheten

Det ser ut til at den sterke veksten i sysselsettingen vi har sett de seneste årene, fortsetter i år og kan bli enda sterkere enn vi anslo i forrige inflasjonsrapport. Også arbeidstilbudet har så langt økt mer enn forventet. Anslaget på ledigheten er derfor uendret fra forrige inflasjonsrapport.

Kvartalsvis nasjonalregnskap viser at sysselsettingen økte med 3 prosent fra første kvartal i fjor til første kvartal i år. Sysselsettingen steg innenfor de fleste næringer og var sterkest i bygge- og anleggsvirksomhet, forretningsmessig tjenesteyting og varehandel. Vi venter at etterspørselen etter arbeidskraft holder seg høy, og anslår sysselsettingsveksten til 2¾ prosent i år og 1¾ prosent neste år.

Hittil i konjunkturoppgangen er den økte etterspørselen etter arbeidskraft for en stor del blitt møtt med økt arbeidstilbud, noe som har trukket yrkesdeltakelsen opp til rekordhøy 72,5 prosent. Potensialet for fortsatt vekst i arbeidstilbudet er derfor trolig redusert. Mulighetene for fortsatt økning i arbeidstilbudet kan i tillegg bli begrenset av innfasingen av nye velferdsordninger, som kontantstøtten og utvidelse av tidligpensjonsordningene.

Ledigheten har fortsatt å falle. Ved utgangen av mai var

Lavere overskudd på driftsbalansen og mulige konsekvenser for kapitalbevegelsene

Driftsoverskuddet ovenfor utlandet anslås i denne rapporten til 21 milliarder kroner i 1998. Sammenliknet med Inflasjonsrapport 1997/4 innebærer dette en nedjustering med nesten 70 milliarder kroner. I denne rammen ser vi nærmere på hvilke komponenter som ligger bak nedjusteringen og hvilke konklusjoner vi kan trekke for kapitalstrømmene.

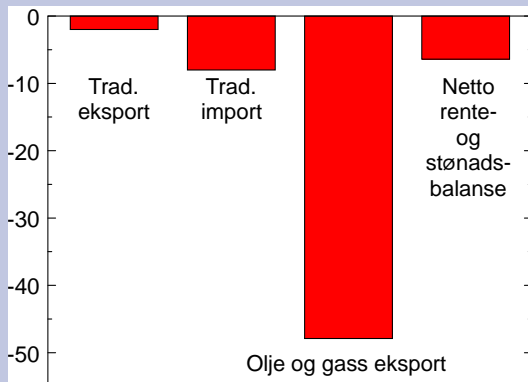
Om lag $\frac{2}{3}$ av nedjusteringen skyldes forhold knyttet til oljeeksporten. Oljeprisen anslås nå til 105 kroner pr. fat i år, som er 20 kroner lavere enn anslaget for seks måneder tilbake. Den isolerte effekten av lavere oljepris for overskuddet på driftsbalansen kan anslås til i overkant av 31 milliarder kroner. I tillegg er den ventede økningen i oljeproduksjonen skjøvet ut i tid. Den isolerte effekten av dette forklarer i overkant av 16 milliarder kroner lavere oljeeksport.

Også endrede anslag for den tradisjonelle varebalansen har bidratt til å trekke ned anslaget for driftsoverskuddet. Vi anslår nå importen til å øke betydelig mer, blant annet som følge av sterkere investerings- og konsumvekst i fastlandsøkonomien og høyere nivå på oljeinvesteringene. I tillegg ser det ut til at underskuddet på rente- og stønadsbalansen blir større enn vi tidligere har ventet.

Kapitalstrømmene kan være en indikator på underliggende forhold i valutamarkedet. Definisjonsmessig må driftsoverskuddet på 21 milliarder kroner være lik samlet netto kapitalutgang for landet som helhet.

I henhold til retningslinjene for Statens petroleumsfond skal overskuddet på statsbudsjettet

Bidrag til svekkelse av anslag for overskudd for driftsbalansen. Endringer i milliarder kroner.



Kilde: Norges Bank

plasseres i utenlandsk valuta. I Revidert nasjonalbudsjett for 1998 er dette overskuddet anslått til om lag 47 milliarder kroner i 1998. Anslaget er basert på en oljepris på 110 kroner pr. fat. I tillegg anslås avkastningen på fondet til i overkant av 5 milliarder kroner. Samlet gir dette isolert sett en netto kapitalutgang på 52 milliarder kroner ved Petroleumsfondet.

Fordi offentlig kapitalutgang i forbindelse med Petroleumsfondet er større enn kapitalutgangen som følger av driftsoverskuddet - om lag 31 milliarder kroner i år etter anslagene i denne rapporten - vil sektorer utenom Petroleumsfondet måtte stå for denne kapitalinngangen. Differansen er imidlertid noe lavere dersom det korrigeres for at vi anslår lavere oljepris enn i RNB. Enkelte har pekt på at denne differansen kan bidra til en svekkelse av kronekursen i den grad privat sektor i utgangspunktet ikke vil stå for en slik kapitalinngang.

Det er imidlertid grunn til å tro at enkelte sektorer automatisk vil stå for en del av kapitalinngangen i år:

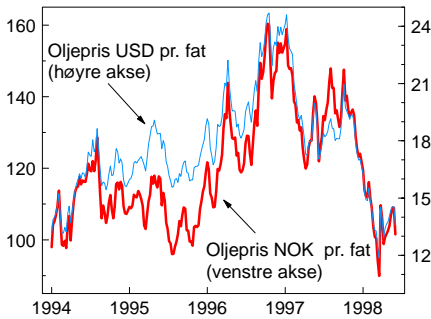
For det første er anslaget for oljeinvesteringene kraftig oppjustert inneværende år, samtidig som det ventes omtrent uendret oljeproduksjon i forhold til i fjor. Som følge av dette vil oljesektoren trolig få en betydelig nettogjeldsøkning i år, slik vi har sett under tidligere investeringstopper. Dette vil sektoren i noen grad finansiere i utlandet, noe som kan gi kapitalinngang til Norge.

For det andre vil nettoimport av skip trolig stå for en del av kapitalinngangen. Vi venter nettoimport på om lag 7 milliarder kroner i nye og brukte skip i år, og mye av dette finansieres antakelig direkte fra utlandet.

Utenom denne kapitalinngangen er det grunn til å vente en netto kapitalinngang til bankene. Bankene har i flere år finansiert deler av sin utlånsøkning i utlandet. Gitt kraftig utlånsøkning også i år, kan det være naturlig at denne tendensen videreføres. Til og med utgangen av mai har bankene hatt en netto kapitalinngang på rundt 25 milliarder kroner, viser foreløpige tall basert på valutatransaksjonsstatistikk fra Norges Bank.

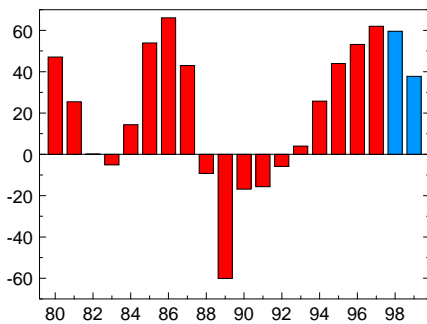
Vår vurdering er at de forhold som her er omtalt i sum, langt på vei vil bidra til å utlikne det behovet for å generere kapitalinngang til privat sektor som ellers ville gjort seg gjeldende i valutamarkedet.

Figur 4.7 Oljepris pr. fat i NOK og USD



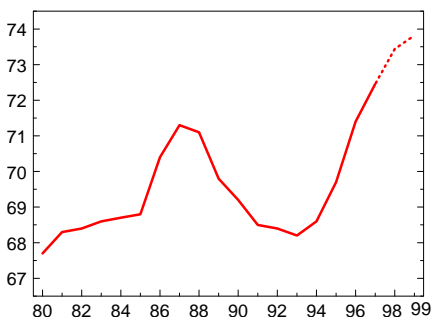
Kilde: Norges Bank

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4.9 Yrkesfrekvens. Arbeidsstyrken som prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder



Kilde: Statistisk sentralbyrå

det i overkant av 51 000 registrerte ledige. Fortsetter nedgangen slik vi har sett det siste året, vil antall ledige i løpet av neste år komme ned på nivåene under høykonjunkturen i siste halvdel av 1980-tallet. En naturlig konsekvens av fallet i ledigheten er at arbeidsmarkedstiltakene reduseres gjennom 1998 og 1999 som foreslått i Revidert nasjonalbudsjett. Samlet anslår vi AKU-ledighetsraten til å komme ned i 3¼ prosent i 1998 og 2½ prosent i 1999. Dette tilsvarer drøyt 40 000 registrerte ledige i gjennomsnitt neste år.

Ved utgangen av mai var det 45 prosent flere ledige stillinger enn for ett år siden, og det er nå 21 000 ubesatte stillinger. Industriforetakene melder fortsatt at stor mangel på arbeidskraft begrenser produksjonen den nærmeste tiden, jf. figur 4.11.

Et interessant trekk ved det norske arbeidsmarkedet er at antall langtidsledige har falt i takt med den totale ledigheten. Denne utviklingen står i kontrast til de erfaringene man har gjort i mange andre europeiske land, der andelen langtidsledige har økt når arbeidsledigheten ellers faller.

4.4 Lønnsutviklingen

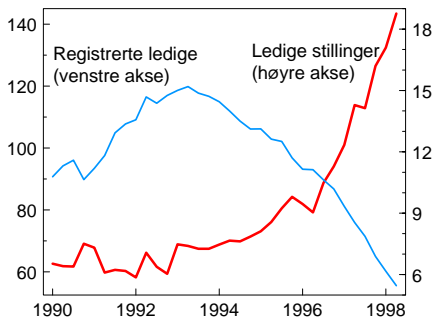
Lønnsveksten tar seg opp

Lønnsveksten er i ferd med å tilta. Spesielt i sektorer som er konjunkturfølsomme har tariffforhandlingene resultert i høye tillegg: I bygge- og anleggsbransjen legger overhenget fra i fjor og de sentrale tilleggene grunnlag for en årslønnsvekst på 6½-7 prosent. I industrien gav oppgjøret et tillegg på minimum 3 kroner timen. Med omtrent samme bidrag fra lønnsglidningen som i fjor, kan årslønnsveksten i industrien bli om lag 5 prosent. Gode driftsresultater i mange bedrifter og fallende ledighet kan imidlertid føre til at lønnsglidningen tar seg opp i år. Vi har tidligere på 1990-tallet sett en tendens til negativ samvariasjon mellom ledighet og glidning. For tjenesteyting og varehandel samt offentlig sektor indikerer oppgjøret at årslønnsveksten kan bli rundt 6 prosent.

Basert på resultatene fra tariffoppgjørene vurderer vi det nå som sannsynlig at samlet årslønnsvekst kan bli rundt 6 prosent inneværende år. For industrien samsvarer resultatene med det som følger fra vår bruk av RIMINI-modellen, mens modellen synes å ha underpredikert lønnsveksten i privat tjenesteyting.

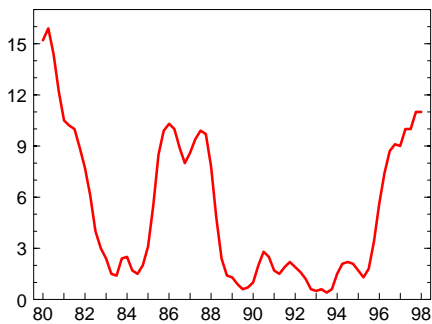
Anslaget for lønnsveksten i 1999 er basert på de historiske erfaringene for lønnsdannelsen, slik disse er nedfelt i RIMINI-modellen. Basert på vår bruk av modellen anslår vi lønnsveksten til 6¾ prosent. Det kan imidlertid se ut til at modellen har hatt en viss tendens til å undervurdere lønnsveksten i hovedoppgjør og overvurdere i mellomoppgjør. På den annen side vil høyt lønnsoverheng - spesielt i offentlig sektor, men også i privat sektor - bidra til å trekke lønnsveksten opp neste år. Overhenget blir betydelig høyere enn

Figur 4.10 Registrert ledige personer og beholdning av ledige stillinger. Antall i tusen. Sesongjustert



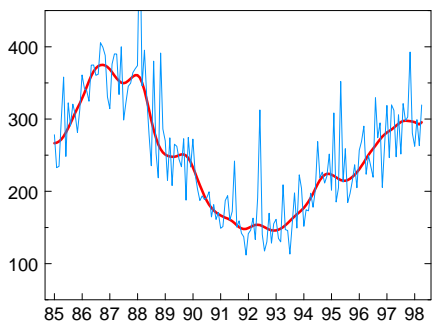
Kilde: Arbeidsdirektoratet

Figur 4.11 Indikator for knapphet på arbeidskraft. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.12 Igangsetting av næringsbygg 1000 kv. meter. Sesongjustert og trend



Kilde: Statistisk sentralbyrå

vi anslo sist. Samtidig vil et strammere arbeidsmarked trolig fortsette å presse lønnsveksten opp. Det er samtidig viktig å merke seg at dette lønnsanslaget impliserer lavere nominelle tillegg enn det som ble gitt i år.

Siden 1994 har lønnsveksten i industrien vært høyere enn hos våre handelspartnere. Våre anslag indikerer at denne utviklingen vil forsterkes de neste to årene. Som følge av valutakursutviklingen hittil år blir imidlertid ikke forskjellen i felles valuta så stor, men den vil øke betydelig neste år. I en egen ramme har vi omtalt hva det sterkere konjunkturløpet kan bety for den relative lønnsutviklingen.

4.5 Nærmere om innenlandsk etterspørsel

Fastlandsinvesteringene vil vise sterkere vekst i år, men avta i 1999

I industrien peker investeringstillingen for andre kvartal i retning av et betydelig oppsving i investeringsveksten innneværende år. Dette bekreftes ved høy import av maskiner hittil i år. Økt kapasitetsutnyttning samt god inntjening i bedriftene er også med på å underbygge et slikt bilde. For neste år indikerer derimot investeringstillingen et kraftig fall i investeringene i industrien.

Blant tjenesteytende næringer vil ferdigstillelsen av ny hovedflyplass på Gardermoen og nytt Rikshospital bidra til å redusere investeringsveksten både i år og neste år. I 1999 forventes samtidig et nokså kraftig fall i oljeinvesteringene, noe som isolert sett også demper investeringsbehovet blant fastlandsbedriftene. Etter en anslått vekst i fastlandsbedriftenes investeringer på om lag 6 prosent i år, ventes derfor en markert avmatning neste år, og vi venter et fall på nærmere 4 prosent.

Basert på opplysninger i Revidert nasjonalbudsjett samt vurderinger av investeringstillingen for andre kvartal anslår vi veksten i oljeinvesteringene til 17 prosent i år, mens vi forventer et fall neste år på 10 prosent. Dette er om lag samme impuls fra oljeinvesteringene på fastlandsøkonomien som vi la til grunn i forrige inflasjonsrapport.

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

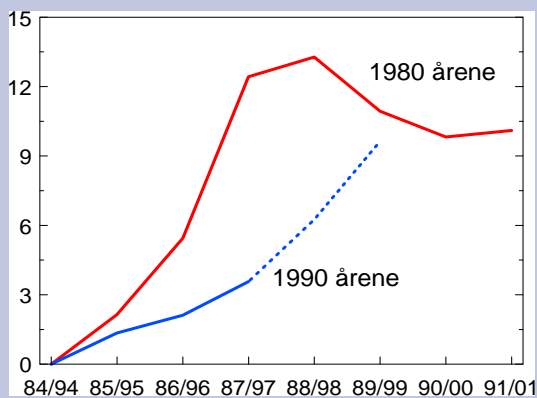
Statistisk sentralbyrå har siden forrige inflasjonsrapport revidert beregningsmetoden for detaljomsetningsindeksen. Igen har det vist seg at indeksen undervurderte veksten i detaljomsetningen under en konjunkturoppgang. I lys av dette er veksten i privat konsum i 1997 oppjustert med 0,4 prosentpoeng i forhold til tidligere publiserte tall, og anslås nå til 3,4 prosent. Omlaggingen har også ført til at tall for detaljomsetningen de første månedene i år viser en langt kraftigere oppgang enn hittil antatt. De første fire månedene

Et markert konjunkturforløp

For et halvt år siden presenterte vi en mellomlansiktig fremskrivning for norsk økonomi som viste et relativt markert konjunkturforløp. Anslagene pekte i retning av høy aktivitetsvekst både i år og neste år med høy etterspørsel etter arbeidskraft og et betydelig fall i ledigheten. Lønnsveksten ble den gang anslått til 5 prosent i år og 6 prosent neste år. Den påfølgende svekkelse av konkurranseevnen bidrog i fremskrivingene til lavere lønnsomhet og fall i sysselsettingen innenfor den konkurranseutsatte delen av norsk næringsliv. Vekstimpulsene ble samtidig dreid fra investeringer og eksport over mot privat forbruk. Avtakende bedriftsinvesteringer og fall i oljeinvesteringene fra 1999 bidrog i fremskrivingene til en avdemping av etterspørselsimpulsene rettet mot norsk økonomi. Etter hvert ville sysselsettingsveksten stoppe opp, og vi så for oss en økning i ledigheten etter århundreskiftet.

Vi gav uttrykk for at dette bildet av et markert konjunkturforløp så ut til å være relativt robust overfor moderate endringer i forutsetningene. Usikkerheten var først og fremst knyttet til styrken i forløpet. Med dette som bakgrunn pekte vi derfor på forhold som kunne bidra til en enda kraftigere konjunkturutvikling de neste årene, med en påfølgende sterkere konjunkturedgang. Ved siden av

Figur 1 Vekst i timelønnskostnader i industrien i forhold til våre handelspartnere. Kumulert differanse i prosentpoeng¹⁾



¹⁾ Anslag for 1998 og 1999

Kilde: OECD, IMF, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

virksomheter av en mer ekspansiv finanspolitikk trakk vi fram tre forhold som vi så som relevante i denne sammenheng, og som kunne føre til et enda mer markert konjunkturforløp:

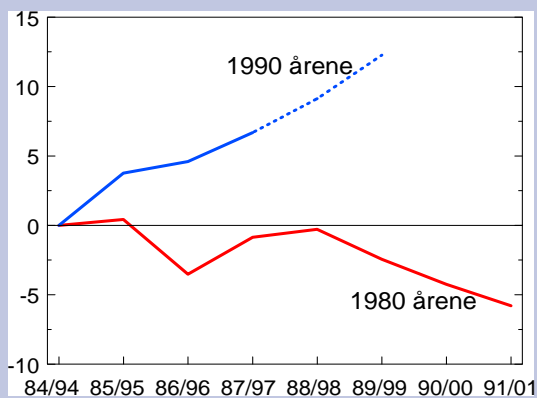
- Oljeinvesteringene kunne bli høyere enn anslått.
- Arbeidsmarkedet kunne være strammere enn vi trodde, med den konsekvens at lønnsveksten ble høyere enn anslått.
- Vi kunne få et omslag i tilliten til norsk økonomi, med depresieringsforventninger og renteoppgang.

Vi pekte også på muligheten for at flere forhold kunne virke sammen, for eksempel anså vi sannsynligheten for et tillitsbrudd til norsk økonomi, med påfølgende depresieringsforventninger og renteoppgang, som større dersom lønnsveksten viste seg å bli sterkere enn anslått i referansebanen.

Selv om utslagene, naturlig nok, avviker noe fra det vi illustrasjonsmessig antok den gang, er det flere likhetstrekk mellom banen for det mest markerte konjunkturforløpet og den utviklingen vi har sett så langt i år:

- Regjeringens anslag for oljeinvesteringene i år er blitt oppjustert med 6-7 milliarder kroner.

Figur 2 Vekst i relative lønnskostnader i industrien i felles valuta. Kumulert differanse i prosentpoeng¹⁾



¹⁾ Anslag for 1998 og 1999

Kilde: OECD, IMF, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

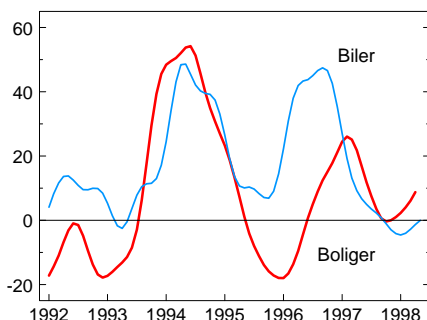
- Lønnsveksten ser i år ut til å kunne bli rundt 6 prosent, mot et anslag på 5 prosent den gang.
- Kronekursen har depreciert med rundt 3 prosent, og pengemarkedsrentene er drøye $\frac{3}{4}$ prosentpoeng høyere.

Også neste år kan det se ut som om oljeinvesteringene vil kunne bli høyere enn det som lå til grunn for referansebanen i inflasjonsrapport 1997/4. Samtidig er vårt anslag for lønnsveksten neste år oppjustert til $6\frac{3}{4}$ prosent. Mens lønnsveksten inntil i år har vært relativt moderat og mer på linje med veksten hos våre handelspartnere enn under forrige konjunktur-

oppgang, jf. figur 1, er det for tidlig å fastlå at lønnskostnadsutviklingen under denne konjunktursykelens samlet sett blir vesentlig forskjellig fra utviklingen på 1980-tallet, blant annet på bakgrunn av at presset i arbeidsmarkedet ser ut til å øke ytterligere i tiden fremover.

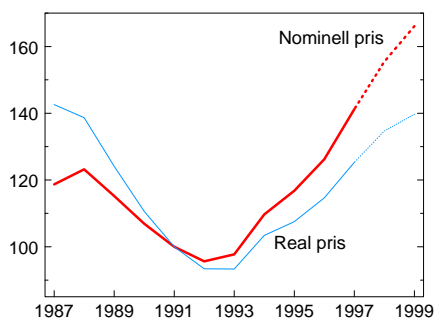
Dersom vi også tar hensyn til utviklingen i kronekursen, og vårt anslag for lønnsveksten for 1999 slår til, vil norske bedrifter siden 1994 ha fått en økning i sine lønnskostnader i felles valuta i forhold til våre handelspartnere på om lag 12 prosentpoeng, jf. figur 2. Dette kan ses i sammenheng med en liten *nedgang* i de relative lønnskostnadene i 1980-årene.

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.14 Priser på brukte boliger. Indeks 1991=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå og ECON

i år steg volumet i detaljomsetningen med 5,5 prosent sammenliknet med samme periode i fjor. Moderat vekst i tjenestekonsumet i første kvartal gav en samlet vekst i privat konsum på 3,8 prosent fra samme kvartal året før ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap. Dette tallet er imidlertid ikke korrigert for at påsken falt i ulike kvartaler i fjor og i år.

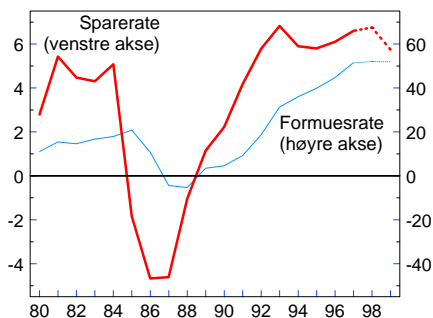
Husholdningenes finansielle posisjon er bedre enn noen gang. Inntektsveksten har vært høy de siste årene og anslås å øke. Spareraten er også høy. Den høye sparingen har sammenheng med at husholdningene retter etterpørselen mot boliger og boliginvesteringer, noe som blant annet understøttes av kredittallene. Et høyt nivå på boligbyggingen og høy aktivitet i bruktboligmarkedet vil trolig også trekke med seg økt tjenestekonsum. Vi legger derfor til grunn at veksten i tjenestekonsumet vil ta seg opp den nærmeste tiden.

I forrige inflasjonsrapport anslø vi konsumveksten til 4 prosent i år. I denne rapporten er anslaget for lønns- og sysselsetningsveksten oppjustert. Dette medfører at veksten i husholdningens disponible realinntekt kommer til å øke mer enn vi anslø i forrige inflasjonsrapport, og veksten er kraftigere enn noen gang på 1980- og 90 tallet.

Vi anslår veksten i husholdningens konsum til $4\frac{1}{2}$ prosent i år og noe lavere neste år. Anslagene innebærer om lag uendret sparerate inneværende år. Neste år vil lavere vekst i realinntekten, hovedsakelig som følge av lavere sysselsetningsvekst og et negativt bidrag fra netto formuesinntekter, innebære at spareraten kan falle noe.

Husholdningenes inntekts- og formuesutvikling trekker isolert sett i retning av økt boligbygging fremover. Det samme gjør fortsatt oppgang i bruktboligprisene, fordi prisforskjellen mellom nybygg og kjøp av gammel bolig reduseres. Igangsettingen av nye boliger har vært på linje med det som lå til grunn for våre anslag for boliginvesteringene i

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

førrige inflasjonsrapport. Ferdigstillingen av den nye hovedflyplassen på Gardermoen og Rikshospitalet vil frigjøre kvalifisert arbeidskraft, og dette vil kunne bidra til en økning i boliginvesteringene neste år.

Ulik statistikk over bruktboligprisene viser at prisene økte kraftig fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år. Det ser dermed ut til at boligprisveksten fortsetter etter en viss utflating i annet halvår i fjor. Vi legger til grunn en tilsvarende sesongmessig utvikling i tiden fremover, men anslår likevel at boligprisene vil kunne komme til å stige med drøye 10 prosent på årsbasis i 1998. Den gjennomførte renteøkningen vil ventelig bidra til å dempe veksten i boligprisene neste år.

Lavere inntekter fra petroleumsvirksomheten reduserer overskuddet i statsbudsjettet og petroleumsfondet

I fremskrivningen har vi tatt utgangspunkt i det finanspolitiske opplegget som er skissert i Revidert nasjonalbudsjett (RNB) for 1998. Målt ved endringen i det olje-, rente og aktivitetskorrigerede budsjettoverskuddet, innebærer budsjettopplegget for 1998 i RNB en innstramming i den innenlandske etterspørselen tilsvarende snaut ½ prosent av BNP for Fastlands-Norge. Vedtatt budsjett fra desember inneholdt opprinnelig en innstramming på ¼ prosent. Økningen er imidlertid av teknisk karakter og skyldes i stor grad høyere anslag for lønnsveksten og sysselsettingen. Totalt sett vurderes derfor etterspørselsimpulsen fra finanspolitikken å være uendret fra vedtatt budsjett.

Det samlede overskuddet i statsbudsjettet ble i RNB anslått til 47 milliarder kroner i år, basert på en oljepris på 110 kroner pr. fat. Lavere oljepris og oljeproduksjon har redusert anslaget betydelig fra vedtatt budsjett.

Den underliggende realveksten i statsbudsjettets utgifter anslås til vel 1¾ prosent i år. Dette er noe lavere enn i vedtatt budsjett, men skyldes at sterkere prisstigning bidrar til å dempe den reelle utgiftsveksten.

I 1997 økte inntektene i kommunesektoren kraftig. Også i år vil inntektsveksten bli sterk som følge av høye skatteinntekter, og dermed danne grunnlag for høy aktivitet i kommunene. Bruttoinvesteringene i kommunesektoren økte med over 20 prosent i 1997, først og fremst fordi grunnskole-reformen krevde store investeringer. Investeringsnivået i år er beheftet med betydelig usikkerhet. Store investeringer i helse- og omsorgssektoren kan tilsi at det høye nivået fra i fjor videreføres, og vi legger derfor til grunn at vi bare får en svak nedgang i investeringene i år.

Samlet offentlig konsum anslås å øke med om lag 2 prosent både i år og neste år. Neste år legger vi til grunn et meget stramt opplegg for statlige utgifter, mens utgiftene i kommunesektoren anslås å følge veksten i fastlandsøkonomien.

UTVIKLING I NOEN MAKROØKONOMISKE HOVEDSTØRRELSER

Prosentvis endring fra foregående år der ikke annet fremgår

	1997	1998	1999
Realøkonomi			
Privat konsum	3,4	4½	4¼
Offentlig konsum	3,0	2	2
Bruttoinvesteringer i alt	12,6	7½	-2¾
Oljeutvinning og rørtransport	15,5	17	-10
Fastlands-Norge	9,7	5	-¼
Bedrifter	9,1	6	-4
Boliger	9,0	9¼	10¼
Offentlig forvaltning	12,1	-1	2¼
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	4,5	4	3
Eksport	5,8	4¼	8¼
Olje, gass og rørtransport	2,3	1½	14¼
Tradisjonelle varer	8,0	7½	4¼
Import	12,3	7½	2
Tradisjonelle varer	8,6	9	3
BNP	3,4	3½	4¼
Fastlands-Norge	3,7	4	2¾
Arbeidsmarked			
Sysselsetting	2,9	2¾	1¾
Arbeidsstyrke, AKU	2,1	1¾	1
Arbeidsledighetsrate, AKU	4,1	3¼	2½
Priser og lønninger			
Konsumpriser	2,6	2½	3
Årslønn	4,3	6	6¾
Importpris tradisjonelle varer	-1,1	½	1¼
Eksportpris tradisjonelle varer	0,5	1	2¼
Råoljepris i kroner (nominelt nivå)	134	105	108
Utenriksøkonomi			
Eksportoverskudd, mrd kroner (nivå)	76,6	39	71
Driftsoverskudd, mrd kroner (nivå)	56,1	21	54
Driftsoverskudd i prosent av BNP (nivå)	5,5	1¾	4½
Memo			
Husholdningenes sparinger	6,6	6¾	5¾

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

