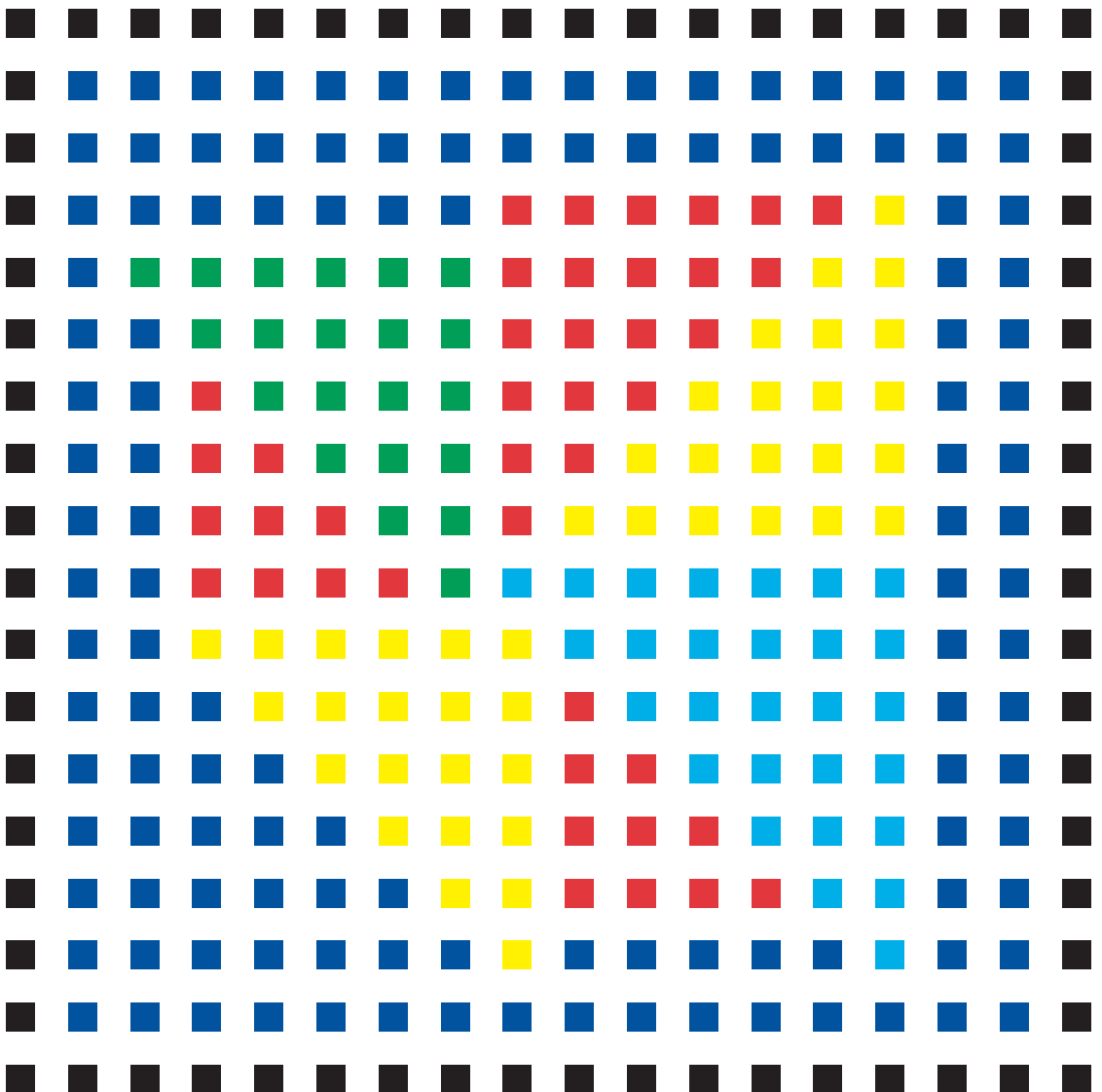


Inflasjonsrapport 1998/4



NORGES BANK



STABIL KRONEKURS

*Leder til Norges Banks kvartalsskrift
Penger og Kreditt nr. 4/98*

INFLASJONSRAPPORT FOR FJERDE KVARTAL 1998 PERSPEKTIVER FOR NORSK ØKONOMI MOT 2002

(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 valutapolitikken 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 dette og de kommende år. Sentralbanksjefen oppsummerer Norges Banks vurderinger av situasjonen i en leder foran rapporten.

Målet for Norges Banks utøvelse av penge- og valutapolitikken er å stabilisere kronekursen mot europeiske valutaer. Når euro innføres som en ny valuta fra årsskiftet, blir kursforholdet satt lik 1:1 mot ECU på overgangstidspunktet. Norges Banks operative styringsmål for utøvelsen av valutapolitikken videreføres ved at euro erstatter ECU som indikatoren på kronens kurs mot europeiske valutaer.

Kronen har siden 24. august ligget utenfor det utgangsleiet som er definert i valutakursforskriften. I slike situasjoner skal Norges Bank innrette virkemidlene i penge- og valutapolitikken «med sikte på at kronekursen etter hvert bringes tilbake til utgangsleiet». Det er nå etablert en betydelig rentedifferanse mot europeiske valutaer, og Norges Bank har også solgt valuta for å stabilisere kronekursen direkte. På bakgrunn av blant annet historisk lave oljepriser er kronekursen i det siste blitt svekket. Norges Bank vil løpende vurdere innretningen av virkemidlene i penge- og valutapolitikken med sikte på at kronekursen etter hvert kan «bringes tilbake til utgangsleiet», i samsvar med det mandat som er gitt banken av politiske myndigheter.

Enkelte markedsaktører synes å mene at oppbyggingen av Petroleumsfondet kan komme i konflikt med målene i valutapolitikken, så lenge overskuddet på statsbudsjettet – og dermed overføringene til Petroleumsfondet – er større enn overskuddet på driftsbalansen overfor utlandet. Dette må bero på en misforståelse. Norges Bank har ikke kjøpt valuta på vegne av Petroleumsfondet siden begynnelsen av juli. På kort sikt bygges der-

med Petroleumsfondet opp ved at midler overføres direkte fra Norges Banks valutaeserver. Resten dekkes av statens egne valutainntekter fra SDØE – Statens direkte økonomiske engasjement i oljevirksomheten – som overføres direkte til fondet.

På lang sikt innebærer imidlertid oppbyggingen av Petroleumsfondet at det vil finne sted en tilpasning i privat sektor, slik at overskuddet på statsbudsjettet motsvares av et tilsvarende overskudd på driftsbalansen. De anslag og beregninger som legges fram i denne rapporten, viser at denne tilpasningen for alvor vil komme i gang neste år, som en følge blant annet av innstramningen i den økonomiske politikken og reduserte realinvesteringer i næringslivet. Dette vil gi en tilsvarende oppgang i næringslivets finansinvesteringer, slik at privat sektor i løpet av de neste to årene igjen får positive netto finansinvesteringer. Den ubalansen i utenriksøkonomien som midlertidig har oppstått i kjølvannet av det markerte fallet i oljeprisene og en kraftig ekspansjon i etterspørselen innenlands, vil med dette være rettet opp.

Skulle fallet i oljeprisen og i priser på andre råvarer som eksporteres fra Norge bli varig, innebærer det også at mulighetene for en ekspansjon av den såkalte «skjermede» sektor i Norge – herunder offentlig sektor – er mindre enn det vi tidligere kunne anta. Hensyn tatt til denne risikoen, må det skje en tilpasning også av de offentlige budsjetter. Statsbudsjettet for 1999, som innebærer en innstramning tilsvarende om lag $\frac{3}{4}$ prosent av BNP for Fastlands-Norge, kan ses som et skritt i denne retningen.

Anslagene i inflasjonsrapporten viser også at lønns- og prisveksten, som i forbindelse med høykonjunkturen har ligget over gjennomsnittet for våre handelspartnere, vil avta etter århundreskiftet. Dersom lønnsdannelsen i Norge fortsetter å fungere som den har gjort tidligere i 1990-årene, vil en anslått gradvis avmatning av presset i arbeidsmarkedet gi grunnlag for en vesentlig lavere lønnsvekst i 2000, og deretter lavere lønnsvekst enn i andre land. Dette gir i neste omgang grunnlag for lavere konsumprisvekst etter århundreskiftet.

Den utviklingen som er avtegnet i inflasjonsrapporten, skulle med andre ord være i godt samsvar med at kronekursen kan bringes tilbake til utgangsleiet. Den omstillingen som må finne sted for å få til dette, med en nødvendig innstramning og redusert lønns- og prisvekst, innebærer kostnader i form av en viss økning i arbeidsledigheten. Med det press i økonomien, ikke minst i arbeidsmarkedet, som har fått bygge seg opp, vil imid-

lertid en slik korreksjon under enhver omstendighet tvinge seg fram. Et jevnere konjunkturforløp ved at det var blitt strammet inn tidligere, hadde således vært ønskelig.

Eventuelle tiltak for å redusere arbeidsledigheten må rettes inn mot å bedre lønnsdannelsen og arbeidsmarkedets virkemåte, slik at balansen i arbeidsmarkedet kan gjenopprettes ved et lavest mulig ledighetsnivå. Kortsiktige tiltak for å stimulere etterspørselen som ikke samtidig angriper denne grunnleggende utfordringen, vil kunne forhindre eller utsette den nødvendige tilpasningen. Partene i arbeidslivet kan neste år gi et vesentlig bidrag til å redusere omstillingskostnadene i arbeidsmarkedet gjennom et moderat lønnsoppgjør. Det vil bane vei for en raskere tilpasning av lønnsnivået enn det vi nå ser for oss.

Kjell Storvik

1 SAMMENDRAG

2 UTSIKTER FOR INFLASJONEN DE NÆRMESTE TO ÅRENE

- 2.1 Nytt siden sist
- 2.2 Norges Banks inflasjonsanslag

Utdyping:

- Forholdet mellom norske konsumpriser og prisimpulser fra utlandet
- Sammenlikning med forrige inflasjonsrapport

3 PERSPEKTIVER FOR NORSK ØKONOMI MOT 2002

- 3.1 Hovedtrekk ved den økonomiske utviklingen
- 3.2 Internasjonale rammebetingelser
- 3.3 Innenlandsk etterspørsel
- 3.4 Utenriksøkonomien
- 3.5 Arbeidsmarkedet
- 3.6 Lønns- og prisutviklingen

Utdyping:

- Sammenlikning med fremskrivningene i Inflasjonsrapport 1997/4
- Euro innføres fra nyttår

4 UTFORDRINGER FOR NORSK ØKONOMI

Vedlegg:

- Modellkorreksjoner i inflasjonsrapporten
- Internasjonale rammebetingelser

Redaksjonen avsluttet 10. desember 1998

1 SAMMENDRAG

Etter fem år med sterk konjunkturoppgang, går norsk økonomi nå inn i en periode med svakere økonomisk vekst. Svekket konkurransevne, lavere vekst i verdensøkonomien og et fall i realinvesteringene bidrar til omslaget. Lønnsveksten anslås til 6 prosent neste år, før den faller til 4¼ prosent i 2000. Konsumprisveksten vil neppe komme over 2½ prosent neste år, men vil likevel være høyere enn blant handelspartnerne fram til og med 2000. Deretter anslås en konsumprisvekst som er noe lavere enn handelspartnernes prisvekst.

Konsumprisveksten har ligget rundt 2¼ prosent i 1998. Det er særlig prisutviklingen på importerte varer som har bidratt til å holde prisveksten nede. Også i andre land er konsumprisveksten blitt lavere enn ventet, blant annet som følge av ringvirkningene etter Asia-krisen. Den forventede økningen i inflasjonsdifferansen overfor handelspartnerne har dermed funnet sted gjennom fall i konsumprisveksten i utlandet, snarere enn den økningen her hjemme som Norges Bank har anslått tidligere.

Kronekursen forutsettes i denne rapporten å vende tilbake til utgangsleiet, slik dette er definert i kursforskriften, i løpet av første halvår neste år. Dette gir grunnlag for en gradvis reduksjon i rentedifferansen i forhold til europeiske land. Deretter legges det til grunn uendret kronekurs ut fremskrivningsperioden.

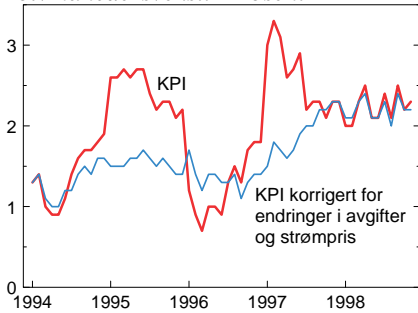
Inflasjonsrapporten inneholder denne gang perspektiver for norsk økonomi fram mot 2002. Høy vekst og tiltakende press i arbeidsmarkedet de siste årene har ført til at kostnadsnivået i norsk næringsliv har økt raskere enn blant våre handelspartnere. Sammen med andre viktige forhold, som lavere internasjonal vekst, fall i oljeinvesteringene og økt rentenivå, vil dette resultere i en svak utvikling i sysselsettingen og høyere arbeidsledighet de nærmeste årene, mens pris- og kostnadsveksten etter hvert avtar vesentlig. Etter noen år med meget svakt aktivitetsnivå, vil etterspørsels- og produksjonsveksten ta seg noe opp og vise moderat vekst etter årtusenskiftet.

Utviklingen i internasjonal økonomi vil bidra til å forsterke konjunkturforløpet i norsk økonomi. Lav vekst i verdensøkonomien, blant annet som følge av den finansielle krisen i Asia, har ført til lav etterspørsel etter olje og andre råvarer. På denne bakgrunn anslår vi balanse i driftsregnskapet i år, mens vi tidligere har ventet overskudd. Basert på en forutsetning om en råoljepris på 12½ dollar per fat, venter vi et overskudd på driftsbalansen på 17 milliarder kroner neste år. I årene etter ligger det an til et årlig driftsoverskudd på rundt 40 - 50 milliarder kroner, som er betydelig lavere enn tidligere antatt. Oljeprisforutsetningen

medfører også at avsetningene til oljefondet blir redusert i forhold til tidligere anslag.

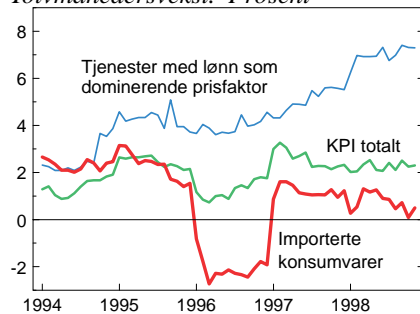
Avslutningsvis i rapporten drøfter vi noen hovedutfordringer for norsk økonomi i årene som kommer, belyst ved ulike alternative forløp til referansebanen. Ved siden av å drøfte konsekvensene av en ekspansiv finanspolitikk fremover, illustrerer vi virkningene av svakere valutakurs og høyere rente enn forutsatt i referansebanen og betydningen av null-tillegg i de to kommende lønnsoppgjørene. Til slutt vises hvordan høyere oljepris kan påvirke driftsbalansen i årene fremover. Analysen illustrerer at norsk økonomi har en sterk finansiell stilling, men at vi neppe kommer utenom en tilpasning gjennom lavere lønns- og prisvekst i årene som kommer.

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



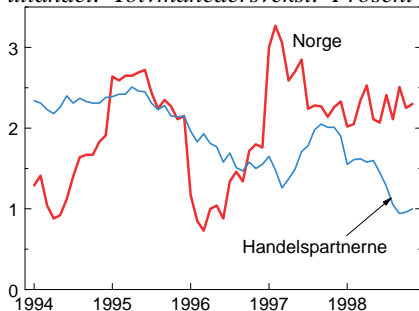
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.2 Konsumprisene. Totalt og fordelt på utvalgte leveringssektorer. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.3 Konsumprisene i Norge og i utlandet. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og OECD

2.1 Nytt siden sist

Prisveksten lavere enn forventet

Prisveksten de siste månedene har vært om lag $\frac{1}{4}$ prosentpoeng lavere enn forventet. I november økte konsumprisindeksen med 2,3 prosent fra samme måned i fjor. Den underliggende prisveksten - som er justert for utviklingen i strømpriser og avgifter - økte med 2,2 prosent i samme periode.

Fordelt på de ulike leveringssektorene er det stor spredning i prisveksten. Dette er en tendens som har forsterket seg det siste året, jf. figur 2.2. Prisveksten på tjenester med arbeidskraft som dominerende innsatsfaktor var 7,3 prosent i november i forhold til samme måned i fjor, mens prisen på importerte konsumvarer økte med 0,5 prosent over den samme perioden. Den lave prisveksten på importerte varer reflekterer fallende råvarepriser og produsentpriser internasjonalt, samtidig som svekkelsen av den importveide valutakursen gjennom det siste året ikke har fått fullt gjennomslag i prisveksten på importerte konsumvarer. Dette kan ha sammenheng med det sterke innslaget av importerte konsumvarer fra Asia. I en egen ramme ser vi nærmere på faktorer som kan ligge bak den lave prisveksten på importerte konsumvarer.

Kraftig fall i konsumprisveksten internasjonalt

Blant våre handelspartnere var prisveksten 1,0 prosent fra oktober i fjor til oktober i år. Tolvmånedersveksten har falt siden juni, etter å ha ligget rundt $1\frac{1}{2}$ prosent i første halvår i år. Prisveksten i EU var 1,1 prosent i oktober målt ved den harmoniserte konsumprisindeksen. Til tross for moderat innenlandsk prisvekst har dermed inflasjonsdifferansen til våre handelspartnere og til EU-landene økt betydelig siden i sommer, se figur 2.3.

I tidligere rapporter har vi ventet at økt inflasjon i Norge ville bidra til en utvidelse av inflasjonsdifferansen mot handelsparterne. Inflasjonsdifferansen er som ventet blitt større, men så langt har økningen funnet sted gjennom fall i konsumprisveksten i utlandet snarere enn en økning her hjemme. En mulig forklaring på det markerte fallet i konsumprisveksten internasjonalt kan være at Asia-krisen har bidratt til en global demping av prisveksten, direkte gjennom prisfall på konsumvarer produsert i asiatiske land og indirekte gjennom svakere samlet etterspørsel i verdensøkonomien. Råvareprisene har falt med 30 prosent siden i fjor sommer, og oljeprisen er nær halvert over samme tidsrom.

Stabile renter og volatil valutakurs

Til tross for opprettholdelse av en betydelig rentedifferanse mot ECU-land, har kronen i hele perioden siden siste inflasjonsrapport vært svakere enn sitt utgangsnivå, slik dette er definert i kursforskriften. Kronen lå på et nivå rundt 108-109 målt mot ECU-indeksen ut september, men svekket seg så med vel 4 prosent til 115 mot ECU-indeksen fram til midten av oktober. Norges Bank uttalte i en pressemelding 16. oktober: «Svekkelsen av kronkursen i den senere tid har i stor grad hatt sin bakgrunn i internasjonale forhold. Forholdene i norsk økonomi er ikke vesentlig endret og tilsier ikke en slik svekkelse.» Norges Bank annonserte i pressemeldingen at sentralbanken ville gjenoppta handel med valuta som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken. Kronen styrket seg igjen og lå på omtrent samme nivå som i september inntil tidlig i desember. De aller siste dagene har kronen svekket seg.

Det nåværende svake nivået på kronkursen har sammenheng med flere forhold. For det første har nedgangen i de internasjonale råvareprisene svekket driftsbalansen i råvareproduserende land, deriblant Norge. Dessuten har vi sett en styrking av tyske mark og amerikanske dollar - utover det som kan forklares av råvareprisnedgangen - som følge av internasjonale porteføljeskift. Slike skift vil som regel finne sted når det er tendens til internasjonal uro, det være seg i finansmarkedene eller andre typer usikkerhet. En tredje faktor bak markedets vurderinger av kronkursen har trolig vært innenlandske makro-økonomiske forhold som årets lønnsoppgjør, med flere konflikter og høye tariff tillegg, samt uklarhet om finanspolitikken.

Siden forrige inflasjonsrapport har det bare vært små endringer i pengemarkedsrentene, og den kortsiktige rentedifferansen mot ECU-land og Tyskland lå fram til begynnelsen av desember forholdsvis stabilt rundt henholdsvis 3¾ og 4¼ prosentpoeng. De administrerte rentene i alle euro-landene ble 3. desember satt ned til 3 prosent, med unntak av i Italia, der styringsrenten ble satt ned til 3,5 prosent. Også Storbritannia, Sverige og Danmark har satt ned styringsrentene i høst. Rentedifferansen mot ECU-land økte dermed med rundt ½ prosentpoeng. Som i september er avkastningskurven i det norske pengemarkedet fallende.

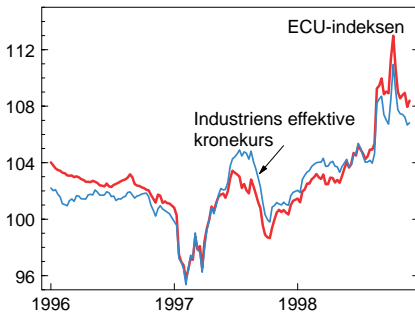
Obligasjonsrentene i Norge har endret seg lite siden forrige rapport. Avkastningskurven er fortsatt avtakende, slik at obligasjoner med kort løpetid har høyere rente enn obligasjoner med lang løpetid.

Avtakende kredittvekst og strammere pengepolitikk

Veksten i innenlandsk kreditt (K2) har avtatt de siste månedene. Mens tolv månedersveksten nådde en topp på nesten 11 prosent i mars, var den knappe 9 prosent i både september og oktober. Nedgangen skyldes særlig lavere utlån fra bankene. Sesongjusterte månedstall viser at innenlandsk kreditt falt fra august til september, men økte igjen i oktober.

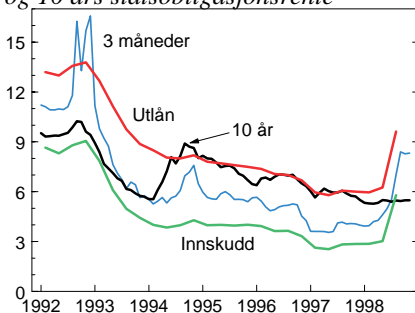
Veksten i pengemengden (M2) har avtatt kontinuerlig

Figur 2.4 ECU-indeksen og industriens effektive kronkurs.



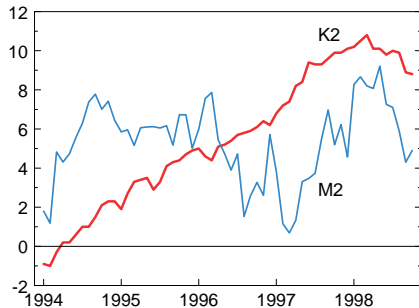
Kilde: Norges Bank

Figur 2.5 Renteutviklingen i Norge. Bankenes gjennomsnittlige innskudds- og utlånsrente, 3 mnd. eurokronerente og 10 års statsobligasjonsrente



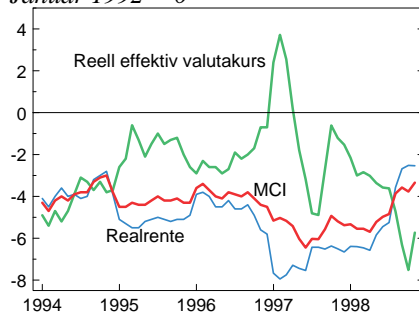
Kilde: Norges Bank

Figur 2.6 M2 og K2. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

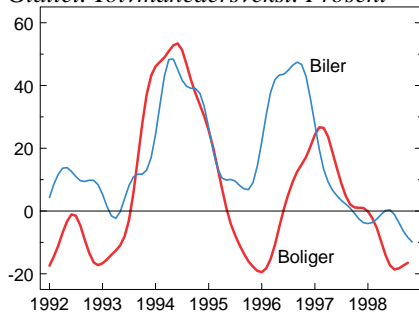
Figur 2.7 Norges Banks monetære indeks (MCI) og underkomponenter Januar 1992 = 0



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

Kilde: Norges Bank

Figur 2.8 Førstegangsregistrerte personbiler og igangsatt boligareal. Glattet. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

etter en topp i mai. I september var tolvmånedersveksten i publikums likviditet 4,3 prosent, som er det laveste hittil i år. Veksten i oktober var noe høyere.

Norges Banks monetære indeks (MCI) sammenfatter virkningen av endringer i realkurs og realrente på innenlandsk etterspørsel. En økning i indeksen indikerer at rente- og valutaforholdene virker i mer kontraktiv retning på økonomien. Målt ved MCI er pengepolitikken blitt mer kontraktiv de siste månedene. Den ekspansive effekten fra svakere realvalutakurs er dermed mer enn oppveid av økningen i realrenten gjennom året.

Konjunkturutviklingen – tegn til svakere vekst

Kvartalsvist nasjonalregnskap viser at oppgangen i norsk økonomi fortsatte i tredje kvartal, men veksttakten er på vei ned. Realinvesteringene i Fastlands-Norge og eksporten av tradisjonelle varer utviklet seg svakere enn tidligere, mens privat konsum og realinvesteringer i oljesektoren fortsatt viste sterk vekst. Selv om det er knapp tilgang på ressurser i enkelte sektorer, bekrefter annen korttidsstatistikk tegnene til at den sterke veksten vi har sett de siste årene er i ferd med å snu.

Lavt salg av nye biler har trukket det totale varekonsumet ned inneværende år. Til og med november har salget av nye personbiler falt med 6,2 prosent sammenliknet med samme periode i fjor. Det er grunn til å tro at renteøkningen har dempet etterspørselen etter såkalte varige konsumgoder.

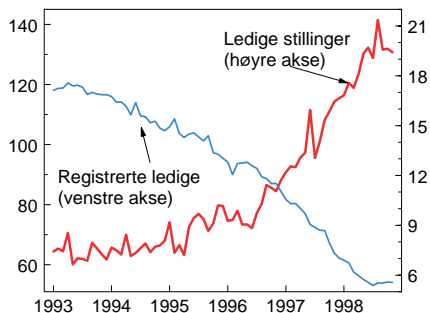
Det har så langt ikke vært noe markert fall i boligprisene som følge av renteoppgangen i sommer. I tredje kvartal falt boligprisene med 2 prosent målt ved ECONs og Norges Eiendomsmeidlerforbunds prisstatistikk. I henhold til Statistisk sentralbyrås boligstatistikk økte prisene med 3,2 prosent fra andre til tredje kvartal, men denne statistikken fanger i mindre grad opp den siste utviklingen ettersom den er basert på tinglyste boliger. Det er grunn til å tro at bruktboligprisene reagerer med et visst tidsetterslep etter renteendringer, slik at vi trolig vil få et større prisfall i fjerde kvartal.

Til og med oktober har igangsettingen av boliger falt med 10 prosent sammenliknet med samme periode i fjor. Lave igangsettingstall har trolig sammenheng med renteøkningene, men også at den nye bygningsloven har forsinket saksbehandlingen i kommunene. I tillegg har det vært liten ledig kapasitet i bygge- og anleggsbransjen.

Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer for tredje kvartal viser at utsiktene fremover nå oppfattes som mer usikre enn på lenge. Blant industriledere vektlegges den økte usikkerheten knyttet til både nasjonal og internasjonal utvikling. Forventninger om svakere etterspørsel og lavere priser på eksportvarer og reduserte ordrebeholdninger fremheves spesielt. Tall for tredje kvartal viser også at ordretilgangen ble klart svakere enn industrilederne ventet.

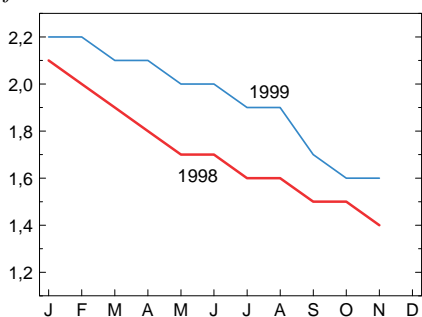
Den registrerte ledigheten har flatet ut rundt 50 000 per-

Figur 2.9 Antall registrerte ledige personer og ledige stillinger. Antall i tusen. Sesongjustert



Kilde: Arbeidsdirektoratet

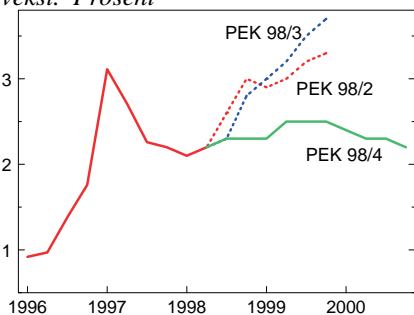
Figur 2.10 Anslag på konsumprisveksten i Vest-Europa i 1998 og 1999 fra Consensus Forecast



Figuren viser hvordan anslagene for inflasjonen i Vest-Europa er nedjustert gjennom året

Kilde: Consensus Forecast

Figur 2.11 Anslag på konsumprisveksten nå og tidligere. Tolv måneders vekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

soner. Utflatingen må ses i sammenheng med en nedtrapping av de ordinære arbeidsmarkedstiltakene i høst, men kan likevel være et tegn på at vi er nær et vendepunkt i arbeidsmarkedet. Riktignok falt ledigheten ifølge Statistisk sentralbyrås arbeidsmarkedsundersøkelse i tredje kvartal, men stagnasjonen i den registrerte ledigheten har særlig funnet sted de tre siste månedene.

Budsjettforliket innebærer strammere finanspolitikk i 1999

Det vedtatte statsbudsjettet neste år innebærer en innstramning på om lag $\frac{3}{4}$ prosent av BNP for Fastlands-Norge målt ved det olje-, rente- og aktivitetskorrigerede overskuddet. Det samlede overskuddet i statsbudsjettet ble i Nasjonalbudsjettet anslått til 52 milliarder kroner i 1999, basert på en oljepris på 110 kroner per fat. Vår oljeprisforutsetning på 90 kroner per fat neste år vil isolert sett innebære at budsjettoverskuddet reduseres med 18 milliarder kroner neste år.

2.2 Norges Banks inflasjonsanslag

Norges Bank anslår veksten i konsumprisene til $2\frac{1}{4}$ prosent inneværende år. Nedjusteringen på $\frac{1}{4}$ prosentpoeng fra forrige rapport skyldes i hovedsak lavere internasjonal prisvekst og svakere gjennomslag av valutakurssvekkelsen enn tidligere antatt. Figur 2.10 illustrerer at også den internasjonale prisveksten vil bli betydelig lavere enn ventet tidligere i år. Den underliggende konsumprisveksten, som justeres for utviklingen i strømpriser og avgifter, anslås også til $2\frac{1}{4}$ prosent. Nedgangen i strømprisene inneværende år oppveier bidraget fra avgiftsøkningene.

I 1999 venter vi nå en samlet prisvekst på $2\frac{1}{2}$ prosent. Avgiftsopplegget og elektrisitetsprisene antas isolert sett ikke å gi noe selvstendig bidrag til prisveksten. I 2000 er det grunn til å anta at prisveksten på våre importvarer fortsatt vil være svært lav, og veksten i det innenlandske kostnadsnivået vil avta. Samlet anslås dette å redusere veksten i konsumprisene til $2\frac{1}{4}$ prosent. I de påfølgende årene, som er nærmere omtalt i kapittel 3, ligger det an til en prisvekst lavere enn 2 prosent.

Figur 2.11 viser våre anslag på konsumprisveksten i denne rapporten, sammenliknet med anslag gitt tidligere i år. I tråd med den internasjonale prisutviklingen er det særlig prisveksten på importerte konsumvarer som er blitt lavere enn ventet tidligere, til tross for svekkelsen av valutakursen. En mulig forklaring på dette er at store fluktuasjoner i valutakursen, slik vi har hatt de to siste årene, synes å gi begrensede utslag i konsumprisveksten. En annen mulig forklaring er at lavere priser på importvarer fra Asia slår sterkere gjennom i norske konsumpriser enn tidligere antatt. Disse forholdene er nærmere omtalt i en egen ramme.

Forholdet mellom norske konsumpriser og prisimpulser fra utlandet

Den overraskende lave konsumprisveksten de siste månedene skyldes i hovedsak den lave prisveksten på importerte varer. I denne rammen ser vi nærmere på hvordan internasjonale priser påvirker den norske konsumprisindeksen.

Figur 1 viser konsumprisveksten utenom strømprisene, sammen med prisveksten på underkomponentene importerte konsumvarer og norskproduserte varer og tjenester¹. Siden 1995 har prisveksten på norskproduserte varer og tjenester vært betydelig høyere enn prisveksten på importerte varer. Forskjellen har økt gjennom 1998, og spesielt de siste månedene.

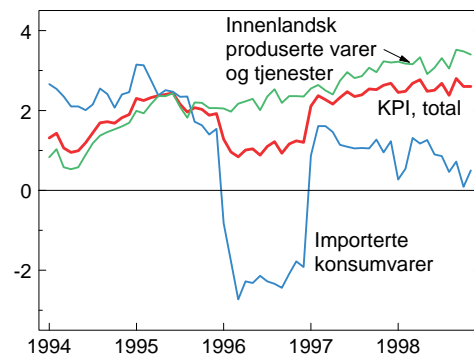
I analyseapparatet vi bruker for å anslå konsumprisveksten, påvirkes den norske konsumprisindeksen fra utlandet etter modellen i tabell 1. Internasjonale priser regnet om til norske kroner påvirker prisene på tradisjonell norsk vareimport. Disse prisene vil i sin tur påvirke konsumprisindeksen – konsumvarer utgjør om lag 30 prosent av den samlede tradisjonelle vareimporten. Prisfastsettelsen hos importør, grossist og detaljist spiller også en viktig rolle i denne modellen. I tillegg vil de utenlandske produsentene kunne prise sine varer avhengig av hvilket marked de eksporterer til. Modellen reiser flere viktige spørsmål:

- Hvilke internasjonale priser er relevante?
- Hvor raskt er gjennomslaget fra endringer i utenlandske priser og valutakursen til norske konsumpriser?
- Hvilken valutakurs er relevant?
- Er prisutviklingen for tradisjonelle importvarer (som blant annet inkluderer råvarer og investeringsvarer) representativ for de importerte konsumvarene i KPI?

Det viser seg å være godt samsvar mellom utviklingen i utenlandske produsentpriser målt i

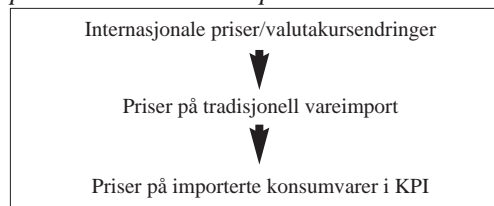
¹ Avgifter er ikke trukket ut av disse prisindeksene. Dette påvirker importerte konsumvarer mer enn den innenlandske komponenten i konsumprisindeksen. Meromsetningsavgiften blir lagt på importerte konsumvarer, mens flere innenlandsproduserte tjenester er fritatt fra moms. Denne forskjellen berører tallene for 1995, da meromsetningsavgiften ble økt fra 22 prosent til 23 prosent. Av større betydning i denne perioden er imidlertid den betydelige reduksjonen i bilavgiftene fra 1995 til 1996. Siden biler er importerte, ble avvirket mellom innenlandsk og importert prisvekst spesielt stort i 1996. Ser vi perioden under ett, fremstår utviklingen i 1996 som et midlertidig avvik fra en trend der den importerte prisveksten gradvis går ned, mens de innenlandske komponentene i konsumprisveksten øker.

Figur 1 Konsumpriser uten strøm. Importvarer, innenlandsk produserte varer og tjenester og total KPI. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 1 Virkningen av internasjonale priser på den norske konsumprisindeksen



norske kroner og prisutviklingen på tradisjonelle norske importvarer, og endringer i valutakursen slår forholdsvis raskt gjennom i importprisene til norske importører. Svekkelsen av kronekursen gjennom 1998 har derfor gitt seg utslag i en økt prisvekst på tradisjonelle importvarer så langt i år, til tross for at de internasjonale produsentprisene regnet i utenlandsk valuta har falt siden midten av 1997. Vi venter at den fallende tendensen i handelspartnernes produsentpriser vil holde seg inn i neste år. Sammen med forutsetningen om at kronekursen vender tilbake til utgangsleiet slik det er definert i kursforskriften i løpet av første halvår neste år, innebærer dette en nedjustering av importprisveksten med 2¾ prosentpoeng i forhold til forrige inflasjonsrapport.

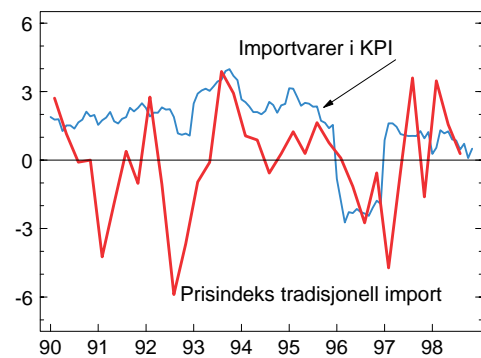
Erfaringsmessig har den årlige prisveksten på importerte varer i konsumprisindeksen stort sett vært høyere enn prisveksten på tradisjonell import i utenrikshandelsstatistikken, jf. figur 2. Siden 1982 har vi bare hatt få unntak fra dette. I

1996 ble for eksempel bilavgiftene redusert. Året 1998 vil også utgjøre et unntak, uten at årsaken er like klar. Fra figur 2 ser vi imidlertid at svingninger i valutakursen over relativt kort tid synes å ha langt mindre betydning for prisene på importerte konsumvarer i konsumprisindeksen enn for samlet tradisjonell vareimport. De store endringene vi har hatt i prisveksten på tradisjonell vareimport gjennom 1997 og 1998 ser ut til å bli jevnet ut hos importører, grossister og detaljister. Dette kan bidra til å forklare at de store svingningene vi har hatt i valutakursen siden slutten av 1996 ikke har gitt tilsvarende prisendringer i importvarene i konsumprisindeksen.

Det kan også tenkes at prisveksten på importerte konsumvarer i utenrikshandelstatistikken svinger mindre enn prisveksten på andre tradisjonelle importvarer. Prisutviklingen på underkomponenter i utenrikshandelstatistikken tyder imidlertid ikke på det.

En tredje mulig forklaring på at prisveksten på importerte konsumvarer har falt, kan ligge i ettervirkningene av Asia-krisen. Overfor flere av de asiatiske landene har den norske kronen styrket seg, noe som ikke fanges opp av den tradisjonelle

Figur 2 Konsumprisindeks importvarer og prisindeks tradisjonell import. Tolv månedersvekst. Prosent

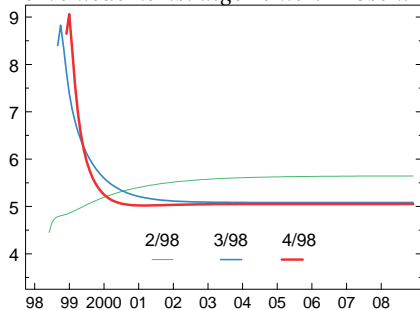


Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

importveide valutakursen. Videre er det grunn til å tro at asiatiske varer er sterkere representert i konsumvarene enn i annen tradisjonell import, slik at prisene dermed er mer direkte påvirket av valutakurssvekkelsen i disse landene. Også i andre vestlige industriland har konsumprisene vist en avtakende trend de siste månedene.

I denne rapporten har vi forutsatt at kronekursen vender tilbake til sitt utgangsnivå i løpet av første halvår 1999. Sammenliknet med forrige rapport, hvor vi teknisk la til grunn en forutsetning om uendret nivå på valutakursen, innebærer dette en sterkere krone. Den endrede valutakursforutsetningen bidrar til å forklare nedjusteringen i figur 2.11. I et alternativt scenario i forrige rapport så vi på en finanspolitisk innstramming i 1999 med sterkere kronekurs og lavere rente. Med disse forutsetningene ble konsumprisveksten i 1999 anslått til 2¾ prosent. Referansebanen i denne rapporten har likhetstrekk med det alternative scenariet i forrige rapport, blant annet fordi det nå er vedtatt en stram finanspolitikk for neste år. Dette er nærmere belyst i en egen ramme.

Figur 2.12 Terminrenter i Norge. Forventede kortsiktige renter. Prosent

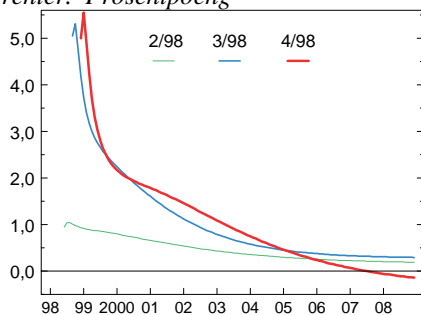


Kilde: Norges Bank

Inflasjonsforventningene

Markedets forventninger om fremtidige kortsiktige renter avspeiles i terminrentekurven i penge- og obligasjonsmarkedet. Terminrenter kan – under visse forutsetninger – ses som summen av forventet realrente og forventet fremtidig inflasjon, pluss en eventuell risikopremie. På helt kort sikt reflekterer de sannsynligvis forventet utvikling i Norges Banks styringsrenter, men på noe lengre sikt kan trolig endringer i terminrentene si noe om endringer i inflasjonsforventningene.

Figur 2.13 *Differansen mellom forventede norske og tyske kortsiktige renter. Prosentpoeng*



Kilde: Norges Bank

Figur 2.12 viser at de kortsiktige rentene ventes å falle markert i løpet av de to første årene. I forhold til forrige rapport synes det som om inflasjonsforventningene i Norge på lang sikt er omtrent uendret. Den fallende terminrentedifferansen i figur 2.13 kan tolkes som at inflasjonsdifferansen mot Tyskland forventes å bli gradvis eliminert.

Informasjon om den fremtidige konsumprisveksten finner vi også i prisutviklingen på produsent- og engrosleddet. Industriens produsentpriser har vist en moderat utvikling det siste året fram til november, da prisveksten var 0,8 prosent fra november i fjor, jf. figur 2.14. Produsentprisene reflekterer blant annet råvareprisutviklingen. Nivået på engrosprisene har gått ned de siste månedene. I november falt disse prisene med 0,2 prosent sammenliknet med samme måned i fjor. Fallet i vekstraten har fulgt nedgangen i konsumprisveksten blant våre handelspartnere siden slutten av 1997.

Norges Bank samler inn inflasjonsanslag fra 10 private institusjoner. I gjennomsnitt forventer disse institusjonene en prisvekst på 3,0 prosent i 1999 og 2,8 prosent i 2000, jf. tabell 2.1. Flere av disse anslagene er publisert før statsbudsjet-

Sammenlikning med forrige inflasjonsrapport

I forrige inflasjonsrapport var referansebanen basert på tekniske forutsetninger om nøytral finanspolitikk neste år og en videreføring av valutakurs og rente lik siste måneds gjennomsnitt. Rapporten presiserte derfor at disse beregningstekniske forutsetningene ikke reflekterte intensjonen i pengepolitikken.

I en alternativ bane illustrerte vi et annet forløp for norsk økonomi, der vi forutsatte en finanspolitisk innstramming i 1999, og hvor dette sammen med den etablerte rentedifferansen bragte kronekursen tilbake til utgangsleiet tidlig neste år. Deretter forutsatte vi en reduksjon i rentedifferansen mot europeiske land.

Siden forrige inflasjonsrapport har Stortinget gjort vedtak om en finanspolitisk innstramming neste år i størrelse $\frac{3}{4}$ prosent av BNP for Fastlands-Norge. Med utgangspunkt i en stram finanspolitikk neste år har vi basert denne rapporten på forutsetninger om at kronekursen kommer tilbake til sitt utgangsleie i løpet av første halvår og at renten faller i tråd med de observerte forventningene i pengemarkedet. Forutsetningene i denne referansebanen har dermed klare likhetstrekk med den alternative banen i forrige rapport.

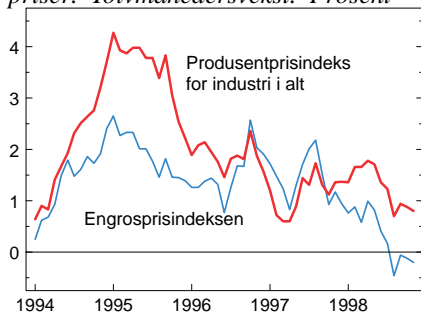
Tabellen viser noen sentrale anslag sammenliknet med anslagene i forrige inflasjonsrap-

port. Det fremgår av tabellen at hovedtrekkene i de to fremskrivningene er forholdsvis like. Anslaget for prisstigningen er nedjustert som følge av lavere internasjonal prisvekst enn tidligere forutsatt. Lønnsanslaget for 1999 er uendret, mens anslaget for 2000 nå er noe lavere som følge av lavere lønnsomhet i bedriftene. For 1999 venter vi nå som sist at fallet i etterspørselen fra Fastlands-Norge i stor grad retter seg mot import, slik at innenlandsk produksjon ikke faller tilsvarende. Produksjonsveksten er imidlertid nedjustert til tross for litt høyere sysselsettingsvekst inneværende år. En anslått BNP-vekst på $\frac{1}{2}$ prosent i 1999 innebærer at produksjonen neste år blir liggende om lag på nivået fra tredje kvartal i år. I 2000 venter vi et større fall i produksjon og sysselsetting enn vi gjorde i skiftbanen i forrige rapport.

Tabell. Anslag for 1999 og 2000. Vekst fra året før.

	Anslag i IR1998/4 (den alternative banen i IR 98/3 i parentes)	
	1999	2000
Konsumpriser	2½ (2¾)	2¼ (2¾)
Lønnsvekst	6 (6)	4¼ (4¾)
Eiterspørsel fra Fastlands-Norge	-¼ (0)	¼ (¼)
BNP Fastland	½ (¾)	-¼ (¼)
Sysselsetting	½ (¼)	-½ (-¼)

Figur 2.14 Engros- og produsentpriser. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 2.1 Ulike institusjoners anslag på konsumprisveksten i 1999 og 2000¹⁾. Prosentvis endring fra året før.

	1999	2000
Finansdepartementet	3¼	-
Statistisk sentralbyrå	2,8	2,7
OECD ²⁾	3,5	2,8
IMF	3,5	-
Private institusjoner ³⁾		
Høyeste anslag	3,5	3,4
Gjennomsnitt	3,0	2,8
Laveste anslag	2,8	2,0

¹⁾ Siste offentlige anslag fra de respektive institusjonene. Da flere av disse anslagene ble publisert var det foreslåtte (men ikke vedtatte) avgiftsopplegget beregnet å bidra med 0,5 prosentpoeng til konsumprisveksten.

²⁾ Konsumdeflator

³⁾ Basert på 10 private institusjoner

Tabell 2.2 Konsumpriser i utlandet. Prosentvis vekst fra forrige år.

	1998	1999	2000
USA	1½	2	2½
Japan	¼	-½	¼
Tyskland	1	1¼	1¾
Frankrike	¾	1¼	1¾
Storbritannia	2½	2½	2½
Sverige	½	½	1¼
Finland	1¾	1¾	2
Danmark	2	2	2
Norges handelspartnere	1¼	1¼	1¾
EU-12-landene ¹⁾	1½	1½	1¾

¹⁾ Sammenveiet med vektene i ECU-indeksen

Kilde: Norges Bank

tet ble vedtatt i slutten av november, og er trolig basert på at avgiftene ville bidra til å øke konsumprisveksten neste år.

Fortsatt lav prisvekst internasjonalt

Den internasjonale konsumprisveksten har avtatt siden slutten av 1997, og blant våre handelspartnere vil prisveksten komme ned på 1¼ prosent i år. Dette reflekterer lavere vekst i internasjonal økonomi og fallende råvarepriser. Det er grunn til å vente at den internasjonale produsent- og konsumprisveksten også neste år vil påvirkes av fallet i råvareprisene de siste 15-18 månedene. I tillegg vil økt konkurranse på verdensmarkedene, som følge av krisen i Asia, fortsette å virke dempende på prisutviklingen. Produsentprisene hos våre handelspartnere ser ut til å falle med rundt 1 prosent fra 1997 til 1998, og vi legger til grunn et fall på ½ prosent fra 1998 til 1999. Konsumprisveksten blant våre handelspartnere ventes å holde seg godt under 2 prosent de to neste årene, jf. tabell 2.2.

Forutsetningene om den internasjonale prisutviklingen innebærer at prisimpulsene fra importerte varer og tjenester vil bli lavere i årene fremover enn tidligere antatt. Sammen med valutakursforutsetningen innebærer dette at importprisveksten kan falle fra 1½ prosent i år til en gjennomsnittlig årlig vekst i underkant av ½ prosent de to neste årene. Det er en viss risiko for at den internasjonale økonomiske utviklingen kan bli enda svakere enn forutsatt i denne rapporten. Dette vil bidra til lavere internasjonal prisvekst og lavere importert inflasjon.

Valutakurs- og renteforutsetningene

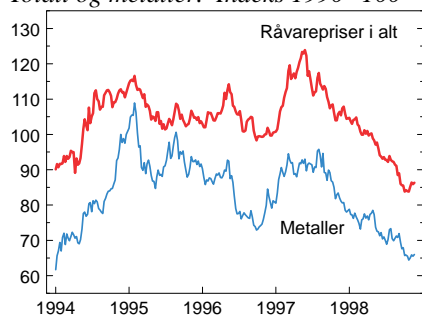
Kronekursen forutsettes å vende tilbake til utgangsleiet, slik dette er definert i kursforskriften, i løpet av første halvår neste år. Deretter legges det til grunn uendret kronekurs ut fremskrivningsperioden. Etter en svekkelse på 4,3 prosent fra 1997 til 1998, innebærer dette en appresiering av den importveide kronekursen på ¾ prosent fra 1998 til 1999.

Det kortsiktige rentenivået forutsettes å følge utviklingen i markedets forventninger, reflektert ved terminrentene. Dette innebærer at rentedifferansen overfor europeiske renter fra første halvår neste år gradvis avtar fra dagens nivå på mer enn 4 prosentpoeng til rundt ½ prosentpoeng fra 2001.

Lavere lønnsvekst fremover

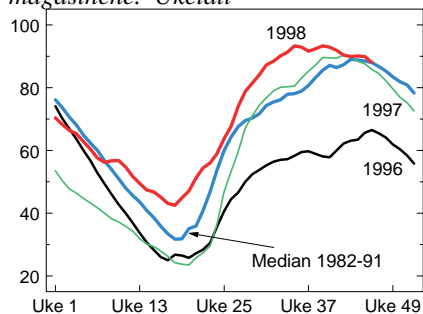
Lønnsveksten inneværende år ser ut til å bli 6 prosent. Neste år ventet vi at presset i arbeidsmarkedet blir mindre enn vi anslo i forrige rapport. Høyt lønnsoverheng fra i år, særlig i offentlig sektor, medfører imidlertid at lønnsveksten regnet som årsgjennomsnitt vil bli høy også neste år. I 2000 ligger det an til en nedgang i årslønnsveksten, basert på det

Figur 2.15 Råvarepriser målt i SDR. Totalt og metaller. Indeks 1990=100



Kilde: The Economist

Figur 2.16 Fyllingsgrad i vannmagasinene. Uketall



Kilde: Statistisk sentralbyrå

erfaringsgrunnlaget som er nedfelt i Norges Banks makromodell RIMINI. Lønnsveksten anslås til 6 prosent i 1999 og til 4¼ prosent i 2000. Vi har i modellberegningene tatt hensyn til at lønnsveksten ser ut til å bli noe lavere i år med mellomoppgjør. Lønnsanslagene innebærer at tariff tilleggene og lønnsglidningen til sammen vil bli 2½ - 3 prosent i 1999. Med en lønnsglidning i nærheten av det vi har sett de siste årene, tilsier dette tariff tillegg i neste års lønnsoppgjør på 1 - 1½ prosent. Det kan imidlertid ikke utelukkes at partene i lønnsoppgjøret tar hensyn til den forventede fremtidige utviklingen på arbeidsmarkedet. Dette kan gi noe lavere årslønnsvekst neste år enn det som følger av vår bruk av RIMINI-modellen.

Utsiktene for lønnsveksten de siste årene i fremskrivningsperioden er nærmere behandlet i kapittel 3, mens vi i kapittel 4 har illustrert virkningene av «null-oppgjør» de neste to årene.

Veksten i strømprisene vil stabiliseres

Tidligere i år bidrog en mild vinter og høy fyllingsgrad i vannmagasinene til et kraftig fall i strømprisene. Siden oktober har imidlertid fyllingsgraden nærmet seg et normalnivå. Prisfallet har bidratt til sterk vekst i strømforbruket, mens produksjonen har utviklet seg relativt svakt. Vi har imidlertid liten erfaring for hvordan dereguleringen av kraftmarkedet vil påvirke strømprisen selv i et «normalår». Gjennom året vil sesongmessige variasjoner i produksjon og etterspørsel påvirke prisen, men som en teknisk forutsetning legger vi til grunn at strømprisen i gjennomsnitt over året vil øke i takt med den generelle prisveksten. Likevel må en regne med at forhold som nedbørsmengde og temperaturforhold vil medføre svingninger i strømprisene. Dette vil påvirke samlet konsumprisvekst fra måned til måned, men den underliggende prisveksten vil ikke bli berørt.

Husleiene

Veksten i husleiene i konsumprisindeksen har vist en fallende tendens inneværende år. Vi forventer at renteoppgangen etter hvert vil bidra til noe sterkere vekst i husleiene. Om lag ⅔ av utvalget i husleieundersøkelsen omfatter husleie i borettslag. Gjennomslaget fra renteoppgangen på husleien vil derfor i noen grad avhenge av hvor stor andel av borettslagene som har lån i Husbanken og som samtidig benytter seg av tilbudet om å binde renten på 5,5 prosent fra nyttår. Denne opsjonen kan bidra til å dempe effekten av renteoppgangen på husleiene slik de måles i konsumprisindeksen. Renteoppgangen vil også medføre et prisfall i annenhåndsmarkedet for bolig og derigjennom husleien knyttet til leieforhold i det private markedet. I sum venter vi at husleiene vil øke om lag i takt med veksten i konsumprisindeksen de neste to årene.

Tabell 3.1. Tekniske forutsetninger

	1998	1999	2000-02
3 mnd pengemarkeds- rente (årlig gj.snitt)	5,8	6½ ¹	5
Realvekst off. utgifter Valutakurs målt mot ECU-indeksen	2½	1	2
Oljepris NOK/fat	105,5	106 ²	105
	95	90	89 ³

- 1) Det legges til grunn at rentene begynner å falle i løpet av 1999 i tråd med observerte forventninger i markedet.
- 2) Det legges til grunn at valutakursen er tilbake i utgangsleiet i løpet av første halvår 1999. Dette innebærer at årssnittet i 1999 blir noe svakere enn for perioden 2000-02.
- 3) Oljeprisen er satt til 12,5 USD i årene 1999-02. Den noe lavere prisen i 2000-02 følger av forutsetningen om en appresiering av kronen i løpet av 1999.

Tabell 3.2. Tilgang og bruk av varer og tjenester. Prosentvis volumendring fra foregående år.

	1999	2000	2001-02 ¹⁾
Etterspørsel fra			
Fastlands-Norge	-¼	¼	1¾
Privat konsum	1¾	1¼	1¾
Offentlig konsum	1	2¼	2
Realinvesteringer			
Fastlands-Norge	-8	-5¾	1¾
Realinvesteringer i oljevirkomheten	-15	-15	0
Ekspert	4½	5½	5¼
Råolje og naturgass	6½	9¼	4½
Tradisjonelle varer	2¼	3¾	6¾
Import	-2¼	1¾	5
Tradisjonelle varer	-2	3	5
BNP	1¼	1	1¾
BNP, Fastlands- Norge	½	-¼	1¼

¹⁾ Gjennomsnittlig årlig vekst

3.1 Hovedtrekk ved den økonomiske utviklingen

Norsk økonomi har vært gjennom en langvarig vekstperiode der bruttonasjonalproduktet (BNP) for Fastlands-Norge har økt med 3¼ prosent som årlig gjennomsnitt, godt over det langsiktige vekstpotensialet i økonomien. Veksten har vært basert på økt utnyttelse av ledige ressurser i økonomien.

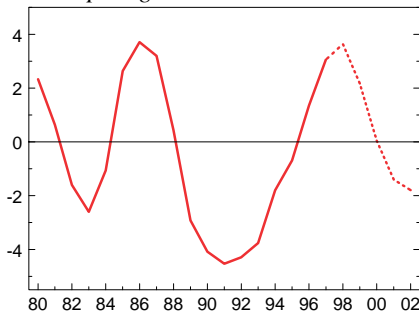
I tabell 3.1 er noen viktige tekniske forutsetninger oppsummert. Som beskrevet tidligere i rapporten, legger vi til grunn en teknisk forutsetning om at kronkursen i løpet av første halvår 1999 vender tilbake til utgangsleiet, slik dette er definert i kursforskriften. Rentenivået forutsettes etter hvert å følge utviklingen i terminrentekurven, noe som innebærer at rentedifferansen overfor euro-området blir redusert til rundt ½ prosentpoeng de siste årene i fremskrivningsperioden. Det forutsettes videre at realveksten i offentlige utgifter vil følge trendveksten i BNP for Fastlands-Norge de siste årene i fremskrivningsperioden og at realprisen på olje vil ligge på 12½ USD per fat ut perioden. I kapittel 4 beskrives noen alternative utviklingsbaner for norsk økonomi, der noen av disse forutsetningene diskuteres nærmere.

Fremskrivningene innebærer at vi vil gå inn i en periode der veksten i fastlandsøkonomien vil ligge klart lavere enn det trendmessige vekstpotensialet. Den svake produksjonsveksten innebærer at samlet sysselsetting kan komme til å falle en periode. Som følge av lavere etterspørsel og lavere produksjon vil arbeidsledigheten ta seg noe opp allerede neste år, og øke gjennom hele perioden. Anslagene peker mot et omslag ved slutten av fremskrivningsperioden, slik at sysselsetningsnivået ved utgangen av perioden vil ligge omtrent på samme nivå som i 1998.

Etter at vi gjennom flere år har hatt høyere lønnsvekst enn våre handelspartnere, vil kostnadsnivået i næringslivet de nærmeste årene bidra til lavere lønnsomhet innenfor den konkurranseutsatte delen av norsk næringsliv. Dette faller sammen med lavere internasjonal vekst og lavere etterspørsel rettet mot norsk konkurranseutsatt næringsliv. Også innenfor tjenesteytende næringer vil lønnsomheten falle, samtidig som det økte rentenivået vil bidra til at den innenlandske etterspørselsveksten avtar.

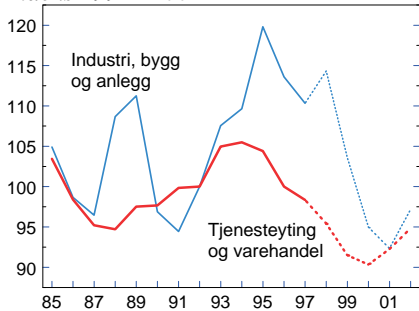
Flere år med kraftig investeringsvekst har bragt produksjonskapasiteten i næringslivet opp på et høyt nivå. Som følge av svekket konkurransevne og lønnsomhet er behovet for ytterligere kapasitetsutvidelse betydelig redusert, og vi venter et fall i realinvesteringene i bedriftene de to neste årene. Det ligger også an til fallende boliginvesteringer, og oljeinvesteringene vil gå kraftig ned.

Figur 3.1 *Produksjonsgap. Differansen mellom faktisk og trendmessig BNP for Fastlands-Norge. Prosentpoeng*



Kilde: Norges Bank

Figur 3.2 *Lønnsomhetsindikator i bedrifter i Fastlands-Norge. Indeks 1992=100*



Kilde : Norges Bank

Lavere lønnsvekst og svak sysselsettingsutvikling innebærer at veksten i husholdningenes inntekter vil dempes i årene fremover. Vi anslår at husholdningene vil øke sitt forbruk med rundt 1¾ prosent årlig i fremskrivningsperioden – på linje med veksten i realdisponibel inntekt. Husholdningenes finansielle posisjon er vesentlig bedre enn på 1980-tallet, og vi ventet at husholdningssektorens netto finansinvesteringer vil være positive i hele perioden.

Etter hvert dempes lønnsveksten og kommer trolig ned under vekstratene hos handelspartnerne. Dette vil igjen danne grunnlag for økte investeringer og økt produksjon i konkurranseutsatt sektor mot slutten av vår fremskrivningshorisont.

Vi anslår veksten i BNP for Fastlands-Norge til ½ prosent i 1999. Det ligger an til et fall på ¼ prosent i 2000, og nivået på BNP vil da komme ned på det beregnede trendmessige BNP-nivået. Selv om vi får en økning av veksten opp til 1½ prosent i 2002, vil produksjonen i fastlandsøkonomien bli liggende under sitt langsiktige trendmessige nivå ut fremskrivningsperioden.

Bildet av et markert konjunkturomslag ser ut til å være relativt robust overfor moderate endringer i forutsetningene. Usikkerheten er først og fremst knyttet til det internasjonale bildet og hvordan husholdningene vil reagere på konjunkturomslaget. I tillegg er det avgjørende hvilken renteutvikling som blir realisert. Skulle renten bli liggende på et høyere nivå enn vi har forutsatt, vil etterspørselsutviklingen bli svakere enn i vår referansebane. Dette er nærmere belyst i kapittel 4.

I vedlegg 1 redegjøres det for modellbruken i denne inflasjonsrapporten. I dette vedlegget forklares det hvordan vi har behandlet noen av RIMINI-modellens sentrale likninger.

Sammenlikning med fremskrivningene i Inflasjonsrapport 1997/4

For årene fremover anslår vi nå et noe mer markert konjunkturforløp enn vi gjorde for et år siden. Rentepoppgangen og svakere internasjonal utvikling medfører at vi ventet en sterkere nedgang i den økonomiske veksten de neste årene. Sammen med lav internasjonal prisvekst bidrar dette til at forventet konsumprisvekst de neste årene er nedjustert.

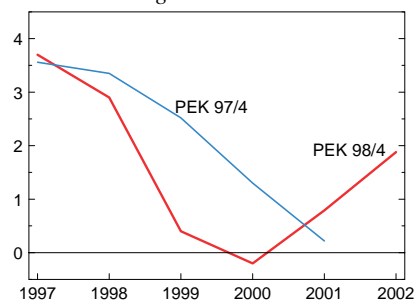
For 1998 ble lønnsveksten enda høyere enn vi anslo for et år siden. Økt skatteinngang til kommunene har trolig bidratt til høyere offentlige utgifter enn ventet, og anslaget for offentlig konsum er noe oppjustert. For offentlige investeringer hadde vi ventet et fall, mens det nå i stedet ser ut til å bli en kraftig økning. Den største feilvurderingen lå likevel på oljeinvesteringene. Mens vi ventet at oljeinvesteringene ville være om lag uendret i år, anslås veksten nå til hele 18 prosent. Samtidig ble utviklingen i petroleumseksporten svakere enn ventet. Mens vi regnet med kraftig vekst, ligger nå an til et lite fall i eksporten av olje og gass. Dette, sammen med fallet

i oljeprisene, bidrar til å forklare en kraftig nedjustering av anslaget for driftsbalansen i forhold til rapporten i Penger og Kredit 1997/4 (PEK 97/4).

Anslagene for arbeidsmarkedet for ett år siden ser ut til å treffe bra. Både veksten i sysselsettingen og fallet i ledigheten i 1998 blir omtrent som anslått den gang. Produksjonsutviklingen i år blir likevel noe svakere enn ventet, til tross for en viss oppjustering av etterspørselen. Forklaringen ligger delvis i at produktivetsveksten blir mindre enn vi anslo anslått. Samtidig har en større andel av etterspørselen rettet seg mot import, noe som må ses i sammenheng med den høye kapasitetsutnyttelsen i økonomien og knapphet på innenlandske produksjonsressurser. Dette har også bidratt til den svake utviklingen i driftsbalansen.

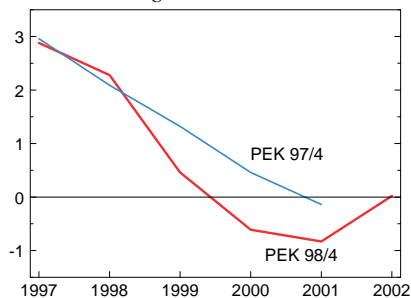
Til tross for at anslaget for lønnsveksten i 1998 er oppjustert, er prisveksten blitt om lag ½ prosentpoeng lavere enn anslaget ved slutten av fjoråret. Dette har skjedd til tross for at vi traff relativt bra på pris-

Figur 1 BNP Fastlands-Norge.
Prosentvis årlig vekst



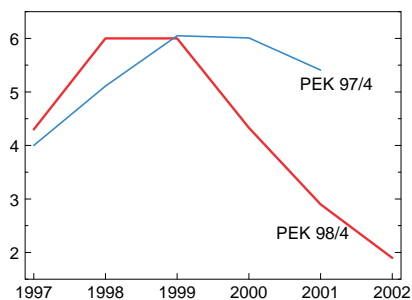
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2 Sysselsatte personer.
Prosentvis årlig vekst



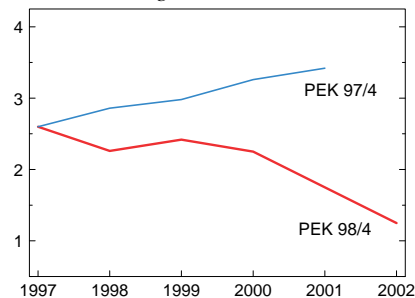
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3 Årslønn. Prosentvis årlig vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4 Konsumprisindeksen.
Prosentvis årlig vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

veksten på tradisjonelle importvarer, og at vi overvurderte produktivitetsutviklingen noe. Forklaringen ligger trolig delvis i lave priser på importerte konsumvarer, blant annet som følge av Asia-krisen. Også i andre land er prisveksten i løpet av 1998 blitt lavere enn ventet.

Fremskrivningene i Inflasjonsrapport 1997/4 for årene 1998 til 2001 viste en gradvis avdemping av den økonomiske veksten. Ifølge anslagene ville arbeidsledigheten gradvis falle ned under 3 prosent, og lønns- og prisveksten ville holde seg relativt høy gjennom hele fremskrivningsperioden, med en svak nedgang mot slutten av perioden. De mellom-langsiktige anslagene som presenteres i denne rapporten innebærer at omslaget i økonomien kommer tidligere, med en mer markert nedgang i veksten allerede i 1999. Lønnsveksten tok seg opp raskere enn vi trodde, og anslås nå høyere enn for et år siden både for 1998 og 1999. Samtidig er forholdene i valutamarkedet endret sammenliknet med i fjor høst. Imidlertid pekte vi også den gang på at en fortsatt vekstrate i norsk økonomi utover det langsiktige vekstpotensialet, med tiltakende lønns- og prisvekst, kunne medføre sviktende tillit til norsk økonomi med store svingninger i valutakurs og renter. I en egen skiftberegning illustrerte vi virkningene av en depresiering på 5 prosent i 1998 sammen med en renteoppgang på 3 prosentpoeng. Vi pekte på at et slikt forløp ville gi en langt svakere utvikling i arbeidsmarkedet enn vi hadde i referansebanen.

Selv om vi har lagt til grunn en normalisering av valutakursen og et gradvis fall i rentenivået, har vi nå en strammere pengepolitikk gjennom fremskrivningsperioden enn vi hadde for et år siden. Stram finanspolitikk for 1999 bidrar også til å bringe lønns- og prisveksten raskere ned og til å øke overskuddet i utenriksøkonomien. I tråd med skiftberegningene i Inflasjonsrapport 1997/4 ser det nå ut til at utviklingen i arbeidsmarkedet blir mindre gunstig enn vi presenterte i referansebanen den gang, og vi venter en viss økning i arbeidsledigheten i 1999.

Tabell 1. Anslag for noen makroøkonomiske hovedstørrelser for 1998. Prosentvis endring fra foregående år der ikke annet fremgår

	IR 1998/4	IR 1997/4
Etterspørsel fra		
Fastlands-Norge	2¼	3¼
Privat konsum	3¼	4
Offentlig konsum	2½	2
Bruttorealinvesteringer	½	3¼
Realinvesteringer i oljevirsksomhet	18	2
Eksport tradisjonelle varer	3½	6
Eksport av råolje og gass	- 1¼	13½
Import tradisjonelle varer	9½	5
BNP	2	3¼
Fastlands-Norge	3	3¼
Sysselsetting	2¼	2
Arbeidsstyrke, AKU	1½	1¼
Arbeidsledighetsrate, AKU	3¼	3¼
Konsumpriser	2¼	2¼
Årslønn	6	5
Driftsbalansen (mrd kr)	0	88

Tabell 3.3. Anslag for BNP i utlandet.

Prosentvis vekst fra foregående år

	1998	1999	2000
USA	3½	2	2¼
Japan	-2¾	0	1
Tyskland	2¾	2¼	2½
Frankrike	3	2½	2¾
Storbritannia	2¾	1	1½
Sverige	2¾	2¼	2½
Finland	5	3¼	3
Danmark	2½	1¾	2
Norges handelspartnere ¹⁾	2¾	2	2¼

¹⁾ Vektet med eksportvekter

Kilde: Norges Bank

3.2 Internasjonale rammebetingelser

Det siste året har vi understreket at usikkerheten om den internasjonale økonomiske utviklingen fremover har vært uvanlig stor. De første ukene etter forrige rapport kunne utviklingen i de internasjonale finansmarkedene, blant annet med sterkt fall i aksjekursene, indikere at den økonomiske utviklingen kunne bli vesentlig svakere enn forutsatt. Siden begynnelsen av oktober har det imidlertid vært tegn til en viss stabilisering i de finansielle markedene, og aksjekursene har i flere land vist oppgang. Dette kan tyde på at aktørene ikke forventer ytterligere forverring av situasjonen. Det ser imidlertid også ut til at de realøkonomiske ringvirkningene av Asia-krisen kan føre til noe lavere vekstrater blant våre handelspartnere enn tidligere antatt. Forventninger om lav prisvekst og noe sterkere avmatning i den økonomiske veksten har ført til at flere sentralbanker har satt ned styringsrenten de siste månedene, og det kortsiktige rentenivået i euro-området er kommet ned i 3½ prosent.

Fra årtusenskiftet og fremover ventet vi at veksten vil ta seg opp i Asia og Latin-Amerika. Dette får positive ringvirkninger på den globale økonomiske veksten i siste halvdel av prognoseperioden. De internasjonale utsiktene er nærmere belyst i vedlegg 2.

Fra 1999 legger vi som en teknisk forutsetning til grunn en realpris på olje rundt 12,5 USD per fat, som tilsvarer gjennomsnittet de siste seks måneder. Dette innebærer en oljepris i kroner på rundt 90 kroner per fat, noe som er en nedjustering fra tidligere rapporter og lavt i forhold til nivået de siste 20 årene. Verdens samlede etterspørsel etter olje er vesentlig redusert som følge av krisen i Asia, og oljelagrene er for tiden store. Sammen med en fallende trend i kostnadene ved oljeproduksjon, trekker dette i retning av lav oljepris en periode fremover.

3.3 Innenlandsk etterspørsel

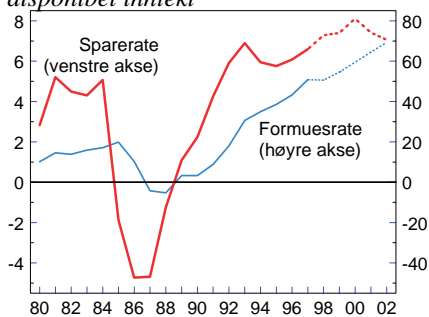
Avdemping av privat forbruk

De siste årene har reallønnsveksten vært sterk, samtidig som sysselsettingen har vokst kraftig. Dette har gitt grunnlag for en markert økning i husholdningenes realdisponible inntekter. Utviklingen i husholdningenes realdisponible inntekt blir svakere de nærmeste årene som følge av lavere sysselsettingsvekst og lavere reallønnsvekst.

I 1998 har økte minstepensjoner og innføring av kontantstøtteordningen for ettåringer økt overføringene til husholdningene betydelig. Den fulle årseffekten av disse vedtakene kommer først i 1999. Utvidelsen av kontantstøtteordningen til også å gjelde toåringer vil øke overføringene ytterligere neste år.

Basert på historiske erfaringer, avhenger konsumet i hus-

Figur 3.3 Husholdningenes sparing og netto finansformue. Prosent av disponibel inntekt



Kilde : Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

holdningene av disponibel inntekt samt utviklingen i finans- og boligformuen. Positive finansinvesteringer og betydelige omvurderingsgevinster på husholdningenes finansformue har økt verdien av deres netto finansielle fordringer gjennom de siste årene, se figur 3.3. Ved utgangen av andre kvartal 1998 kan nettofordringene anslås til over halvparten av deres disponible inntekt. Verdien av boligformuen har økt i takt med oppgangen i bruktboligprisene. Kraftig fall i aksjekursene siden i sommer har imidlertid redusert husholdningenes finansformue noe fra første halvår i år. Et høyere rentenivå vil også føre til at bruktboligprisene vil utvikle seg mer moderat enn tidligere på 1990-tallet. Vi har antatt at boligprisutviklingen vil snu fra en økning på rundt 9 prosent inneværende år til en nedgang på 5 prosent neste år, for så å øke svakt gjennom resten av fremskrivningsperioden. Dette fører til en svakere utvikling i husholdningenes boligformue.

Veksten i privat konsum anslås til 3¼ prosent i år. I 1999 peker prognosene mot en halvering av veksten i privat konsum til 1¾ prosent. Ifølge anslagene vil veksten i privat konsum holde seg rundt dette nivået gjennom prognoseperioden.

Basert på forventninger om den økonomiske utviklingen og fall i boligprisene de nærmeste to årene, venter vi at husholdningene vil være noe mer forsiktige i sitt forbruk, slik at spareraten øker noe fram mot tusenårsskiftet. Etter hvert som den økonomiske veksten tar seg noe opp igjen etter årtusensskiftet, kan det ligge an til et moderat fall i spareraten igjen tilbake til dagens nivå. Husholdningenes finansielle stilling er vesentlig sterkere enn ved slutten av forrige høykonjunktur, og vi venter derfor at spareraten vil vise en mer stabil utvikling i årene fremover enn i siste halvdel av 1980-tallet og begynnelsen av 1990-tallet.

Lavere boliginvesteringer i årene fremover

Boliginvesteringene anslås å falle med 2 prosent i år. Relativt høye realrenter og en noe svakere innteks- og formuesutvikling i husholdningene trekker i retning av lavere byggeaktivitet i boligmarkedet de nærmeste årene. I 1999 antas boliginvesteringene å falle med rundt 10 prosent. Utviklingen snur etter årtusensskiftet slik at boliginvesteringene igjen vil øke mot slutten av fremskrivningsperioden. Forutsatt en uendret gjennomsnittlig boligstørrelse innebærer dette at det blir igangsatt omkring 17 000 - 18 000 boliger årlig i perioden 1999-2002. På begynnelsen av 1990-tallet, da boligbyggingen sist var på det laveste, ble det igangsatt 14 000 -16 000 boliger i året.

Realinvesteringene i bedriftene går ned neste år

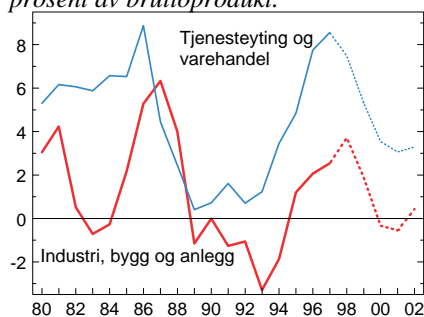
Investeringsaktiviteten i Fastlands-Norge har ligget på et høyt nivå de siste årene. Det ser nå ut til at veksten i realin-

Figur 3.4 Investeringsrate for bedriftene i Fastlands-Norge. Bruttoinvesteringer i prosent av bruttoprodukt



Kilde : Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.5 Netto realinvesteringsrate. Investeringer fratrukket kapitalslit i prosent av bruttoprodukt.



Kilde : Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

vesteringene i bedriftene i Fastlands-Norge vil falle til $\frac{1}{2}$ prosent i inneværende år. Statistisk Sentralbyrås konjunkturbarometer for tredje kvartal viser at utsiktene fremover nå oppfattes som mer usikre enn på lenge. Spesielt for tradisjonelle eksportbransjer har etterspørselen de siste månedene vist en sterkt fallende tendens, preget av den internasjonale pris- og etterspørselsutviklingen og økt konkurranse både på hjemme- og eksportmarkedene. Den avtakende tendensen vi har sett i igangsetting av driftsbygg den senere tid bekrefter dette inntrykket. Et fall i investeringene knyttet til petroleumsvirksomheten vil isolert sett også bidra til lavere produksjon i de bedriftene i Fastlands-Norge som leverer varer og tjenester til denne virksomheten.

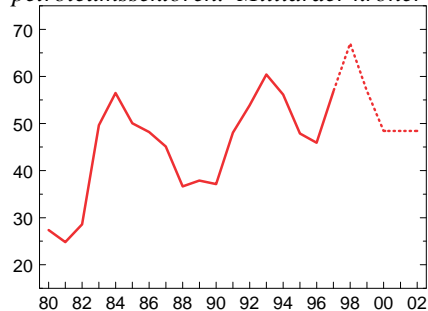
På denne bakgrunn venter vi at realinvesteringene i bedriftene i Fastlands-Norge neste år vil falle for første gang siden 1993. Investeringstelingen for tredje kvartal antyder en reell nedgang i industriinvesteringene på 10-15 prosent neste år. Innenfor tjenesteytende næringer vil blant annet slutføringen av Gardermoen trekke investeringsraten ned. Investeringsratene både i industrien, tjenesteyting og varehandel er kommet opp på et meget høyt nivå, og behovet for ytterligere kapasitetsutvidelse er derfor sterkt redusert. Snarere vil lavere lønnsomhet og lavere produksjon, sammen med økt rentenivå, trekke investeringene ned de neste årene, og dermed være sentrale drivkrefter bak omslaget i økonomien. Samtidig har fallet i aksjekursene trolig gjort det vanskeligere å hente inn ny finanskapital. Erfaringene fra de to konjunkturtoppene på 1980-tallet tyder på at bedriftene etter et konjunkturomslag vil justere investeringene noe raskere enn det som følger fra RIMINI-modellen. På denne bakgrunn har vi lagt til grunn et noe større fall i investeringene enn modellen tilsier de to første årene, og deretter en tilsvarende oppjustering mot slutten av fremskrivningsperioden. Dette er nærmere omtalt i vedlegg 1.

Basert på disse vurderingene venter vi et fall i realinvesteringene i bedriftene i Fastlands-Norge på $8\frac{3}{4}$ prosent neste år. Ettersom fremskrivningene nå peker mot et omslag i norsk økonomi i løpet av neste år, ligger det an til at nivået på investeringene vil holde seg relativt lavt i årene fremover. På denne bakgrunn har vi også i 2000 anslått et markert fall på nærmere 10 prosent i bedriftenes investeringer. Investeringsnivået vil da være rundt 17 prosent lavere enn i år. Etter årtusenskiftet ventes et gradvis oppsving i realinvesteringene. Nivået på investeringene i 2002 vil ifølge fremskrivningene ligge 15 prosent lavere enn nivået i 1998.

Realinvesteringene i petroleumsvirksomheten faller

Realinvesteringene i petroleumssektoren ser ut til å passere et toppunkt i 1998. Basert på investeringstelingen og opplysninger om planlagte utbygginger, anslås realinvesteringene i denne sektoren å falle med 15 prosent i hvert av de to

Figur 3.6. Bruttoinvesteringer i petroleumssektoren. Milliarder kroner



Kilde : Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

neste årene. Det reduserte investeringsnivået reflekterer også den lave oljeprisen som forventes i prognoseperioden. Vi legger til grunn uendret realinvesteringsnivå fra 2000 til 2002. Det er grunn til å vente at lav oljepris vil føre til økte investeringer i ny, mer effektiv teknologi i eksisterende felt, mens investeringer i lete- og utbyggingsprosjekter vil fortsette å falle.

Nøytral finanspolitikk

I fremskrivningen har vi tatt utgangspunkt i det finanspolitiske opplegget som er skissert i Nasjonalbudsjettet for 1999 og budsjettforliket i Stortinget. Oppjusteringen av minstepensjonene og innfasingen av kontantstøtte til småbarnsforeldre bidrar isolert sett til en markert vekst i offentlige utgifter i år og neste år. Ved siden av høy vekst i offentlige stønader, venter vi moderat vekst i både statlig og kommunalt konsum neste år.

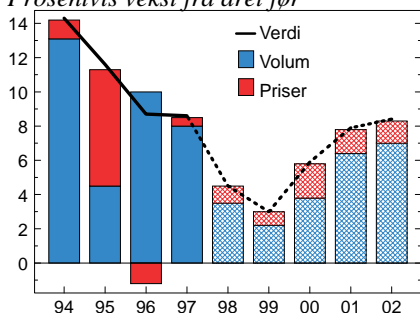
Samtidig anslår vi at offentlige realinvesteringer vil falle neste år, etter flere år med sterk vekst blant annet i forbindelse med seksårsreformen i grunnskolen. Utover i perioden legger vi til grunn en viss økning i realinvesteringene. Etter en realvekst i offentlige utgifter på drøye 2½ prosent i år, innebærer våre forutsetninger at vekstraten neste år avdempes til rundt 1 prosent. For årene deretter har vi lagt til grunn en nøytral finanspolitikk. Offentlige utgifter forutsettes dermed å vokse om lag i takt med den trendmessige veksten i BNP for Fastlands-Norge.

3.4 Utenriksøkonomien

Etter flere år med høy vekst i den tradisjonelle vareeksporten, regner vi med en forholdsvis svak utvikling de nærmeste årene. Den lavere veksten vil følge både fra svakere internasjonal etterspørsel og fra innenlandske kostnadsforhold. Dette vil gi seg utslag i redusert lønnsomhet. De råvareproduserende eksportbedriftene står overfor lav prisvekst, selv om svekkelsen av kronekursen hittil har motvirket noe av det internasjonale prisfallet, og lønnskostnadene i Norge de siste årene har økt betydelig mer enn hos handelspartenerne. Selv om norske eksportbedrifter har vist seg omstillingsdyktige og ekspandert gjennom 1990-tallet, regner vi med at veksten i eksportvolumet kommer ned mot rundt 3 prosent de to neste årene.

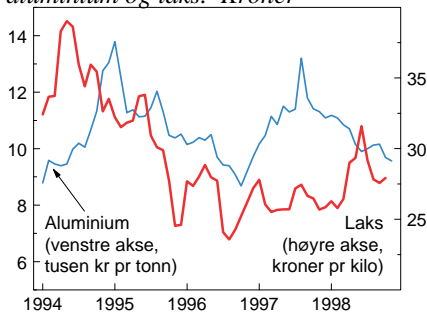
Våre anslag for lønnsutviklingen indikerer at norsk økonomi gjennom årene 1995-1999 vil ha tapt det meste av den konkurransevneforbedringen vi fikk i perioden 1988-94. Mot slutten av prognoseperioden ligger det imidlertid an til at bedringen i den globale etterspørselen vil bidra til at eksporten utvikler seg noe sterkere. Dette beror blant annet på at norsk eksport ville kunne dra fordel av at realinvestering-

Figur 3.7 Tradisjonell vareeksport.
Prosentvis vekst fra året før



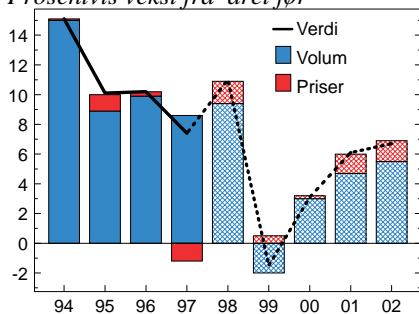
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.8 Prisutviklingen på aluminium og laks. Kroner



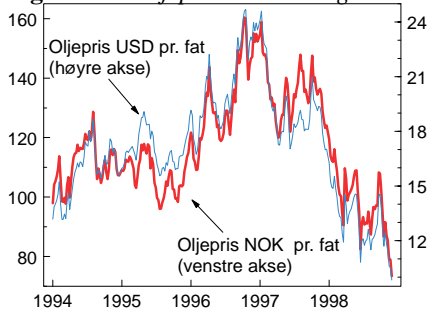
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Financial Times

Figur 3.9 Tradisjonell vareimport. Prosentvis vekst fra året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.10 Oljepriser i NOK og USD



Kilde: Norges Bank

ene forventes å ta seg opp i Asia mot slutten av perioden. Etter årtusensskiftet kan dermed den årlige veksten i tradisjonell eksport øke til rundt 6 prosent.

En stor andel av norsk eksport er råvareintensiv, og prisutviklingen fremover for slike varer vil avhenge av råvareprisutviklingen. Vi legger til grunn en stabilisering i råvareprisene neste år, og deretter en moderat oppgang i takt med økt vekst i verdensøkonomien.

Volumet av tradisjonell import ser ut til å øke med nærmere 10 prosent i år. Veksten har vært nokså jevnt fordelt mellom konsumvarer og investeringsvarer, og reflekterer også den kraftige økningen i oljeinvesteringene. Et kraftig fall i realinvesteringene, både på fastlandet og i Nordsjøen, vil bidra til en nedgang i importen neste år. Etter årtusensskiftet vil omslaget i realinvesteringene, sterkere eksportvekst og etter hvert økende privat forbruksvekst igjen bidra til noe høyere importvekst.

Prisveksten på tradisjonelle importvarer målt i kroner har vært lavere enn 2 prosent siden 1992. Lav internasjonal prisvekst, sammen med den forutsatte styrkingen av kronkursen i løpet av første halvår neste år, vil kunne holde prisveksten på norske importvarer under 1¼ prosent gjennom hele prognoseperioden.

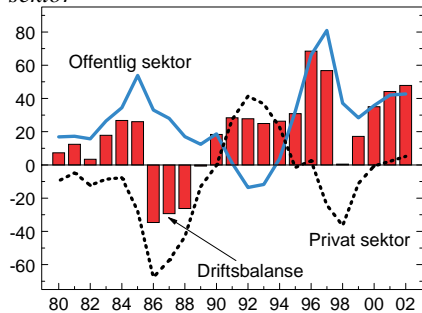
Driftsbalansen og finansielle sektorbalanser

Oljeprisen har utviklet seg noe svakere enn forventet siden forrige rapport, og som gjennomsnitt over året vil oljeprisen bli i underkant av 100 kroner per fat. De neste årene legger vi til grunn en oljepris på 12½ 1999-dollar per fat, som tilsvarer om lag 90 1999-kroner.

Veksten i verdien av både tradisjonell eksport og eksport av olje og gass anslås å bli noe lavere enn vi la til grunn i forrige inflasjonsrapport. Dette bidrar til at anslaget for driftsoverskuddet nå er nedjustert til null i 1998. Neste år anslås overskuddet å øke til 17 milliarder kroner, både som følge av lavere investeringsaktivitet – og dermed fall i importen – og en moderat økning i oljeeksporten. Fremover i prognoseperioden vil særlig oljeeksporten, men også gass-eksporten, ventelig vise betydelig vekst. Sammen med redusert underskudd på den tradisjonelle varebalansen vil dette bidra til at overskuddet på driftsbalansen vil kunne komme opp mot 50 milliarder kroner i 2002.

De siste årene har norsk økonomi vært preget av store overskudd på statsbudsjettet og på driftsregnskapet overfor utlandet, jf. figur 3.11. En gunstig utvikling i disse balansene var blant annet med på å styrke kronen vinteren 1996/97. Etter at oljeprisen begynte å falle i vår, og økningen i oljeproduksjonen ble skjøvet ut i tid, er imidlertid utsiktene justert. For et år siden ventet vi et driftsoverskudd i størrelse 90 milliarder kroner i 1998, mens vi nå venter balanse. Høy importvekst har også bidratt til nedjusteringen.

Figur 3.11 Driftsoverskudd og netto finansinvesteringer i offentlig og privat sektor



Kilde : Finansdepartementet, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Til tross for lavere oljeinntekter er det fortsatt et betydelig overskudd i statsbudsjettet inneværende år, som overføres til Statens petroleumsfond.

Så lenge overskuddet i statsbudsjettet er større enn overskuddet på driftsbalansen, vil offentlig kapitaleksport til oljefondet forårsake et behov for kapitalinngang til privat sektor. På mellomlang sikt vil det skje en tilpasning av de finansielle balanser i privat sektor, slik at overskuddet på driftsbalansen tilsvarer budsjettoverskuddet. På kort sikt kan imidlertid Norges Bank selv stå for kapitalinngangen ved å overføre midler fra valutareserve til oljefondet.

I Nasjonalbudsjettet anslås avsetningen til oljefondet til rundt 30 milliarder kroner i år. Avsetningen dekkes ved overføringer fra de eksisterende valutareserve. Dette innebærer at Norges Bank dekker behovet for kapitalinn- gang til privat sektor i år.

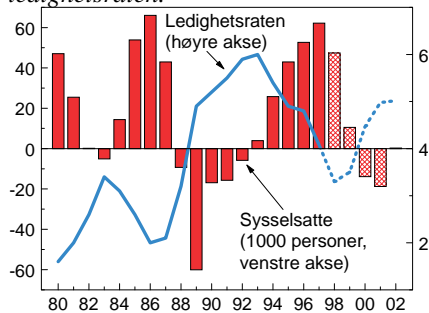
Også neste år ventet vi at avsetningene til oljefondet i noen grad overstiger driftsoverskuddet. Det er imidlertid vanskelig å se for seg at en slik ubalanse kan vedvare, med varig negative nettofinansinvesteringer i privat sektor. Riktignok kan det tenkes at husholdningssektoren i en periode trekker på sine finansielle sparemidler, men at foretakssektoren inklusive bankene over tid skal ha store negative nettofinansinvesteringer, er neppe realistisk. Skulle vi nærme oss en slik situasjon, vil bedriftene, av finansieringshensyn, raskt måtte redusere realinvesteringene. Dette vil bidra til lavere import og dermed styrket driftsbalanse. Dessuten vil store, negative nettofinansinvesteringer, dersom det er uttrykk for underskudd i bedriftene, bidra til å dempe det offentlige overskuddet gjennom lavere skatteinn- gang. Gapet mellom overskuddet i offentlig sektor og overskuddet på driftsbalansen vil derfor trolig lukkes relativt raskt. Anslagene viser at utviklingen snur i løpet av 2000, og at netto- finansinvesteringene i privat sektor deretter vil være om lag i balanse.

3.5 Arbeidsmarkedet

Arbeidsmarkedet ved et vendepunkt

Det ser nå ut til at vi nærmer oss et vendepunkt i arbeids- markedet. De siste årene har vi hatt en bredt basert vekst i sysselsettingen, men det er nå tegn til at veksten er i ferd med å avta. Ifølge Statistisk sentralbyrås arbeidskraftunder- søkelse (AKU) falt sysselsettingen i deler av industrien i tredje kvartal. Arbeidsdirektoratets tall for den registrerte le- digheten viser en utflating på et nivå rundt 50 000 personer de siste månedene. Korrigert for normale sesongsving- ninger, økte den registrerte ledigheten både i oktober og no- vember. Økningen i ledigheten må imidlertid ses i sammen- heng med nedtrappingen av arbeidsmarkedstiltakene gjennom året, slik at personer som har gått ut av tiltaksplas-

Figur 3.12 Endring i sysselsatte personer fra året før og AKU- ledighetsraten.



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

ser har meldt seg som ledige ved arbeidskontorene. Inklusive personer på tiltak viser ledigheten fortsatt fall, selv om det også her er tegn til utflating. Ifølge AKU fortsatte ledigheten å falle i tredje kvartal, men denne undersøkelsen har ennå ikke fanget opp utviklingen gjennom de siste månedene.

Med det realøkonomiske bildet vi venter de nærmeste årene, vil samlet etterspørsel falle noe i 1999 og øke svakt i 2000. Svak eksportvekst og fall i investeringene vil i særlig grad ramme sysselsettingen i industri, bygg og anlegg. Etter en sysselsettingsvekst på 2¼ prosent i 1998, kan veksten komme ned i ½ prosent i 1999. Anslagene peker mot fallende sysselsetting i 2000 og 2001, slik at antall sysselsatte vil reduseres med om lag ½ prosent fram til 2001 fra dagens nivå. Ifølge fremskrivningene tar sysselsettingen seg noe opp igjen i 2002. Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til hvor tidlig omslaget i arbeidsmarkedet kan komme og hvor kraftig det blir.

Et annet usikkerhetsmoment er hvilken effekt mobiliteten i arbeidskraften mellom de nordiske land kan få på arbeidsmarkedet de nærmeste årene. Dersom omslaget fører til at utenlandsk arbeidskraft trekker seg ut av det norske arbeidsmarkedet, kan dette føre til et fortsatt stramt arbeidsmarked til tross for lavere sysselsettingsvekst. I de påfølgende årene legger vi til grunn at arbeidstilbudet vil øke noe svakere enn det befolkningsveksten tilsier. Erfaringsmessig fører økende arbeidsledighet til at færre melder seg på arbeidsmarkedet.

Deler av arbeidsmarkedet vil trolig være stramt også neste år, men vi venter en klar økning av arbeidsledigheten gjennom 1999. Dette vil innebære en svak økning i AKU-ledigheten, regnet som årlig gjennomsnitt, fra 3¼ prosent i inneværende år til 3½ prosent i 1999. Det ser ut til at ledigheten kan øke relativt kraftig senere i fremskrivningsperioden, og vi anslår AKU-ledigheten til om lag 5 prosent i 2002.

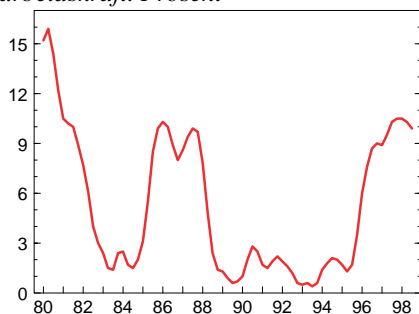
3.6 Lønns- og prisutviklingen

Avtakende lønnsvekst fra årtusenskiftet

Vi anslår fortsatt lønnsveksten inneværende år til 6 prosent. Anslagene for neste år og resten av fremskrivningsperioden er som vanlig basert på historiske erfaringer om lønnsdannelsen slik disse er nedfelt i RIMINI-modellen. Vi har imidlertid lagt til grunn at lønnsveksten synes å bli noe lavere i år med mellomoppgjør enn i år med hovedforhandlinger og uravstemminger, en sammenheng som ikke fullt ut ser ut til å være ivaretatt av RIMINI-modellen. Erfaringsmessig er det særlig lønnsomheten i næringslivet og ledighetsraten som er avgjørende for lønnsutviklingen.

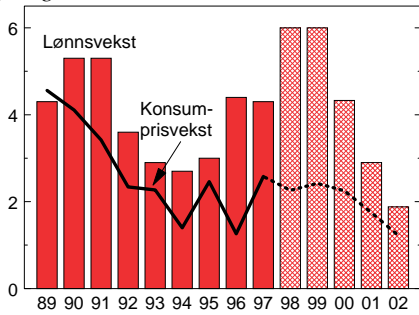
Svakere vekst i samlet etterspørsel vil bidra til lavere lønnsomhet i industrien og få en dempende effekt på lønns-

Figur 3.13 Indikator for knapphet på arbeidskraft. Prosent



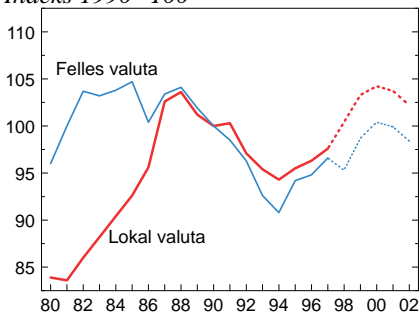
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 3.14 Årslønn og konsumpriser. Prosentvis endring fra foregående år



Kilde: Teknisk Beregningsutvalg for inntektsoppjørene, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.15 Relativ lønnsutvikling i Norge og blant handelspartnerne. Indeks 1990=100



Stigende kurve indikerer at lønnsveksten er relativt høyere i Norge.
Kilde : Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

utviklingen i årene som kommer. En fortsatt svak utvikling i råvareprisene trekker også i retning av redusert lønnsomhet i deler av konkurranseutsatt sektor. På den annen side tilsier erfaringen at en fortsatt relativt lav arbeidsledighet neste år kan bidra til press på lønningene.

Det er lite som tyder på at lønnsveksten neste år blir vesentlig lavere enn i inneværende år. Gitt vurderingene i denne rapporten om lønnsomheten i bedriftene og utviklingen i arbeidsmarkedet, venter vi en årslønnsvekst rundt 6 prosent også i 1999. Anslaget betyr at neste års tariff tillegg blir lavere enn i 1998, fordi det høye lønnsoverhenget inn i neste år trekker opp den gjennomsnittlige årslønnsveksten i 1999. Lønnsoverhenget er spesielt høyt i offentlig sektor, som fikk utbetalt de siste lønnstilleggene sent i inneværende år. Det gjennomsnittlige overhenget for alle grupper er anslått til 3 - 3½ prosent.

En lønnsvekst på 6 prosent neste år innebærer at lønnsveksten i Norge også neste år blir langt høyere enn hos våre handelspartnere, og den konkurransefordelen vi opparbeidet oss fra slutten av 1980-årene og fram mot midten av 1990-tallet er i ferd med å bli borte. I 2000 ligger det an til at avtakende etterspørsel etter arbeidskraft vil bidra til at lønnsveksten reduseres til rundt 4¼ prosent. På slutten av fremskrivningsperioden vil lønnsveksten i vår bane kunne komme ned i 2¼ prosent, etter noen år med markert økning i ledigheten.

Sysselsettingsutvalget har tidligere beregnet den såkalte NAIRU (det ledighetsnivå som er forenlig med en stabil pris- og kostnadsvekst) i det norske arbeidsmarkedet til anslagsvis 3½- 4 prosent ledighet. Dette begrepet kan ikke beregnes ut fra RIMINI-modellen, der en liknende likevektsrate for arbeidsledigheten endrer seg over tid. Med mindre lønnsdannelsen settes ut av spill, tyder imidlertid også RIMINI-modellen på at det er vanskelig å få til en bedring i den kostnadmessige konkurransevnen med et så høyt press som vi i dag har i arbeidsmarkedet.

Prisveksten kommer ned under handelspartnernes nivå

Anslaget for prisveksten de to nærmeste årene er omtalt i avsnitt 2.2. Vi viste der til at lav importert prisvekst ville bidra til at konsumprisveksten trolig ikke kommer over 2½ prosent neste år, og at lavere lønnskostnadsvekst ville medvirke til at prisveksten kan komme ned på 2¼ prosent i 2000. Med en markert nedgang i lønnskostnadsveksten og fortsatt lave prisimpulser fra utlandet, peker anslagene mot en prisvekst på 1¼ prosent mot slutten av fremskrivningsperioden. Samtidig venter vi en økning i prisveksten blant handelspartnerne opp mot 2 prosent, slik at prisveksten i Norge vil kunne bli lavere enn blant våre handelspartnere etter 2000.

Euro innføres fra nyttår

Den europeiske sentralbanken (ESB) definerte 13. oktober i år hovedelementene i den pengepolitiske strategien banken vil følge fra nyttår. Ifølge Maastricht-traktaten skal det primære målet for ESB være å sikre prisstabilitet i medlemslandene. Banken har nå definert prisstabilitet som «en årlig vekst i konsumprisene i euro-området under 2 prosent». Dette refererer til EUs harmoniserte prisindeks, som justerer for enkelte forskjeller i beregningsmetodene mellom medlemslandene. Målsettingen skal gjelde på mellomlang sikt, og pengepolitikken vil ikke innrettes mot å jevne ut kortsiktige svingninger i prisene. ESB har også erklært at referanseverdien for den årlige veksten i pengemengden vil bli 4½ prosent. ESB vil utforme pengepolitikken utfra en vurdering av fremtidig prisstigning basert på et bredt utvalg indikatorer.

ESB har satt sin definisjon av prisstabilitet noe lavere enn for eksempel Storbritannia og Sverige, som har definert inflasjonsmål på henholdsvis 2½ og 2 prosent inflasjon med utgangspunkt i sine nasjonale konsumprisindekser. I begge land aksepterer man kortsiktige svingninger på +/-1 prosent rundt målet.

Lav inflasjon også i Norge

Dette innebærer at 75 prosent av Norges handelspartnere – og størstedelen av handelspartnere i Europa – har en eksplisitt pengepolitisk målsetting om lav inflasjon. Vår målsetting om en stabilisering av kronekursen mot euro-

peiske valutaer vil medføre at også vi over tid vil stå overfor om lag samme prisvekst som i disse landene.

De siste tiårene har konsumprisveksten her i landet, og i mange av ØMU-landene, vært høyere enn det ESB definerer som prisstabilitet. Med unntak av årene 1994 og 1996 må vi tilbake til begynnelsen av 1960-tallet for å finne en konsumprisvekst i Norge som er under 2 prosent i årlig rate.

Kursforskriften videreføres

Norges Bank innretter i dag virkemidlene i pengepolitikken med sikte på stabilitet i den norske kronens verdi målt mot europeiske valutaer. I Nasjonalbudsjettet for 1999 la Regjeringen «til grunn at denne retningslinjen vil bli videreført også etter at den europeiske valutaunionen trer i kraft neste år». Målet for Norges Banks utøvelse av penge- og valutapolitikken er å stabilisere kronekursen mot europeiske valutaer. Når euro innføres som en ny valuta fra årsskiftet, blir kursforholdet satt lik 1:1 mot ECU på overgangstidspunktet. Norges Banks operative styringsmål for utøvelsen av valutapolitikken videreføres ved at euro erstatter ECU som indikatoren på kronens kurs mot europeiske valutaer. Når kronekursen ligger vesentlig utenfor utgangsløpet, vil Norges Bank i samsvar med valutaforskriften innrette virkemidlene med sikte på at kursen etter hvert bringes tilbake til utgangsløpet.

4 UTFORDRINGER FOR NORSK ØKONOMI

Referansebanen i denne inflasjonsrapporten illustrerer ett mulig forløp for norsk økonomi de neste årene. Blant mange mulige utviklingsbaner for årene fremover har vi som vanlig lagt stor vekt på det forløpet som følger av en nøytral bruk av vår prognosemodell, sammen med vårt beste skjønn. I denne siste delen av rapporten ser vi nærmere på usikkerheten i fremskrivningene og forsøker å belyse de utfordringer referansebanen reiser for utformingen av den økonomiske politikken.

Det er særlig utfordrende å lage prognoser når økonomien er ved et vendepunkt. Blant annet er vi usikre på om bedrifter og husholdninger reagerer slik vi har erfaring for, eller om det kan ha skjedd strukturelle endringer i økonomien som gjør at modellen treffer dårligere.

De siste seks årene har veksten i norsk økonomi vært sterk, noe som har resultert i at det norske lønns- og prisnivået har vokst raskere enn hos handelspartnerne. Det økonomiske omslaget vi står overfor, krever imidlertid at pris- og kostnadsveksten igjen bringes ned mot eller under vekstratene hos handelspartnerne. På grunn av tregheter i lønns- og prisdannelsen kan det ta tid å få til en slik utvikling når utgangspunktet er det motsatte, nemlig en økende inflasjonsdifferanse. En pris- og lønnsstigning på linje med handelspartnerne er samtidig en viktig forutsetning for å oppnå langsiktig stabilitet og balanse i norsk økonomi. Samtidig blir det vesentlig å unngå å bruke mer av oljeinntektene nå, på bakgrunn av at oljeproduksjonen vil avta igjen mot slutten av neste tiår.

Referansebanen: Krevende omstillingsprosess

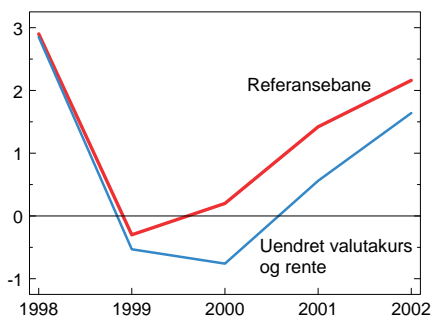
Siden høsten 1997 er oljeprisen nær halvert. Isolert sett har dette bidratt til å redusere overskuddet i driftsbalansen overfor utlandet med 70-80 milliarder kroner. Dersom forventningene om den fremtidige oljeprisen også må nedjusteres, er samtidig nåverdien av nasjonens formue lavere enn før antatt. Oljeprisfallet inntreffer samtidig med at norsk økonomi går inn i en periode med lavere vekstrater. I utgangspunktet er norsk økonomi i en sterk finansiell stilling – i 1999 sparer vi nesten alle oljeinntektene. Følgelig vil oljeprisfallet i første omgang ikke skape et underskudd i de finansielle balansene, verken i offentlig sektor eller i driftsregnskapet overfor utlandet. Selv med lavere oljepriser vil vi derfor trolig fortsatt ha overskudd både i utenriksøkonomien og i statsbudsjettet. Oljeprisfallet utgjør således ikke noe akutt finansielt problem, særlig ikke dersom prisfallet viser seg å være midlertidig.

Tabell 4.1 Avvik fra vekstrater i referansebanen med uendret valutakurs og rente. Prosentpoeng.

	1999	2000	2001	2002
BNP Fastlands-Norge	-0,2	-0,6	-0,5	-0,2
Privat konsum	-0,4	-1,0	-0,6	-0,2
Investeringer i Fastlands-Norge	-0,8	-4,1	-3,1	-0,9
Sysselsetting	0,1	-0,1	-0,6	-0,9
Lønn	0,3	0,4	0,1	-0,2
Konsumpriser	0,3	0,6	0,5	0,2

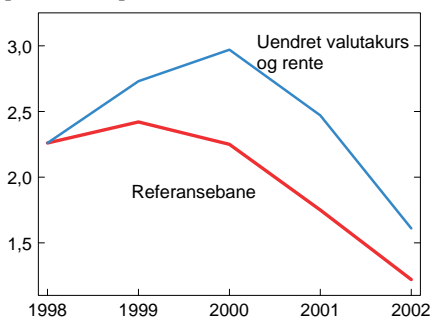
Kilde: Norges Bank

Figur 4.1 Virkningene av uendret valutakurs og rente. Prosentvis årlig vekst i etterspørsel fra Fastlands-Norge



Kilde: Norges Bank

Figur 4.2 Virkningene av uendret valutakurs og rente. Årlig konsumprisvekst i prosent



Kilde: Norges Bank

Skulle oljeprisen derimot bli liggende på et varig lavere nivå, innebærer det en betydelig forverring av bytteforholdet overfor utlandet, som etter hvert skaper behov for en vridning av produksjonsressurser fra skjermet sektor til konkurranseutsatt sektor. Problemet forsterkes ved at den finansielle formuesoppbyggingen vi tidligere hadde regnet med, blir vesentlig mindre så lenge oljeprisen blir liggende på et så lavt nivå. Dette gir et dårlig utgangspunkt for å møte de langsiktige utfordringene i statsfinansene.

Ved siden av at de store overskuddene blir mindre, er norsk økonomis oljeavhengighet knyttet til årlige oljeinvesteringer i størrelse 5-6 prosent av BNP. Når disse nå trappes ned, vil deler av næringslivet måtte omstilles til annen konkurranseutsatt aktivitet.

Svak kurs og høy rente

I referansebanen har vi lagt til grunn at kronkursen vender tilbake til sitt utgangsleie i løpet av første halvår 1999, og at dette legger grunnlag for en gradvis reduksjon i retedifferansen mot europeiske land. Denne forutsetningen avspeiler målsettingen i pengepolitikken og er dessuten forenlig med den alternative banen i forrige inflasjonsrapport, der vi så på virkningene av en stram finanspolitikk. I tråd med tradisjonen i inflasjonsrapportene vil vi også i denne rapporten se på virkningene av å videreføre kronkursen på nivået fra i høst. Sammenliknet med referansebanen, vil en slik bane illustrere en utvikling der intensjonene i pengepolitikken ikke oppnås.

Illustrasjonsmessig har vi sett på en utvikling der kronen blir liggende på 110 målt mot ecu-indeksen, om lag tilsvarende gjennomsnittet siste tre måneder. Som en teknisk forutsetning har vi i dette alternativet lagt til grunn at rentenivået videreføres på dagens nivå gjennom hele fremskrivningsperioden.

Skiftberegningen i RIMINI-modellen tyder på at en svakere valutakurs på kort sikt vil kunne bremse sysselsettingsfallet i konkurranseutsatt sektor gjennom en noe gunstigere eksportutvikling i 1999. I skjermet sektor vil virkningene av et høyere rentenivå virke negativt. Verken i konkurranseutsatt eller skjermet sektor blir det på kort sikt noen endringer i real lønnsnivået. En svakere valutakurs medfører således i realiteten en utsettelse av den omstillingen som er nødvendig.

De realøkonomiske avvikene fra referansebanen skyldes i hovedsak at renten holdes uendret, mens den faller i referansebanen. Fra 2000 innebærer dette at renten er om lag 3 prosentpoeng høyere enn i referansebanen. Dette vil gi negative utslag i innenlandsk etterspørsel, først og fremst gjennom lavere bedriftsinvesteringer, boliginvesteringer og privat konsum, se figur 4.1. Sysselsettingen faller sammenliknet med referansebanen, til tross for at rentenivået driver fram et fall i reallønningene helt mot slutten av perioden.

Tabell 4.2 Avvik fra vekstrater i referansebanen med nulltillegg i lønnsoppjørene i 1999 og 2000. Prosentpoeng.

	1999	2000	2001	2002
BNP Fastlands-Norge	0,1	0,1	0,1	0,2
Privat konsum	0,1	-0,2	-0,7	-0,2
Investeringer i Fastlands-Norge	0,5	2,0	0,6	-1,3
Sysselsetting	0,0	0,2	0,2	0,2
Lønn	-1,0	-2,8	0,0	0,0
Konsumpriser	-0,2	-0,9	-0,5	-0,3

Kilde: Norges Bank

En ekspansiv finanspolitikk fører til dilemmaer

Utviklingen i referansebanen reiser spørsmål om en mer aktiv etterspørselsstimulering fra myndighetenes side kan dempe virkningene av konjunkturomslaget. Særlig så lenge etterspørselen i Fastlands-Norge utvikler seg svakt, vil sysselsettingsveksten kunne holdes oppe ved en ekspansiv finanspolitikk.

Dette reiser imidlertid flere dilemmaer. For det første vil en aktiv finanspolitikk klart komme i konflikt med de langsiktige utfordringene for statsfinansene. Mot slutten av neste tiår vil oljeinntektene passere toppen og begynne å falle. Dette inntreffer samtidig med en forventet sterk vekst i statens utgifter gjennom Folketrygden. Å gå inn i en slik periode uten tilstrekkelige overskudd i statsbudsjettet vil gjøre omstillingsprosessen til fallende oljeproduksjon meget krevende.

For det andre vil en ekspansiv finanspolitikk gjennom økte offentlige utgifter forsterke de ubalansene vi allerede har i referansebanen, ved at offentlig sektor vokser på bekostning av konkurranseutsatt sektor. Dette vil ytterligere forsterke oljeavhengigheten i norsk økonomi. Ut fra et mer langsiktig perspektiv er det behov for en motsatt utvikling hvor konkurranseutsatt virksomhet styrkes i forhold til skjermet sektor.

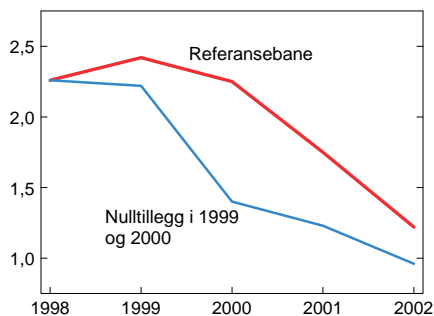
Et vellykket samarbeid mellom partene i arbeidslivet

Det operative målet for pengepolitikken er at kronens verdi skal være stabil mot europeiske valutaer. Følgelig kan ikke den innenlandske lønns- og prisutviklingen over tid være høyere enn hos handelspartnerne. En særnorsk høy inflasjon vil først og fremst bidra til svekket lønnsomhet i konkurranseutsatte næringer og en nedbygging av konkurranseutsatt sektor. I dagens situasjon er den importerte prisveksten lav, mens den innenlandsk genererte prisveksten – med lønnsveksten som en viktig faktor – er høy. En langsiktig stabilitetsorientert politikk krever derfor at lønnsveksten forholdsvis raskt bringes ned. Referansebanen i denne inflasjonsrapporten illustrerer et slikt forløp, som imidlertid vil medføre realøkonomiske kostnader, blant annet i form av økende arbeidsledighet.

Illustrasjonsmessig har vi belyst virkningene av nulltillegg i tariffoppjørene både i 1999 og 2000, samtidig som renten i løpet av 2000 kommer ned til europeisk nivå. Renten faller raskere og blir rundt ½ prosentpoeng lavere enn i referansebanen mot slutten av perioden. Vi har dessuten forutsatt at et slikt samarbeid er mulig med den samme produktivitetsveksten som i referansebanen.

Høyt overheng inn i neste år samt en forutsetning om normal lønnsglidning innebærer at gjennomsnittlig lønnsnivå i 1999 likevel blir 5 prosent høyere enn i år. For 2000 har vi

Figur 4.3 Virkningene av nulltillegg i 1999 og 2000. Årlig konsumprisvekst i prosent



Kilde: Norges Bank

videre lagt til grunn at lønnsveksten kun består av normal glidning, anslagsvis 1½ prosent. Dette vil relativt raskt gi et gunstigere forløp for lønns- og prisveksten, noe som legger grunnlag for en bedre sysselsettingsutvikling, særlig innenfor industri, bygg og anlegg.

Lavere lønnsvekst vil gi lavere inntektsvekst til husholdningene og dermed bidra til lavere privat konsumetterspørsel. Dette bidrar til at skjermede sektorer som varehandel og tjenesteyting ikke på samme måte som industrien drar fordel av lavere lønnsvekst. Skiftberegningen viser at etterspørselen vris fra privat konsum til realinvesteringer. Dette blir møtt med økende hjemmeproduksjon.

Beregningene viser at dersom partene i arbeidslivet legger avgjørende vekt på den fremtidige utviklingen i arbeidsmarkedet, kan kostnadene ved konjunkturomslaget bli mindre enn i referansebanen. En kommer likevel ikke utenom noen år med lavere vekst i norsk økonomi, men utgangspunktet foran en ny konjunkturoppgang vil være bedre enn i referansebanen, med blant annet noe høyere sysselsetting og større overskudd i utenriksøkonomien. Også offentlige finanser, og dermed utsiktene til langsiktig balanse i økonomien, vil trolig bedres ved lavere lønnsvekst. Dette kan i sin tur gi rom for en noe høyere offentlig sysselsettingsvekst uten at offentlige utgifter øker tilsvarende.

Høyere oljepris

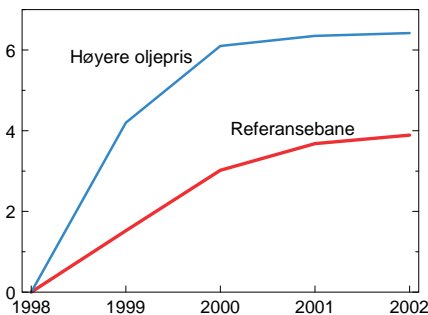
Avslutningsvis ser vi på et scenario der vi får hjelp fra eksterne forhold. Bildet i referansebanen er basert på moderate antakelser om veksten internasjonalt og om utviklingen i internasjonale priser. Fallet i råvareprisene – med oljeprisen som den viktigste – har bidratt til en svekkelse av Norges bytteforhold overfor utlandet. Dette gir det mest realistiske utgangspunktet for å vurdere hovedutfordringene i norsk økonomi de neste fire årene. Utfordringen ville selvfølgelig bli mindre dersom den internasjonale utviklingen blir sterkere enn ventet. De strukturelle hovedspørsmålene knyttet til Norge som en oljeøkonomi er selvsagt fortsatt til stede, men dette alternativet illustrerer samtidig en økonomi med en sterk finansiell stilling.

Vi har ved hjelp av RIMINI-modellen simulert en utvikling der oljeprisen vender tilbake til et mer normalt nivå i historisk forstand. Dette scenariet illustrerer dermed at noen av problemene som det siste året har rammet norsk økonomi, kan være midlertidige.

Vi har beregningsteknisk lagt til grunn en oljepris på 16 USD per fat, som tilsvarer gjennomsnittet de to siste årene. Et slikt scenario kan også tenkes å påvirke flere størrelser, som for eksempel den internasjonale prisutviklingen, rentenivået og oljeinvesteringene, men dette har vi ikke tatt hensyn til her.

Dette alternativet illustrerer en gunstigere utvikling i

Figur 4.4 Virkninger av høyere oljepris. Driftsbalanse i prosent av BNP



Kilde: Norges Bank

driftsregnskapet overfor utlandet enn referansebanen i denne rapporten. Det årlige overskuddet i driftsregnskapet blir om lag 35 milliarder kroner høyere enn i referansebanen, og vi kan regne med et årlig overskudd på 6-7 prosent av BNP i årene 2000-2002.

Skulle en slik utvikling finne sted, vil vi finansielt stå sterkere rustet til å møte de langsiktige utfordringene for statsfinansene. En slik utvikling kan imidlertid samtidig bidra til en undervurdering av de strukturelle utfordringene som møter oss når oljeinntektene igjen blir mindre mot slutten av det neste tiåret.

Vedlegg 1: Modellkorleksjoner i inflasjonsrapporten

I dette vedlegget vil vi se nærmere på hvordan vi har behandlet noen av RIMINI-modellens sentrale likninger. I utgangspunktet baserer vi prognosene på en nøytral bruk av RIMINI-modellen ut fra vårt beste skjønn. Norges Bank legger vekt på at prognosene i inflasjonsrapporten skal være etterprøvbare og at det skal være åpenhet om hvordan vi kommer fram til anslagene i inflasjonsrapporten. Derfor rapporterer vi regelmessig om etterprøving av modellen for å se nærmere på årsakene til prognosefeil.¹

RIMINI-modellen er en økonometrisk kvartalsmodell utviklet av Forskningsavdelingen i Norges Bank. Modellen er basert på økonomisk teori og testet mot et historisk erfaringsgrunnlag. Modellen er relativt aggregert og er nødvendigvis bare en tilnærming til virkeligheten. Omleggingen til nytt nasjonalregnskap i Statistisk sentralbyrå har igangsatt et arbeid med å tilpasse RIMINI til nye definisjoner og nye data. Som et utgangspunkt er det fastlagt nye konstantledd i modellen, mens øvrige parametre er beholdt. Simuleringer gir ingen klare tegn på urimelige forutsetninger ved denne metoden. Dermed kan vi nå på noe sikrere grunnlag vurdere modellens prediksjonsegenskaper etter hovedrevisjonen av nasjonalregnskapet.

Mange av likningene i modellen kan forklare den historiske utviklingen godt, mens enkelte lik-

ninger synes å ha lavere forklaringskraft. Det siste kan skyldes at likningene er feilspesifisert, for eksempel fordi det kan ha kommet strukturelle endringer i økonomiens virkemåte etter at likningen ble estimert, eller at de ikke er reestimert på nye data.

Dette reiser behov for å korrigere modellen der den gir en åpenbart lite sannsynlig utvikling for modellens variable. Slike korleksjoner må nødvendigvis basere seg på skjønnsmessige vurderinger. Dette gjøres ved å legge til et restledd i modellens atferdslikninger. Likningen nedenfor er et eksempel (α og β er estimerte parametre):

$$y_t = \alpha + \beta x_t + \varepsilon_t$$

Historisk vil restleddet ε_t utgjøre det uforklarte avviket i likningen. Restleddsutviklingen er dermed en viktig indikator for likningenes forklaringskraft. Er likningene velspesifisert, vil restleddet historisk variere omkring null. I prognosene vil restleddet brukes til å foreta de nødvendige modellkorleksjonene. Det er ingen entydig definisjon av hva som i denne sammenheng kan defineres som nøytral restleddsbruk. En mulig tolkning vil være å sette restleddet til null i frem-

¹ Se Jore, A. S. (1997). «Etterprøving av Norges Banks anslag for 1994 til 1996», Penger og Kreditt nr 4/97.

skrivningsperioden. Dersom restleddet for de senere historiske observasjonene avviker mye fra null, vil imidlertid en slik nullstilling ofte gi helt urimelige vekstrater i variabelen de første kvartallene.

Restleddene kan derfor gis en annen verdi enn null i fremskrivningene. Begrunnelsen for dette kan være at likningen åpenbart har sporet av, eller at en har informasjon som en vet ikke kan ivaretas av modellens likninger, av forbigående eller varig karakter. En kan for eksempel tenke seg at dersom restleddet historisk har vært stabilt mindre enn null, vil en nøytral restleddsbruk snarere være å videreføre dette avviket, det vil si kopiere det historiske nivået på restleddet enn å sette verdien til null. En slik handlingsregel innebærer da grovt sett at restleddet ikke vil gi et selvstendig bidrag til veksten i variabelen i prognoseperioden.

Nedenfor gir vi en gjennomgang av hvordan vår bruk av enkelte restledd i RIMINI-modellen har påvirket vekstanslagene i denne inflasjonsrapporten. I en egen tabell har vi illustrert virkningene av restleddsendingene i noen enkeltlikninger i referansebanen.

Lønnsveksten

I RIMINI virker sektoren industri, bygg og anlegg (IBA) lønnsledende på de andre sektorene i økonomien (privat og offentlig tjenesteyting). Lønnsveksten i IBA er dermed helt avgjørende for samlet lønnsvekst. De siste årene har likningen hatt høy forklaringskraft, men i mellomoppgjør har det vært en svak tendens til at modellen har overpredikert lønnsveksten. Modellen har heller ikke fanget opp lavere nominelle tillegg som følge av AFP-avtalen i 1994 og tidligpensjonsordningen i 1997. Av den grunn har vi redusert restleddet for 1999, da det skal være et mellomoppgjør, og deretter justert det opp igjen til 1998-nivå. Justeringen har isolert sett bidratt til å trekke ned lønnsanslaget med ½ prosentpoeng neste år. Også i 2000 bidrar denne justeringen til noe lavere lønnsvekst enn hva kopiering av restleddet ville gitt fordi vi får tilbakevirkning ved at prisveksten blir lavere, som igjen trekker med seg lavere lønnvekst. I 2001 trekkes lønnsveksten noe opp igjen, og i 2002 gir ikke vår restleddsjustering noe bidrag til lønnsveksten.

Sysselsetting

Likningen for sysselsettingen i IBA har i noen grad undervurdert den sterke sysselsettingsveksten de siste årene, men ser ut til å treffe bra på veksten inneværende år. Over en lengre periode er det imidlertid vår vurdering at sysselsettingslikningen treffer bra. Vi har derfor ikke styrt denne likningen fremover i perioden, men nullstilt restleddet fra og med 1998.

Investeringer

For investeringslikningen i industri, bygg og anlegg ser det ut til at modellen ikke helt fanger opp den sykliske utviklingen i investeringsveksten. Erfaringsmessig reagerer investeringene noe raskere på konjunkturedringer enn modellen synes å fange opp. I en høykonjunktur kan det se ut som om modellen undervurderer økningen i investeringene, og motsatt i en nedgangskonjunktur. Store enkeltprosjekter gjør det dessuten vanskelig å estimere investeringsutviklingen. Blant annet basert på investeringstillingen og erfaringene for hvordan investeringene tilpasser seg har vi valgt å trekke investeringene noe mer ned enn hva modellen alene tilsier i 1999 og 2000. For årene etter har vi gitt en positiv impuls til investeringene utover det modellen tilsier, jf. tabellen nedenfor. Dette gir et forløp for investeringsutviklingen som etter vårt skjønn korrigerer for en svakhet i RIMINI-modellen.

Eksporten fra Fastlands-Norge

Likningen for fastlandseksporten har systematisk undervurdert eksportveksten. Restleddet i likningen for fastlandseksport har med noen unntak vist en stigende trend siden begynnelsen av 1980-tallet. På bakgrunn av dette har vi valgt å overstyre likningen i prognoseperioden, og spesielt i slutten av perioden. I 2001 og 2002 har vi lagt til grunn at konkurransevneforbedring og sterkere vekst i verdensøkonomien vil trekke opp eksportveksten. I 2002 vokser fastlandseksporten 3¾ prosentpoeng mer i vår referansebane enn hva kopiering av restleddet ville gitt, jf. tabellen nedenfor.

Konsumprisveksten

Fra 1996 har konsumprisligningen i RIMINI nokså klart overvurdert konsumprisveksten. I 1996 var det trolig et fall i avgiftene som medførte at modellen overvurderte inflasjonen. I

Tabell. Illustrasjon av restleddsbruken i noen enkeltlikninger.

	1999		2000		2001		2002	
Lønnsvekst i IBA	6¾	(-½)	5	(-¼)	2½	(+¼)	1¾	(0)
Sysselsetting i IBA	-1¼	(0)	-6	(0)	-6¼	(0)	-2¾	(0)
Investeringer i IBA	-2¼	(-10½)	-17½	(-¾)	-9¾	(+7½)	4	(+5)
Fastlandseksport	2	(+1¼)	2	(+2)	3¼	(+3¼)	4	(+3¾)
Konsumpriser	2½	(0)	2¼	(0)	1¾	(0)	1¼	(0)
Privat konsum	1¾	(0)	1¼	(0)	1½	(0)	2	(0)

Tabellen viser årlige vekstrater i prosent som følge av å videreføre restleddet fra nivået i 1998. Dette illustrerer hva vekstratene ville ha blitt dersom vi ikke hadde foretatt endringer i restleddene fremover. Tallene i parentes viser avviket til referansebanen i prosentpoeng, det vil si virkningene av overstyringen for den enkelte likning. Positivt avvik innebærer at vi i referansebanen har trukket vekstraten opp.¹

¹ Ved å endre restleddet får vi en total virkning på de enkelte variable som ikke bare gjenspeiler at denne variabelen er styrt, men også tilbakevirkningene fra andre variabler.

1997 og 1998 kan en mulig forklaring være utviklingen i internasjonale råvare- og produsentpriser, som i disse årene har falt. Konsumprislikningen har i så fall ikke fanget opp dette. Lav importert prisvekst har særlig i år vært en forklaring på den lave konsumprisveksten. Vi legger imidlertid til grunn at likningen ikke fortsetter å overvurdere konsumprisveksten og forutsetter derfor at en mest mulig nøytral bruk av modellen innebærer å videreføre restleddet fra 1998 i prognoseperioden.

Privat konsum

I RIMINI-modellen inneholder likningen for privat konsum en stor effekt fra endringer i husholdningenes formue, hvor boligprisutviklingen spiller en avgjørende rolle. Over tid ser det ut til at RIMINI-modellen treffer relativt bra på konsumveksten. For 1997 ble imidlertid veksten i privat konsum lavere enn modellen tilsier, noe som har ført til et fall i restleddet. Modellen treffer imidlertid veksten i 1998 relativt bra uten store endringer i restleddet fra året før. Vi har valgt å videreføre restleddet på dette nivået og dermed ikke gi noe selvstendig bidrag til konsumveksten i årene fremover.

Vedlegg 2: Internasjonale rammebetingelser

Verdensøkonomien er inne i en periode med lav vekst og stor usikkerhet. Det er særlig de fremvoksende økonomier og Japan som har hatt svak utvikling. Den finansielle uroen i Asia har spredt seg til flere land, og Russland har opplevd et finansielt sammenbrudd.

I september ble det etter hvert klart at den finansielle uroen også fikk en ugunstig effekt på finansmarkedene i industrilandene. Dette skjedde særlig etter sammenbruddet i Russland, som initierte betydelige børsfall og økte rentemarginer mellom statsobligasjoner og private obligasjoner i enkelte av OECD-landene¹. I tillegg gikk enkelte store investeringsfond på betydelige tap. På samme tid var det tegn på at den økonomiske situasjonen i Japan var i ferd med å forverre seg. Dette bidro til at markedsaktørene økte fokus på å redusere risikoen, og vi fikk en «flight to quality».

Dystre utsikter under IMF's årsmøte ...

De dystre utsiktene for verdensøkonomien toppet seg under IMF/Verdenbankens årsmøte i begynnelsen av oktober. Mange fryktet da at krisen i Russland skulle spre seg til Brasil og resten av Latin-Amerika. En slik utvikling ville ramme USA, forsterke problemene i Asia og trolig lede til en global resesjon.

... men noen lyspunkter i oktober/november

a) Lavere styringsrenter

Den amerikanske sentralbanken har senket styringsrenten tre ganger siden 29. september med i alt 0,75 prosentpoeng. Den første rentenedsettelsen ble begrunnet med negative vekstimpulser fra internasjonal økonomi og strammere kredittmarkeder i USA. To uker senere ble neste rentenedsettelse forklart med at større forsiktighet blant långivere og ustabile forhold på finansmarkedene generelt sannsynligvis ville begrense etterspørselen i realøkonomien framover. Også den siste rentenedsettelsen ble begrunnet med forholdene på finansmarkedene.

Flere europeiske land fulgte etter og satte ned styringsrentene i løpet av oktober og november. Eksempelvis senket Sverige og Storbritannia sine styringsrenter med bakgrunn i forventet inflasjonsutvikling. Euro-landene Spania, Irland, Portugal og Italia senket også sine styringsrenter slik at mesteparten av rentekonvergensens innen euroområdet ble gjennomført. Ytterligere rentenedsettelse kom 3. desember da det ble foretatt koordinerte rentekutt i euro-området, slik at alle euro-landene med unntak av Italia fikk en styringsrente på 3 prosent.

b) Japansk bankkriseløsning?

I Japan har nasjonalforsamlingen nå godkjent en bankkrise-pakke på til sammen 60 billioner yen (12 prosent av BNP). Beløpet skal brukes til sikring av innskytternes midler, rekapitalisering og nasjonalisering av bankene. Ordningen er frivillig. I tillegg har regjeringen annonsert en finanspolitisk stimuleringspakke på 4,8 prosent av BNP, som nå er til behandling i nasjonalforsamlingen.

c) Løsning for IMF's finansiering

Den amerikanske kongressen bevilget i oktober 17,9 milliarder USD for å dekke landets forpliktelser i IMF. IMF's kapitalutvidelse er dermed kommet på plass etter å ha vært blokkert av USAs manglende godkjenning. Dette vil bidra til en vesentlig bedring av IMF's mulighet til å yte finansiell støtte til sine medlemsland. I tillegg kan IMF nå finansiere seg ved å benytte den nye låneordningen NAB (New Arrangements to Borrow).

d) Finansieringspakke for Brasil

I Brasil har regjeringen og IMF blitt enige om et økonomisk program for å gjenopprette budsjett- og driftsbalansen. I tillegg til lånet fra IMF er det oppnådd enighet om en internasjonal finansieringspakke for å støtte programmet. Totalt er finansieringen på 42 milliarder USD.

Etter disse hendelsene har turbulensen på finansmarkedene avtatt noe. På de fleste børsene i Europa og Nord-Amerika har det vært oppgang. Utviklingen i flere asiatiske land har vært positiv med fallende pengemarkedsrenter, styrket valuta

¹ I USA økte denne rentemarginen med 0,6 prosentpoeng.

og stigende aksjekurser. Styrkingen av japanske yen mot amerikanske dollar har bidratt positivt for resten av Asia, men kan skape problemer for den japanske eksportindustrien.

Vekstutsikter

Veksten i industrilandene samlet sett har holdt seg oppe i år. Det er imidlertid betydelige regionale forskjeller. Blant de store industrilandene har USA hatt den sterkeste økonomiske utviklingen, men veksten viser nå enkelte tegn på avmatning. I Europa har veksten ligget opp mot 3 prosent i Frankrike og Tyskland, men også her ventes utviklingen å bli moderat i tiden fremover. Flere mindre land har hatt sterk vekst. Dette gjelder særlig Irland og Finland, men også Nederland, Sverige, Portugal og Spania har god vekst. Japan er derimot inne i den sterkeste tilbakegangen i etterkrigstiden.

Hvor lenge verdensøkonomien vil være i en bølgedal avhenger i stor grad av utviklingen i Asia og Latin-Amerika. Det er vanskelig å forutsi når oppgangen i disse regionene kommer. Hvis oppgangen lar vente på seg, samtidig som USA får en vesentlig avmatning av veksten, er det fare for at også utviklingen i Europa blir svakere enn tidligere antatt. Vi har størst tro på at kriselandene i Asia vil få bedre produksjonsutvikling i 1999 enn i 1998. Det vil imidlertid ta tid før veksten i Asia tar seg vesentlig opp. De negative effektene av Asia-krisen fra handel og ikke minst gjennom husholdninger og bedrifters mer pessimistiske vurderinger av fremtidsutsiktene, rammer nå de vestlige industrilandene gjennom lavere innenlandsk etterspørsel.

Hittil har den sterke etterspørselen fra USA bidratt til å dempe virkningen av utviklingen i Asia. Et viktig spørsmål er om veksten i Europa vil kunne ta over en del av USAs rolle som lokomotiv i verdensøkonomien nå som veksten i USA ser ut til å avta. Selv om den innenlandske etterspørselen i Europa begynner å ta seg opp, kan en raskt avtakende vekst i USA dempe en videre oppgang i Europa.

Til tross for at de internasjonale finansmarkedene har stabilisert seg noe den senere tid, har vi nedjustert vekstanslagene for våre handelspartnere neste år. Vi anslår nå veksten til 2 prosent i 1999 mot 2½ prosent i forrige rapport. Anslagene innebærer at handelspartnernes vekst faller

¾ prosentpoeng fra 1998 til 1999. Det skyldes at vi venter lavere vekst i både USA og Storbritannia og noe lavere vekst i EU-landene. I USA tror vi lavere kredittytting og en mindre positiv formuesutvikling sammen med en svakere utvikling i Latin-Amerika vil trekke veksten ned. I motsatt retning trekker den høye reallønnsveksten og lettelse i pengepolitikken. I Storbritannia venter vi at virkningene av høyt rentenivå og sterkt pund tidligere i år vil redusere veksten vesentlig mot slutten av dette året og i begynnelsen av neste år. Den senere tids lettelse i pengepolitikken vil bidra til å trekke veksten noe opp mot slutten av neste år og inn i år 2000. I euro-området ser innenlandsk etterspørsel ut til å ta over som drivkraft for den økonomiske utviklingen. Økt disponibel inntekt blant husholdningene, blant annet som følge av en bedring i arbeidsmarkedet, bidrar til økt forbruk. Samtidig vil lavere vekst internasjonalt bidra til redusert etterspørsel rettet mot eksportbedriftene.

Fra år 2000 venter vi at bedrede konjunkturer i Asia og Latin-Amerika får positive virkninger gjennom økt samlet etterspørsel i verdensøkonomien. Dette bidrar til noe økende veksttakt hos handelspartnerne fra tusenårsskiftet.

Usikkerhetsmomenter

Til tross for noen lyspunkter er det betydelig usikkerhet knyttet til den videre økonomiske utviklingen. Følgende faktorer kan trekkes frem:

a) Manglende løsning av finanskrisen i Japan

Den største risikoen blant industrilandene er muligheten for at Japan ikke lykkes i å løse problemene i finansiell sektor. Hvis ikke banksystemet blir styrket og privat sektors tillit gjenopprettes vil innenlandsk etterspørsel kunne holde seg svak. Fortsatt forverring i det japanske banksystemet kan få negative effekt på kriselandene i Asia fordi japanske banker har en viktig rolle i regionen.

b) Manglende tillit til den økonomiske utviklingen

Fremadskuende foretaks- og forbruksundersøkelser indikerer at den globale finansuroen har hatt negativ effekt på privat sektors tillit i Nord-Amerika og Europa. Hvis dette fortsetter kan en

få redusert innenlandsk etterspørsel, som sammen med de direkte handelseffektene kan redusere veksten ytterligere i disse områdene.

c) Ytterligere forverring av situasjonen i Asia eller Latin-Amerika

Manglende løsning av problemene i japansk økonomi kan lede til en svakere yen med påfølgende forverring av konkurranseforholdene i resten av Asia. Fare for politisk og sosial uro i de kriserammede landene vil også kunne bidra til at nødvendige reformer stopper opp. Forverring av situasjonen i Asia vil kunne smitte over på Latin-Amerika og vestlige OECD-land. Eventuelle problemer knyttet til gjennomføringen av Brasils økonomiske program vil også kunne virke negativt.

d) Handelsproteksjonistiske tiltak

Det er fare for at enkelte land vil kunne gripe til proteksjonistiske tiltak for å motvirke en nedgangskonjunktur. Dette vil ramme internasjonal handel og spesielt skape problemer for de fremvoksende økonomier som er rammet av krisen. Disse landene er avhengig av sin eksport for å få til økonomisk vekst.

Usikkerheten går i retning av lavere vekst og knytter seg særlig til utviklingen på de internasjonale finansmarkedene og den videre utviklingen i Latin-Amerika, Kina og Japan. Mange av usikkerhetsmomentene er gjensidig avhengig noe som kan bidra til å forsterke en negativ utvikling. Det kan oppstå fornyet press på aksjemarkedene. I den grad husholdningene sitter med aksjeformue kan fall i aksjekursene påvirke realøkonomien gjennom formueseffekter på privat konsum. Reduserte aksjeverdier kan gi høyere kapitalkostnader for bedriftene og sånn sett påvirke investeringene. I tillegg kan kredittilgangen berøres hvis bankene sitter med betydelige aksjebeholdninger.

Prisveksten hos våre handelspartnere

For våre handelspartnere er prisveksten for inneværende år nedjustert og ligger nå an til å bli 1¼ prosent. Nedjusteringen skyldes blant annet at fortsatt fallende råvare- og energipriser har bidratt til å trekke prisveksten ytterligere ned. Vi venter at prisveksten vil ta seg noe opp fra neste år. Dette beror først og fremst på at vi tror bunnen nå kan være nådd for råvare- og energiprisene slik at det negative bidraget fra fallende priser på disse varene nå opphører. Vi forventer imidlertid ingen vesentlig vekst i råvare- og energiprisene det neste året.

Råvareprisutviklingen

Den umiddelbare virkningen av Asia-krisen på råvaremarkedene og på realøkonomien var relativt liten. For mange råvarer hadde nedgangen i prisene begynt før en fikk en forverring av krisen i desember i fjor. Årsakene var tilbudsoverskudd og Japans svake økonomiske situasjon. Etter hver bidrog også krisen i Asia til å forsterke fallet i råvareprisene.

De fem kriselandene², Japan og Kina har til sammen i overkant av en firedel av verdens aluminiumskonsum og en femdel av verdens oljekonsum. Dette gjør at redusert etterspørsel fra disse landene har betydelig virkning for viktige norske eksportprodukter. En varig oppgang i råvareprisene forutsetter at etterspørselen fra disse landene tar seg opp. I første halvdel av 1998 økte den globale etterspørselen etter olje med 1 prosent sammenliknet med en vekst på 2,7 prosent i samme periode året før.

Værforhold vil imidlertid kunne bidra til en sesongmessig styrkelse av oljeprisene de neste månedene. I fjor bidrog en meget mild vinter til oppbygging av oljelagre. Med en mer «normal» vinter kan det være muligheter for en viss oppgang i oljeprisen.

² Indonesia, Sør-Korea, Malaysia, Filippinene og Thailand

Utviklingen i noen makroøkonomiske hovedstørrelser

	Mrd. 1995- kroner	Prosentvis endring fra foregående år der ikke annet fremgår			
		1997	1998	1999	2000
Realøkonomi					
Privat konsum	496,3	3¼	1¼	1¼	1¼
Offentlig konsum	206,8	2½	1	2¼	2
Bruttoinvesteringer i alt	237,8	4¾	-9½	-8	1
- Oljevirkksomhet	56,2	18	-15	-15	0
- Fastlands-Norge	171,4	½	-8	-5¾	1¾
Bedrifter	108,2	½	-8¾	-9½	1¼
Boliger	28,5	-2	-10	-1½	3¼
- Offentlig forvaltning	34,7	3	-3¾	2	1¾
Etterspørsel fra					
Fastlands-Norge ²	874,5	2¾	-¼	¼	1¾
Ekspert	410,7	1¾	4½	5½	5¼
- Råolje og naturgass	134,0	-1¾	6½	9¼	4½
- Tradisjonelle varer	170,5	3½	2¼	3¾	6¾
Import	362,2	6½	-2¼	1¾	5
- Tradisjonelle varer	243,6	9½	-2	3	5
BNP	1013,3	2	1¼	1	1¾
- Fastlands-Norge	853,1	3	½	-¼	1¼
Arbeidsmarkedet					
Sysselsetting	2,9	2¼	½	-½	-½
Arbeidsstyrke, AKU	2,1	1½	¾	½	-¼
Arbeidsledighet, AKU	4,1	3¼	3½	4½	5 ³⁾
Priser og lønninger					
Konsumpriser	2,6	2¼	2½	2¼	1½
Årslønn	4,3	6	6	4¼	2½
Importpris, tradisjonelle varer	-1,1	1½	½	¼	1¼
Ekspertpris, tradisjonelle varer	0,5	1	¾	2	1¼
Råoljepris i kroner (faste 1999-kroner)	134	95	90	89	89
Utenriksøkonomi⁴⁾					
Ekspertoverskudd, mrd. kroner (nivå)	76,6	14	31	49	59 ³⁾
Driftoverskudd, mrd. kroner (nivå)	56,8	0	17	35	48 ³⁾
Driftoverskudd, prosent av BNP	5,2	0	1½	3	4 ³⁾
Memo					
Husholdningenes sparerate	6,6	7¼	7½	8	7 ³⁾

¹⁾ Gjennomsnittlig årlig vekst

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

³⁾ Ved utgangen av perioden

⁴⁾ Løpende priser

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

