

**153 Anslag og forventninger***Leder***Kvartalsoversikt med inflasjonsrapport:****154 Inflasjonsrapport andre kvartal 1999***Temaer behandlet i egne rammer:***162** - Virkningen av høyere oljepris på konsumprisveksten**166** - Redusert usikkerhet om valutakursen**172** - Boligprisene**178 Finansmarknadene og Noregs Banks operasjonar***Tema utdjupa i eiga ramme:***192** - Lånekostnader i Noreg**193 Finansielt utsyn***Tema utdypet i egen ramme:***204** - Demografiske endringer og finansiell utsatthet i husholdningene**Artikkeldel****215** Ny 500-kroneseddel**216** Minnemynt for å markere årtusenskiftet**217** Brasils finanskriser i et historisk perspektiv – statsfinanser, inflasjon og stabilisering*Jostein Eide og Karsten Støhr***230** Kan prisen på valutaopsjoner si noe om markedets oppfatning av usikkerhet om kronkursen?*Øyvind Eitrheim, Espen Frøyland og Øistein Røisland***242** Ny global finansiell arkitektur – foreslåtte reformer for finansmarkedene*Arild J. Lund***Brev, uttalelser mv. og tabelldel****252** Konsekvenser for forvaltningen av Petroleumsfondet dersom spesielle miljøsyn blir lagt til grunn ved valg av investeringsstrategi*Brev fra Norges Bank til Finansdepartementet 16. mars 1999***263** En vurdering av framvoksende markeder som investeringsalternativ for Petroleumsfondet*Brev fra Norges Bank til Finansdepartementet 16. mars 1999***274** Høring av NOU 1998:19 Fleksibel pensjonering*Brev fra Norges Bank til Finansdepartementet 31. mai 1999***276** Høring av NOU 1999:7 Flatere skatt*Brev fra Norges Bank til Finansdepartementet 31. mai 1999***279** Høringsuttalelse om organisering av børsvirksomhet m.m., NOU 1998:3.*Brev fra Norges Bank til Finansdepartementet 7. mai. og 3. juni 1999***284** Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene**286** Tabeller*Redaksjonen avsluttet:*

Kvartalsoversikten: 16. juni

Artikler: 11. juni

Tabelldelen: 15. juni

## NORGES BANKS INFLASJONSRAPPORT

Etter sentralbankloven skal Norges Bank være et utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. Anslagene i inflasjonsrapporten er et grunnlag for banken i utøvelsen av pengepolitikken. Som utøvende myndighet skal Norges Bank innrette virkemidlene i pengepolitikken med sikte på stabilitet i kronens verdi overfor europeiske valutaer. Det er to grunnleggende forutsetninger som må være oppfylt for å oppnå dette. For det første må pris- og kostnadsveksten over tid ikke være høyere enn den veksttaket eurolandene sikter mot. For det andre må pengepolitikken ikke i seg selv bidra til nedgangstider med deflasjon.

Inflasjonsrapporten gir en oversikt over utviklingen i priser og faktorer som påvirker pris- og kostnadsveksten. Den inneholder en gjennomgang av utsiktene for norsk økonomi og gir Norges Banks beste faglige skjønn på utviklingen i prisstigningen på to års sikt. Den siste rapporten i året har et noe lenger tidsperspektiv og belyser utfordringer i norsk økonomi på 4-5 års sikt. Sentralbanksjefen oppsummerer Norges Banks vurderinger i en leder til rapporten.

Norges Bank har varslet at banken heretter normalt vil foreta en grundig vurdering av pengepolitikken en gang i måneden. Banken har offentliggjort tidspunktene for disse vurderingene. Vi vil, så langt det er mulig, klargjøre hvilke forhold vi legger vekt på når vedtak fattes. Hensikten er å redusere risikoen for markedsaktørene og unngå unødige spekulasjoner.

Norges Bank bestemmer renten for bankenes lån og innskudd i sentralbanken og påvirker dermed rentenivået i Norge. Målet for pengepolitikken, som er fastlagt av myndighetene, er stabilitet i kronekursen mot europeiske valutaer. Norges Bank har fra årsskiftet tolket begrepet «europeiske valutaer» som euro. Banken har imidlertid ikke virkemidler til å finstyre valutakursen. I innretningen av virkemidlene legger banken vekt på de grunnleggende forutsetningene for kursstabilitet. Pris- og kostnadsveksten må derfor bringes ned på det nivået som eurolandene sikter mot. Samtidig vil vi unngå at pengepolitikken i seg selv bidrar til nedgangstid med deflasjon, fordi det kan svekke tilliten til kronen.

I inflasjonsrapporten legger Norges Bank fram sine vurderinger av den økonomiske utviklingen. Vi bruker en teknisk forutsetning om renteutviklingen fremover som i hovedsak bygger på markedets forventninger, slik de kommer til uttrykk i terminrentene. Anslagene gir et bilde av forløpet for norsk økonomi dersom renten utvikler seg i tråd med disse forventningene. Hvis anslagene viser en balansert utvikling i økonomien, kan de gi støtte til de aktuelle renteforventningene.

Hvis anslagene derimot viser et brått omslag i økonomien med lav og avtakende pris- og kostnadsvekst, kan det være grunn for markedsaktørene til å revurdere sine renteforventninger. Med et slikt hovedbilde vil det være naturlig for Norges Bank å sette renten raskere ned enn det som er forutsatt i anslagene. Motsvarende vil rentenedgangen kunne bli utsatt dersom anslagene skulle vise relativt høy pris- og kostnadsvekst i årene fremover.

Norges Banks analyse bygger på forutsetninger om valutakursen, finanspolitikken, den internasjonale utviklingen, oljeprisen og en rekke andre størrelser. Vesentlige avvik fra disse forutsetningene vil føre til en annen utvikling enn den vi anslår nå. Det samme vil kunne være tilfellet om det skulle bli klart at de historiske sammenhengene i økonomien som analysen bygger på, har endret seg. I den løpende utøvelsen av pengepolitikken må Norges Bank ta hensyn til virkningene av eventuelle avvik fra forutsetningene. Det kan i neste omgang føre til en annen renteutvikling enn den markedet forventer.

Mange markedsaktører kan ha andre oppfatninger enn Norges Bank om hva utviklingen vil bli, og basere sine plasseringer i penge- og valutamarkeket på disse oppfatningene. Norges Bank vil derfor trolig fra tid til annen fortsatt treffe beslutninger som overrasker markedet. Gjennom analyser og uttalelser vil banken søke å forklare bakgrunnen for det som gjøres. Norges Bank må basere tiltakene i pengepolitikken på eget beste skjønn.

*Svein Gjedrem*

## 1 SAMMENDRAG

## 2 NYTT SIDEN SIST

- 2.1 Pris- og lønnsutviklingen
- 2.2 Renter, valutakurs og monetære forhold
- 2.3 Konjunkturutviklingen

## 3 NORGES BANKS INFLASJONSANSLAG

- 3.1 Inflasjonsutsiktene neste to år
- 3.2 Inflasjonsforventningene
- 3.3 Usikkerheten i anslagene

### *Utdyping*

- Virkningen av høyere oljepris på konsumpriskesten
- Redusert usikkerhet om valutakursen

## 4 KONJUNKTURUTVIKLINGEN

- 4.1 Hovedtrekk
- 4.2 Internasjonale rammebetingelser og utenriksøkonomien
- 4.3 Innenlandsk etterspørsel
- 4.4 Arbeidsmarkedet

### *Utdyping*

- Boligprisene

Redaksjonen avsluttet 16. juni 1999

Norges Bank anslår at konsumprisveksten etter hvert vil avta og i løpet av neste år komme ned mot den stigningstakten eurolandene sikter mot. Den årlige konsumprisveksten anslås til 2¼ prosent i år, 2 prosent neste år og 1¾ prosent i 2001. Anslagene for 2000 og 2001 er oppjustert med ¼ prosentpoeng fra forrige inflasjonsrapport. Denne oppjusteringen kommer som følge av en moderat oppjustering av lønnsveksten de neste to årene og noe høyere bidrag fra den importerte prisveksten. Den underliggende prisveksten, som korrigerer for utviklingen i strømpriser og bidrag fra avgifter, anslås å øke med 0,1 prosentpoeng mer enn konsumprisindeksen inneværende år. For årene etter venter vi at den underliggende prisveksten følger den samlede konsumprisveksten.

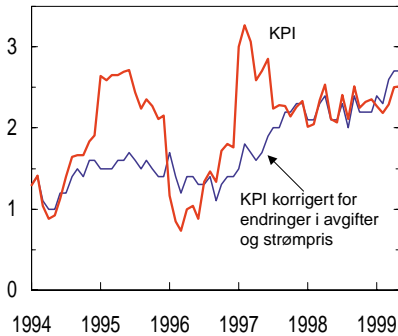
Veksten i norsk økonomi er i ferd med å dempes. Det er klare tegn til nedgang i næringslivets realinvesteringer, i første rekke i industrien og i oljevirkosomheten. Lave produktpriser, høye lønns tillegg og svak produktivitetsvekst har presset lønnsomheten i mange bedrifter. Investeringene i bedriftene i Fastlands-Norge ventes å fortsette å falle, og sysselsettingen i industrien og bygge- og anleggsbransjen avtar.

På den annen side har det hittil i år vært markert vekst i boligprisene og husholdningenes varekonsum. Samtidig er det tegn til at veksten i kommunesektoren fortsetter. Det er fortsatt høyt press i de delene av økonomien som ikke er utsatt for internasjonal konkurranse. Samlet sett er anslagene for veksten i innenlandsk etterspørsel noe oppjustert fra forrige rapport. Veksten i BNP for Fastlands-Norge anslås til ¾ prosent i 1999, ¼ prosent i 2000 og 1¼ prosent i 2001. Omslaget i arbeidsmarkedet ventes å bli moderat. Anslagene innebærer at ledigheten i 2001 vil nærme seg nivået fra 1996.

Det er usikkert hvor sterkt omslaget i økonomien blir. Fortsatt høy vekst i innenlandsk etterspørsel kan forsterke presset i deler av arbeidsmarkedet. Det kan gi sterkere prisimpulser og høyere lønnsvekst enn anslagene nå viser. Også importprisene kan stige mer enn ventet hvis veksten i verdensøkonomien tar seg raskt opp igjen. På den annen side er det en risiko for at omslaget i næringslivet kan bli mer markert. Skulle prisene på norske eksportvarer holde seg lave, kan fortsatt svak lønnsomhet i bedriftene forsterke fallet i investeringene og øke avskallingen i sysselsettingen.

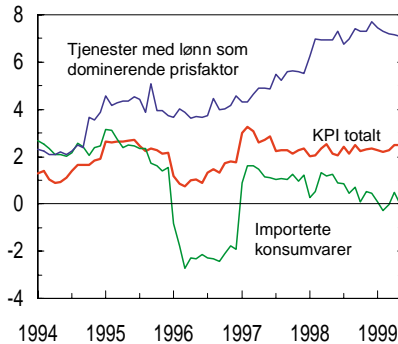
Anslagene i rapporten er som i tidligere rapporter basert på en beregningsteknisk forutsetning om at renten er uendret et halvt år og deretter faller i tråd med markedets forventninger slik de måles i terminrentene. Kronekursen forutsettes tilsvarende å holde seg stabil mot europeiske valutaer.

**Figur 2.1** Konsumprisene (KPI). Totalt og eksklusive avgifter og strømpris. Tolv månedersvekst. Prosent



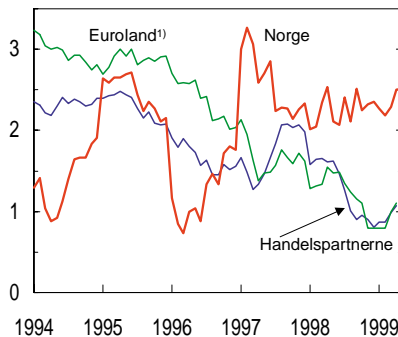
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 2.2** Konsumprisene. Totalt og fordelt på utvalgte leveringssektorer. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 2.3** Konsumprisene i Norge og i utlandet. Tolv månedersvekst. Prosent



¹) Prisveksten i euroland er målt ved den harmoniserte konsumprisindeksen.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Eurostat og OECD

## 2.1 Pris- og lønnsutviklingen

### Prisvekst om lag som ventet

De siste månedene har prisveksten tatt seg noe opp, om lag i tråd med anslagene i forrige inflasjonsrapport. I mai økte konsumprisindeksen med 2,5 prosent fra samme måned i fjor, se figur 2.1. Strømprisen har fortsatt å falle. Den underliggende prisveksten – som korrigerer for utviklingen i strømpriser og bidrag fra avgifter – har vært høyere enn veksten i konsumprisindeksen siden årsskiftet. I mai var den underliggende prisveksten 2,7 prosent.

Fremdeles bidrar tjenestepriene til å trekke prisveksten opp. Dette skyldes i første rekke at delindeksen for husleie økte nokså kraftig i mars. Veksten i de øvrige tjenestepriene er fortsatt høy, men den har avtatt noe de siste månedene, se figur 2.2.

Siden april har det også vært en viss økning i bidraget fra innenlandsk produserte varer. Prisveksten på bensin har vært sterkere enn oppgangen i oljeprisen alene tilsier. Dette reflekterer økte marginer. Prisene på importerte konsumvarer var uendret fra mai i fjor.

Prisveksten hos våre tradisjonelle handelspartnere var 1,1 prosent i april, se figur 2.3. Også i eurolandene var prisveksten 1,1 prosent i april, målt ved den harmoniserte konsumprisindeksen. Det har vært en liten oppgang i prisveksten i eurolandene gjennom våren, først og fremst som følge av høyere energipriser. Den harmoniserte indeksen viste en prisvekst i Norge på 2,2 prosent i mai. En planlagt felles utvidelse av grunnlaget for den harmoniserte indeksen vil ventelig føre til at prisveksten målt ved denne indeksen i Norge kommer nær veksten i den vanlige konsumprisindeksen. Utvidelsen vil trolig ikke påvirke den harmoniserte prisveksten i eurolandene.

Lønnsoppgjørene ser ut til å gi lavere lønnsvekst enn vi anslo i forrige inflasjonsrapport. I LO/NHO-forhandlingene ble det gitt et lavtlønns tillegg på 1,20 kroner til arbeidere med inntekt som utgjør mindre enn 95 prosent av en gjennomsnittlig industriarbeiderlønn. Dette gir et bidrag på om lag 0,3 prosentpoeng til den samlede årslønnsveksten, som kommer i tillegg til et overheng på rundt 3 prosent. I varehandelen bidrar tariff tillegg med om lag 1 prosentpoeng til årslønnsveksten. Denne sektoren hadde et overheng inn i 1999 på om lag 2 prosent. Forhandlingene i offentlig sektor resulterte også i moderate tariff tillegg. Tilleggene i kommunesektoren blir først

gjort gjeldende i desember i år, og har dermed liten effekt på lønnsveksten i inneværende år. Det høye overhenget på 4½ prosent innebærer likevel at årslønnsveksten i kommunene blir relativt høy.

## 2.2 Renter, valutakurs og monetære forhold

### Korte renter noe ned, sterkere kronekurs

Norges Bank har redusert styringsrentene med 1,0 prosentpoeng siden forrige inflasjonsrapport. Siden årsskiftet har Norges Bank redusert rentene fire ganger med i alt 2,0 prosentpoeng. Den europeiske sentralbanken har redusert styringsrenten med 0,5 prosentpoeng i denne perioden.

Tremånedersrenten i pengemarkedet har falt med 0,4 prosentpoeng siden forrige inflasjonsrapport, se figur 2.4. Den nominelle tremånedersrenten var 6,4 prosent 16. juni. Utviklingen i markedet for fremtidige renteavtaler (terminrenter) tyder på at markedsaktørene ikke tror på en like sterk rentenedgang i år som de gjorde for tre måneder siden. Også for årene fremover er de implisitte terminrentene høyere enn sist.

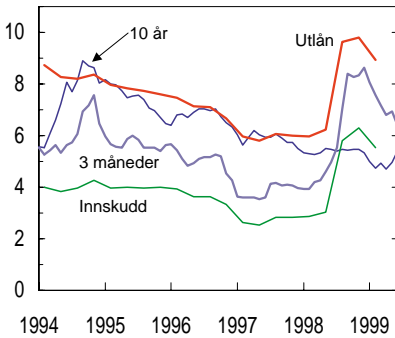
Differansen mellom tremånedersrenter for norske kroner og euro var 3,7 prosentpoeng 16. juni. Markedsaktørene ser ut til å forvente at rentedifferansen mot eurolandene ikke vil falle like raskt som da forrige inflasjonsrapport ble lagt fram.

I obligasjonsmarkedet falt rentene i første halvdel av april. Renten på statsobligasjonen med ti års løpetid var 4,7 prosent i midten av april. Siden begynnelsen av mai har obligasjonsrentene økt betydelig, og tiårsrenten var 5,4 prosent 16. juni. Økningen siden mai gjenspeiler høye obligasjonsrenter internasjonalt, men differansen mellom norske og tyske ti års renter har også økt noe og er nå om lag 1,0 prosentpoeng. Denne differansen er imidlertid påvirket av at det kortsiktige rentenivået i Norge er vesentlig høyere enn i Tyskland. Terminrenteforskjellen på ti års sikt, som ikke er påvirket av dette, er rundt ½ prosentpoeng. Prisforventningene som følger av terminrentekurven, er nærmere drøftet i avsnitt 3.2.

Kronekursen mot euro har styrket seg ytterligere siden forrige rapport. Fra en kurs mot euro rundt 8,50 i midten av mars styrket kronen seg gradvis til under 8,20 i midten av juni, se figur 2.5. Den sterkere kronekursen kan ses i sammenheng med at euro er blitt svekket mot amerikanske dollar samt at oljeprisen har økt med nesten 3 dollar per fat i samme periode.

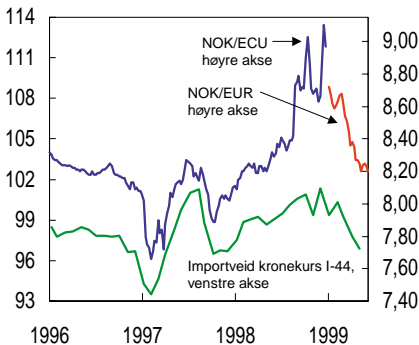
Mens kronen har styrket seg overfor euro og svenske kroner siden forrige rapport, er den om lag uendret mot britiske pund. Den er noe svekket overfor amerikanske dollar og asiatiske valutaer. Målt ved den effektive importveide valutakursen mot 44 land var kronen i mai 2,5 prosent sterkere enn i mars. eurolandene utgjør 38 prosent av vektgrunnet i den bredt sammensatte indeksen.

**Figur 2.4** Renteutviklingen i Norge. Bankenes gjennomsnittlige innskudds- og utlånsrente, 3 mnd. eurokronerente og 10 års statsobligasjonsrente



Kilde: Norges Bank

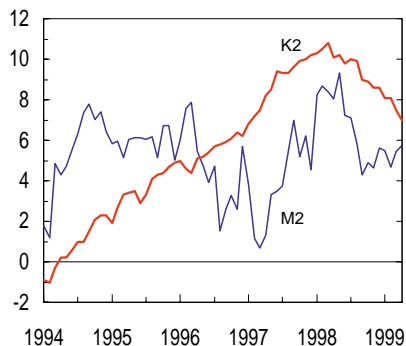
**Figur 2.5** Valutakursen for NOK/ECU, NOK/EUR og importveid kronekurs mot 44 land. (januar 1995=100)



Kilde: Norges Bank og Datastream

**Figur 2.6** Pengemengde (M2) og kredittindikatoren (K2).

Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

### *Fortsatt avtakende kredittvekst*

Tolvmånedersveksten i innenlandsk kreditt (K2) har vært avtakende det siste året. Fra en topp på nesten 11 prosent i mars i fjor har veksten falt til 7 prosent i april i år, se figur 2.6. Den høye kredittveksten har i stor grad reflektert sterk vekst i realinvesteringene. Veksten i foretakenes opplåning har ligget vesentlig høyere enn husholdningenes. De siste månedene er imidlertid denne forskjellen blitt mindre. Det bekrefter bildet av fallende investeringer og fortsatt betydelig vekst i husholdningenes konsum. Veksten i valutilån fra innenlandske långivere økte kraftig i annet halvår i fjor. Vridningen over mot lån i utenlandsk valuta må ses i sammenheng med at slike lån relativt sett ble billigere etter Norges Banks renteøkninger på til sammen 4,5 prosentpoeng i fjor. De siste månedene har imidlertid veksten i valutilån stoppet opp. Det var i hovedsak foretakene som tok opp lån i valuta.

Tolvmånedersveksten i pengemengden (M2) lå rundt 8 prosent i første halvår i fjor, men falt markert i løpet av sommeren. Siden oktober i fjor har tolvånedersveksten variert rundt 5 prosent.

## 2.3 Konjunkturbildet

### *Høy konsumvekst, men stagnasjon i industrien*

Aktiviteten i norsk økonomi er i ferd med å dempes. Bildet er imidlertid sammensatt. Mens det er klare tegn til omslag i bedriftsinvesteringene, er det fortsatt vekst i privat og offentlig forbruk.

Husholdningenes konsum har tatt seg opp etter en svak utvikling mot slutten av fjoråret. Detaljomsetningen økte med 4,3 prosent i volum de første fire månedene i år sammenliknet med samme periode i fjor. Det har vært lav omsetning av nye biler hittil i år. Nedgangen har trolig sammenheng med et relativt høyt rentenivå og stor utskifting i bilparken de siste årene. Husholdningenes kjøp av biler, slik det måles i kvartalsvis nasjonalregnskap, økte imidlertid kraftig i første kvartal. Dette følger av en teknisk forutsetning i nasjonalregnskapet om at personbiler etter tre år selges fra bedriftene til husholdningene. Økningen reflekterer således det høye bilsalget i 1996. Denne forutsetningen medfører isolert sett et bidrag til veksten i privat konsum i år på 0,4 prosentpoeng. Regnskaps-teknisk blir overføringen av biler til husholdningene motsvart av en like stor nedgang i næringslivets bruttoinvesteringer.

Husholdningene ser ut til å være relativt positive i sin vurdering av egen og landets økonomi. I mai økte Økonomisk Rapports forventningsindikator for husholdningene sterkt, og er nå nesten på høyde med nivået før renteøkningene i fjor sommer.

Boligprisene økte kraftig i første kvartal, etter et fall i siste halvdel av fjoråret. Ifølge tall fra ECON økte prisene på brukte boliger med 6 prosent fra samme kvartal året før, mens



tall fra Statistisk sentralbyrå viste en økning på nærmere 8 prosent i samme periode. Tall fra Exact og OBOS viser at boligprisveksten i Oslo fortsatte i april og mai. Utviklingen i boligprisene er omtalt i en egen ramme.

Det er i første rekke fall i investeringene som bidrar til omslaget i økonomien. Investeringstillingen for industrien for andre kvartal indikerer kraftig fall i investeringene i år og neste år. Store lagre i flere industrisektorer og svak ordretting trekker også i retning av svak utvikling i industriinvesteringene i år. Dette bekreftes av et markert fall i importen av innsatsvarer og maskiner.

Igangsettingen av nye boliger så ut til å være svært lav i januar og februar. Det er imidlertid vanskelig å tolke disse tallene fordi det er et stort etterslep mellom faktisk og registrert igangsetting. Statistisk sentralbyrå har stoppet publiseringen av denne statistikken inntil videre.

Industriproduksjonen begynte å øke igjen i februar etter at den stort sett falt gjennom hele annet halvår i 1998. Fram til og med april økte produksjonsindeksen for industrien med 0,8 prosent sesongjustert. Ifølge Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer for første kvartal oppgir nå flere bedriftsledere enn tidligere at det i første rekke er svakere etterspørsel og økt konkurranse på hjemmemarkedet som demper produksjonsutsiktene.

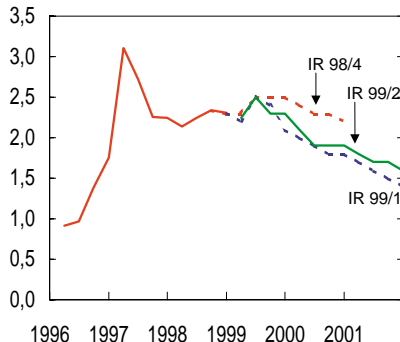
Kvartalsvis nasjonalregnskap viser at eksporten av tradisjonelle varer var om lag uendret fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år. Eksportprisene har falt kraftig hittil i år, men det har vært visse tegn til økning i spotprisene på metaller de siste månedene.

Statistisk sentralbyrås arbeidskraftundersøkelse (AKU) fra første kvartal bekrefter at sysselsettingen er i ferd med å stagnere. Justert for sesongsvingninger falt sysselsettingen med 6 000 personer fra fjerde kvartal 1998 til første kvartal 1999. Det er særlig innenfor industrien det er nedgang i sysselsettingen. Det har på den annen side vært en betydelig økning i sysselsettingen innenfor helse- og sosialtjenester.

Den registrerte ledigheten, korrigert for sesongvariasjoner, har vært relativt stabil hittil i år. Ifølge Arbeidsdirektoratet har økt formidling av korttidsstillinger innen blant annet helsevesen og undervisningsarbeid bidratt til å holde ledigheten lav. I midten av juni var det registrert i overkant av 55 000 helt ledige personer. Det er om lag uendret fra samme periode i fjor. Tilgangen på ledige stillinger faller nå innenfor de fleste yrkesgrupper, særlig industri- og bygge- og anleggsarbeid, mens det fortsatt er stor etterspørsel etter arbeidskraft i offentlig sektor.

**Figur 3.1** Anslag på konsumprisveksten nå og tidligere.

Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

## 3.1 Inflasjonsutsiktene neste to år

Norges Bank anslår prisveksten til 2¼ prosent i år, 2 prosent i 2000 og 1¾ prosent i 2001. Prisanslagene for 2000 og 2001 er oppjustert med ¼ prosentpoeng fra forrige inflasjonsrapport, se figur 3.1.

Oppjusteringen skyldes blant annet at vi i denne rapporten har noe høyere anslag for samlet etterspørsel i år og de neste to årene. Videre har importprisene bidratt til oppjusteringen i konsumprisene fremover. I forrige rapport forutsatte vi at en styrking av kronkursen mot slutten av året ville bidra til et klart fall i importprisene neste år. Appresieringen er kommet tidligere enn forutsatt. Det bidrar isolert sett til å trekke anslaget for konsumprisveksten noe opp neste år. Vi venter i tillegg en noe raskere oppgang i de internasjonale produsentprisene enn sist.

Inneværende år anslås den underliggende prisveksten å øke med 0,1 prosentpoeng mer enn den samlede konsumprisveksten. For årene etter venter vi at den underliggende konsumprisveksten, som korrigerer for utviklingen i strømpriser og bidrag fra avgifter, følger den samlede konsumprisveksten.

**Tabell 3.1** Tekniske forutsetninger

	1999	2000	2001
3 mnd pengemarkedsrente (årlig gj.snitt) <sup>1)</sup>	6,6	5,0	4,9
Valutakurs målt mot euro <sup>2)</sup>	8,4	8,3	8,3
Realvekst off. utgifter	1¾	2	2
Oljepris NOK/fat <sup>3)</sup>	105	113	113

<sup>1)</sup>Det legges til grunn at rentene er uendret et halvt år og deretter faller i tråd med markedets forventninger slik disse avspeiles i terminrentene.

<sup>2)</sup>Det legges til grunn en valutakurs på 8,3 kroner per euro fra tredje kvartal. Dette tilsvarer om lag gjennomsnittet de siste tre måneder.

<sup>3)</sup>Oljeprisen er forutsatt til 14,5 USD per fat fra tredje kvartal.

### Rente- og valutakursforutsetningene

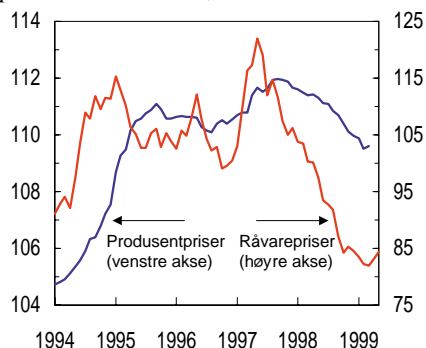
Sentrale tekniske forutsetninger om penge- og finanspolitikken er gjengitt i tabell 3.1. Det kortsiktige rentenivået forutsettes å være uendret et halvt år fram i tid og deretter følge markedets renteforventninger, representert ved terminrentene i juni. Differansen mot europeiske renter vil ifølge forventningene i markedet avta fra dagens nivå på snaut 4 prosentpoeng til rundt 1 prosentpoeng ved utgangen av 2001. Vi har beregningsmessig forutsatt en kronkurs på 8,30 kroner per euro. Dette tilsvarer om lag det gjennomsnittlige kursnivået de siste tre månedene. Målt mot den effektive importveide kronkursen innebærer kursforutsetningen en appresiering på 1¼ prosent i år og ½ prosent neste år.

### Internasjonale produsentpriser øker neste år

Oljeprisen har steget kraftig de siste månedene og er nå om lag på samme nivå som ved inngangen til fjoråret. Prisøkningen skyldes særlig at OPEC-landene viser større vilje til å overholde produksjonskvotene enn under den forrige avtalen, samt en viss reduksjon i oljelagrene siden slutten av fjoråret.

Også spotprisene på aluminium viste sterk vekst en periode,

**Figur 3.2** Råvarepriser totalt målt i SDR og produsentpriser blant handelspartnerne. Indekser, 1990 = 100



Kilde: OECD, The Economist og Norges Bank

**Tabell 3.2** Konsumpriser i utlandet. Prosentvis vekst fra forrige år.

	1998	1999	2000
USA	1,6	2	2¼
Japan	0,6	-½	-¼
Tyskland	0,9	¾	1½
Frankrike	0,7	¾	1¼
Storbritannia	2,7	2¼	2½
Sverige	0,4	½	1¼
Finland	1,4	1	1¾
Danmark	1,8	2	2
Norges handelspartnere <sup>1)</sup>	1,3	1¼	1½
Euro-området <sup>2)</sup>	1,2	1	1½

<sup>1)</sup> Konkurransesevnevekter

<sup>2)</sup> Vekter fra Eurostat (landets andel av euro-området forbruk)

Kilde: OECD, Norges Bank

men de har senere falt noe tilbake. Det internasjonale konjunkturbildet tilsier at den totale etterspørselen etter råvarer og energi ikke vil øke vesentlig i år. Vi legger derfor til grunn at råvareprisene utenom olje stabiliseres på kort sikt og øker noe neste år. For råolje legger vi til grunn en pris på 14,5 dollar per fat. Dette tilsvarer om lag gjennomsnittet de siste tre månedene.

Produsentprisene hos våre handelspartnere har fortsatt å falle, se figur 3.2. I første kvartal var prisene 1,6 prosent lavere enn på samme tid i fjor, og effekten av råvareprisfallet er trolig ennå ikke helt uttømt. Vi venter derfor en nedgang i produsentprisene på ¾ prosent i år og en økning på ¾ prosent neste år. Det er grunn til å vente noe høyere vekst i konsumprisene etter hvert som høyere oljepriser får gjennomslag. Vi venter likevel at konsumprisveksten hos handelspartnerne vil holde seg under 2 prosent i hele fremskrivningsperioden, se tabell 3.2.

Samlet anslår vi at prisene på importerte varer vil falle med ¾ prosent i år og øke med ¼ prosent neste år. Sammenliknet med forrige rapport er anslaget for importprisene i norske kroner nedjustert i år og oppjustert neste år. Dette må blant annet ses i lys av at kronen har appresiert raskere enn det som teknisk ble forutsatt i mars.

### Gradvis dempet lønnsvekst de neste årene

Vi anslår nå årslønnsveksten i 1999 til 4¾ prosent. Dette er lavere enn vårt anslag i mars. Hovedårsaken til nedjusteringen er at lønnsoppjøret resulterte i noe lavere tariff tillegg enn ventet. Det er knyttet usikkerhet til lønnsglidningen gjennom året. Anslaget for årslønnsveksten i inneværende år er basert på at lønnsglidningen blir om lag på linje med fjorårets. Et fortsatt stramt arbeidsmarked, spesielt i den skjermede delen av økonomien, vil kunne bidra til å holde lønnsglidningen oppe.

Vi venter fortsatt avtakende lønnsvekst i 2000 og 2001, men anslagene er noe oppjustert fra forrige rapport. Anslagene for lønnsveksten fremover er basert på erfaringene for lønnsdannelsen slik disse er nedfelt i RIMINI-modellen. Presset i arbeidsmarkedet er en sentral faktor for lønnsveksten. Det ser ut til at modellen anslår for høy lønnsvekst i inneværende år. Erfaringsmessig vil lave lønnstillegg ett år i noen grad bli kompensert i årene etter. Basert på nøytral bruk av RIMINI-modellen anslås lønnsveksten til 4 prosent i 2000 og 3¾ prosent i 2001.

### Husleie trekker prisveksten opp i år

Delindeksen for husleie økte i mars med 2,1 prosent fra foregående tremåneders periode. Dette var den høyeste kvartalsvise økningen siden begynnelsen av 1990-tallet. Husleieindeksen, som utgjør 13 prosent av konsumprisindeksen, var 3,1 prosent høyere i mars enn i samme måned i fjor. Statistisk sentralbyrå

## Virkningen av høyere oljepris på konsumprisveksten

Fallende oljepriser har siden 1997 bidratt til lavere prisstigning hos våre handelspartnere. Siden inngangen til 1999 har oljeprisen steget med 50 prosent. Tidligere er økt oljepris ofte blitt etterfulgt av tiltakende konsumprisvekst.

Høyere oljepris virker *direkte* på konsumprisene gjennom prisøkningene på oljeprodukter som inngår i konsumprisindeksene. Gjennomslaget fra høyere pris på råolje til prisene på oljeprodukter er ulikt fra land til land. I land med proporsjonale eller små avgifter på oljeprodukter vil gjennomslaget gjennomgående være større enn i land med store volumavgifter. Utviklingen i fortjenestemarginene ved produksjon og distribusjon av oljeproduktene vil også være av betydning. I tillegg inngår oljeprodukter med ulik vekt i konsumprisindeksene i forskjellige land.

Økt oljepris vil dessuten ha *indirekte* virkninger på konsumprisene. Olje- og oljeprodukter inngår som en viktig innsatsfaktor i produksjonen av en rekke varer. I tillegg kan økningen i prisveksten som følger av oppgangen i oljeprisen i neste omgang virke selvforsterkende.

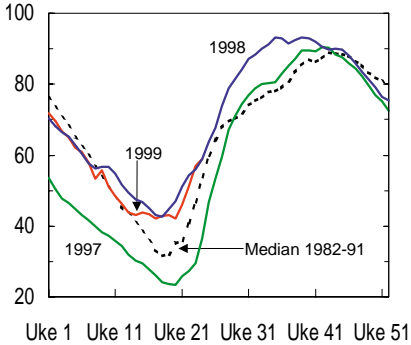
I Norge og Sverige utgjør oljeprodukter om lag 4 prosent av konsumprisindeksen. Det kreves dermed en forholdsvis stor prisøkning på oljeprodukter for at utslaget i den samlede indeksen skal bli betydelig. I USA og euroområdet er andelen større. Det er dessuten grunn til å tro at for eksempel elektrisitetsprisene i USA og flere euroland i sterk grad er påvirket av oljeprisen.

Innslaget av avgifter på oljeprodukter svekker sammenhengen mellom oljeprisen og konsumprisindeksen. Det er bare i USA at avgiftene ikke utgjør noe vesentlig element i prisen til forbruker. I europeiske land utgjør volumavgifter en stor andel av utsalgsprisen på bensin, som er den viktigste oljekomponenten i konsumprisindeksen. Gjennomslaget fra endringer i oljeprisen til utsalgsprisen er dermed nokså beskjedent. Grovt sett utgjør de totale avgiftene 75-90 prosent av utsalgsprisen. Dette innebærer at bensinprisen fra raffineri må øke med 40-100 prosent for at utsalgsprisen på bensin skal øke med 10 prosent.

Prisøkningen på råolje i år skyldes i første rekke forventninger om at OPECs tiltak på tilbudssiden skal virke, og det har ikke vært en like sterk prisøkning på andre råvarer. Den britiske sentralbanken anslår at oljeprisøkningen på 20 prosent i mars bare vil ha begrensede virkninger i Storbritannia. I USA regner JP Morgan med at en oljeprisøkning på 1 dollar fatet bidrar til en økning i energiprisene på 1 prosent. Vårens oljeprisøkning har i så fall bidratt til å øke den amerikanske konsumprisindeksen med om lag  $\frac{1}{4}$  prosent.

Bensinprisene i Norge har økt med 3,9 prosent hittil i år. Prisøkningen har isolert sett bidratt til å trekke konsumprisveksten opp med 0,16 prosentpoeng. Oppgangen gjenspeiler ikke bare økt oljepris, men trolig også at det siste årets «priskrig» på bensin ser ut til å være avblåst. Etter som om lag 80 prosent av dagens bensinpris består av avgifter, vil en økning i råoljeprisen trolig uansett ha beskjedne virkninger på konsumprisveksten i Norge. Eventuelle virkninger på konsumprisindeksen vil derfor i første rekke komme indirekte, via en eventuell økning i prisene på importerte varer.

**Figur 3.3** Fyllingsgrad i vannmagasinene. Uketall



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Tabell 3.3** Ulike institusjoners anslag på konsumprisveksten i 1999 og 2000<sup>1)</sup>. Prosentvis endring fra året før.

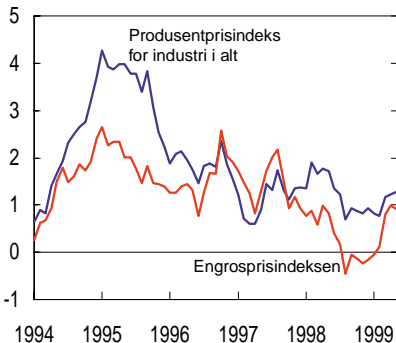
	1999	2000
Finansdepartementet	2,4	2,0
Statistisk sentralbyrå	2,5	2,1
OECD <sup>2)</sup>	2,6	2,3
IMF	2,3	2,5
Consensus Forecasts <sup>3)</sup>		
Høyeste anslag	2,5	2,4
Gjennomsnitt	2,4	2,1
Laveste anslag	2,3	2,0

<sup>1)</sup> Siste offentlige anslag fra de respektive institusjonene.

<sup>2)</sup> Konsumdeflator

<sup>3)</sup> Juni 1999

**Figur 3.4** Engros- og produsentpriser. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

viser til økte rentekostnader og sterk vekst i kommunale avgifter som årsaker til den sterke veksten. Gebyrer for kommunale tjenester knyttet til egen bolig økte med 9,4 prosent fra januar i fjor til samme måned i år. Gebyrøkningen må ses i lys av meget sterk lønnsvekst i kommunene i fjor. På bakgrunn av den kraftige økningen i første kvartal venter vi nå at husleie vil vise høyere vekst enn konsumprisindeksen inneværende år, og dermed bidra til å trekke prisveksten noe opp. I årene fremover innebærer forutsetningene om avtakende rente at husleiene i noen grad kan bidra til å dempe veksten i konsumprisindeksen.

### Strømprisene trekker prisveksten noe ned også i år

Strømprisen har falt noe mer enn vi la til grunn i forrige inflasjonsrapport. Nedgangen i strømprisen har vært betydelig til tross for at fyllingsgraden i vannmagasinene er om lag som på samme periode i fjor, se figur 3.3. Det kan se ut til at prisvirkningene av økt konkurranse i kraftmarkedet har vært større enn ventet. Strømprisen vil ventelig bidra til å trekke den samlede konsumprisveksten ned med anslagsvis 0,1 prosentpoeng i år, men bidraget er mindre enn i fjor. Mot slutten av inneværende år og videre i fremskrivningsperioden har vi ikke anslått noe særskilt bidrag fra strømprisene i konsumprisindeksen.

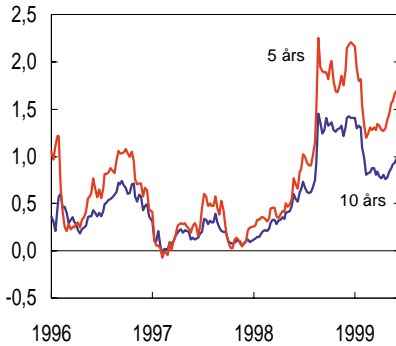
## 3.2 Inflasjonsforventningene

Oversikten fra «Consensus Forecasts» i juni over anslag for norsk økonomi viser at et utvalg markedsobservatører i gjennomsnitt venter en vekst i konsumprisindeksen på 2,4 prosent i år og 2,1 prosent neste år, se tabell 3.3. Anslagene er nedjustert siden mars, men er fortsatt noe høyere enn Norges Banks anslag. De samme observatørene venter i gjennomsnitt et noe mindre omslag i økonomien enn det våre anslag viser. Det gjennomsnittlige anslaget for BNP-veksten for Fastlands-Norge i 2000 er 0,9 prosent.

Prisutviklingen på produsent- og engrosleddet kan gi informasjon om den fremtidige konsumprisveksten. Produsentprisene reflekterer de lave råvareprisene. Industriens produsentpriser vokste med 1,3 prosent i mai sammenliknet med samme måned i fjor, se figur 3.4. Engrosprisindeksen har økt noe de siste månedene, men veksten er fortsatt moderat. I mai var disse prisene 0,9 prosent høyere enn samme måned i fjor.

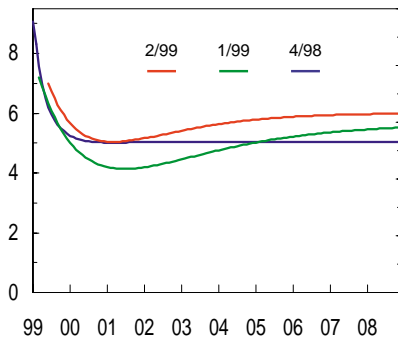
Informasjon om aktørenes pris- og renteforventninger får vi også fra avkastningskurven i penge- og obligasjonsmarkedet. De observerte rentene kan imidlertid ikke direkte tolkes som forventede renter. Det skyldes at renten på en obligasjon med ti års løpetid vil avhenge av forventet kortsiktig rente i hele tiårs-perioden fram til obligasjonen forfaller. Figur 3.5 viser differansen mellom rentene på norske og tyske statsobligasjoner med ti års gjensstående løpetid. Den relativt høye differan-

**Figur 3.5 Rentedifferanser NOK - DEM, 5 og 10 års statsobligasjoner. Effektive. Uketall**



Kilde: Norges Bank

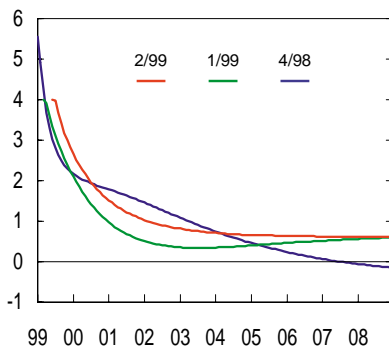
**Figur 3.6 Terminrenter i Norge. Forventede kortsiktige renter<sup>1)</sup>. Prosent**



<sup>1)</sup> Anslagene for 2/99 er basert på markedsrentene 16. juni

Kilde: Norges Bank

**Figur 3.7 Differansen mellom forventede norske og tyske kortsiktige renter<sup>1)</sup>. Prosentpoeng**



<sup>1)</sup> Anslagene for 2/99 er basert på markedsrentene 16. juni

Kilde: Norges Bank

sen det siste året har sammenheng med den store forskjellen mellom kortsiktige renter i Norge og Tyskland.

Ved å beregne implisitte terminrenter fjernes denne effekten. Terminrentekurven i figur 3.6 er i noen grad et anslag på forventet utvikling i kortsiktige renter. Figuren viser at terminrentene har økt siden forrige inflasjonsrapport. Økningen i terminrentene de nærmeste årene reflekterer trolig forventninger om at ytterligere rentereduksjoner kan komme senere enn tidligere antatt. Det kan ha sammenheng med at aktørene venter noe bedre utsikter for norsk økonomi i årene fremover enn de gjorde for tre måneder siden.

Figur 3.7 viser at endringen i de norske terminrentene også gjenspeiles i endret terminrentedifferanse overfor tyske renter. Sammenliknet med forrige rapport, ventes rentedifferansen å holde seg høyere i årene fremover. Det er liten grunn til å tro at det er høyere risikopremie som ligger bak økningen i terminrentedifferansen. Beregninger av forventet volatilitet i kronkursen tyder på at det forventes mindre kurssvingninger mot euro enn ved forrige rapport, se omtale i egen ramme. Det kan isolert sett tilsi en lavere risikopremie på norske kroner.

Terminrentedifferansen mot Tyskland nærmer seg nivået ved forrige inflasjonsrapport på lang sikt. Figur 3.7 viser at den beregnede terminrenteforskjellen på ti års sikt er uendret på om lag 0,5 prosentpoeng. Justert for risikopremier, kan dette tolkes dithen at markedsaktørene på lang sikt forventer om lag den samme prisstigningen i Norge som i eurolandene.

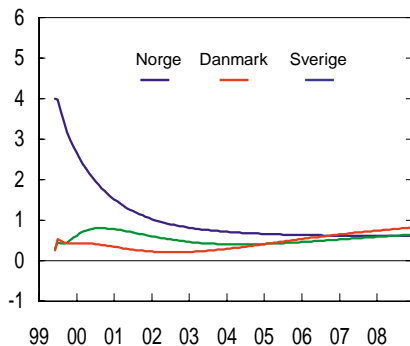
Figur 3.8 viser en sammenlikning av terminrentedifferansene mot Tyskland for de skandinaviske landene. Figuren illustrerer at renten i Sverige og Danmark for tiden er lavere enn i Norge, men at denne forskjellen ventes å avta over tid. På lang sikt har Norge om lag den samme terminrentedifferansen som Sverige og Danmark.

### 3.3 Usikkerheten i anslagene

Anslagene i denne rapporten tilsier at veksttakten i konsumprisen neste år vil komme ned i 2 prosent og etter hvert nærme seg den prisstigningen eurolandene sikter mot. Anslagene uttrykker den utviklingen vi anser for mest sannsynlig, gitt sentrale forutsetninger om blant annet renten, valutakursen og finanspolitikken. Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til anslagene. Normalt vil usikkerheten rundt anslagene være relativt symmetrisk. Det innebærer at sannsynligheten for et vesentlig annerledes utfall er omtrent likt fordelt på begge sider av anslaget. I enkelte tilfeller kan det imidlertid også være asymmetrisk usikkerhet. I dette avsnittet går vi nærmere inn på de usikkerhetsmomentene vi mener er av særlig betydning for prisutviklingen.

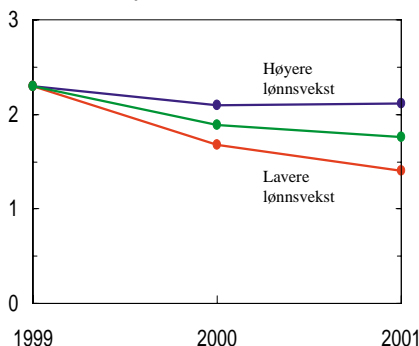


**Figur 3.8** Terminrentedifferanser mot Tyskland 16. juni 1999. Prosentpoeng



Kilde: Norges Bank

**Figur 3.9** Gjennomsnittlig årlig konsumprisvekst med 1 prosentpoeng høyere og lavere lønnsvekst i 2000 og 2001 enn i referansebanen.



Kilde: Norges Bank

### Usikkerheten i innenlandske priskomponenter

Den innenlandske komponenten i konsumprisindeksen er i stor grad drevet av lønnsutviklingen. I referansebanen venter vi en avdemping av lønnsveksten gjennom inneværende år og neste år. Det skyldes svekket lønnsomhet i deler av næringslivet og avtakende etterspørsel etter arbeidskraft. Det er imidlertid usikkert hvor raskt omslaget kommer og hvor kraftig det blir.

Usikkerheten i lønnsanslaget henger blant annet sammen med utviklingen i innenlandsk etterspørsel. For husholdningene venter vi et fall i spareraten i år. På den ene siden trekker demografiske forhold og erfaringene fra slutten av 1980-tallet i retning av uendret eller økende sparerate. På den annen side har husholdningene de siste årene lagt opp betydelige finansielle reserver som de kan benytte for å opprettholde en viss vekst i konsumet til tross for lavere inntektsvekst. Det kan gi et større fall i spareraten enn ventet.

Erfaringsmessig er det vanskelig å fange opp endringer i bedriftenes investeringsatferd ved et konjunkturomslag. Selv om historien ofte har vist brå og store utslag i investeringene, vil dette sjelden gjenspeiles fullt ut i anslag basert på økonomiske modeller.

Også utviklingen i offentlige utgifter har stor betydning for arbeidsmarkedet og dermed for lønnsveksten. Anslagene er basert på en forutsetning om nøytral finanspolitikk i årene fremover.

I figur 3.9 har vi illustrasjonsmessig vist virkningen på konsumprisveksten av en endring i lønnsveksten på 1 prosentpoeng i 2000 og 2001 i forhold til referansebanen. Som det fremgår av figuren vil dette gi en endring i prisveksten på 0,2 prosentpoeng i 2000 og 0,4 prosentpoeng i 2001.

### Usikkerheten i importprisene

I de siste inflasjonsrapportene har vi lagt vekt på at prisveksten på importerte konsumvarer de siste to årene gjennomgående har vært lavere enn ventet, og at dette har holdt den samlede prisveksten nede. Mange av råvareprisene er nå nær bunnivåene fra 1986 og 1992-93. Erfaringen fra disse periodene tilsier at råvareprisene og de internasjonale produsentprisene kan stige raskt og relativt kraftig hvis veksten i verdensøkonomien tar seg raskt opp igjen. Dersom det skjer, vil veksten i norske importpriser kunne bli høyere enn vi har lagt til grunn. Vi har allerede sett en kraftig økning i oljeprisen. Også metallprisene har steget noe.

På den annen side kan økt globalt tilbud være en viktigere forklaring på at råvareprisene har falt enn manglende etterspørsel etter Asia-krisen. Tilbudet kan ha økt som følge av bedret teknologi. Dette kan ha ledet til et varig fall i råvareprisene. Et eventuelt omslag i amerikansk økonomi vil trolig også ha en negativ virkning på råvareprisene. Samlet vurderer vi det likevel slik at sannsynligheten for en sterk vekst i

## Redusert usikkerhet om valutakursen

Gjennom analyser av prisene på valutaopsjoner kan en komme nærmere i å tallfeste hvordan markedsaktørene løpende vurderer usikkerheten om fremtidig valutakurs, og eventuell asymmetri i usikkerheten.<sup>1</sup>

Det finnes både kjøps- og salgsoptjoner i valutamarkedet. En «kjøpsopsjon» i valuta er en avtale som gir den ene parten rett, men ikke plikt, til å kjøpe valutaen til en gitt kurs på eller innen et gitt tidspunkt. Som vederlag for denne retten må det betales en pris til utstederen. Utstederen har på sin side plikt til å selge valutaen dersom kjøperen ønsker å benytte sin rett til å kjøpe. En «salgsoptjon» i valuta er en avtale hvor kjøperen av opsjonen har rett, men ikke plikt, til å selge valutaen til en gitt kurs.

Prisen på en valutaopsjon vil øke i takt med usikkerheten om den fremtidige kursutviklingen. I markedet noteres prisen på valutaopsjoner i såkalt «implisitt volatilitet». Dette gjenspeiler markedsaktørenes anslag på usikkerheten (målt ved standardavviket) i valutakursen. I figur 1 har vi fremstilt utviklingen i en-måneders implisitt volatilitet samt utviklingen i kronekursen mot tyske mark. En-måneders implisitt volatilitet uttrykker markedets usikkerhet om valutakursen en måned fram i tid.

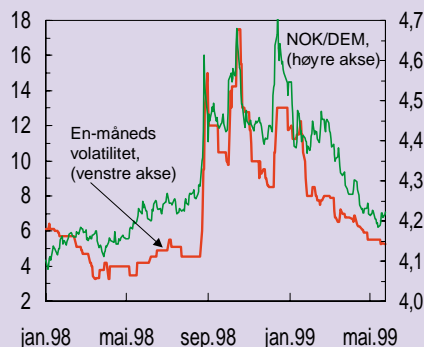
Som det fremgår, samvarierer kursnivået og implisitt volatilitet. En-måneders implisitt volatilitet økte kraftig mot slutten av august 1998. Dette skjedde samtidig med den internasjonale finansuroen etter det finansielle sammenbruddet i Russland. Usikkerheten nådde sitt maksimum i siste halvdel av oktober 1998. Fram til slutten av mai i år har implisitt volatilitet i kronekursen gått vesentlig ned.

Ved å kombinere ulike valutaopsjoner kan markedsaktørene sikre seg mot forskjellige typer av utfall. Dersom markedsaktørene for eksempel vurderer en vesentlig svekkelse av valutakursen som mer sannsynlig enn en tilsvarende styrking, vil det være en tendens til at en kjøpsopsjon har en høyere pris enn en tilsvarende salgsoptjon. På

<sup>1</sup> For en mer detaljert gjennomgang av informasjonsinnholdet i valutaopsjoner, se Ø. Eitheim, E. Frøylund og Ø. Røisland (1999), «Kan prisen på valutaopsjoner si noe om markedets oppfatning av usikkerheten i kronekursen?», Penger og Kreditt 1999/2, Norges Bank.

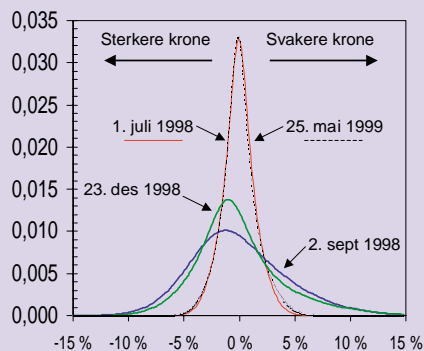
bakgrunn av prisene på forskjellige valutaopsjoner kan vi beregne den implisitte sannsynlighetsfordelingen for kursen på norske kroner.

**Figur 1.** Utviklingen i implisitt volatilitet på en måneds sikt i prosent og utviklingen i NOK/DEM. Høyere verdi betyr en svakere kronekurs



Kilde: Citibank og Norges Bank

**Figur 2.** Implisitte sannsynlighetsfunksjoner for NOK/DEM.



Den horisontale akse måler endring i utøvelseskursen i forhold til terminkursen. Positiv verdi betyr en svekkelse av kronekursen, omregnet til årlig rate i prosent.

Kilde: Citibank og Norges Bank

Figur 2 fremstiller de beregnede sannsynlighetsfordelingene for norske kroner enkelte dager i fjor og i år. Den vertikale akse i figuren måler tettheten i sannsynlighetsfordelingen. Den horisontale akse måler endring i kronekursen i forhold til terminkursen. Som det fremgår av figuren, var sannsynlighetsfordelingen i begyn-



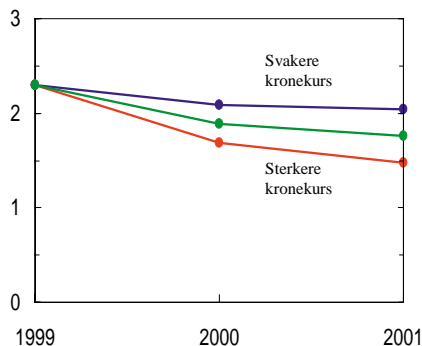
nelsen av juli i 1998 relativt smal og symmetrisk. Dette indikerer at markedsaktørene oppfattet usikkerheten som relativt liten og vurderte en styrking og svekkelse som om lag like sannsynlig.

Gjennom høstmånedene i fjor oppsto det betydelig valutauro. Figuren viser for det første at usikkerheten om valutakursen tiltok. Sannsynlighetsfordelingen ble flatere. Det innebærer at markedsaktørene knyttet større sannsynlighet til vesentlige kursendringer. For det andre ble sannsynlighetsfordelingen skjev, med lang hale mot høyre. Det betyr at både 2. september og 23. desember trodde markedsaktørene det var større risiko for en vesentlig

svekkelse av kronen enn for en tilsvarende styrking, målt i forhold til terminkursen på kroner. Dette kan være en mulig årsak til at valutamarkedet krevde en høy risikopremie, målt ved rentedifferansen mot D-mark, for å beholde sine kroneposisjoner.

Hittil i år har både volatiliteten og skjevheten i forventningen om den fremtidige utviklingen i kronekursen gått vesentlig ned. Vi ser at sannsynlighetsfordelingen 25. mai i år er tilnærmet lik fordelingen 1. juli i fjor. Usikkerheten om kronekursen var dermed om lag den samme som den var før svekkelsen av kronen høsten 1998.

**Figur 3.10** Gjennomsnittlig årlig konsumprisvekst med 2,5 prosent svakere og sterkere valutakurs fra første kvartal 2000 enn i referansebanen.



Kilde: Norges Bank

råvareprisene utenom olje er større enn sannsynligheten for et tilsvarende fall.

Sterkere valutakurs gjennom de siste månedene vil gjennom året bidra til å trekke ned prisveksten på importerte varer regnet i norske kroner. Kronekursen har de siste årene svingt mer enn den gjorde tidligere på 1990-tallet. Det har bidratt til endringer i den importerte prisveksten fra år til år. Figur 3.10 illustrerer prisvirkningene av en endring i kronekursen på 2,5 prosent fra og med første kvartal 2000. En endring av valutakursen på 2,5 prosent vil endre prisveksten med 0,2 prosentpoeng i 2000 og 0,3 prosentpoeng i 2001.

Det er mulig at modeller basert på historiske sammenhenger kan overvurdere gjennomslaget fra valutakursen til importprisene. Når importørene tar hensyn til at kronekursen har svingt mer enn tidligere, kan det føre til at de lar svingninger i kursen slå ut i marginene på kort sikt. Kortvarige svingninger i kronekursen vil i så fall i mindre grad enn tidligere få gjennomslag i konsumprisene.

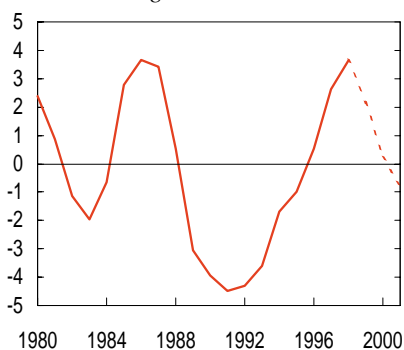
**Tabell 4.1** Hovedtall 1999-2001.

Prosentvis volumendring fra foregående år der ikke annet fremgår.

	1999	2000	2001
Etterspørsel fra			
Fastlands-Norge	¾	1	1½
Privat konsum	3	2	2
Offentlig konsum	1¾	2¼	2
Realinvesteringer	-7	-3¾	-¼
Tradisjonell eksport	1¾	3¾	6½
Tradisjonell import	-¼	0	4
BNP	1¼	3	1½
BNP, Fastlands-Norge	¾	¼	1¼
Sysselsetting	¼	-¾	-½
Arbeidsledighet, AKU	3½	4	4½
Konsumpriser	2¼	2	1¾
Årslønn	4¾	4	3¾

Kilde: Norges Bank

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



Kilde: Norges Bank

## 4.1 Hovedtrekk

Etter seks år med oppgang, er norsk økonomi nå inne i en fase med svak vekst. BNP for Fastlands-Norge ventes å øke med ¾ prosent inneværende år, ¼ prosent neste år og 1¼ prosent i 2001. Siden forrige inflasjonsrapport er anslaget for BNP-veksten oppjustert med ½ prosentpoeng i disse tre årene. BNP for Fastlands-Norge lå i 1998 betydelig over trenden, på samme måte som ved slutten av forrige oppgangskonjunktur i 1980-årene, se figur 4.1. Den lave veksten som er ventet i år og neste år, vil bringe økonomien tilbake omtrent på trendnivået. Vi venter imidlertid ikke en dyp lavkonjunktur med store uutnyttede ressurser, slik vi så rundt 1990.

Fortsatt god vekst i husholdningenes forbruk vil bidra til å dempe konjunkturomslaget i år. Høy vekst i boligprisene bidrar til at husholdningenes boligformue øker. Erfaringsmessig vil dette føre til økt forbruk. I tillegg ser det ut til at husholdningene er relativt optimistiske med hensyn til egen økonomi fremover, blant annet basert på forventninger om lavere renter. De nærmeste årene venter vi at konsumet vil vokse med om lag 2 prosent årlig, på linje med inntektsveksten i husholdningene. Spareraten vil i så fall være relativt stabil fra 1999 til 2001, etter en nedgang i år.

Det er særlig fallet i realinvesteringene som trekker den økonomiske veksten ned. Dette er drevet av svakere lønnsomhet i næringslivet. En kraftig innenlandsk kostnadsvekst og lave priser på verdensmarkedet rammer lønnsomheten i mange industribedrifter. Dette blir forsterket av et kraftig fall i oljeinvesteringene, som fører til negative ringvirkninger for leverandører på fastlandet. Vi venter at realinvesteringene i bedriftene i Fastlands-Norge faller med 8½ prosent i år og ytterligere 7½ prosent neste år.

Veksten i sysselsettingen har stagnert i år. Det er imidlertid store forskjeller mellom næringene. Sysselsettingen i industri, bygg og anlegg har begynt å falle, og vi venter at dette vil fortsette neste år. Vekst i offentlig og privat konsum vil derimot fortsatt trolig øke etterspørselen etter arbeidskraft i kommunene, i tjenesteytende næringer og i varehandelen.

I oppgangskonjunkturen på 1990-tallet har det vært en betydelig vekst i arbeidstilbudet, og yrkesfrekvensen var ved utgangen av 1998 på et historisk høyt nivå. Av økningen i sysselsettingen er nærmere to av tre personer blitt hentet inn i arbeidsstyrken. Fleksibiliteten i arbeidstilbudet vil ventelig være høy også når aktiviteten i økonomien dempes. Det er for eksempel grunn til å tro at mange arbeidstakere fra Sverige og

Finland reiser hjem igjen etter hvert som veksten tiltar i disse landene. Erfaringene fra lavkonjunkturen rundt 1990 tilsier dessuten at søknader til høyere utdanning vil variere med konjunktorene. En moderat nedgang i sysselsettingen i årene fremover fører på denne bakgrunnen trolig til utflating i arbeidsstyrken. Dette vil dempe økningen i ledigheten. Vi anslår at arbeidsledigheten vil øke moderat, fra 3½ prosent i år til 4½ prosent i 2001.

I de siste årene av høykonjunkturen har det vært lav produktivtetsvekst, særlig i industrien. Det henger sammen med et høyt aktivitetsnivå. Også i år har vi lagt til grunn en relativt lav produktivtetsvekst. I tråd med tidligere erfaringer venter vi at produktivtetsveksten vil ta seg opp til et mer normalt nivå igjen i årene fremover. Dette vil bidra til å dempe veksten i produksjonskostnadene og i konsumprisene.

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

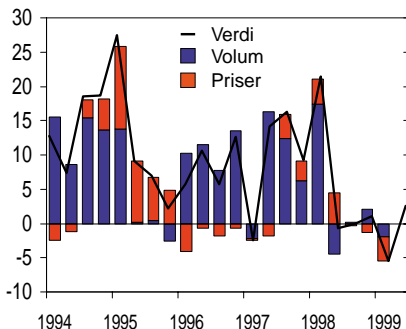
	1998	1999	2000
USA	3,9	3¼	2¼
Japan	-2,8	-¼	-¾
Tyskland	2,3	1½	2½
Frankrike	3,2	2¼	2½
Storbritannia	2,1	¾	1 ¾
Sverige	2,6	2 ½	3
Finland	4,7	3¼	3½
Danmark	2,9	1½	2
Norges handelspartnere <sup>1)</sup>	2,7	2	2¼
Euro-området <sup>2)</sup>	2,8	2	2½

<sup>1)</sup> Eksportvekter

<sup>2)</sup> Kjøpekraftskorrigererte BNP-vekter fra IMF

Kilde: OECD og Norges Bank

**Figur 4.2** Eksport av tradisjonelle varer ifølge utenrikshandelsstatistikken. Volum, pris og verdi. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



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

Kilde: Statistisk sentralbyrå

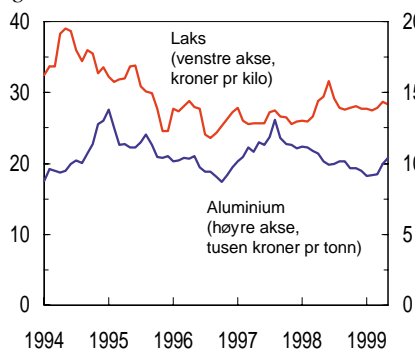
## 4.2 Internasjonale rammebetingelser og utenriksøkonomien

Utsiktene for internasjonal økonomi er i grove trekk uendret fra forrige inflasjonsrapport. Det er tegn til en viss vekst i produksjonen i flere av de kriserammede landene i Asia. I USA ser høy innenlandsk etterspørsel i første halvår ut til å bidra til at BNP-veksten blir om lag som i fjor. Vi venter en avmatning i veksten i innenlandsk etterspørsel fra andre halvår. Dette vil føre til vesentlig lavere BNP-vekst neste år. Usikkerheten er imidlertid stor. Veksten i USA har de siste tre-fire årene fortsatt, uten at dette har ført til høyere pris- og kostnadsvekst. En slik utvikling kan fortsette. Samtidig kan vi ikke utelukke at kapasitetsskranke eller lavere privat etterspørsel kan gi en sterkere nedgang i veksten enn vi har lagt til grunn.

I Europa er bildet variert. Land som Irland, Spania, Portugal og Finland opplever sterk oppgang, mens svak utvikling i eksport og innenlandsk etterspørsel i Tyskland og Italia bidrar til å trekke den samlede veksten i regionen ned i år. Vi venter at innenlandsk etterspørsel vil ta seg opp i disse landene neste år. Til tross for uventet høy vekst i første kvartal i Japan, anslås BNP å falle både i år og neste år. Den samlede veksten hos handelspartnerne antas å avta fra i fjor, men øke igjen neste år.

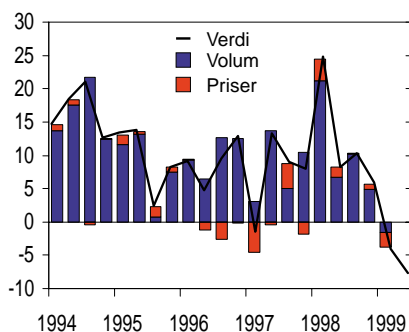
Utviklingen de siste månedene tyder på at lønnsomheten i norsk eksportindustri presses av høyt innenlandsk kostnadsnivå og lave priser som følge av ettervirkningene av Asia-krisen. Fra første kvartal i fjor til første kvartal i år var det en nedgang i eksportvolumet for tradisjonelle varer på 2,0 prosent, se figur 4.2. Ifølge det siste konjunkturbarometeret fra Statistisk sentralbyrå forventes en liten bedring i ordretilgangen fra utlandet, etter at første kvartal ble noe svakere enn industrilederne hadde regnet med. Med utsikter til nedgang i veksten hos våre handelspartnere vil den tradisjonelle vareeksporten utvikle seg svakt i år og neste

**Figur 4.3** Prisutviklingen på aluminium og laks. Kroner



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Financial Times

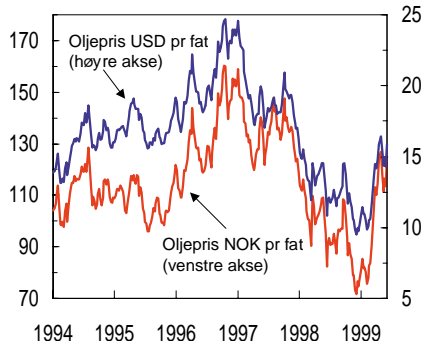
**Figur 4.4** Import av tradisjonelle varer ifølge utenrikshandelstatistikken. Volum, pris og verdi. Pro sentvis vekst fra samme kvartal året før



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

Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 4.5** Oljepriser i NOK og USD



Kilde: Norges Bank

år, og vi venter noe svakere vekst inneværende år enn anslått i forrige rapport. Etter hvert som veksten tar seg noe opp internasjonalt og kostnadsveksten avtar innenlands, er det utsikter til at den tradisjonelle vareeksporten vil vise sterkere vekst.

Ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap falt prisene på tradisjonelle eksportvarer med 3,5 prosent fra første kvartal i fjor til første kvartal i år. Prisfallet reflekterer blant annet den kraftige nedgangen i råvareprisene siden august 1997. Et visst etterslep i råvareprisene vil påvirke eksportprisene for den råvarebaserte delen av eksporten fra fastlandet også i år. Prisene på enkelte viktige norske eksportvarer, som aluminium, har imidlertid vist oppgang siden mars, se figur 4.3. På bakgrunn av utviklingen i produksjonskapasitet og etterspørsel, venter vi imidlertid ikke at prisene vil øke ytterligere i år, men stabiliseres på dagens nivå. Som gjennomsnitt over året vil råvareprisene ligge noe lavere enn i fjor. Bearbejdede eksportvarer vil i så fall få svært moderat prisvekst.

I sum venter vi en nedgang i prisene på tradisjonelle eksportvarer på 2½ prosent i 1999. Dette er et noe større prisfall enn anslaget i forrige rapport. At råvareprisene utenom olje har flatet ut og vist tegn til oppgang, tyder likevel på at bunnen er passert. Vi har i denne rapporten derfor oppjustert utsiktene for disse prisene fremover. Neste år venter vi at en viss oppgang i råvareprisene utenom olje vil bidra til en mer positiv utvikling i eksportprisene.

Verdien av den tradisjonelle vareimporten falt med 5,5 prosent de første fem månedene i år sammenliknet med samme periode i fjor. Importen av konsumvarer utenom personbiler viser fortsatt vekst, mens importen av typiske investeringsvarer som maskiner og innsatsvarer har falt. For året under ett venter vi en nedgang i volumet av den tradisjonelle vareimporten på ¼ prosent. Vi venter om lag uendret import neste år, blant annet som følge av at investeringene vil fortsette å falle. Fra 2001 anslår vi at veksten i importen tar seg opp.

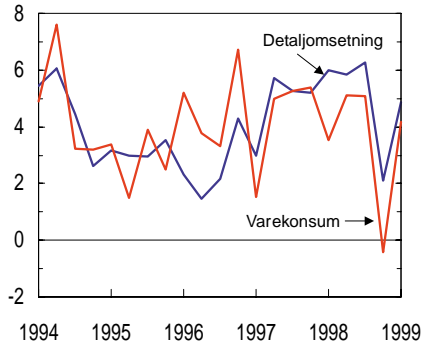
Oljeprisen er forutsatt til 14,5 dollar per fat fra andre halvår i år og ut fremskrivningsperioden. Oljeproduksjonen antas å øke med om lag 5 prosent i år og betydelig mer neste år. Den kraftige økningen neste år reflekterer at flere store felt som settes i produksjon i siste halvår av 1999, da vil produsere for full kapasitet. Oppjusteringen av anslaget for oljeprisen fører til at vi nå venter et lite overskudd på driftsbalansen inneværende år. Årene etter bidrar veksten i oljeproduksjonen til å øke overskuddet på driftsbalansen ytterligere.

### 4.3 Innenlandsk etterspørsel

*Konsumet bidrar til at konjunkturedgangen dempes*

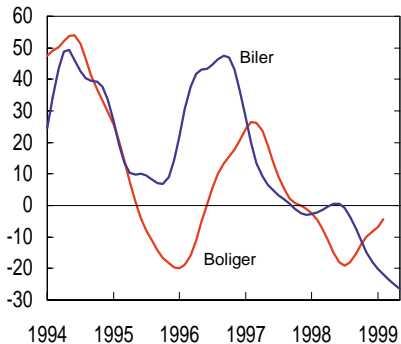
Detaljomsætningen tok seg betydelig opp i første kvartal etter et fall i slutten av fjoråret. Til og med april økte detaljomsætningen med 4,3 prosent sammenliknet med samme periode i fjor. Det har derimot vært en nedgang i salget av nye biler

**Figur 4.6** Varekonsum og detaljomsetning. Tolvmånedersvekst. Prosent



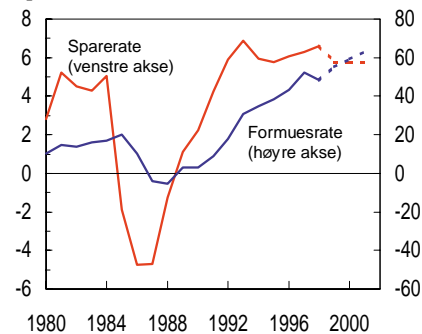
Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 4.7** Førstegangsregistrerte personbiler og igangsatt boligareal. Glattet. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 4.8** Husholdningenes sparing og netto finansformue. Prosent av disponibel inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

fram til mai i år, se figur 4.7. De første fem månedene i år har bilsalget falt med over 15 prosent fra samme periode i fjor. Det lave bilsalget avspeiler trolig et relativt høyt rentenivå, ettersom bilkjøp ofte finansieres med kortsiktig kreditt. Samtidig har det vært stort salg av personbiler de siste årene slik at husholdningene ikke har så stort utskiftningsbehov av biler. Husholdningens konsum av biler i nasjonalregnskapet økte imidlertid kraftig i første kvartal. Det skyldtes at en i nasjonalregnskapet beregningsteknisk legger til grunn at personbiler registrert i næringslivet selges til husholdningene etter tre år. Økningen i første kvartal gjenspeiler den sterke økningen i omsetningen av nye biler i 1996. Denne effekten bidrar isolert sett rent regnskapsmessig til å trekke opp konsumveksten med om lag 0,4 prosentpoeng inneværende år, og til en tilsvarende reduksjon i bedriftenes investeringer.

Inntektsveksten i husholdningene ser ut til å bli noe lavere i år enn tidligere anslått, hovedsakelig som følge av lavere lønnsvekst. Det vil isolert sett trekke ned konsumveksten. På den annen side er anslaget for boligprisene oppjustert. Høyere boligpriser vil erfaringsmessig øke husholdningenes forbruk. Utviklingen i husholdningenes finansformue var relativt svak i 1998. Uroen i internasjonale finansmarkeder og renteøkningen høsten 1998 førte til betydelige fall i markedsverdien på verdipapirer. I prosent av disponibel inntekt falt nettofordringene fra i overkant av 54 prosent ved utgangen av 1997 til vel 50 prosent ved utgangen av 1998. Hittil i år har Oslo Børs totalindeks steget med over 25 prosent. Det kan dermed være grunn til å tro at husholdningene igjen får omvurderingsgevinster i 1999. Forventningsbarometeret til Økonomisk Rapport indikerer at husholdningene er svært positive til egen økonomi fremover. Alt i alt oppjusterer vi vårt anslag på veksten i privat konsum til 3 prosent inneværende år. Spareraten anslås å falle fra 6,6 prosent i 1998 til 5¼ prosent i 1999, se figur 4.8.

For 2000 og 2001 venter vi relativt moderat inntektsvekst i husholdningene. Lavere lønnsvekst og fall i sysselsettingen vil trekke ned veksten i disponibel inntekt. Virkningen på disponibel inntekt blir imidlertid noe dempet av at lavere rente vil redusere netto gjeldsutgifter. Når vi trekker ut forsikringskravene, hadde husholdningene rentebærende nettogjeld på omkring 300 milliarder kroner ved utgangen av 1998. Lavere rente vil dermed gi husholdningene positive direkte inntektseffekter. Vi anslår konsumveksten til rundt 2 prosent i 2000 og 2001, på linje med den reelle inntektsveksten i husholdningene. Spareraten ventes dermed å holde seg stabil i disse årene.

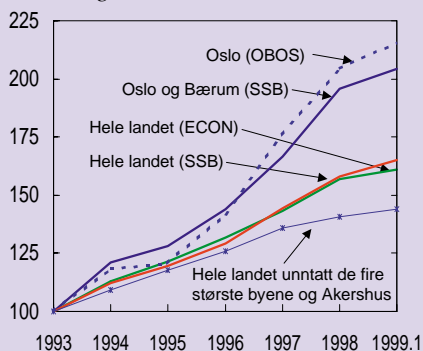
### Prisveksten på bruktboliger tar seg opp igjen

I første kvartal i år tok bruktboligprisene seg opp etter et fall gjennom andre halvår 1998. Økningen har vært større enn ventet. Sammenliknet med første kvartal i fjor steg prisene med 6 prosent i henhold til tall fra ECON og Norges eien-

## Boligprisene

Prisveksten på brukte boliger har vært sterk siden 1993. Etter at bankenes utlånsrenter steg markert gjennom 1998, falt bruktboligprisene noe i andre halvår, men de har siden tatt seg opp igjen. Foreløpige tall fra Statistisk sentralbyrå viser at det er store regionale forskjeller. Mens boligprisene i gjennomsnitt økte med 2,7 prosent fra fjerde kvartal 1998 til første kvartal i år, økte boligprisene med 4,6 prosent i Stavanger, Bergen og Trondheim, og 3,8 prosent i Oslo og Bærum. Prisindeksen for OBOS-borettslagsleiligheter i Oslo viste imidlertid en gjennomsnittlig vekst på hele 8 prosent fra forrige kvartal. Fra første kvartal 1998 til første kvartal 1999 steg prisene på brukte boliger i alt med 7,8 prosent ifølge Statistisk sentralbyrås indeks, og med 6 prosent i henhold til ECONs prisindeks.

**Figur 1. Prisindekser for brukte boliger.**  
Årstall og 1. kv. 1999. 1993=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå, ECON, OBOS og Norges Bank

Den sterke boligprisveksten de siste årene skyldes trolig i stor grad realøkonomiske forhold, hovedsakelig høy inntektsvekst i husholdningene. Store forskjeller mellom prisstigningen i Oslo og andre deler av landet tyder på at flyttemønster og forhold på tilbudssiden i boligmarkedet kan forklare deler av prisveksten i sentrale strøk. Vi har ikke tall som tyder på at prisveksten kan forklares av en uforholdsmessig høy utlånsvekst. Gjeldsopptaket i husholdningssektoren har vært på nivå med inntektsveksten.

- Husholdningenes inntektsvekst har vært høy som følge av flere år med sterk sysselsettingsvekst og betydelig reallønnsvekst. Husholdningenes finansielle stilling er også meget god, etter mange år med høy finansiell sparing. Dette har gjort husholdningssektoren mindre sårbar overfor renteøkninger. Den sterke inntektsveksten kan også forklare mesteparten av veksten i utlån til husholdningene. Den samlede kredittveksten til husholdningssektoren var nesten på linje med veksten i disponibel inntekt både i 1997 og 1998. Husholdningenes samlede gjeld i prosent av disponibel inntekt er fortsatt på et meget lavt nivå sammenliknet med tidlig på 1990-tallet. Det er dermed neppe grunnlag for å for å hevde at boligprisøkningen er drevet av forhold i kredittmarkedet.

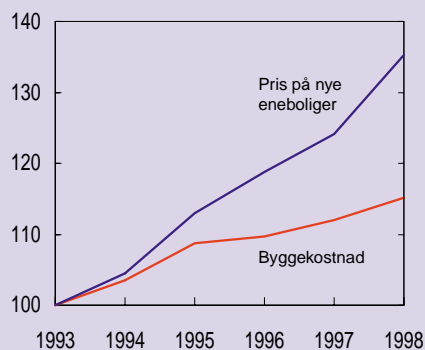
- De siste årene har det vært en sterk sentralisering. Dette har ført til en økende etterspørsel etter boliger i de største byene. Fra 1993 til første kvartal 1999 var det en netto innflytting til Oslo på om lag 20 000 personer. Netto innflytting til Akershus var tilsvarende høy i denne perioden. Flytting til sentrale strøk er trolig en viktig årsak til de store forskjellene i boligprisstigningen mellom Oslo og andre deler av landet.

- Deler av boligprisveksten skyldes forhold på tilbudssiden i boligmarkedet. På 1990-tallet har det vært lav boligbygging sammenliknet med tidligere. En mulig forklaring på den lave boligbyggingen er at presset i byggebransjen har vært stort, blant annet som følge av store offentlige utbyggingsprosjekter. Dette kommer også fram av prisindeksen for nye eneboliger, som viser en stigning på 35 prosent fra 1993 til 1998. Dette har gjort det mer kostbart å bygge nytt, og bidratt til at prisene på nybygg fortsatt ligger vesentlig høyere enn prisene på brukte boliger. Byggekostnadsindeksen har steget mindre, noe som kan tyde på økte fortjenestemarginer i byggebransjen. Dette skyldes trolig at fortjenestemarginene var meget lave tidlig på 1990-tallet. I tillegg kan mangel på tomter være en



årsak til den lave boligbyggingen, spesielt i Oslo. Den nye bygningsloven har dessuten

**Figur 2.** Prisindeks på nye eneboliger og byggekostnadsindeks for eneboliger. Årstall. 1993=100

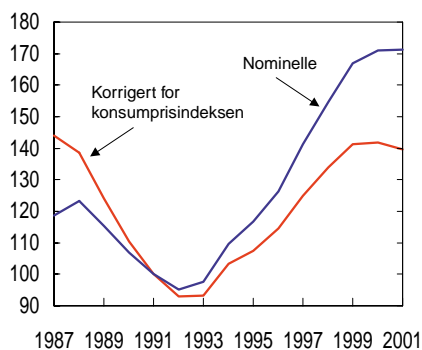


Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

bidratt til strengere krav til boliger og lengre behandlingstid av byggesøknader. Dette kan også ha forsterket presset i bruktboligmarkedet.

- Hevingen av rentenivået gjennom fjoråret dempet ikke boligprisene så sterkt som vi hadde ventet. Dette kan ha sammenheng med at husholdningene tolket økningen i rentenivået i annet halvår i fjor som forbigående. Ettersom boligkjøp er en langsiktig investering, vil forventninger om fremtidig rentenivå trolig ha større betydning enn faktisk rentenivå. På den annen side gir anslagene i denne rapporten grunnlag for forventninger om lavere inntektsvekst i årene fremover. Dette vil i så fall ha en dempende virkning på boligprisveksten.

**Figur 4.9** Priser på brukte boliger. Nominelle og korrigert for konsumprisindeksen. 1991=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå, ECON og Norges Bank

domsmeglerforbund, mens tall fra Statistisk sentralbyrå viste en økning på nærmere 8 prosent i samme periode. Boligprisstatistikk til og med mai fra Oslo viser at prisveksten fortsetter. Vi legger til grunn en videre oppgang i boligprisene i andre kvartal, og samlet sett en prisøkning på rundt 8 prosent i gjennomsnitt fra 1998 til 1999. Årsaker til den sterke boligprisveksten er nærmere drøftet i en egen ramme.

Neste år venter vi at boligprisveksten dempes som følge av lavere inntektsvekst i husholdningene. I motsatt retning trekker en videre nedgang i renten. Vi anslår at boligprisene øker med i overkant av 2 prosent neste år og ¼ prosent i 2001. Ved utgangen av 2001 vil boligprisene, korrigert for veksten i konsumprisene, ligge omtrent 2½ prosent under toppnivået fra 1987, se figur 4.9.

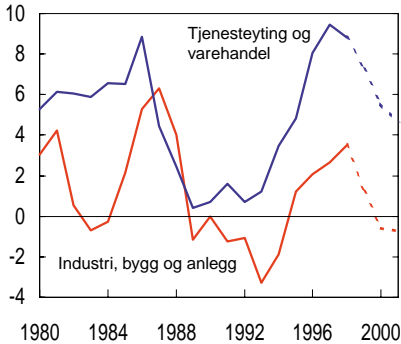
### *Boliginvesteringene antas å øke i årene fremover*

Boliginvesteringene falt med 6 prosent i forhold til første kvartal 1998 og det var svært lav igangsetting av boliger de to første månedene i år. Det er et stort og økende etterslep mellom faktisk og registrert igangsetting. Det er imidlertid grunn til å tro at de lave igangsettingstallene avspeiler renteøkningene i fjor høst. Ordrebeholdningen for boligbygg økte markert på slutten av fjoråret og vi venter at dette vil gi seg utslag i høyere igangsetting senere i år. Samlet anslås boliginvesteringene å falle med omtrent 5 prosent inneværende år. Vi anslår dermed bygging av rundt 18 500 boliger.

En mulig årsak til lav boligbygging de seneste årene kan ha vært liten ledig kapasitet i byggebransjen. Avslutning av store

offentlige byggeprosjekter vil i tiden fremover frigjøre ressurser. I tillegg er det grunn til å tro at boligbyggingen vil stimuleres som følge av den kraftige prisveksten på brukte boliger. Vi venter at boligbyggingen tar seg opp i årene fremover, og at det i 2001 bygges i underkant av 20 000 boliger. Dette er på linje med gjennomsnittet på 1990-tallet.

**Figur 4.10** Netto realinvesteringsrate. Investeringer fratrukket kapitalslutt i prosent av bruttoprodukt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

### Kraftig fall i bedriftsinvesteringene

I år og neste år venter vi at redusert inntjening og økte kostnader i bedriftene vil bidra til et kraftig fall i realinvesteringene på fastlandet. Den forventede nedgangen i investeringene må ses i sammenheng med den sterke veksten i investeringene tidligere på 1990-tallet. Investeringstillingen for andre kvartal indikerer en nedgang i industriinvesteringene i overkant av 20 prosent. Ifølge Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer for første kvartal oppgir nå flere bedriftsledere at det i første rekke er svakere etterspørsel og økt konkurranse på hjemmemarkedet som demper produksjonsutsiktene. Behovet for ytterligere kapasitetsutvidelser er dermed ikke lenger til stede.

Igangsettingen av nye næringsbygg har allerede falt og var om lag 18 prosent lavere i årets to første måneder sammenliknet med samme periode året før.

Vi anslår et fall i realinvesteringene i bedriftene på fastlandet på om lag 8½ prosent i år og 7½ prosent neste år. Dette innebærer at netto realinvesteringene som andel av bruttoproduktet i industri, bygg og anlegg kommer ned på nivå med slutten av 1980-tallet, se figur 4.10. Innenfor varehandel og tjenesteyting venter vi at investeringsraten faller ned mot gjennomsnittet siste 20 år. Usikkerheten knyttet til utviklingen i norsk økonomi over de neste årene bidrar til at det er vanskelig å anslå styrken på fallet i investeringene.

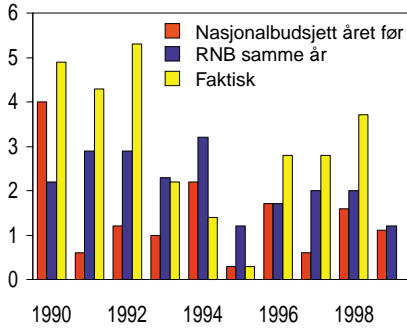
### Høyere offentlig konsum i år

Den reelle, underliggende veksten i statsbudsjettets utgifter ble i underkant av 2 prosent i 1998. Det er noe høyere enn anslått i vedtatt budsjett høsten 1997. Også kommunene fikk høyere utgifter enn anslått ved utgangen av 1997. De høye lønnstilleggene i lønnsoppgjøret våren 1998 førte både til sterk vekst i direkte lønnsutgifter og betydelig økte pensjonspremier i kommunene.

Revidert nasjonalbudsjett for 1999 innebærer en noe mindre stram finanspolitikk enn tidligere lagt til grunn. Innstrammingen anslås nå til 0,4 prosent av BNP for Fastlands-Norge, målt ved den olje-, rente- og aktivitetskorrigerte indikatoren, mot 0,8 prosent i vedtatt budsjett i fjor høst. Om lag 0,1 prosentpoeng av endringen skyldes omlegging av beregningsmetoden. Den reelle utgiftsveksten i budsjettet er oppjustert fra 1¼ prosent til 1½ prosent.

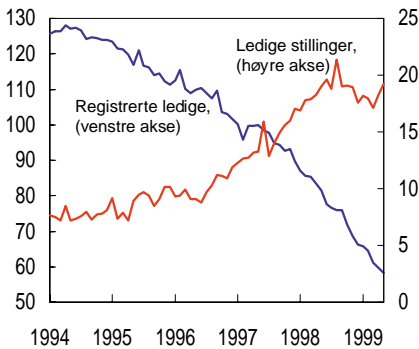


**Figur 4.11** Offentlig konsum. Anslag og faktisk realvekst. Prosent



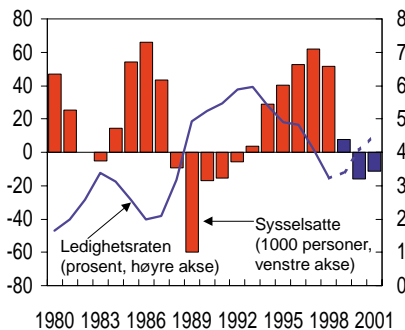
Kilde: Finansdepartementet

**Figur 4.12** Antall registrerte ledige personer og ledige stillinger. Antall i tusen. Sesongjustert



Kilde: Arbeidsdirektoratet

**Figur 4.13** Endring i sysselsatte personer fra året før og AKU-ledighetsraten.



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

De siste årene har det vært en tendens til å undervurdere veksten i offentlig konsum, selv forholdsvis langt ut i året. For eksempel er den offentlige konsumveksten i 1998 revidert til 3,7 prosent, mens en så sent som i Nasjonalbudsjettet for 1999 sist høst anslø denne veksten til 2,4 prosent. Figur 4.11 sammenlikner anslag på offentlig konsum på ulike tidspunkter med de faktiske tallene. Også for inneværende år kan det være grunn til å tro på en oppjustering av offentlig konsum. Tallene for tilgangen av ledige stillinger i helse og utdanning indikerer at det er sterk etterspørsel etter arbeidskraft fra kommunene i år. Dersom kommunene planlegger å dekke etterspørselen etter kommunale tjenester ut fra forventninger om fortsatt sterk vekst i inntektene, kan denne utviklingen fortsette.

I referansebanen har vi oppjustert anslaget for offentlig konsum inneværende år til 1¾ prosent i faste priser, mens offentlige brutto realinvesteringer antas å falle med 4 prosent fra 1998 til 1999. Den samlede veksten i offentlige utgifter er oppjustert til om lag 1¾ prosent i denne rapporten.

For de neste årene legger vi til grunn en offentlig utgiftsvekst på om lag 2 prosent, på linje med trendveksten i BNP for Fastlands-Norge.

## 4.4 Arbeidsmarkedet

### *Avdemping av presset i arbeidsmarkedet*

Den registrerte ledigheten – korrigert for sesongvariasjoner – har vært relativt stabil hittil i år. I midten av juni var det registrert i overkant av 55 000 ledige ved arbeidskontorene. Det tilsvarer 2,4 prosent av arbeidsstyrken. En vesentlig del av økningen i sysselsettingen denne våren har skjedd i offentlig sektor. Ifølge Arbeidsdirektoratet har dette sammenheng med økt formidling til korttidsstillinger særlig innenfor helsevesen og undervisningsarbeid.

Den sesongjusterte AKU-ledigheten økte noe fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år. Svakere tilgang på ledige stillinger, særlig innenfor teknisk arbeid, bygge- og anleggsarbeid og industriarbeid, indikerer også at ledigheten vil kunne øke noe gjennom året. På denne bakgrunn beholder vi anslaget for AKU-ledigheten på 3½ prosent fra forrige rapport. Erfaringsmessig har arbeidsstyrken variert med konjunktorene. Vi venter at en utflating i arbeidsstyrken i noen grad vil dempe økningen i ledigheten i årene fremover. Ledigheten anslås til om lag 4 prosent i 2000 og 4½ prosent i 2001.

I forrige rapport pekte vi på at utviklingen i arbeidsmarkedet i år og neste år vil være preget av lavere etterspørsel etter arbeidskraft. Det ser nå ut til at den sterke sysselsetningsveksten vi har sett de seneste årene stopper opp. Tall fra Statistisk sentralbyrås arbeidskraftsundersøkelse (AKU) for første kvartal viser at det er tegn til en viss nedgang i sysselsettingen. Justert for sesongsvingninger falt sysselsettingen med 6 000 personer, eller 0,3 prosent, fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år.

Det er imidlertid klare skiller mellom ulike sektorer i arbeidsmarkedet. Mens sysselsettingen i industrien og bygg- og anleggssektoren faller, er det fremdeles stor etterspørsel etter arbeidskraft i tjenesteytende næringer, særlig innen helse og utdanning. Samlet anslår vi veksten i sysselsettingen til  $\frac{1}{4}$  prosent i år. Siden nivået på sysselsettingen ved inngangen av året var høyere enn i fjor, innebærer anslaget om lag uendret samlet sysselsetting gjennom året. Neste år venter vi at sysselsettingen vil kunne falle med opp mot  $\frac{3}{4}$  prosent. Dette er det samme anslaget som i forrige rapport.

Den kraftige veksten i arbeidsstyrken er i ferd med å avta. Justert for sesongsvingninger var arbeidsstyrken om lag uendret fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år. Etter flere år med sterk vekst i arbeidsstyrken, er potensialet for en fortsatt økning i tilbudet av arbeidskraft trolig lite. Reformen i arbeidsmarkedet som avtalefestet pensjon, kompetansereformen og kontantstøtte til småbarnsforeldre kan isolert sett trekke i retning av redusert arbeidstilbud i årene fremover. I tillegg vil også fallende etterspørsel etter arbeidskraft kunne bidra til en utflating av arbeidsstyrken over de to neste årene. Det er et stort innslag av nordisk arbeidskraft i bygge- og anleggsbransjen, i service-yrker og innenfor helsesektoren. Lavere sysselsettingsvekst i Norge kan bidra til at flere vil reise tilbake til hjemlandet. Samlet sett venter vi at arbeidsstyrken vil øke med  $\frac{1}{2}$  prosent i år, eller om lag 10 000 personer, mens vi venter uendret arbeidsstyrke neste år.

## UTVIKLINGEN I NOEN MAKRO- ØKONOMISKE HOVEDSTØRRELSER

	<i>Mrd. 1996-kroner</i>		<i>Prosentvis endring fra foregående år der ikke annet fremgår</i>		
	1998	1998	1999	2000	2001
<b>Realøkonomi</b>					
Privat konsum	524,2	3,1	3	2	2
Offentlig konsum	220,5	3,7	1¾	2¼	2
Bruttoinvesteringer i alt	269,0	8,1	-7½	-9 ¼	-¼
- Oljevirkosomhet	74,6	25,7	-12	-25	0
- Fastlands-Norge	183,5	2,4	-7	-3¾	-¼
Bedrifter	115,6	2,8	-8½	-7½	-2½
Boliger	29,3	-0,6	-5¼	2¼	4¼
Offentlig forvaltning	38,7	3,4	-4	2	2
Etterspørsel fra					
Fastlands-Norge <sup>1</sup>	928,1	3,1	¾	1	1½
Eksport	440,2	0,5	3	9	4
- Råolje og naturgass	153,9	-3,8	4¾	18½	2¼
- Tradisjonelle varer	174,0	3,4	1¾	3¾	6½
Import	399,9	9,1	-¼	0	4
- Tradisjonelle varer	264,3	9,6	-¼	0	4
BNP	1082,5	2,1	1¼	3	1½
- Fastlands-Norge	898,3	3,3	¾	¼	1¼
<b>Arbeidsmarkedet</b>					
Sysselsetting		2,3	¼	-¾	-½
Arbeidsstyrke, AKU		1,4	¼	0	0
Arbeidsledighet, AKU		3,2	3½	4	4½
<b>Priser og lønninger</b>					
Konsumpriser		2,3	2¼	2	1¾
Årslønn		6,3	4¾	4	3¾
Import pris, tradisjonelle varer		1,3	-¾	¼	1
Eksportpris, tradisjonelle varer		1,0	-2½	2¾	2½
Råoljepris i kroner (faste 1999 kroner)		96	105	113	113
<b>Utenriksøkonomi<sup>2)</sup></b>					
Eksportoverskudd, mrd. kroner (nivå)	2,5		18	67	76
Driftsoverskudd, mrd. kroner (nivå)	-16,3		1	51	62
Driftsoverskudd, prosent av BNP	-1,5		0	4¼	5
<b>Memo</b>					
Husholdningenes sparerate		6,6	5¾	5¾	5¾

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

2) Løpende priser

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene og Norges Bank