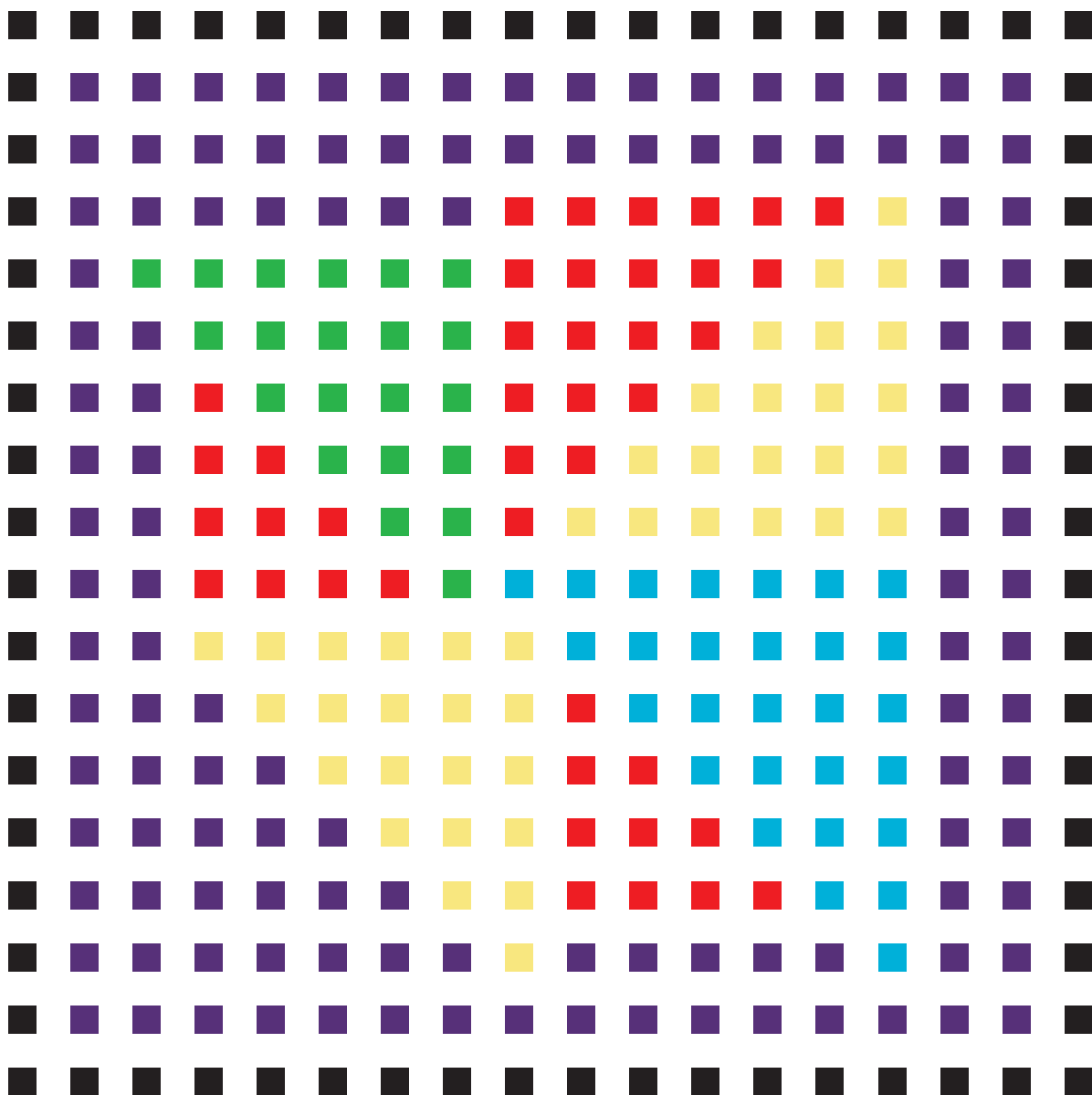


Inflasjonsrapport 1999/1



NORGES BANK



GRADVIS RENTENEDGANG

*Leder til Norges Banks kvartalsskrift
Penger og Kreditt nr. 1/99*

INFLASJONSRAPPORT FOR FØRSTE KVARTAL 1999

(Rapporten trykkes også i Penger og Kreditt)



NORGES BANK

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 veksttakten 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 utøver pengepolitikken med sikte på stabilitet i kronekursen mot euro. For å oppnå stabilitet i kronekursen må pengepolitikken bidra til at pris- og kostnadsveksten etter hvert kommer ned til den veksttakten eurolandene sikter mot. På den annen side må renten settes med sikte på å unngå en nedgangstid med deflasjon, som ville svekke tilliten til kronen. Innretningen av virkemidlene i pengepolitikken er overlatt til Norges Banks skjønn. Utsiktene for norsk økonomi, slik de presenteres i inflasjonsrapporten, er viktig i utøvelsen av dette skjønnnet.

Fastlandsøkonomien tar nå en vekstpause etter seks år med sterk oppgang. Det er usikkert hvor lang tid det vil ta før økonomien snur fra nedgang og stagnasjon til ny vekst. Enkelte forhold trekker i retning av at vekstpausen vil vare et par år. For det første er norsk næringsliv blitt rammet både av en særnorsk kostnadsstigning og av lavere etterspørsel og priser på de internasjonale markedene. Lønnsomheten er gått ned i mange bedrifter som må konsolidere sin stilling og rasjonalisere og effektivisere. For det andre fikk kommunene et kostnadsløft i inntektsoppgjørene i fjor som vil dempe veksten i den kommunale tjenesteproduksjonen og sysselsettingen. For det tredje står deler av næringslivet foran store strukturendringer. Det gjelder blant annet leverandørene til petroleumssektoren. I disse næringene vil omstillinger tvinge seg fram og ta tid, og de vil i liten grad bli påvirket av den økonomiske politikken. Det vil ha vesentlig betydning for produksjon og sysselsetting hvor lang tid det tar før den særnorske

kostnadsstigningen er på linje med utviklingen i Europa.

Markedsaktørene venter vesentlige reduksjoner i renten i løpet av det nærmeste året. Slike forventninger vil også kunne finne støtte i de analysene av utviklingen for norsk økonomi vi legger fram i denne rapporten. Norges Bank vil unngå brå kast i rentesettingen.

En gradvis nedgang i renten vil med de nåværende utsiktene for fastlandsøkonomien være robust i forhold til slike negative sjokk fra omverdenen som norsk økonomi ble utsatt for i fjor sommer. Det vil ikke virke stabiliserende på norsk økonomi - og aller minst på kronekursen - å møte en ny negativ utvikling i oljemarkedet eller for annen eksportindustri med en innstramming i pengepolitikken når den innenlandske økonomien tar en vekstpause.

Den største usikkerheten for sentralbankens rentesetting er knyttet til utviklingen i den mer skjermede delen av norsk økonomi, hvor prispresset fortsatt er sterkt. I denne situasjonen ville uventet høy vekst i det private forbruket eller en eventuell svikt i gjennomføringen av budsjettpolitikken skape usikkerhet om prisutviklingen fremover. Det vil gi det sikreste grunnlaget for en lavere rente at statsbudsjettet gjennomføres med den stramheten som ble vedtatt i november i fjor.

Svein Gjedrem

1 SAMMENDRAG

2 NYTT SIDEN SIST

- 2.1 Prisutviklingen
- 2.2 Renter og valutakurs
- 2.3 Konjunkturutviklingen

3 NORGES BANKS INFLASJONSANSLAG

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

Utdyping

- Importveid kronekurs
- Virkningen av svakere kronekurs

4 KONJUNKTURUTVIKLINGEN

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

Utdyping

- Etterprøving av Norges Banks anslag
- Nærmere om lønnsanslaget for 1999

Redaksjonen avsluttet 18. mars 1999

1 SAMMENDRAG

Norges Bank anslår veksten i konsumprisene til 2¼ prosent i år, 1¾ prosent neste år og 1½ prosent i 2001. Dette er lavere enn vi anslo i desember. Nedjusteringen av inflasjonsanslaget kommer som en følge av lavere prisvekst internasjonalt og prisfall på importerte varer. Anslaget for importprisene er nedjustert både for i år og neste år. Også anslagene for lønnsveksten er lavere enn i forrige rapport.

Det er fortsatt høyt press i norsk økonomi. Selv om antallet ledige stillinger i arbeidsmarkedet er på vei ned, er det knapphet på arbeidskraft i mange bransjer, særlig innenfor offentlig sektor og privat tjenesteyting. Inflasjonen holdes nede av svært lav prisvekst på importerte varer. For mange innenlandsk produserte varer og tjenester er prisveksten høy, særlig for tjenester der lønn utgjør en stor del av kostnadene. Det er en betydelig forskjell mellom prisstigningen i Norge og øvrige europeiske land. Skulle prisstigningen i utlandet ta seg mer opp enn antatt, kan denne forskjellen føre til at konsumprisveksten i Norge tiltar.

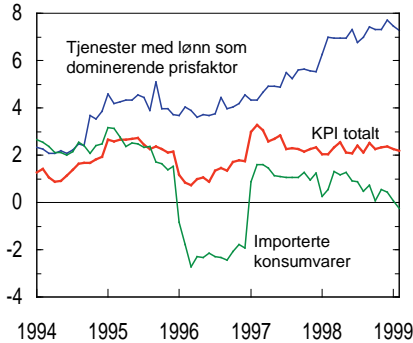
Anslagene for realøkonomien er lite endret siden forrige rapport. Vi venter at BNP for Fastlands-Norge vil holde seg omtrent på 1998-nivå fram til 2000 og øke noe i 2001. I deler av næringslivet har økte kostnader og lave produktpriser ført til vesentlig svakere lønnsomhet. Neste år venter vi lavere etterspørsel etter arbeidskraft og lavere investeringer, i første rekke i bygge- og anleggsbransjen og i deler av industrien. Nedgangen i oljeinvesteringene ventes å bidra til svak produksjonsvekst både i år og neste år. Skulle eksportprisene ta seg raskere opp enn vi har lagt til grunn, kan nedgangen i næringslivets investeringer bli mindre enn anslått.

Fortsatt vekst i husholdningenes etterspørsel vil bidra til å dempe omslaget i næringslivet. Husholdningene har hatt en betydelig inntektsvekst de senere årene, og har en relativt solid finansiell stilling. Utviklingen i boligprisene har vært sterkere enn vi hadde regnet med etter renteøkningene gjennom fjoråret. Høyere boligpriser vil erfaringsmessig redusere husholdningenes ønske om å spare, og dermed trekke konsumveksten opp.

Mens den norske kronen de siste to årene har svekket seg mot våre tradisjonelle handelspartnere, har den styrket seg mot mange av våre øvrige handelspartnere, særlig i Asia. Ved å inkludere et bredere utvalg av de landene vi handler med, finner vi at den effektive kronekursen i 1998 utviklet seg mer stabilt enn det som fremkommer ved det vanlige målet for den importveide valutakursen. Dette er en viktig forklaring på at konsumprisveksten har vært stabil, til tross for høyt press i norsk økonomi.

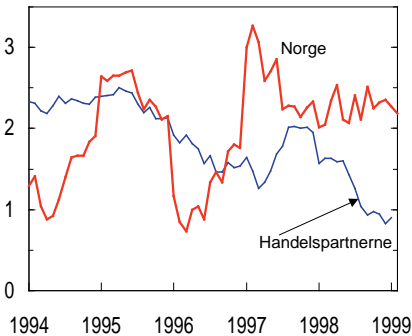
Anslagene i rapporten er basert på en forutsetning om at renten er uendret et halvt år og deretter faller i tråd med markedets forventninger. Kronekursen forutsettes tilsvarende å vende tilbake til utgangsleiet mot europeiske valutaer i løpet av et halvt år. Deretter legges det til grunn uendret kronekurs ut fremskrivningsperioden. Virkningene på prisveksten dersom kronekursen skulle holde seg på nivå med siste måneds gjennomsnitt er omtalt i en egen ramme i rapporten.

Figur 2.1 Konsumprisene. Totalt og fordelt på utvalgte leveringssektorer. Tolvmånedersvekst. Prosent



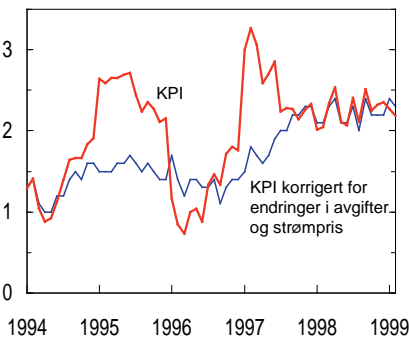
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.2 Konsumprisene i Norge og i utlandet. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og OECD

Figur 2.3 Konsumprisene (KPI). Totalt og eksklusive avgifter og strømpris. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

2.1 Prisutviklingen

Noe lavere prisvekst enn forventet

Prisveksten de siste månedene har samlet sett vært noe lavere enn forventet. I februar økte konsumprisindeksen med 2,2 prosent fra samme måned i fjor. Veksttakten har vært mellom 2 og 2½ prosent i halvannet år, til tross for at det i denne perioden har vært tiltakende press i økonomien. Den moderate prisveksten skyldes at lavere vekst i importprisene har kompensert for økende vekst i innenlandsk bestemte priser. Mens prisene på importerte konsumvarer falt med 0,3 prosent fra februar i fjor, økte enkelte av tjenestepriene, der lønnskostnadene i særlig grad virker inn på prisveksten, med 7,3 prosent over samme periode, se figur 2.1.

Den lave prisveksten internasjonalt har også bidratt til lav prisvekst hos våre handelspartnere. Det er trolig ringvirkningene etter Asia-krisen som har påvirket den internasjonale prisutviklingen gjennom et kraftig fall i råvareprisene og en nedgang i produsentprisene. Konsumprisveksten hos våre handelspartnere har falt markert siden andre halvår i 1997 og var i januar 0,9 prosent. Til tross for moderat og nokså stabil prisvekst her hjemme, har inflasjonsdifferansen mot utlandet økt betydelig, se figur 2.2.

Den underliggende konsumprisveksten - som justerer for bidraget fra avgifter og strømpriser - har vært omtrent på linje med veksten i den samlede konsumprisindeksen hittil i år, se figur 2.3. Strømprisen bidrar fremdeles til å trekke veksten i konsumprisindeksen noe ned, mens avgiftene ikke gir noe selvstendig bidrag til prisveksten i år. I februar var tolv månedersveksten i den underliggende indeksen 2,3 prosent.

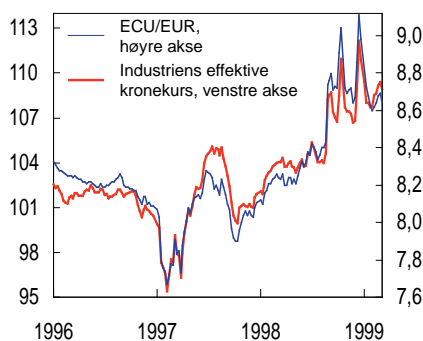
I eurolandene var prisveksten 0,8 prosent i januar målt ved den harmoniserte prisindeksen, mens denne indeksen viste en prisvekst i Norge på 2,0 prosent i februar. En planlagt utvidelse av grunnlaget for den harmoniserte indeksen vil ventelig føre til at prisveksten målt ved denne indeksen i Norge øker opp mot veksten i den vanlige konsumprisindeksen. Utvidelsen vil trolig ikke påvirke den harmoniserte prisveksten i eurolandene.

2.2 Renter og valutakurs

Lavere renter og sterkere kronkurs

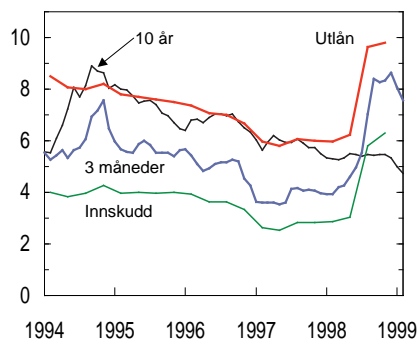
Siden forrige inflasjonsrapport har Norges Bank redusert rentene overfor bankene to ganger med til sammen 1,0 prosentpoeng. De kortsiktige rentene i pengemarkedet er fortsatt betydelig høyere enn i euro-området.

Figur 2.4 ECU-/eurokursen og industriens effektive kronekurs



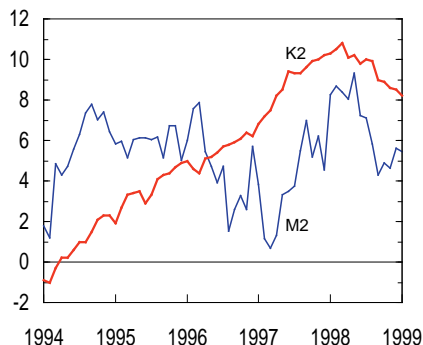
Kilde: Norges Bank

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. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

Etter en svekkelse av kronekursen i midten av desember styrket kronen seg fram mot årsskiftet. Kronekursen ble notert til 8,86 mot euro 4. januar. Kronen styrket seg markert mot euro i januar, og har etter dette ligget forholdsvis stabilt. Fram til 18. mars lå kronekursen i overkant av 8,50 mot euro.

Fra midten av desember fram til nyttår lå rentene i penge-markedet stabilt, og renten på tre måneders plasseringer var om lag 8 prosent. Like etter årsskiftet falt pengemarkedsrentene markert i takt med at kronen styrket seg, men noe av rentefallet ble reversert rundt midten av januar.

På bakgrunn av utviklingen i penge- og valutamarkedene og utsiktene til avdemping av presset i økonomien reduserte Norges Bank styringsrentene med 0,5 prosentpoeng 28. januar og ytterligere 0,5 prosentpoeng 3. mars. Den nominelle renten på tre måneders plasseringer i pengemarkedet har falt fra om lag 8 prosent tidlig i januar til 6,9 prosent 18. mars. Rente-differansen mot eurolandene har falt i takt med kronerenten, fra 4,8 prosentpoeng rundt årsskiftet til om lag 3,7 prosentpoeng 18. mars. Styringsrentene i euro-området er ikke endret siden den felles valutaen ble innført, men sentralbankene i Storbritannia, Sverige og Danmark har redusert sine styringsrenter. I euro-området har tremåneders pengemarkedsrente ligget stabilt på noe over 3 prosent siden valutaen ble innført ved årsskiftet.

Obligasjonsrentene i Norge falt betydelig fram til begynnelsen av februar, og rentedifferansen mot tyske obligasjoner med tilsvarende løpetid ble nesten halvert til $\frac{3}{4}$ prosentpoeng. Renten på statsobligasjonen med ti års løpetid ble notert til litt under 4,7 prosent på det laveste i midten av februar. Siden har de langsiktige rentene økt, og har i mars ligget rundt 4,9 prosent. I Europa har rentene historisk sett ligget meget lavt, men det har vært en viss oppgang siden de var på det laveste i slutten av januar.

Fortsatt avtakende kredittvekst

Årsveksten i innenlandsk kreditt (K2) har vært avtakende det siste året. Fra en topp på nesten 11 prosent i mars i fjor har årsveksten falt til 8,2 prosent i januar. Den høye kredittveksten i fjor gjenspeiler den sterke veksten i realinvesteringene. Ettersom realinvesteringene anslås å falle, er det også grunn til å vente lavere kredittvekst fremover. Nedgangen i kredittveksten de siste månedene må trolig også ses i sammenheng med Norges Banks renteøkninger på til sammen $4\frac{1}{2}$ prosentpoeng i fjor. Renteøkningene ser i tillegg ut til å ha gitt en viss vridning i etterspørselen fra innenlandsk kreditt til kreditt i utenlandsk valuta. Årsveksten i pengemengden (M2) ble mer enn halvert fra mai til september i fjor, men tok seg så litt opp igjen og har ligget rundt 5 prosent de siste månedene.

2.3 Konjunkturutviklingen

Tegn til avmatning av veksten

Veksten i norsk økonomi avtok mot slutten av fjoråret. Ifølge foreløpig kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) for 1998 økte BNP for Fastlands-Norge med 1,3 prosent fra fjerde kvartal i 1997 til samme kvartal i fjor, mens veksten for året under ett var 2,9 prosent. Det private konsumet falt sesongjustert med 1,5 prosent fra tredje til fjerde kvartal. Det var spesielt nedgangen i kjøp av biler og andre varige konsumgoder som bidro til fallet. Dette er de mest rentefølsomme komponentene i husholdningenes forbruk, og utviklingen i fjerde kvartal kan tyde på at renteoppgangen i høst slo raskt gjennom i deler av husholdningenes etterspørsel. I begynnelsen av 1999 tok detaljomsetningsindeksen seg noe opp igjen.

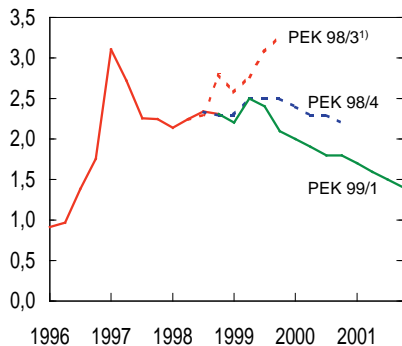
Boligprisene falt svakt i fjerde kvartal, men nedgangen var mindre enn ventet. Ifølge ECONs prisindeks for brukte boliger falt prisene med 2,4 prosent fra tredje til fjerde kvartal. Statistisk sentralbyrås bruktboligindeks viste et fall på 2,3 prosent i samme periode. Etter lave igangsettingstall til og med tredje kvartal, økte igangsettingen av nye boliger betydelig mot slutten av fjoråret. Dette reflekterer trolig en viss gjeninnhenting i boligbyggingen etter at den nye plan- og bygningsloven bidro til forsinkelser tidligere på året. Igangsettingen falt igjen i januar.

Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer for fjerde kvartal tyder på økt usikkerhet i næringslivet om utsiktene fremover. Industrilederne venter nedgang i både produksjon og sysselsetting, og fra hjemmemarkedet ventes også ordrettingen å falle.

Den registrerte arbeidsledigheten har de siste månedene vært i overkant av 60 000 personer. Tallene indikerer at omslaget i arbeidsmarkedet kan komme noe senere enn utviklingen mot slutten av fjoråret kunne antyde.

For første gang siden 1989 viste driftsregnskapet overfor utlandet et underskudd i fjor. Foreløpig utenriksregnskap anslår underskuddet til 9,2 milliarder kroner. Sterk vekst i importen og en kraftig nedgang i verdien av olje- og gass-eksporten både som følge av fallende pris og produksjon, er hovedforklaringen bak underskuddet.

Figur 3.1 Anslag på konsumprisveksten nå og tidligere. Tolvmåneders vekst. Prosent



¹⁾ I inflasjonsrapport 1998/3 ble det lagt fram to alternative prisbaner. Her gjengis banen som var basert på stram finanspolitikk, tilbakevendning av kronkursen til utgangsleiet og lavere rente. Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 3.1 Konsumpriser i utlandet. Prosentvis vekst fra forrige år

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

Kilde: OECD og Norges Bank

- ¹⁾ Vektet med konkurransevnevte vekter
²⁾ Sammenveid med vekter fra Eurostat (landets andel av euroområdet forbruk). Se nærmere omtale i Aktuell utdyping til Internasjonal Økonomisk utvikling i Penger og Kreditt 1/99.

3.1 Norges Banks inflasjonsanslag

Norges Bank anslår veksten i konsumprisindeksen til 2¼ prosent i år og 1¾ prosent neste år. I 2001 anslås prisveksten til 1½ prosent. Prislanslagene er noe nedjustert fra forrige inflasjonsrapport. Nedjusteringen skyldes i første rekke lavere prisimpuls fra importerte varer. Prisimpulsen fra valutakursvekkelsen mot slutten av fjoråret er svakere enn tidligere antatt. I tillegg venter vi at veksten i internasjonale produsentpriser vil bli svakere enn lagt til grunn i forrige inflasjonsrapport.

Selv om kronen har svekket seg mot valutaene til våre tradisjonelle handelspartnere, har den styrket seg overfor valutaene i mange av de fremvoksende økonomiene, særlig i Asia. Vi har til denne rapporten tallfestet en bredere sammensatt valutakursindeks, som reflekterer den faktiske sammensetningen av importen og dermed gir et bedre bilde av den reelle prisimpulsen fra valutakursutviklingen. Denne indeksen viser at prisimpulsen fra valutakursendringen i fjor var vesentlig mindre enn vi tidligere har lagt til grunn. Nærmere omtale av denne kursindeksen er gitt i en egen ramme.

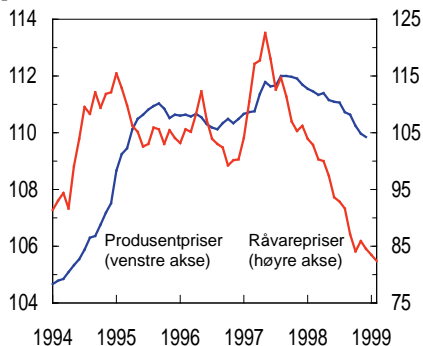
Den underliggende konsumprisindeksen, som justerer for bidraget fra avgiftene og strømprisen, anslås å vise samme vekst som den totale konsumprisindeksen i hele perioden.

Fortsatt lav prisvekst internasjonalt

Konsumprisveksten hos våre handelspartnere avtok markert gjennom 1998. Nedgangen i prisveksten reflekterer at krisen i Asia har fått store ringvirkninger i verdensøkonomien, blant annet gjennom et sterkt fall i råvare- og energiprisene. Oljeprisene har sluttet å falle, men det er foreløpig ingen klare tegn til stabilisering av de andre råvareprisene. Metallprisene er fortsatt nominelt høyere enn ved den internasjonale lavkonjunkturen på begynnelsen av 1990-tallet. Vi legger til grunn at råvareprisene vil stabiliseres i løpet av dette året, og deretter vise en viss oppgang. Både produsent- og konsumprisveksten internasjonalt vil også i år påvirkes sterkt av fallet i råvareprisene det siste året. Vi venter derfor en nedgang i produsentprisene hos våre handelspartnere på 1½ prosent i år, og en økning på ½ prosent neste år. Etterhvert som den negative prisimpulsen fra råvareprisene avtar, vil konsumprisveksten hos våre handelspartnere øke noe, men veksttakten vil likevel holde seg under to prosent innenfor fremskrivningshorisonten.

Disse anslagene innebærer at vi venter noe svakere impuls fra importprisveksten regnet i utenlandsk valuta de nærmeste to årene sammenliknet med forrige rapport. Vi anslår at

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 Tekniske forutsetninger

	1999	2000
3 mnd pengemarkedsrente (årlig gj.snitt) ¹⁾	6½	4½
Realvekst off. utgifter	1¼	2
Valutakurs målt mot euro ²⁾	8,5	8,4
Oljepris NOK/fat ³⁾	87	91

- 1) Det legges til grunn at rentene er uendret et halvt år og deretter faller i tråd med markedets forventninger slik disse avspeiles i terminrentene.
- 2) Det legges til grunn at valutakursen er tilbake i utgangsleiet i løpet av et halvt år. Dette innebærer at årssnittet i 1999 blir noe svakere enn i 2000.
- 3) Oljeprisen er forutsatt til 11,5 USD i 1999 og 12 USD i 2000.

importprisene regnet i norske kroner vil falle med ¼ prosent i år og ytterligere 1 prosent neste år.

Valutakurs- og renteforutsetningene

Tabell 3.2 viser de tekniske forutsetningene som ligger til grunn for denne rapporten. Som grunnlag for beregningene forutsettes det kortsiktige rentenivået å være uendret et halvt år og deretter følge utviklingen i markedets renteforventninger, representert ved terminrentene i mars. Dette innebærer at rentedifferansen mot europeiske renter gradvis avtar fra dagens nivå på 4 prosentpoeng til rundt ¾ prosentpoeng i 2001. Kronekursen forutsettes tilsvarende å vende tilbake til utgangsleiet mot europeiske valutaer i løpet av et halvt år. Deretter legges det til grunn uendret kronekurs ut fremskrivningsperioden. Vi legger videre til grunn at den reelle veksten i offentlige utgifter fra neste år vil følge trendveksten i BNP for Fastlands-Norge og at oljeprisen vil ligge på 11,5 dollar pr. fat i år og 12 dollar pr. fat neste år.

Den brede importveide kursindeksen innebærer en svakere impuls til importprisene enn tidligere antatt, se omtale i egen ramme. Sammen med forutsetningen om tilbakevending til utgangsleiet, gir dette en appresiering av den importveide kronekursen på ¼ prosent i år og 1½ prosent neste år.

Lavere lønnsvekst fremover

Årslønnsveksten ble 6¼ prosent i fjor, og dette var noe høyere enn anslått i forrige rapport. Et stort lønnsoverheng inn i 1999 vil føre til at årslønnsveksten blir høy også i år, selv med moderate tariff tillegg. Presset i arbeidsmarkedet er fortsatt høyt, men forventes å avta noe i løpet av inneværende år.

Importveide kronekurs

Det siste året ble den importerte prisveksten lavere enn forventet. I tidligere inflasjonsrapporter har vi vist til ettervirkningene av Asia-krisen som en forklaring på dette. Mens kronen har svekket seg overfor valutaene til våre tradisjonelle handelspartnere, har den styrket seg overfor mange andre lands valutaer, blant annet de asiatiske. Disse landene står for en betydelig andel av våre importerte varer, og

andelen er relativt større når man kun ser på importen av konsumvarer.

Den tradisjonelle importveide kursindeksen består av 18 land¹ og dekker om lag 85 prosent av vår samlede tradisjonelle vareimport. Vektene oppdateres årlig på bakgrunn av det enkelte lands andel av den totale importen fra de samme landene.

Det er imidlertid ikke opplagt at den tradisjonelle importveide kronekursen gir et riktig uttrykk for prisimpulsen fra kursutviklingen. Det er særlig to forhold som bidrar til dette:

- De store kursbevegelsene i Asia siden sensommeren 1997 kan ha bidratt til at den effektive kronekursen har svekket seg relativt mindre enn de tradisjonelle indeksene viser.

¹ Valutaene som inngår i den tradisjonelle importveide kronekursen er de samme som inngår i industriens effektive valutakurs. Landene er valgt ut både på bakgrunn av hvor stor andel av den faktiske varehandelen som dekkes og tilgangen på data for lønnskostnader, som er viktig for å beregne utviklingen i konkurransevnen. Nettopp av hensyn til pålitelige lønnsdata er blant annet nyindustrialiserte land i Asia utelatt. Landene som inngår, er USA, Canada, Japan, Sveits og EU utenom Luxembourg.

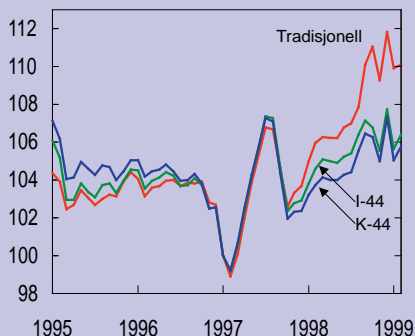
- Dersom importen av varer fra Asia og andre kriserammede regioner først og fremst er konsumvarer, vil dette påvirke konsumprisindeksen sterkere enn prisveksten på andre varer.

Vi har beregnet to utvidede importveide kronkursindekser, en for total import (I-44) og en for import av konsumvarer og personbiler (K-44). Indeksene er beregnet på bakgrunn av varehandelen med 44 land, og dekker 97 prosent av total vareimport. Når vi skiller ut importen av konsum og personbiler, endres vektene for de enkelte landene. Fra store tradisjonelle handelspartnere som Storbritannia, Sverige og Tyskland går bare 20-30 prosent av importen til konsum, mens andelen konsumvarer i importen fra flere av de asiatiske landene er 50-70 prosent. Som andel av total vareimport utgjør konsumvarer og personbiler i overkant av 25 prosent.

Figuren viser utviklingen i den tradisjonelle og de utvidede importveide kursindeksene. De utvidede indeksene viser en betydelig mindre svekkelse av kronen fra og med 4. kvartal 1997. Denne tendensen ble forsterket gjennom 1998. I gjennomsnitt svekket den konsumveide indeksen (K-44) seg med 1,7 prosent fra 1997 til 1998, mens den totale importveide indeksen (I-44) viste en svekkelse på 2,3 i samme periode. Til sammenlikning svekket den tradisjonelle importveide kursindeksen seg med 4,5 prosent i 1998. Den relativt beskjedne svekkelsen i

² Se ramme i Inflasjonsrapport 1998/4.

Figur Importveid kronkurs for ulike vektsett. Stigende kurve angir svakere kronkurs. Indeks, januar 1997=100



Kilde: Norges Bank, Statistisk sentralbyrå og Datastream

den konsumveide indeksen er derfor en forklaring på at prisene på importerte konsumvarer samlet viste så beskjeden økning i fjor.²

I denne inflasjonsrapporten har vi lagt til grunn at prisimpulsen fra valutakursen i fjor er representert ved utviklingen i den totale importveide kursindeksen (I-44). Dette gir et mindre importert prispress fra kurssvekkelsen i fjor enn vi har antatt hittil. På grunn av dette og en nedjustering av den internasjonale prisveksten anslås importprisene nå å falle med ¼ prosent fra 1998 til 1999. Dette er en nedjustering på ¾ prosentpoeng fra forrige rapport.

Landenes vektorer i den brede og i den tradisjonelle importveide kursindeksen. Promille av samlet vareimport fra landene som inngår:

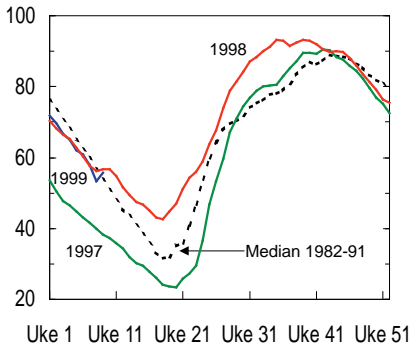
	Bred (I-44) ¹	Tradisjonell ²
Sverige	165,2	195,3
Tyskland	141,3	166,2
Storbritannia	102,4	112,8
Danmark	74,5	85,5
U S A	72,3	83,4
Japan	47,9	49,3
Nederland	46,3	51,2
Frankrike	42,6	51,1
Italia	42,4	46,6
Finland	35,5	40,5
Belgia	23,1	25,1
Kina	22,7	
Canada	19,4	21,8
Russland	18,3	
Spania	17,5	17,6
Sveits	13,6	14,6
Irland	13,0	14,9
Sør-Korea	11,4	
Østerrike	10,5	12,7
Singapore	8,8	
Portugal	8,2	10,0
Taiwan	7,6	
Polen	6,8	
Brasil	5,3	
Hong Kong	4,9	
Australia	4,5	
Tyrkia	3,4	
India	3,3	
Thailand	3,1	
Tsjekkia	3,0	
Malaysia	2,9	
Island	2,8	
Indonesia	2,2	
Sør-Afrika	2,2	
Ungarn	1,8	
Argentina	1,5	
Colombia	1,5	
Chile	1,4	
Hellas	1,2	1,4
Pakistan	1,2	
Marokko	1,0	
Filippinene	0,7	
Bangladesh	0,6	
Sri Lanka	0,3	
Sum	1000,0	1000,0

¹ Gjennomsnitt 1996-1998

² 1997-vektor

Erfaringsmessig har våre modellbaserte lønnsanslag hatt en tendens til å underpredikere lønnsveksten i år med hovedoppgjør, og overpredikere i år med mellomoppgjør. I referansebasen i denne rapporten legger vi til grunn at partene i årets lønnsoppgjør betrakter fjorårets tillegg som gjeldende for to år. På denne bakgrunn er anslaget for lønnsveksten nedjustert til 5½ prosent i år. I årene fremover vil presset i arbeidsmarkedet bli mindre, og det vil bidra til at lønnsveksten etterhvert avtar nokså markert. Vi anslår nå lønnsveksten til 3¾ prosent neste år. I 2001 kan lønnsveksten komme ned mot 3 prosent. Anslagene for lønnsveksten er nærmere omtalt i avsnitt 4.5.

Figur 3.3 Fyllingsgrad i vannmagasinene. Uketall



Kilde: Statistisk sentralbyrå

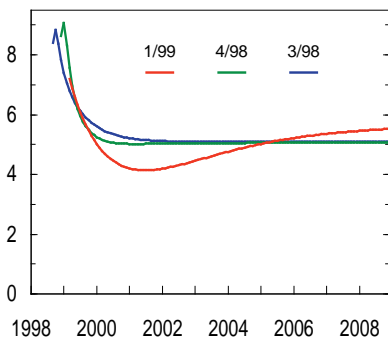
Ingen ekstraordinære impulser fra strømprisen

Strømprisen viste en sesongmessig oppgang i vintermånedene. Oppgangen har vært om lag som forventet. Fyllingsgraden i vannmagasinene er omtrent som på samme tid i fjor, og utviklingen så langt i år trekker i retning av at strømprisen ikke vil gi store ekstraordinære utslag i konsumprisveksten. Vi legger til grunn at sesongmessige variasjoner vil påvirke strømprisens utvikling, men som gjennomsnitt over året anslås strømprisen å øke i takt med den generelle konsumprisveksten.

Rentebindingene stabiliserer husleieveksten

Husleien viste noe svakere vekst enn forventet i desember. Delindeksen for husleier var uendret fra den foregående tremånedersperioden til tross for renteoppgangen. Husbanken melder at 97 prosent av borettslagene tilknyttet boligsamvirket bandt lånerenten på 5,5 prosent. Gjennomslaget fra renteoppgangen på husleieindeksen vil derfor bli svakere enn renteoppgangen isolert sett skulle tilsi. I sum legger vi til grunn at husleien vil øke i takt med den generelle prisveksten, og dermed ikke gi noe selvstendig bidrag til inflasjonen i fremskrivningsperioden.

Figur 3.4 Terminrenter i Norge. Forventede kortsiktige renter. Prosent



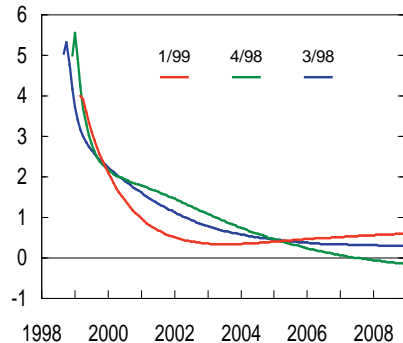
Kilde: Norges Bank

3.2 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 inflasjon, pluss en eventuell risikopremie. For de nærmeste par årene 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.

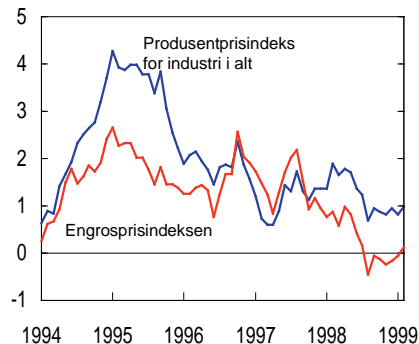
Figur 3.4 viser at de kortsiktige rentene forventes å falle markert den nærmeste tiden, slik det også ble forventet for tre og seks måneder siden. I forhold til forrige rapport har terminren-

Figur 3.5 Differansen mellom forventede norske og tyske kortsiktige renter. Prosentpoeng



Kilde: Norges Bank

Figur 3.6 Engros- og produsentpriser. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 3.3 Ulike institusjoners anslag på konsumprisveksten i 1999 og 2000¹⁾. Prosentvis endring fra året før

	1999	2000
Finansdepartementet	3¼	-
Statistisk sentralbyrå	2,6	2,7
OECD ²⁾	3,0	2,8
IMF	3,5	-
Private institusjoner ³⁾		
Høyeste anslag	2,9	2,7
Gjennomsnitt	2,6	2,5
Laveste anslag	2,3	2,0

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

²⁾ Konsumdeflator

³⁾ Basert på 10 private institusjoner

tene i perioden fra 2000 til 2005 falt. Det kan tolkes som at inflasjonsforventningene for disse årene har avtatt, men det kan også ha sammenheng med at aktørene nå forventer lavere realrente. Trolig skyldes fallet i terminrentene en kombinasjon av disse faktorene.

Figur 3.5 viser forskjellen i terminrentene mellom Norge og euro-området. Beregningen for euro-området er gjort med utgangspunkt i tyske statsobligasjoner, som nå er denominert i euro. Fallet i differansen siden forrige rapport tilsvarer grovt sett fallet i de norske terminrentene for årene 2000 til 2005. Det tyder på at det først og fremst er særnorske forhold som ligger bak terminrentefallet i figur 3.4, og gir således ytterligere grunn til å tro at inflasjonsforventningene i Norge kan ha avtatt noe.

Dette forutsetter imidlertid at verken det forventede forløpet for realrenten eller risikopremien som kreves for å plassere i norske kroner har endret seg vesentlig siden forrige rapport. Dersom aktørene har nedjustert sine inflasjonsforventninger, kan det ha sammenheng med at tegnene til redusert press på produksjonskapasiteten i norsk økonomi er blitt mer tydelige.

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 februar med en prisvekst på 1,0 prosent, se figur 3.6.

Produsentprisene reflekterer blant annet råvareprisutviklingen. Engrosprisindeksen viser en viss stabilisering i prisnivået de siste månedene. Fallet i vekstraten har fulgt nedgangen i konsumprisveksten blant våre handelspartnere tett siden slutten av 1997. I februar var disse prisene 0,1 prosent høyere enn samme måned i fjor.

Norges Bank samler inn inflasjonsanslag fra 10 private institusjoner. I gjennomsnitt forventer disse institusjonene en prisvekst på 2½ prosent både i 1999 og 2000, se tabell 3.3.

3.3 Usikkerhet i inflasjonsbildet

Den største usikkerheten om prisutviklingen er knyttet til internasjonale forhold. Det siste året har prisveksten på importerte konsumvarer gjennomgående vært lavere enn ventet. Vi har særlig undervurdert de negative prisvirkningene fra Asia-krisen.

Prisene på importvarer til Norge påvirkes av kronekursen og av det internasjonale prisnivået. Virkningene av å endre kursforutsetningen er omtalt i en egen ramme. De internasjonale råvareprisene har fortsatt å falle de siste månedene. Erfaringsmessig vil fallende råvarepriser fortsette å virke dempende på produsentprisene internasjonalt og - med et visst tidsetterslep - på norske importpriser.

Det er ikke utsikter til en kraftig økning i råvareprisene og de internasjonale produsentprisene allerede i år, med et mulig unntak for oljeprisen. På noe lengre sikt kan imidlertid råvare-

prisene og internasjonale produsentpriser øke raskere enn vi har lagt til grunn i denne rapporten. Mange av råvareprisene er nær bunnivåene i 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.

En viktig del av norske konsumvarer importeres direkte fra Asia. Sterkere kurs på de asiatiske valutaene kan dermed etter hvert slå ut i økte priser på importerte konsumvarer. Det kan imidlertid ikke utelukkes at mange av eksportørene i land med svekket valutakurs, i første rekke i Asia, har tatt ut en del av kursfallet i økte marginer. Det gir gode muligheter til å holde lave priser i en overgangsperiode selv om valutakursene igjen skulle styrke seg noe.

Prisutviklingen på norskproduserte varer og tjenester har vært om lag som ventet, og det er for tiden forholdsvis høy prisvekst på varer og tjenester som ikke er utsatt for internasjonal konkurranse. Anslagene viser en avdemping av lønnsveksten fra i år og ut fremskrivningsperioden. Presset i norsk

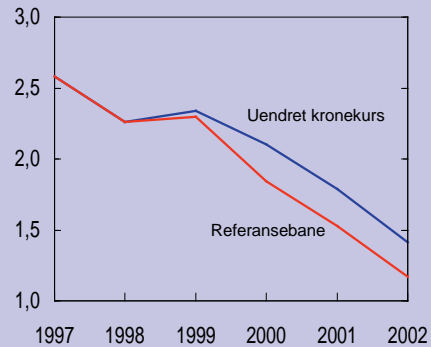
Virkningen av svakere kronekurs

Anslagene i denne rapporten er basert på en teknisk forutsetning om at kronekursen er tilbake i utgangsløpet i løpet av andre halvår og blir liggende uendret ut fremskrivningsperioden. Dette utgjør en appresiering på om lag 2,3 prosent fra det gjennomsnittlige nivået siste måned. Som en illustrasjon av kursforutsetningens betydning for anslagene, har vi i denne rammen sett på et alternativ der kronekursen er uendret på nivået siste måned gjennom hele fremskrivningsperioden. Rentene forutsettes å følge den samme utviklingen som i referansebanen.

Beregningene indikerer at en svakere kronekurs har liten betydning for den realøkonomiske utviklingen på kort og mellomlang sikt. Dette skyldes at reallønnsveksten i liten grad blir påvirket. Effekten av en svakere kronekurs viser seg først og fremst i det nominelle forløpet. Figuren viser årlig konsumprisvekst i perioden 1999-2001 ved de to alternative forutsetningene for valutakursen. Alternativet med uendret valutakurs fra dagens nivå gir om lag ¼ prosentpoeng høyere konsumprisvekst i 2000 og 2001 etter hvert som svakere kurs slår igjennom til prisene. Det innebærer likevel at inflasjonen fortsatt vil være avtakende de to neste årene, slik

at konsumprisveksten i Norge også i dette tilfellet vil komme ned under 2 prosent i begynnelsen av 2001.

Figur Punktanslag for årlig konsumprisvekst ved ulike forutsetninger om valutakursen. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

I referansebanen er det lagt til grunn at kronekursen vender tilbake til utgangsløpet i løpet av et halvt år og forblir uendret ut fremskrivningsperioden. Skiftalternativet er basert på en teknisk forutsetning om at valutakursen blir liggende på dagens nivå ut fremskrivningsperioden.

økonomi er fremdeles høyt, med knapphet på arbeidskraft særlig innenfor tjenesteytende næringer og i offentlig sektor. Lønnsveksten kan bli høyere enn antatt ved en eventuelt sterkere etterspørsel etter arbeidskraft i offentlig og privat tjenesteyting. Ut fra signaler som til nå er gitt fra partene i inntektsoppgjørene, kan vi imidlertid heller ikke utelukke at lønnsveksten kommer raskere ned enn anslått.

Over tid vil prisstigningen i Norge påvirkes av utviklingen i realøkonomien. En viktig årsak til at vi nå anslår en nedgang i prisstigningen i årene fremover, er utsiktene til at økonomien står foran en vekstpause. Det er betydelig usikkerhet om styrken i dette omslaget. Usikkerheten knyttet til anslagene for realøkonomien er nærmere omtalt i neste avsnitt.

Tabell 4.1 Hovedtall 1999-2001.

Prosentvis volumendring fra foregående år der ikke annet fremgår.

	1999	2000	2001
Etterspørsel fra			
Fastlands-Norge	¼	¾	1½
Privat konsum	2¼	1¾	1¾
Offentlig konsum	1¼	2¼	2
Realinvesteringer	-7	-4¾	0
Eksport	4½	7½	5¾
Import	-¼	2¾	5½
BNP	¾	1¼	1¾
BNP, Fastlands-Norge	¼	-¼	¾
Sysselsetting	¼	-¾	-¾
Arbeidsledighet, AKU	3½	4¼	4¾
Konsumpriser	2¼	1¾	1½
Årslønn	5½	3¾	3

Kilde: Norges Bank

4.1 Hovedtrekk

Ifølge anslagene i denne rapporten vil BNP for Fastlands-Norge holde seg omtrent på 1998-nivå fram til 2000 og øke noe i 2001. Omslaget blir trolig mest merkbart i slutten av 1999 og inn i neste år.

Produksjonen i fastlandsøkonomien har de siste årene vært klart høyere enn det den underliggende veksten i kapasiteten tilsier, se figur 4.1. Det «produksjonsgapet» som oppstod, er om lag like stort som ved konjunkturtoppen på 1980-tallet. Omslaget i fastlandsøkonomien innebærer at produksjonsgapet lukkes i løpet av de neste to årene. Nedgangen blir dempet av at husholdningenes etterspørsel ser ut til holde seg oppe. Dessuten ser det ut til at pris- og kostnadsveksten raskere kommer på linje med utviklingen i andre europeiske land. Det medfører at økonomien neppe skal gjennom en like kraftig omstilling som i slutten av 1980-årene.

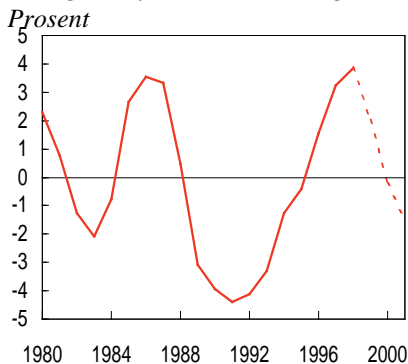
Vi forventer at sysselsettingen flater ut over en toårsperiode. Antall sysselsatte som andel av befolkningen i yrkesaktiv alder ventes å falle fram til 2001, og arbeidsledigheten vil trolig øke noe. I 2001 anslår vi at AKU-ledigheten kommer opp i 4¾ prosent. Det innebærer i så fall at ledighetsraten kommer opp på om lag samme nivå som i 1996.

Utviklingen i realinvesteringene vil være en viktig drivkraft bak omslaget. Sterk vekst i investeringene de siste årene har brakt produksjonskapasiteten opp på et høyt nivå. Samtidig har høy kostnadsvekst bidratt til svekket lønnsomhet i næringslivet. Disse forholdene fører til en markert nedgang i realinvesteringene i fastlandsøkonomien de nærmeste to årene. Det ventede fallet i oljeinvesteringene vil isolert sett bidra til å trekke ned BNP for Fastlands-Norge betydelig både i år og neste år.

Renteforutsetningen innebærer et nokså markert rentefall, som i noen grad vil motvirke effekten av lavere lønnsvekst på husholdningenes disponible inntekt og dempe fallet i realinvesteringene. Som en følge av dette venter vi at boligprisene vil holde seg oppe til tross for at arbeidsledigheten øker. Isolert sett kan lavere rente trekke i retning av lavere sparing i husholdningene. På den annen side tilsier demografiske faktorer en viss økning i husholdningenes sparing. Samlet sett anslås spareraten å øke moderat i år og holde seg uendret neste år.

Usikkerheten i anslagene for den realøkonomiske utviklingen er i særlig grad knyttet til utviklingen i næringslivet. Kostnadsnivået kan tvinge fram større grad av avskalling og rasjonalisering enn anslått. Det kan trekke i retning av et dypere omslag enn vi nå ser for oss. På den annen side kan

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



Kilde: Norges Bank

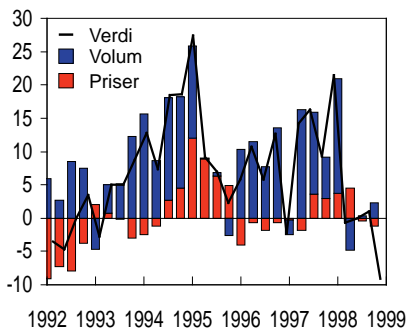
Tabell 4.2 Anslag for BNP i utlandet.
Prosentvis vekst fra foregående år.

	1998	1999	2000
USA	3,9	3¼	2
Japan	-2,8	-¾	-¾
Tyskland	2,8	1¾	2½
Frankrike	3,1	2¼	2½
Storbritannia	2,3	½	1½
Sverige	2,9	2¼	2½
Finland	4,9	3¼	3
Danmark	2,5	1½	2
Norges handelspartnere ¹⁾	2,8	2	2¼
Euro-området	3,0	2¼	2¾

Kilde: OECD og Norges Bank

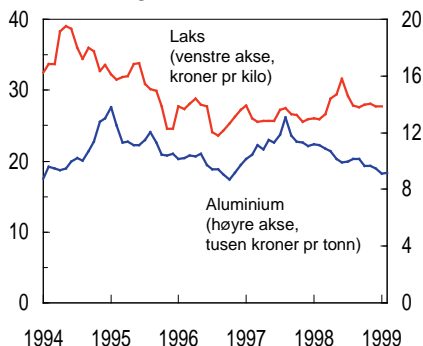
¹⁾ Vektet med eksportvekter

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 første kvartal i forhold til samme periode i fjor.
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.3 Prisutviklingen på aluminium og laks. Kroner



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Financial Times

eksportprisene bli høyere dersom veksten i verdensøkonomien tar seg raskere opp enn antatt. Det kan gi en bedre utvikling i produksjonen og investeringene. Dersom oljeprisen igjen stiger, kan også oljeinvesteringene falle mindre enn vi har lagt til grunn. Dessuten er husholdningenes finansielle stilling forholdsvis god. Det er derfor et potensiale for lavere sparing og dermed høyere vekst i privat konsum enn i våre anslag. Dette vil ytterligere kunne dempe omslaget i næringslivet. Høyere privat konsum vil i første rekke øke sysselsettingen i tjenesteytende næringer og i varehandelen.

4.2 Internasjonale rammebetingelser og utenriksøkonomien

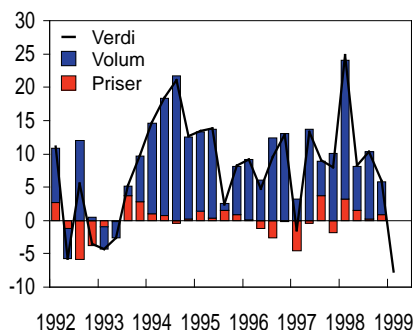
Turbulensen i finansmarkedene, som startet i Asia sommeren 1997 og senest i januar i år rammet Brasil, bidrar fremdeles til betydelig usikkerhet om den globale økonomiske utviklingen. I Europa anslås veksten å avta i år, først og fremst som følge av svakere utvikling i eksporten. I tillegg ventes utviklingen i Japan å bli betydelig svakere enn tidligere antatt. Dette skyldes først og fremst at de iverksatte finanspolitiske stimuleringsiltakene så langt ikke ser ut til å ha den tilsiktede effekt på den innenlandske etterpørselen. I sum vil derfor etterspørselsimpulsen fra internasjonal økonomi bli relativt beskjeden, spesielt i år.

Svak vekst i eksport og import fremover

Volumet i den tradisjonelle vareeksporten økte med 3,7 prosent i fjor, og veksten ble dermed vesentlig lavere enn i de foregående fire årene. Verdien av eksporten til Asia falt med 2,4 prosent, mens Europa ble et viktigere marked for norsk eksport. Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer for fjerde kvartal viser at industrilederne venter en viss økning i ordreinngangen fra eksportmarkedene den nærmeste tiden, men forventningene har falt betydelig fra tidligere undersøkelser. Samlet anslår vi veksten i den tradisjonelle vareeksporten til 2¼ prosent i år og noe sterkere neste år. Etter hvert som aktiviteten i verdensøkonomien tar seg opp og den innenlandske kostnadsveksten avtar, venter vi at eksporten vil være en av drivkreftene bak økende vekst i norsk økonomi etter tusenårskiftet.

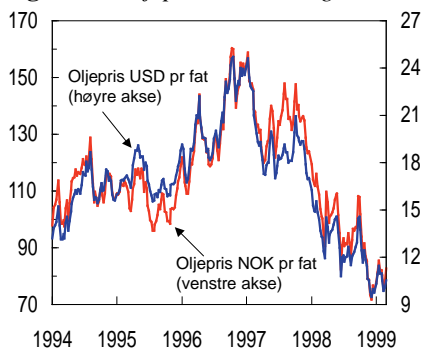
Prisveksten for tradisjonell vareeksport var 0,7 prosent i fjor. I kjølvannet av krisen i Asia har de internasjonale råvareprisene falt kraftig, men først i andre halvår i fjor var det tegn til prisfall for den tradisjonelle eksporten. Svekkelsen av kronekursen og langsiktige priskontrakter i blant annet metallindustrien bidrog trolig til å begrense gjennomslaget fra prisfallet i spotmarkedene i fjor. Inneværende år legger vi til grunn at prisene etter hvert vil stabilisere seg, men et visst etterslep i råvareprisene innebærer at denne delen av eksporten vil oppleve fallende priser i år. Også den mer bearbejdede eksporten forventes å stå

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



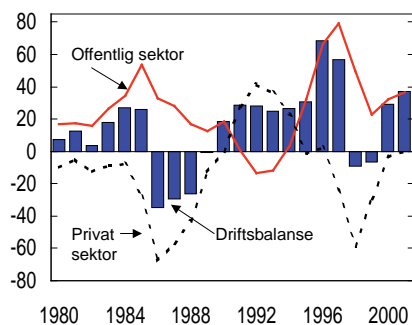
Siste observasjon for verdiveksten er gjennomsnittlig verdi hittil i første kvartal i forhold til samme periode i fjor.
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.5 Oljepriser i NOK og USD



Kilde: Norges Bank

Figur 4.6 Driftsoverskudd og netto finansinvesteringer i offentlig og privat sektor



Kilde: Finansdepartementet, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

overfor en svak prisutvikling. Neste år venter vi at en viss oppgang i råvareprisene og noe høyere prisvekst internasjonalt vil bidra til en moderat vekst i eksportprisene.

Den tradisjonelle vareimporten økte med 9,5 prosent i fjor, men veksten avtok mot slutten av året. Utviklingen i innenlandsk etterspørsel, med kraftig fall i investeringene både på fastlandet og kontinentalsokkelen, vil bidra til en liten nedgang i importen i år. De første to månedene i år falt verdien av den tradisjonelle vareimporten med 7,7 prosent sammenliknet med samme periode i fjor.

Underskudd snus til overskudd i utenriksøkonomien

Volumet av olje- og gassseksperten falt med 3,2 prosent i fjor. Inneværende år legger vi til grunn en vekst på 7 prosent. Dette tilsvarer en produksjon på om lag 3 millioner fat pr. dag og er basert på en videreføring av produksjonsbegrensningen fra i fjor. På bakgrunn av økt produksjonskapasitet på norsk sokkel i løpet av 1999 blant annet på feltene Balder, Visund og Åsgard, anslås eksporten å øke betydelig neste år, anslagsvis 15 prosent.

Oljeprisen er fortsatt lav, selv om utsiktene til en avtale om produksjonsbegrensninger har bidratt til en oppgang den siste uken. I anslagene legger vi til grunn en pris på 11,5 dollar pr. fat i år. Dette tilsvarer om lag gjennomsnittlig oljepris siste seks måneder. For 2000 legger vi til grunn en pris på 12 dollar pr. fat, som tilsvarer om lag 91 1999-kroner. På bakgrunn av disse forutsetningene anslås driftsbalansen å vise et underskudd på 6 milliarder kroner i år. Neste år anslår vi et overskudd på driftsbalansen i underkant av 30 milliarder kroner.

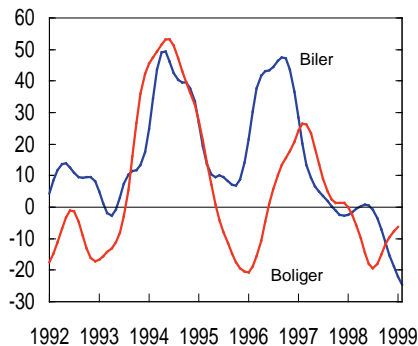
Nettofinansinvesteringene fordelt på sektorer viser negative nettofinansinvesteringer i privat sektor samlet. Den finansielle sparingen til husholdningene har vært økende de siste årene. Det var derfor særlig foretakene som økte sin nettogjeld for å finansiere store realinvesteringer i fjor. På grunn av høyt importinnhold i investeringene bidrog dette både til svekkelsen av driftsbalansen og økt nettogjeld i foretakssektoren. Det er imidlertid neppe realistisk å tro at foretakene over tid skal ha store negative nettofinansinvesteringer. Vi venter derfor at privat sektors samlede nettofinansinvesteringer vil være i balanse fra 2000. Blant annet på grunn av lavere realinvesteringer de neste årene.

4.3 Innenlandsk etterspørsel

Konsumetterspørselen bidrar til å holde veksten oppe

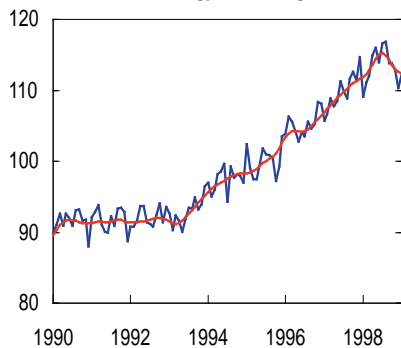
Privat konsum økte med 3,2 prosent i 1998, som var mindre enn ventet. Den svake utviklingen, særlig for varige forbruks-goder, hadde trolig sammenheng med renteøkningene sist høst. Kjøp av biler falt i overkant av 15 prosent fra tredje til fjerde kvartal. Samtidig ble julehandelen mindre enn ventet.

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



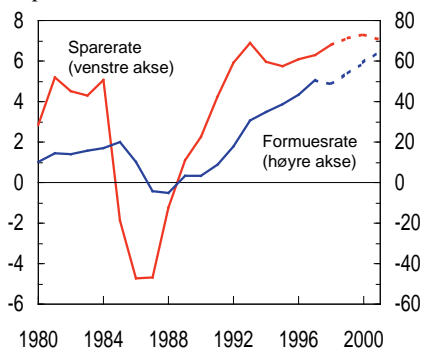
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.8 Varekonsumindeksen. 1995=100. Sesongjustert og trend



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.9 Husholdningenes sparing og netto finansformue. Prosent av disponibel inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Som året før ble veksten i husholdningenes disponible realinntekt høy i 1998. Dette skyldtes særlig den sterke sysselsettings- og lønnsveksten. Reallønnsinntektene bidro isolert sett til å trekke opp veksten i disponibel realinntekt med nesten 6 prosentpoeng i fjor. I motsatt retning trakk høyere netto formuesutgifter ned inntektene med nærmere 1 prosentpoeng. Ved utgangen av 1998 var renten på banklån nesten 4 prosentpoeng høyere enn ved inngangen til året.

Utviklingen i sysselsettingen og lavere reallønnsvekst vil bidra til mer moderat vekst i husholdningenes inntekter i år og neste år. Husholdningene vil imidlertid dra fordel av den fallende renten som er lagt til grunn i anslagene. I tillegg ventes det relativt høy vekst i stønadene til husholdningene i år. Samlet anslår vi at husholdningenes disponible realinntekt vil øke med 2½ prosent i 1999 og i underkant av 2 prosent i 2000.

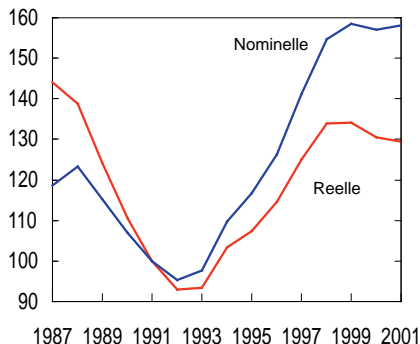
Erfaringsmessig avhenger konsumet i husholdningene - i tillegg til disponibel inntekt - av utviklingen i finans- og boligformuen. Husholdningene har bedret sin finansielle posisjon betydelig de siste årene. Utviklingen gjennom 1998 var imidlertid relativt svak sammenliknet med tidligere år. Uroen i internasjonale finansmarkeder og renteøkningen høsten 1998 førte til betydelige fall i markedsverdien på verdipapirer og forsikringskrav. Tall fra Norges Bank viser at husholdningene hadde et urealisert tap som følge av omvurderinger på 32 milliarder kroner i tredje kvartal 1998, mens netto finansinvesteringene for hele 1998 ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap var 27 milliarder kroner.

De siste årene har verdien av boligformuen økt betydelig som følge av høy vekst i boligprisene. Tall fra ECONs brukt-boligstatistikk viste at boligprisene økte med 9,5 prosent i gjennomsnitt fra 1997 til 1998. I fjerde kvartal falt imidlertid boligprisene noe som følge av renteøkningene, men fallet var mindre enn ventet. Det kan ha sammenheng med at husholdningene så på renteøkningene som midlertidige, blant annet som følge av at de langsiktige rentene har vært lave i historisk sammenheng. Det ser også ut til at husholdningene i økende grad velger å benytte fastrentelån, som er knyttet opp til utviklingen i de langsiktige rentene.

Relativt god inntektsvekst i husholdningene vil isolert sett bidra til høyere boligpriser i år og neste år. På den annen side vil høye realrenter i gjennomsnitt for 1999 og en viss økning i arbeidsledigheten de nærmeste årene trekke i retning av lavere boligpriser. Samlet sett venter vi en økning i overkant av 2 prosent i boligprisene i år, og om lag uendrede priser neste år.

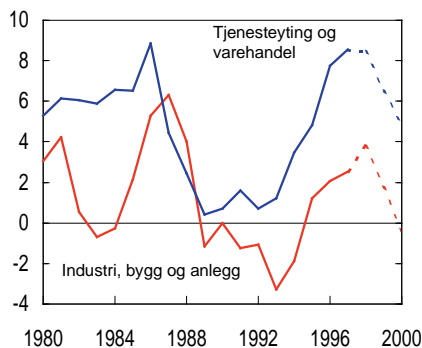
Ut fra en samlet vurdering venter vi at spareraten vil øke noe i år og være uendret neste år. Veksten i privat konsum anslås til 2¼ prosent i 1999 og til 1¾ prosent i 2000. Anslaget er noe høyere enn i forrige rapport.

Figur 4.10 Priser på brukte boliger. Nominelle og reelle priser. Indeks 1991=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå, ECON og Norges Bank

Figur 4.11 Netto realinvesteringsrate. Investeringer fratrukket kapitalslit i prosent av bruttoprodukt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Boliginvesteringene går noe ned

Boligbyggingen var fortsatt høy i 1998, selv om aktiviteten var noe lavere enn året før. Samlet ble det igangsatt bygging av 19 600 boliger. Det var spesielt lav igangsetting i fjor sommer. Igangsettingen tok seg markert opp i slutten av året, men falt igjen i januar. Dette forløpet kan trolig tilskrives forsinkelser som følge av innføringen av ny plan- og bygningslov. I tillegg kan det høye aktivitetsnivået i bygge- og anleggsbransjen ha bidratt til kapasitetsproblemer.

Relativt høye realrenter og en noe svakere inntekts- og formuesutvikling i husholdningene trekker i retning av lavere byggeaktivitet i boligmarkedet de nærmeste årene. Vi anslår et fall i boliginvesteringene på rundt 5 prosent i år og uendrede investeringer i 2000.

Realinvesteringene i bedriftene faller

Etter flere år med sterk vekst var det fortsatt høy investeringsaktivitet i bygninger og anlegg i fjor, men det er tegn til at omslaget er kommet. Sesongjusterte tall viste et fall i bygningsinvesteringene fra tredje til fjerde kvartal i fjor. Erfaringsmessig er det investeringene i bygninger og anlegg som rammes først ved et konjunkturomslag.

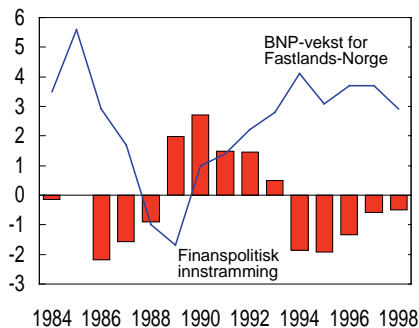
Vi forventer en kraftig nedgang i investeringene i bedriftene i Fastlands-Norge i årene fremover, i første rekke som følge av redusert inntjening og økt kostnadsvekst. Utviklingen i aktiviteten på fastlandet påvirkes dessuten i stor grad av det som skjer i oljesektoren. Det kraftige fallet i oljeinvesteringene i år og neste år vil få store ringvirkninger for leverandører til oljesektoren, spesielt i verkstedsindustrien.

En fallende tendens i industriens kapasitetsutnyttelse gjennom de siste kvartalene indikerer at behovet for ytterligere utvidelser i realkapitalen nå er mindre. På bakgrunn av denne utviklingen og vurderinger av den siste investeringstillingen fra Statistisk sentralbyrå venter vi et kraftig fall i investeringene i industrien i år og neste år. Ferdigstillelsen av Gardermoen gir isolert sett et fall i samferdselsinvesteringene i år. Samlet for bedriftene på fastlandet anslår vi en nedgang i realinvesteringene på 8 prosent i år og ytterligere 8 prosent i 2000.

Realinvesteringene i petroleumsvirksomheten forsterker konjunkturforløpet

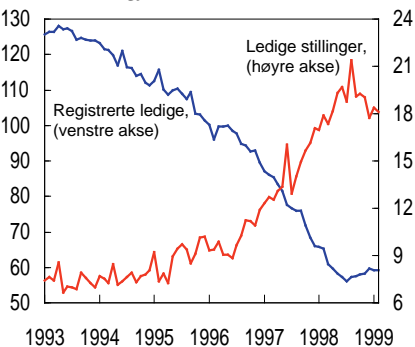
De svake økonomiske resultatene i oljeselskapene og utsiktene til at oljeprisen kan holde seg på et lavt nivå i flere år fremover, har bidratt til at selskapene varsler om sterkere kostnadskontroll og utsettelse av investeringsprosjekter. I første rekke vil dette ramme leteinvesteringene. Inneværende år er de fleste investeringene allerede bundet opp. Muligheten

Figur 4.12 BNP for Fastlands-Norge og finanspolitisk bidrag. Prosent



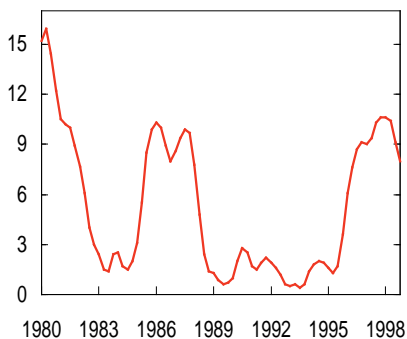
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet

Figur 4.13 Antall registrerte ledige personer og ledige stillinger. Antall i tusen. Sesongjustert



Kilde: Arbeidsdirektoratet

Figur 4.14 Indikator for knapphet på arbeidskraft. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

for å skyve investeringsprosjekter ut i tid er større neste år. På denne bakgrunn legger vi til grunn at oljeinvesteringene vil falle med 17 prosent i år og 25 prosent neste år. Dette innebærer en større negativ impuls enn i tidligere rapporter, spesielt for neste år. En eventuell snarlig oppgang i oljeprisen som varer ved, vil kunne dempe fallet i oljeinvesteringene neste år.

Finanspolitikken

Ifølge foreløpige anslag økte konsumet i offentlig forvaltning reelt med 2,8 prosent fra 1997 til 1998. Offentlig forvaltnings bruttoinvesteringer falt samlet med 2,1 prosent i volum i 1998 fra året før, blant annet som følge av en nedtrapping av investeringene i grunnskolen etter fullføringen av seksårsreformen.

I fremskrivningene har vi tatt utgangspunkt i det finanspolitiske opplegget i vedtatt budsjett for 1999. Vi forutsetter at den offentlige reelle utgiftsveksten blir 1¼ prosent i år.

Oppjusteringen av minstepensjonene og innfasingen av kontantstøtte til småbarnsforeldre bidrar isolert sett til en markert vekst i offentlige utgifter i år. Videre legger vi til grunn at realinvesteringene faller med omtrent 5 prosent i år, mens konsumet øker med i overkant av 1 prosent. Dette gir grunnlag for en økning i offentlig sysselsetting på ¾ prosent, noe lavere enn de siste årene. For årene etter har vi lagt til grunn en nøytral finanspolitikk der offentlige utgifter forutsettes å vokse om lag i takt med den trendmessige veksten i BNP.

4.4 Arbeidsmarkedet

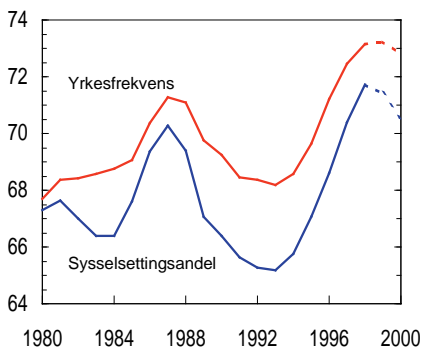
Arbeidsmarkedet ved et vendepunkt

Utviklingen i arbeidsmarkedet i år og neste år vil være preget av avmatning i etterspørselen etter arbeidskraft. Når vi nå venter utflating i sysselsettingen i år og et visst fall neste år, må dette ses i lys av at sysselsettingen har økt med hele 250 000 personer de foregående seks årene.

Det er allerede tegn til utflating i arbeidsmarkedet. Veksten i sysselsettingen avtok mot slutten av fjoråret. Samtidig så vi et markert fall i beholdningen av ledige stillinger ved arbeidskontorene. Dempet etterspørsel etter arbeidskraft forventes å gi noe svakere utvikling i sysselsettingen enn tidligere antatt. Veksten i sysselsettingen anslås til ¼ prosent i år, noe lavere enn i forrige rapport. Neste år anslår vi et fall på nær ¾ prosent. Dette innebærer at sysselsettingsandelen for personer i aldersgruppen 16-74 år vil bli redusert med 1¼ prosentpoeng til i overkant av 70 prosent neste år.

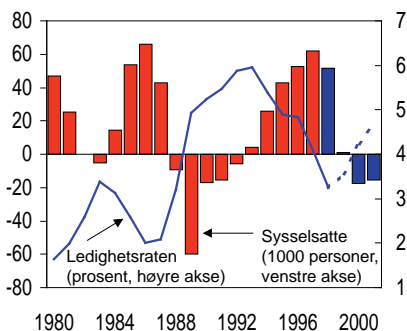
Den sesongjusterte ledigheten har vært relativt stabil hittil i år. Ved utgangen av februar var det registrert 61 100 helt ledige ved arbeidskontorene. Justert for sesongsvingninger tilsvarer det om lag 2,5 prosent av arbeidsstyrken. Dette er noe

Figur 4.15 Yrkesfrekvensen og sysselsettingsandelen. Henholdsvis arbeidsstyrken og sysselsettingen som prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4.16 Endring i sysselsatte personer fra året før og AKU-ledighetsraten.



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

lavere enn hva utviklingen gjennom fjerde kvartal i fjor kunne tilsa. En kraftig økning i antall permitterte og svak tilgang på ledige stillinger innen enkelte sektorer indikerer imidlertid at situasjonen på arbeidsmarkedet er i ferd med å snu. Vi anslår AKU-ledigheten i år, som i forrige inflasjonsrapport, til 3½ prosent.

Arbeidsstyrken økte med 32 000 personer, eller 1,4 prosent, fra 1997 til 1998, og har aldri tidligere ligget på et så høyt nivå. I år venter vi en vekst på 10 000 personer, eller ½ prosent. Det tilsvarer om lag den demografiske tilgangen. Erfaringsmessig har det norske arbeidsmarkedet vist stor fleksibilitet ved konjunkturomslag, ved at tilbudet av arbeidskraft justeres noe etter etterspørselen. Vi venter at fallende etterspørsel etter arbeidskraft også vil bidra til en utflåting av arbeidsstyrken i 2000. En faktor som taler for at arbeidsstyrken kan avta er at stadig flere benytter seg av tidligpensjonsordningen, slik at yrkesdeltakelsen for personer over 62 år synker. Kontantstøtten for småbarnsfamilier kan trekke i samme retning for den yngre delen av arbeidsstyrken.

Etter to år der sysselsettingen faller sterkere enn arbeidsstyrken, ventes det en økning i ledigheten til 4¼ prosent i 2000. I vår referansebane vil ledigheten flate ut omkring 4¾ prosent i 2001.

4.5 Lønnsutviklingen

Lønnsveksten vil falle de neste årene

Ifølge Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (TBU) var den gjennomsnittlige årslønnsveksten i fjor 6¼ prosent. Dette var noe høyere enn Norges Banks anslag. Samtidig viser foreløpig nasjonalregnskapstall at produktivitetsveksten ble svakere enn ventet, særlig innenfor industrien og i bygg- og anleggssektoren. Lønnskostnadene pr. produsert enhet økte dermed betydelig sterkere enn ventet. Store deler av lønns tilleggene i fjor fikk først virkning relativt sent på året. Det innebærer at overhenget inn i 1999 er høyere enn vanlig. Ifølge TBU er det gjennomsnittlige lønns-overhenget 3¼ prosent.

Etterprøving av Norges Banks anslag¹

Norges Bank legger vekt på åpenhet og vil gi innsyn i bankens prognosearbeid. Forutsetningene bak bankens anslag er kjent. Også bankens bruk av modellverktøyet publiseres, herunder de viktigste korreksjonene som gjøres i modellberegningene. I tillegg har banken de siste årene etterprøvet anslagene, både i inflasjonsrapporten og i artikler i Penger og Kreditt.

Systematisk etterprøving av modellbruken stiller større krav til inflasjonsrapporten. Avdekking av feil er også en viktig forutsetning for å kunne lage bedre og mer treffsikre anslag.

Etterprøvingen har avdekket at feil anslag på eksogene variable er en av hovedårsakene til feil i Norges Banks prognoser. Gale forutsetninger om den økonomiske politikken, for eksempel på grunn av endringer i politikken gjennom året, har særlig bidratt til at den samlede sysselsettingsveksten er

blitt anslått for lavt i konjunkturoppgangen. Dessuten har de eksogene anslagene for oljeinvesteringene truffet svært dårlig, og dette har også bidratt til feil i anslagene for samlet import og dermed driftsbalansen. I 1998 bidrog også det uventede store prisfallet på olje til store feil i anslaget på samlet eksportverdi.

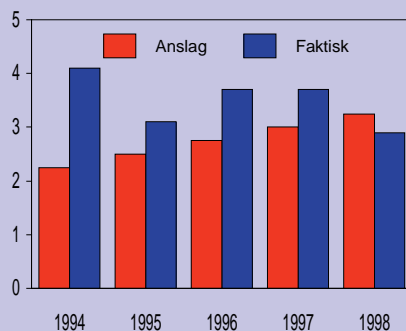
Anslagene på nominelle størrelser har gjennomgående vært bedre enn anslagene på realøkonomiske størrelser. Spesielt har Norges Banks anslag på lønnsveksten truffet godt, selv om prognosefeilen økte noe i 1998. Anslagene på konsumprisveksten har også vært relativt treffsikre. I anslaget for 1996, da prognosefeilen var betydelig, var den foreslåtte, men ennå ikke vedtatte nedgangen i bilavgiftene ikke innarbeidet. Prognosefeilen i 1994 skyldtes i hovedsak en undervurdering av de prisdempende effektene av den økte konkurransen i dagligvarehandelen.

Anslagene på realstørrelser har vært beheftet med større prognosefeil. Gjennom hele perioden fram til 1998 ble styrken i konjunkturoppgangen undervurdert. Den viktigste årsaken til dette har vært de lite treffsikre anslagene på eksogene variable. I tillegg har undervurdering av fleksibiliteten i arbeidsmarkedet spilt en rolle. Både sysselsetningsveksten og veksten i arbeidstilbudet har vært anslått for lavt, mens produktivitetsveksten har vært anslått for høyt. Dette skyldes dels svakheter ved modellen, og dels våre vurderinger ved utarbeidelsen av anslagene.

Som et resultat av etterprøvingsarbeidet har Norges Bank tatt skritt for å bedre de eksogene anslagene. Blant annet suppleres anslaget for offentlig utgiftsvekst med egne vurderinger av kommuneøkonomien, og vi gjør et mer omfattende arbeid for å innhente opplysninger om oljevirkosomheten. Avdekkingen av svakheterne i våre anslag på veksten i sysselsettingen, arbeidstilbudet og produktiviteten har også gitt nyttig kunnskap om hvorledes disse størrelsene bør behandles i prognosearbeidet.

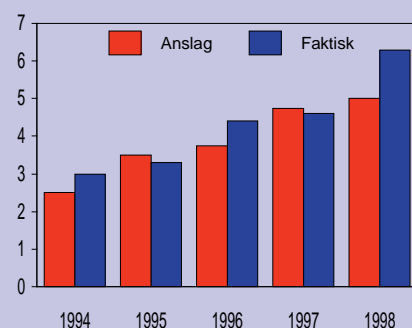
¹ I en artikkel i Penger og Kreditt 1999/1 av Anne Sofie Jore vurderes Norges Banks anslag for perioden 1994 til 1998, med hovedvekt på en analyse av anslagene for 1997 og 1998. Blant annet vurderes anslagene fra Norges Bank opp mot anslag fra andre institusjoner. En tilsvarende artikkel ble publisert i Penger og Kreditt 1997/4.

Figur 1 BNP-vekst i Fastlands-Norge



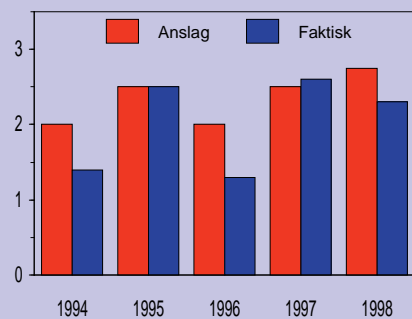
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2 Årslønnsvekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3 Konsumprisvekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

De tre figurene viser Norges Banks anslag på veksten i BNP for Fastlands-Norge, konsumprisvekst og lønnsvekst. Anslagene er gitt i desember året før, og de sammenliknes med nasjonalregnskapstallene publisert i september året etter. For 1998 sammenliknes anslagene med Utsynsregnskapet publisert i februar i år.

Nærmere om lønnsanslaget for 1999

RIMINI-modellen har på 1990-tallet i stor grad kunnet forklare lønnsutviklingen (se egen ramme for etterprøving av Norges Banks anslag). Lønnsanslagene i inflasjonsrapportene blir gitt på bakgrunn av vår bruk av modellen. Sektoren industri, bygg og anlegg (IBA) virker i modellen lønnsledende på de andre sektorene i økonomien, og er således avgjørende for den samlede lønnsveksten. I RIMINI-modellen er ledigheten, produktivitet utviklingen og veksten i konsumprisene viktige forklaringsvariable for lønnsveksten. For å kunne treffe historien eksakt, suppleres modellens likninger med restledd. En velspesifisert modell innebærer at restleddene varierer rundt 0. Spesielle utslag i lønnsdannelsen vil derfor kunne leses av i restleddene i ettertid. For eksempel måtte restleddet i lønnslikningen for IBA trekkes ned for å forklare lønnsveksten i 1994 og 1997, da ulike tidligpensjonsordninger ble fremforhandlet mot lavere nominelle tillegg. Det har også vært en svak tendens til at modellen har overpredikert lønnsveksten i år med mellomoppgjør i lønnsforhandlingene.

I fjor var det nødvendig med et positivt restleddsbidrag for å forklare de relativt høye lønnstilleggene. For prognosene er det avgjørende hvilke forutsetninger vi legger til grunn for restleddet fremover. Utgangspunktet for bankens prognoser er nøytral bruk av restleddene. For lønnsveksten i årene fremover kan man tenke seg flere sannsynlige baner for restleddene.

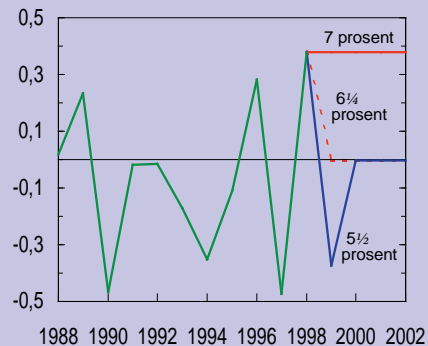
Et alternativ er å kopiere restleddet fra året før. Dette kan tolkes som at restleddet ikke gir noe selvstendig bidrag til veksten. Samtidig ville en slik videreføring av restleddet i lønnslikningen innebære et strukturelt brudd i lønnsdannelsen, spesielt siden en viderefører samme type lønnsoppgjør som i 1998. Lønnsveksten i år ville da anslås til 7 prosent. Dette synes som et urimelig høyt anslag.

Et annet alternativ er å sette restleddet lik 0 for 1999. Det innebærer at restleddet gir en negativ impuls til lønnsveksten i år - fordi restleddet trekkes ned fra et høyt nivå - for så å være nøytralt i årene etter. Lønnsveksten i år ville i så

fall anslås til 6¼ prosent. I gjennomsnitt for 1998 og 1999 ville imidlertid restleddet i så fall fortsatt ligge betydelig over 0. Dette ville videre innebære at lønnsnivået over tid fortsatt kunne forklares av modellen, men at den høye lønnsveksten i 1998 ville gitt et høyere lønnsnivå de nærmeste årene enn det som modellen kan forklare.

I referansebanen har vi gått lenger og trukket ned restleddet i år slik at gjennomsnittet for 1998 og 1999 er lik 0. Restleddet holdes deretter lik 0 ut fremskrivningsperioden. Vi legger dermed til grunn at partene i årets lønnsoppgjør i stor grad betrakter oppgjøret i fjor som gjeldende for to år. Det ville innebære at lønnsnivået raskt tilpasser seg et «normalnivå» som modellen kan forklare. Lønnsveksten er på denne bakgrunn nedjustert til om lag 5½ prosent i år og 3¾ prosent i 2000.

Figur Alternative baner for nivået på restleddet i lønnslikningen med resulterende lønnsanslag for 1999. Prosent.



Kilde: Norges Bank

Figuren viser den historiske utviklingen i restleddet i lønnslikningen for industri, bygg og anlegg fram til 1998. For perioden 1999-2001 presenteres tre alternative baner for restleddet. Hver av de tre banene gir forskjellige lønnsanslag for 1999, hvorav referansebanen gir 5½ prosent.

I RIMINI-modellen, som ligger til grunn for Norges Banks anslag, er det særlig arbeidsledigheten, produktivitetutviklingen og veksten i konsumprisene som påvirker lønnsveksten. Vår referansebane innebærer at arbeidsmarkedet fortsatt vil være relativt stramt i 1999, men at presset avtar utover i fremskrivningsperioden. Med det høye overhenget bidrar dette til at årslønnsveksten blir høy også inneværende år. Vi har imidlertid lagt til grunn at partene i årets lønnsoppgjør betrakter oppgjøret i fjor som gjeldende for to år. Gitt denne forutsetningen, anslås lønnsveksten ut fra RIMINI-modellen til 5½ prosent. Dette er ½ prosentpoeng lavere enn i forrige rapport. Lønnsanslaget er nærmere omtalt i en egen ramme. Etter hvert som presset i arbeidsmarkedet avtar utover i fremskrivningsperioden, vil lønnsveksten kunne falle. Vi anslår lønnsveksten til om lag 3¾ prosent i 2000 og ned mot 3 prosent i 2001.

UTVIKLINGEN I NOEN MAKRO- ØKONOMISKE HOVEDSTØRRELSER

	<i>Mrd. 1995-kroner</i>	<i>Prosentvis endring fra foregående år der ikke annet fremgår</i>		
	1998	1998	1999	2000
Realøkonomi				
Privat konsum	512,0	3,2	2¼	1¾
Offentlig konsum	212,6	2,8	1¼	2¼
Bruttoinvesteringer i alt	253,4	6,6	-9½	-9¾
- Oljevirkosmhet	68,7	22,3	-17	-25
- Fastlands-Norge	174,9	2,0	-7	-4¾
Bedrifter	112,6	4,1	-8	-8
Boliger	28,3	-0,7	-5	0
Offentlig forvaltning	34,0	-2,1	-5	2
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	899,5	2,9	¼	¾
Ekspert	412,8	0,5	4½	7½
- Råolje og naturgass	129,7	-3,2	7	15
- Tradisjonelle varer	176,8	3,7	2¼	3¾
Import	387,3	6,9	-¼	2¾
- Tradisjonelle varer	265,3	9,5	-½	2¾
BNP	1033,4	2,0	¾	1¼
- Fastlands-Norge	877,9	2,9	¼	-¼
Arbeidsmarkedet				
Sysselsetting		2,3	¼	-¾
Arbeidsstyrke, AKU		1,4	½	0
Arbeidsledighet, AKU (nivå i prosent)		3,2	3½	4¼
Priser og lønninger				
Konsumpriser		2,3	2¼	1¾
Årslønn		6¼	5½	3¾
Importpris, tradisjonelle varer		1,3	-¼	-1
Ekspertpris, tradisjonelle varer		0,7	-¾	2
Råoljepris i kroner (nivå i faste 99-kroner)		96	87	91
Utenriksøkonomi²⁾				
Ekspertoverskudd, mrd. kroner (nivå)		9,8	11	43
Driftsoverskudd, mrd. kroner (nivå)		-9	-6	29
Driftsoverskudd, prosent av BNP		-0,9	-½	2½
Memo				
Husholdningenes sparerate (nivå)		6,8	7¼	7¼

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

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

2) Løpende priser

