

---

## UBALANSER OG PARADOKSER

*Leder til Norges Banks kvartalsskrift  
Penger og Kreditt nr. 1/97*

---

## INFLASJONSRAPPORT FOR ANDRE KVARTAL 1997

*(Rapporten trykkes også i Penger og Kreditt)*

---



NORGES BANK

# NORGES BANKS INFLASJONSRAPPORT

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

Inflasjonsrapporten gir en oversikt over utviklingen i priser og faktorer som påvirker pris- og kostnadsveksten. Den inneholder en bred gjennomgang av situasjonen i norsk økonomi og gir Norges Banks beste faglige skjønn på utviklingen i prisstigningen de neste 12-18 månedene. Sentralbanksjefen oppsummerer Norges Banks vurderinger av situasjonen i en leder foran rapporten.

Jeg har i de siste inflasjonsrapporter gitt uttrykk for en stigende grad av uro over enkelte utviklingstrekk i norsk økonomi. Situasjonen nå gir etter min mening grunn til ytterligere bekymring.

På overflaten kan denne bekymringen virke overdrevet. Prisstigningen ser ut til å holde seg rundt 2-2½ prosent, og blir lavere i år enn anslått i forrige inflasjonsrapport. Vi har nettopp vært gjennom et lønnsoppgjør der partene nok en gang har bekreftet solidaritetslinjen, selv om både en reallønnsvekst på opp mot 1½ prosent og pensjonsreformene vil kunne vise seg å koste mer enn det smaker på litt lengre sikt.

Under overflaten blir imidlertid ubalansene i økonomien stadig mer tydelige. Vi er i ferd med å uttømme den ledige kapasitet som økonomien hadde å gå på ved inngangen til den nåværende høykonjunkturen, samtidig som veksten i etterspørselen fortsetter. Ubalansen viser seg på flere måter:

- Det er fortsatt høy vekst i sysselsettingen, ledigheten fortsetter å falle, og det er indikasjoner på økende ressursknapphet - inklusive knapphet på kvalifisert arbeidskraft - i store deler av næringslivet og offentlig sektor.
- Det er økende vekst i publikums kreditt og i den mengden av penger som benyttes av publikum til vanlige transaksjoner (M1). Veksten i kreditt og i M1 er nå høyere enn veksten i nominelt BNP, noe som hvis det vedvarer, vil innebære at det bygger seg opp inflasjonspress i økonomien.
- I rapporten «Finansielt utsyn» som presenteres i denne utgaven av Penger og Kreditt, påpekes at en større del av bankenes kreditt går til mer usikre lån enn tidligere, samtidig som bankene i økende grad er avhengige av kortsiktig utenlandsk finansiering.
- Fallhøyden i formuesmarkedene er økende. Boligprisene har vist høy vekst, og husholdningenes finansielle sparing var negativ i fjorårets to siste kvartaler. Det er samtidig kraftig vekst i igangsettingen av nye boliger. Aksjekursene ligger på et historisk høyt nivå.
- Anslagene i inflasjonsrapporten antyder at økonomien vil fortsette å vokse betydelig mer enn den underliggende veksten i kapasiteten, og at arbeidsmarkedet vil fortsette å stramme seg til.

At denne utviklingen skulle være forenlig med fortsatt moderat lønns- og prisvekst, kan synes som et paradoks.

Hovedforklaringen kan være at prisstigningen i Norge delvis blir holdt nede av en for tiden meget lav internasjonal prisstigning. Norsk økonomi er relativt åpen, og utenlandsk inflasjon vil alltid ha relativt sterkt gjennomslag også i den norske prisutviklingen. Utenlandsk konkurranse på mange områder innebærer dessuten at også norske produsenter vil nøle med å sette opp prisene. Anslagene i inflasjonsrapporten innebærer at dette hovedbildet kan holde seg også neste år.

Våre tidligere erfaringer tilsier imidlertid at norsk økonomi før eller senere vil møte skranke som innebærer at pris- og kostnadsveksten vil kunne tilta vesentlig, med mindre presset i økonomien reduseres. Det kan da bli nødvendig med nye og kraftigere innstramminger for å gjenopprette stabiliteten i økonomien og tilfyllingen til at inflasjonen holdes under kontroll.

Det er vanskelig å tidfeste slike begivenheter, og de kan bli utløst av uforutsette «sjokk» i økonomien. Det er også usikkerhet knyttet til hvor mye vi har å gå på i forhold til arbeidsmarkedet, og til hvorvidt lønns- og prisdannelsen i en verden preget av lav inflasjon kanskje er en annen enn tidligere. Usikkerheten går imidlertid begge veier, og det kan også hende at vi nok en gang undervurderer presset i økonomien eller veksten i etterspørselen. I vår *holdning* til den usikkerhet vi står overfor, er det all grunn til å legge vekt på risikoen for tiltakende ubalanser og økende prisstigning.

For å redusere risikoen for en uholdbar økning i prisstigningen, må veksten i den samlede etterspørselen ned. Samtidig er det nå få, om noen, elementer i den økonomiske utviklingen som faktisk bidrar til å redusere veksten i etterspørselen. Pengepolitikken er bundet opp til å hindre en styrking av kronkursen. Innstramningen av finanspolitikken som opprinnelig var foreslått i fjor høst, synes det nå å bli lite igjen av. Igjen kan det virke nokså paradoksalt at jo større behov det er for å føre en stram økonomisk politikk, desto mindre synes muligheten å være for å få gjennomført en innstramning.

*Kjell Storvik*

## 1 UTSIKTER FOR INFLASJONEN

- 1.1 Nytt siden sist
- 1.2 Norges Banks inflasjonsanslag
- 1.3 Inflasjonsforventninger
- 1.4 Usikkerhet i inflasjonsbildet

*Utdyping:*

- Underliggende inflasjon

## 2 NÆRMERE OM PRISUTVIKLINGEN

- 2.1 Konsumpriser
- 2.2 Råvarepriser og importpriser
- 2.3 Engros- og produsentpriser
- 2.4 Nasjonalregnskapsdeflatorer

*Utdyping:*

- Harmonisert indeks for forbrukspriser

## 3 RENTER, VALUTAKURS OG MONTÆRE STØRRELSER

- 3.1 Renter og valutakurs
- 3.2 Pengemengdevekst
- 3.3 Kredittvekst

## 4 NÆRMERE OM KONJUNKTURUTVIKLINGEN

- 4.1 Hovedtrekk
- 4.2 Husholdningenes tilpasning
- 4.3 Realinvesteringene
- 4.4 Finanspolitikken
- 4.5 Utenrikshandelen

*Utdyping:*

- Vurdering av anslag på den økonomiske utviklingen for årene 1994 til 1996

## 5 ARBEIDSMARKEDET OG KOSTNADSUTVIKLINGEN

- 5.1 Sysselsetting og arbeidsledighet
- 5.2 Lønninger

Redaksjonen avsluttet 13. juni 1997

Den sterke økonomiske veksten har fortsatt inn i 1997. Anslagene i denne rapporten peker mot en videreføring av den høye økonomiske aktiviteten både i år og neste år, med en markert nedgang i arbeidsledigheten.

Prisveksten anslås til  $2\frac{1}{2}$  prosent i 1997 og 2 prosent i 1998. Nedgangen i prisveksten fra 1997 til 1998 skyldes i hovedsak lavere elektrisitetspriser. Korrigert for avgiftsendringer og elektrisitetspriser, kan den «underliggende» prisveksten anslås til rundt 2 prosent i 1997 og  $2\frac{1}{4}$  prosent i 1998.

Inflasjonsanslagene i denne rapporten er Norges Banks beste vurdering av utsiktene. Vi anser det således som mest sannsynlig at prisveksten vil forbli moderat i de nærmeste 18 månedene. Risikoen for en vesentlig sterkere vekst i priser og lønninger enn anslått vurderes imidlertid samlet sett som større enn den motsatte utviklingen.

## 1.1 Nytt siden sist

Den økonomiske veksten ble sterkere i 1996 enn tidligere antatt. Veksten i offentlig konsum, eksport og import av tradisjonelle varer og bruttonasjonalproduktet (BNP) for Fastlands-Norge er betydelig oppjustert. Veksten har fortsatt inn i 1997, med kraftig vekst i sysselsettingen og markert lavere ledighet.

I forrige inflasjonsrapport pekte vi på at veksten i norsk økonomi forsterket seg i 1996, og vi anslo at aktiviteten i økonomien ville holde seg høy fremover. Kvartalsvist nasjonalregnskap for første kvartal kan antyde en viss avdemping i veksttakten i etterspørsel og produksjon. På tross av fall i flere etterspørselskomponenter økte likevel samlet innenlandsk etterspørsel sesongjustert med 1 prosent fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år, først og fremst som følge av økte oljeinvesteringer. BNP for Fastlands-Norge falt sesongjustert med 0,5 prosent fra fjerde kvartal til første kvartal. Tallene må imidlertid tolkes med forsiktighet. Påsken falt i første kvartal i år, mens den var i andre kvartal i fjor. Samtidig var det skuddår i fjor. Disse forholdene er det ikke fullt ut korrigert for ved sesongjustering av tallene.

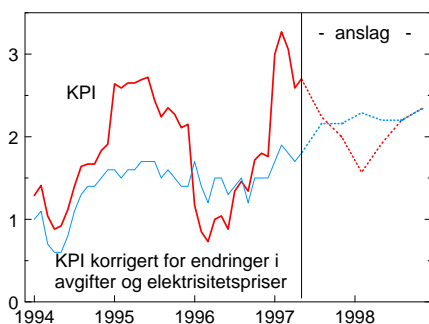
Andre korttidsindikatorer bekrefter at den økonomiske aktiviteten fortsatt er høy:

- Den sterke sysselsettingsveksten vi så gjennom fjoråret fortsatte i første kvartal i år. Dersom det korrigeres for påskens plassering, økte sysselsettingen med

67 000 personer, eller 3,1 prosent, sammenliknet med første kvartal i fjor. Ifølge Statistisk sentralbyrås arbeidskraftundersøkelse (AKU) gikk arbeidsledigheten ned med 0,9 prosentpoeng i samme periode. Arbeidsledigheten synes nå å falle noe raskere enn i de foregående årene, noe som kan tyde på at veksten i arbeidsstyrken er i ferd med å avta slik at bedriftene i økende grad sysselsetter tidligere arbeidsledige i nye stillinger. Et økende antall bedrifter rapporterer om mangel på arbeidskraft.

- Formuesprisene fortsetter å øke. Boligprisene økte med 6 1/2 prosent i første kvartal sammenliknet med foregående kvartal og var 14 prosent høyere enn året før. Etter en svakere periode i slutten av mars og begynnelsen av april har totalindeksen på Oslo Børs fortsatt å stige, og er over 6 prosent høyere enn ved forrige inflasjonsrapport og rundt 40 prosent høyere enn for ett år siden.

**Figur 1.1** Konsumprisene (KPI). Totalt og eksklusive avgifter og elektrisitetspriser. Historiske tall og anslag. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Tabell 1.1** Konsumpriser i utlandet. Norges Banks anslag. Prosentvis vekst fra forrige år. Consensus forecasts i parentes<sup>1)</sup>.

	1997		1998	
USA	2,9	(2,8)	3	(3,1)
Japan	1 1/4	(1,3)	1	(0,9)
Tyskland	1 1/2	(1,6)	1 1/2	(2,0)
Storbritannia	2 1/2	(2,7)	3	(3,1)
Sverige	1	(0,8)	2	(2,0)
Finland	1	(1,3)	1 1/2	(2,1)
Danmark	2	(2,4)	2 1/2	(2,7)
Norges handelspartnere	1 3/4	(2,0)	2	(2,3)
EU-12-landene <sup>2)</sup>	2	(2,2)	2	(2,3)

<sup>1)</sup> Det gjennomsnittlige anslaget for konsumprisveksten fra ulike private institusjoner, pr. mai 1997.

<sup>2)</sup> Sammenveiet med vektene i ECU-indeksen

Kilde: Norges Bank og Consensus Forecasts

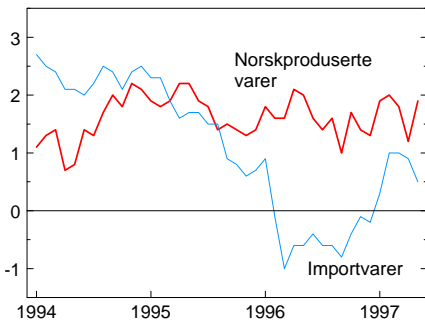
Konsumprisveksten, regnet fra samme måned året før, nådde en topp i februar med 3,3 prosent. Siden falt vekstraten til 2,6 prosent i april, men økte svakt til 2,7 prosent i mai. Fallet i vekstraten har vært større enn vi antok i forrige inflasjonsrapport, noe som særlig har sammenheng med at prisen på elektrisk kraft levert til husholdningene har falt mer enn vi la til grunn.

Lønnsoppgjøret i år peker i retning av en lønnsvekst litt i underkant av i fjor. Basert på opplysninger fra de sentrale oppgjørene, ser det ut til at årslønnsveksten kan komme til å bli rundt 4 prosent.

Valutakursforholdene er endret siden forrige inflasjonsrapport. Etter å ha vært sterk i de første månedene i år, var kronekursen 13. juni om lag 4 1/2 prosent svakere i forhold til ECU enn den var midt i mars. Kronekursen var på sitt sterkeste i begynnelsen av februar, men var i første halvdel av juni tilbake omtrent på nivået fra oktober i fjor.

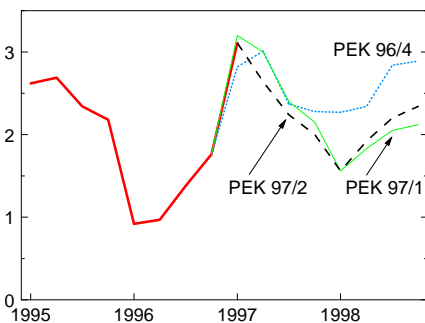
I Revidert nasjonalbudsjett (RNB) for 1997 anslås nå den underliggende realveksten i statsbudsjettets utgifter til 1 3/4 prosent, en oppjustering fra anslaget på 1/4 prosent i Salderingsproposisjonen. Målt ved endringen i det olje-, rente og aktivitetskorrigerede budsjettoverskuddet, innebærer budsjettopplegget for 1997 i RNB en innstramning i den innenlandske etterspørselen tilsvarende 1/2 prosent av BNP for Fastlands-Norge, mens anslaget i Salderingsproposisjonen var 1 prosent. Den reduserte inndragningen i budsjettet er dels et resultat av den endelige behandlingen av budsjettet i desember og dels at utgiftsnivået i 1996 ble lavere enn tidligere lagt til grunn. Det foreligger ikke forslag i RNB om ytterligere innstramning i budsjettet.

**Figur 1.2** Konsumprisene eksklusive avgifter og elektrisitetspriser. Norskproduserte varer og importerte varer. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 1.3** Anslag på konsumprisveksten nå og tidligere. Tolv måneders-vekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

## 1.2 Norges Banks inflasjonsanslag

Pris- og kostnadsveksten i Norge er fortsatt moderat, til tross for fire år med sterk økonomisk vekst. Det er flere årsaker til dette: Lavkonjunkturen i Kontinental-Europa de siste årene har bidratt til at importerte varer har hatt en meget lav prisvekst, jf. figur 1.2. Norskproduserte varer har hatt en høyere prisvekst enn importerte varer de siste to årene, og prisstigningen i Norge kan bli noe høyere enn blant våre handelspartnere i tiden fremover. Samtidig bidrar fortsatt moderat vekst i lønnskostnadene, sammen med sterk konkurranse i varehandelen, også til å holde konsumprisveksten nede.

Vi venter at prisutviklingen på importerte varer vil fortsette å dempe den generelle konsumprisveksten. Norskproduserte varer og tjenester er i hovedsak påvirket av lønnskostnadsveksten. Den moderate timelønnsveksten vi har hatt de siste årene er et resultat av at arbeidsledigheten har vært høy, sammen med en vilje til moderasjon, men må også ses i sammenheng med tidligpensjonsreformene. Pensjonsreformene bidrar til økte kostnader for bedriftene og offentlig sektor i årene fremover, noe som kan forklare hvorfor den nominelle lønnsveksten ikke er blitt høyere. Over tid må en regne med at et stadig strammere arbeidsmarked før eller senere vil slå ut i sterkere samlet lønnsvekst enn tidligere. Dersom i tillegg den internasjonale kostnadsveksten blir høyere enn ventet, kan den norske konsumprisveksten etter hvert komme til å øke betydelig. Foreløpig er det imidlertid ikke tegn til at konsumprisveksten tar seg vesentlig opp.

Anslagene i forrige inflasjonsrapport innebar at konsumprisveksten ville ta seg opp til over 3 prosent i begynnelsen av 1997, for så å falle ned mot 2 prosent mot slutten av året og i 1998. Forløpet for prisstigningen gjennom året skyldtes i hovedsak avgiftsendringer, økningen i strømprisene i siste del av 1996 samt forventninger om lavere strømpriser utover i 1997. Vi anslo at prisveksten korrigert for avgifter og strømpriser ville tilta noe gjennom inneværende år og neste år.

Elektrisitetsprisene har falt mer og raskere enn vi la til grunn i forrige inflasjonsrapport. Dette er reflektert i noe lavere prisstigning så langt i år enn vi så for oss sist, og er den viktigste årsaken til at prisvekstanslaget for i år er justert ned til 2<sup>1/2</sup> prosent. For 1998 anslår vi som sist en prisvekst på 2 prosent.

Anslagene for den «underliggende» prisveksten, se nærmere omtale i egen ramme, er i hovedsak uendret fra forrige inflasjonsrapport. Korrigert for avgifter og strømpriser anslås prisveksten til rundt 2 prosent i år og 2<sup>1/4</sup> prosent neste år. Lønnsveksten i år og neste år er nedjustert. På den annen side er valutakursen nå svakere enn vi la til grunn sist, slik at veksten i importprisene både i år og neste år er anslått noe høyere enn vi så for oss sist. Vi legger også til grunn at

## UNDERLIGGENDE INFLASJON

Et viktig siktemål med Norges Banks inflasjonsrapporter er å analysere det faktiske prispresset i økonomien og å belyse prisdrivende faktorer som kan føre til inflasjon. Når vi skal måle inflasjonen, er vi ikke ute etter å måle om enkeltpriiser går opp eller ned. Inflasjon har vi først når det generelle prisnivået i økonomien viser vedvarende stigning. I Norge har det i mange sammenhenger vært vanlig å sette likhetstegn mellom inflasjon og veksten i konsumprisindeksen (KPI). KPI kan imidlertid være preget av tilfeldige og forbigående sjokk, som ikke har varig virkning på prisstigningen. Endring i momssatsen, økte særavgifter eller kraftige prisendringer på elektrisk kraft kan være eksempler på slike sjokk. Begrepet underliggende inflasjon er derfor innført for å skille mellom kraftige relative prisendringer og engangssjokk på prisnivået som bare midlertidig påvirker prisveksten på den ene siden, og den mer trendmessige økning i alle priser på den andre siden.

Det er særlig i land hvor pengepolitikken er rettet direkte mot inflasjonsstyring at indikatorer for den underliggende inflasjonen beregnes. Uansett valg av styringsmål for pengepolitikken har imidlertid myndighetene et behov for å vurdere den aktuelle prisutviklingen. Dersom prisstigningen målt ved KPI stiger mer enn anslått, vil det være nyttig å ha en indikator som antyder om dette skyldes tilfeldige og forbigående forhold eller er et utslag av økt press i økonomien.

Forskjellen mellom prisstigningen målt ved KPI og den underliggende inflasjonen kan illustreres ved et svært forenklet og stilisert eksempel. Figur 1 viser en hypotetisk bane for prisnivået målt ved KPI over en 16 kvartalers periode. Anta at et sjokk inntreffer i det femte kvartalet. Et slikt sjokk kan for eksempel skyldes et hopp i oljeprisen, økte offentlige særavgifter eller en økning i merverdiavgiften. Dette fører her i eksempelet til en økning i prisnivået målt ved KPI på 3 prosent, jf. den tykke linjen. Vi forutsetter at virkningen på KPI skjer umiddelbart, og ser bort fra eventuelle andre-runde effekter av sjokket. Etter femte kvartal antar vi at prisnivået stiger med en

svak positiv trend slik det gjorde før sjokket inntraff. Den tynne linjen viser utviklingen i KPI dersom et slikt sjokk ikke hadde inntruffet.

Som en følge av prisnivå-sjokket i femte kvartal hopper tolv månedersveksten målt ved KPI fra 2 til 5 prosent, jf. den tykke linjen i figur 2. I det niende kvartalet faller imidlertid prisstigningen til 2 prosent. Prisnivå-sjokket har således kun en midlertidig effekt på veksten i KPI. Det er derfor ikke behov for endringer i den økonomiske politikken med sikte på å redusere prisstigningen fordi dette vil skje av seg selv.

Ved beregning av en indikator for den underliggende inflasjonsraten søker man å fjerne effektene av prisnivåsjokk av den typen vi nettopp har sett på, jf. den tynne linjen i figur 2. Ved å beregne en indikator for den underliggende inflasjonen vil man derfor kunne «se gjennom» den midlertidige økningen i prisstigningen målt ved KPI, og på den måten få et klarere bilde av den faktiske inflasjonen i økonomien.

Et prissjokk som i dette eksemplet kan imidlertid gi opphav til økende inflasjon på litt lengre sikt, ved at øvrige priser (og lønninger) øker. Dette kan skyldes at lønns- og prisfastsettere ikke har tilstrekkelig tillit til at en relativ prisendring ikke sprer seg, eller at de vil ha kompensasjon for endring i prisnivået. Ved for eksempel en økning i merverdiavgiften vil blant annet enkelte grupper arbeidstakere antakelig kreve, og kunne få, lønnskompensasjon på grunn av de økte levekostnadene. Disse lønnsøkningene kan overveltes, helt eller delvis, i økte produktpriser. Tilsvarende effekter kan vi få av andre typer prissjokk og via andre kanaler enn lønningene. Har dette et utbredt omfang, vil dermed et prissjokk kunne gi opphav til økt inflasjon. En indikator for underliggende inflasjon skal ideelt sett ikke fange opp første-runde effektene av sjokk, men skal reflektere andre- og senere-rundes effekter.

Bråten og Olsen (1997) har sett på ulike metoder for beregning av en slik indikator for den underliggende inflasjonen, basert på de mest vanlige metodene benyttet internasjonalt. De finner det vanskelig å anbefale én indikator fremfor en annen, da det er problematisk å



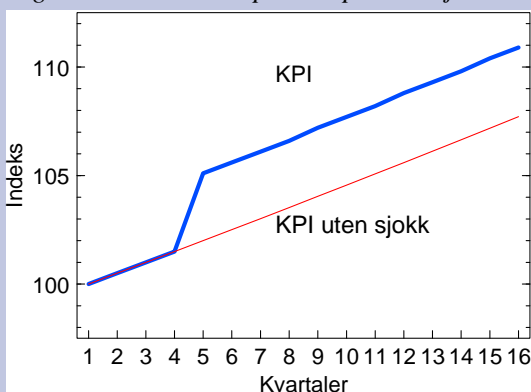
finne klare objektive krav som en slik indikator bør oppfylle. Rapporten gir dermed ingen fasit på hvordan en indikator for den underliggende inflasjonen bør beregnes. I Norges Banks inflasjonsrapport publiseres en indikator for underliggende inflasjon hvor det korrigeres for indirekte avgifter og elektrisitetspriser, jf. figur 1.1. Vekst i konsumprisene som skyldes økte avgifter er ikke et uttrykk for presstendenser i økonomien. Likeledes skyldes den siste tids store fluktasjoner i strømprisene værmessige forhold som heller ikke kan sies å ha noe med den fundamentale ut-

viklingen i økonomien å gjøre. Selv om denne indikatoren bare er en av flere mulige, gir den et mer riktig bilde av de aktuelle inflasjonstendensene i norsk økonomi enn det den justerte konsumprisindeksen gjør.

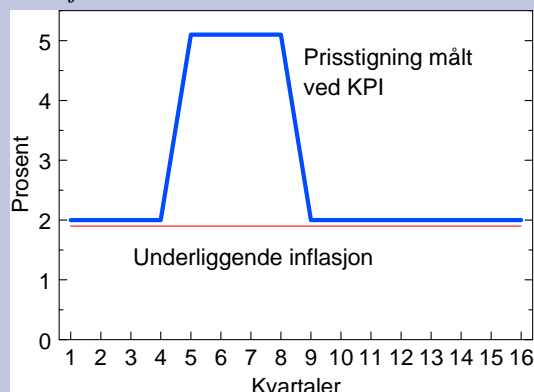
## Referanser

Bråten, Arne og Kjetil Olsen, (1997), Ulike metoder for beregning av en indikator for underliggende inflasjon, Rapporter 97/9, Statistisk sentralbyrå

Figur 1 KPI med et 3 prosent prisnivåsjokk



Figur 2 Årlig prisvekst med et 3 prosent prisnivåsjokk



den vedvarende sterke etterspørselsveksten fører til en økning i prismarginene.

I forrige inflasjonsrapport anslo vi i hovedalternativet at lønnsveksten ville ta seg opp fra 4<sup>1/4</sup> prosent i 1996 til 4<sup>1/2</sup> prosent i 1997 og 5 prosent i 1998. De sentrale lønnsoppgjørene både i privat og offentlig sektor i år peker imidlertid i retning av noe lavere lønnsvekst i år enn vi la til grunn i forrige inflasjonsrapport. Basert på opplysninger fra oppgjøret innen LO/NHO-området og anslag for lønnsglidningen, kan årslønnsveksten i industrien komme opp i rundt 4 prosent. Innen privat og offentlig tjenesteyting ser det også ut til å gå mot en årslønnsvekst i denne størrelsesordenen. Samlet anslås årslønnsveksten dermed til rundt 4 prosent i år. Dette er 1/2 prosentpoeng lavere enn våre anslag i forrige inflasjonsrapport.

Anslaget for 1998 er basert på de historiske erfaringene for lønnsdannelsen, slik disse er nedfelt i vår makroøkonomiske modell RIMINI. Vi har imidlertid, som tidligere, antatt at lønnsveksten ikke blir påvirket av gjeninnhenting etter tidligere moderate oppgjør, til tross for fortsatt høy aktivitetsvekst og et klart strammere arbeidsmarked. Samtidig

reduseres lønnsoverhenget inn i 1998. På den annen side anslår vi nå bedre lønnsomhet i bedriftene på grunn av høyere eksportprisvekst. Samlet bidrar disse effektene til en nedjustering av anslaget for lønnsveksten i 1998 til om lag  $4\frac{1}{4}$  prosent, rundt  $\frac{3}{4}$  prosentpoeng lavere enn anslått i forrige inflasjonsrapport.

Valutakursen har svekket seg siden forrige inflasjonsrapport, og valutakursnivået var i første halvdel av juni langt på vei tilbake på nivået fra 1996. Som en teknisk forutsetning legger vi til grunn at det gjennomsnittlige kursnivået fra siste måned videreføres ut prognoseperioden.

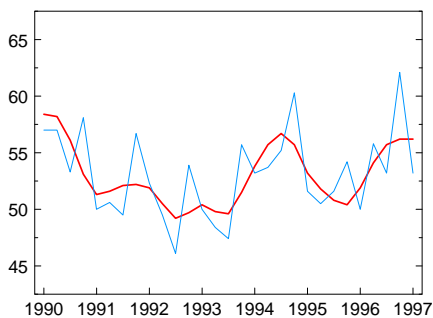
Prisnivået på tradisjonelle importvarer har endret seg lite på 1990-tallet. Prisveksten blant våre handelspartnere ventes å holde seg moderat også de nærmeste årene, og dette vil fortsatt bidra til lav importprisvekst. Importprisveksten avhenger også av kostnadsutvikling og etterspørsels- og konkurranseforhold i Norge. Fortsatt sterk etterspørselsvekst trekker isolert sett i retning av høyere importprisvekst fremover, ved at prismarginer lettere kan justeres oppover.

Anslaget for importprisene er oppjustert i forhold til hovedalternativet i forrige inflasjonsrapport. Det skyldes i første rekke at kronkursen har svekket seg siden mars. I 1997 venter vi likevel at importprisene for tradisjonelle varer vil gå ned med rundt  $\frac{1}{4}$  prosent i forhold til 1996. I 1998 legger vi til grunn at importprisene stiger med  $1\frac{1}{4}$  prosent.

Avgiftsendringer har påvirket konsumprisveksten merkbart de siste årene. Forutsetningene nå er de samme som i forrige inflasjonsrapport, der vi la til grunn at avgiftsøkninger vil gi 0,3-0,4 prosentpoeng høyere gjennomsnittlig prisvekst fra 1996 til 1997. For 1998 antar vi som før at avgiftene justeres i takt med forventet prisstigning.

Elektrisitetsprisene økte betydelig gjennom høsten 1996 og i januar 1997. Fra januar til mai har prisene falt med nesten 10 prosent, men ligger likevel drøye 8 prosent høyere enn for ett år siden. Vi legger til grunn at elektrisitetsprisene i løpet av de nærmeste månedene vil fortsette å falle og komme ned på prisnivået fra før elektrisitetsprisene begynte å stige i 1996. Elektrisitetsprisene vil dermed trekke konsumprisveksten ned med om lag  $\frac{1}{4}$  prosentpoeng både i 1997 og 1998 i forhold til anslagene i forrige inflasjonsrapport. Økningen i produksjonsavgiften fra juli i år vil gi noe lavere overskudd for kraftprodusentene. Vi legger imidlertid til grunn at elektrisitetsprisene til husholdningene ikke blir påvirket i særlig grad av dette, blant annet på bakgrunn av at Stortinget har vedtatt å oppheve produksjonsavgiften fra 1. januar 1998.

**Figur 1.4** Industriforetakenes forventninger om prisutviklingen på hjemmemarkedet. Diffusjonsindeks<sup>1</sup>. Ujustert og glattet.



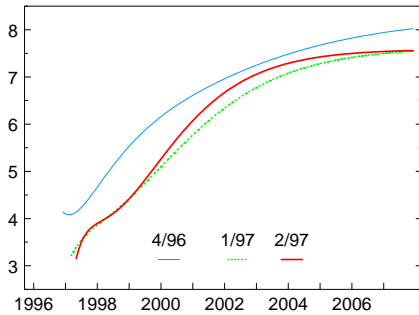
Kilde: Statistisk sentralbyrå

<sup>1</sup> En diffusjonsindeks beregnes etter følgende formel: (Prosentandelen som har svart høyere) + 0,5• (andelen som har svart uendret). Diffusjonsindeksen har en vendepunktverdi på 50. En vanlig tolkning av diffusjonsindeksen er for eksempel at dersom verdien er over 50, og stigende, så indikerer dette tiltakende vekst.

### 1.3 Inflasjonsforventninger

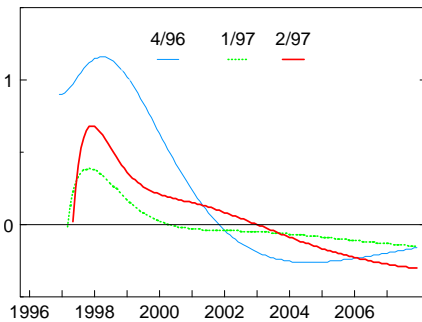
Konjunkturbarometeret fra Statistisk sentralbyrå for første kvartal viser at 12 prosent av industribedriftene venter økte priser i andre kvartal i år for egne produkter levert til hjem-

**Figur 1.5** Terminrenter i Norge. Forventede kortsiktige renter. Prosent



Kilde: Norges Bank

**Figur 1.6** Differansen mellom forventede norske og tyske kortsiktige renter. Prosentpoeng



Kilde: Norges Bank

**Tabell 1.2** Ulike institusjoners anslag på konsumprisutviklingen i Norge i 1997 og 1998<sup>1)</sup>. Prosentvis endring fra året før.

	1997	1998
Finansdepartementet	2½	-
Statistisk sentralbyrå	2,4	1,8
OECD	2,6	2,5
Norges Bank	2½	2
Private institusjoner <sup>3)</sup>		
høyeste anslag	2,9	3,7
gjennomsnitt	2,6	2,5
laveste anslag	2,2	1,8

1) Siste offentlige anslag fra de respektive institusjonene

2) Konsumdeflator

3) Basert på anslag fra 14 private institusjoner

memarkedet, mens 6 prosent av bedriftene venter prisnedgang. Hele 76 prosent ventet dermed uendrede priser. I fjerde kvartal i fjor ventet 48 prosent uendrede priser, mens 35 prosent ventet prisøkning og 12 prosent ventet lavere priser. Diffusjonsindeksen i figur 1.4 er laget på grunnlag av disse tallene. Denne indeksen har antydte tiltakende prisvekst siden slutten av 1995. Nedgangen fra forrige kvartal i antall bedrifter som venter oppgang, kan ha sammenheng med den sterke kronekursen i første kvartal.

Terminrentekurven kan gi informasjon om inflasjonsforventninger i penge- og valutamarkedene. Denne kurven er beregnet på grunnlag av effektive renter på pengeplasse- ringer i Norge med ulik løpetid, herunder statsobligasjoner. Terminrentene kan - under visse forutsetninger - ses som summen av forventet realrente og forventet fremtidig inflasjon. Dersom realrenten er konstant, kan endringene i terminrentene tolkes som endringer i inflasjonsforventningene. Figur 1.5 viser hvordan terminrentene har endret seg de siste seks månedene. Siden forrige inflasjonsrapport har terminrentene steget på mellomlang til lang sikt. Dette må blant annet ses i sammenheng med at de lange rentene internasjonalt har steget siden forrige inflasjonsrapport, men også svekkelsen av norske kroner fra mars til juni kan ha bidratt til høyere terminrenter.

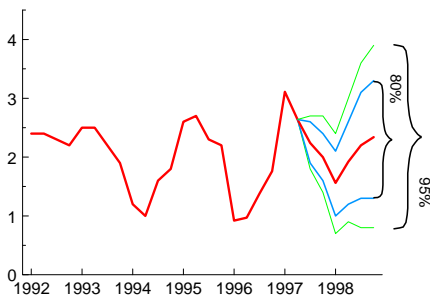
Dersom terminrenteforskjeller mellom land reflekterer inflasjonsforskjeller, kan vi ved å se på differansen mellom norske og utenlandske terminrenter få et uttrykk for hvordan inflasjonsforventningene vis-a-vis utlandet utvikler seg. Det er grunn til å understreke at det er usikkert hvordan en kan tolke disse beregningene. Av figur 1.6 fremgår det at differansen de nærmeste årene i forhold til tyske terminrenter er positiv og har steget siden forrige rapport. Differansen har imidlertid ikke endret seg vesentlig for årene etter 2000. Høyere inflasjonsforventninger i Norge enn i Tyskland for de nærmeste årene kan blant annet forklares med at de to økonomiene er på forskjellige stadier i konjunktursyklusen. Tyskland er inne i en periode med lavkonjunktur, mens Norge er preget av høykonjunktur.

Norges Bank samler inn opplysninger om 14 private institusjoners anslag på prisveksten for inneværende og neste år. For 1997 venter disse i gjennomsnitt en prisvekst på 2,6 prosent. Vekstanslagene varierer fra 2,2 til 2,9 prosent. Åtte av institusjonene har også gitt anslag for 1998. Disse venter en prisvekst i 1998 på 2,5 prosent i gjennomsnitt, med 1,8 prosent som laveste anslag og 3,7 prosent som høyeste anslag.

## 1.4 Usikkerheten i inflasjonsbildet

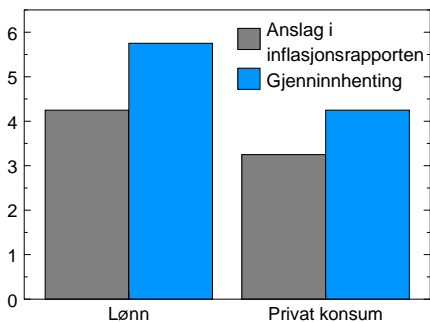
Norges Banks inflasjonsanslag er betinget av de forutsetninger vi gjør om utviklingen i en rekke størrelser som ikke bestemmes i vår makroøkonomiske modell RIMINI. I infla-

**Figur 1.7** Usikkerheten i anslagene for konsumprisene. Årsvekst, prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 1.8** Virkningen av gjeninnhenting av lønns- og konsumnivå. Vekst fra 1997 til 1998 sammenliknet med anslag i inflasjonsrapporten. Prosent



Kilde: Norges Bank

sjonsrapportene gjøres blant annet tekniske forutsetninger om rente- og valutakursutviklingen.

Andre typer usikkerhet ved anslagene reflekterer blant annet usikkerhet knyttet til de historiske sammenhenger som er nedfelt i modellen, jf. figur 1.7. Det er 80 prosent sannsynlighet for at de faktiske inflasjonsratene vil ligge i det innerste intervallet og 95 prosent sannsynlighet for at de vil ligge i det ytterste intervallet. Anslagene innebærer en sannsynlighet mellom 50 og 80 prosent for at prisveksten i Norge er høyere enn blant våre handelspartnere ved utgangen av 1998, gitt forutsetningen om handelspartnernes prisvekst.

I hovedsak benyttes modellens økonomiske sammenhenger slik de er, men på en del punkter gjøres tilleggsforutsetninger på bakgrunn av informasjon som ikke er ivare tatt i modellen. De to mest kritiske av disse tilleggsforutsetningene gjelder lønnsdannelsen og husholdningenes spareadferd.

Vi legger til grunn, slik praksis har vært de siste to årene, at moderasjon i inntektsoppkjørene får varig virkning på lønnsnivået fremover. Sammenhengene i modellen innebærer at lav lønnsvekst ett år blir hentet inn igjen over de neste to-tre årene, hensyn tatt til forholdene i arbeidsmarkedet og lønnsomheten i næringslivet. Forutsetningen om at lønnsmoderasjon får varig virkning på lønnsnivået innebærer at en slik gjeninnhenting ikke skjer. Anslaget for lønnsnivået i 1998 ligger således lavere enn det modellen tilsier. Dersom det forutsettes en gjeninnhenting av lønnsnivået i løpet av 2 år, kan lønnsveksten i 1998 komme opp i  $5^{3/4}$  prosent, sammenliknet med vårt anslag på  $4^{1/4}$  prosent, jf. figur 1.8.

Som tidligere har vi også lagt til grunn at husholdninger og banker er mer forsiktige i sin atferd enn det som ligger i de historiske erfaringene. Dette innebærer blant annet at veksten i privat konsum er blitt justert noe ned. Konsumnivået i vårt anslag for 1998 er således lavere enn det modellen tilsier. Hvis det legges til grunn en gjeninnhenting av konsumnivået i løpet av to år kan konsumveksten i 1998 komme opp i  $4^{1/4}$  prosent, mens vi har anslått konsumveksten til  $3^{1/4}$  prosent, jf. figur 1.8. Dersom de historiske erfaringene fra disse to sammenhengene slår igjennom i 1998, kan dermed vekstratene for både det nominelle og det realøkonomiske forløpet bli betydelig høyere enn det vi har lagt til grunn i våre anslag.

Det er også andre forhold som kan tenkes å gi høyere prisvekst enn vi har anslått:

- Det er en risiko for at offentlige utgifter neste år øker mer enn vi nå har lagt til grunn.
- Bidraget fra avgiftsøkninger til prisstigningen i 1998 kan bli større enn vi har forutsatt. I perioden 1994 til 1996 har avgiftene bidratt med om lag  $1/4$  prosentpoeng

hvert år, mens våre forutsetninger innebærer inflasjonsjustering av avgiftene i 1998.

- Dersom råvareprisene på metaller fortsetter å øke, vil lønnsomheten i eksportbedriftene bli bedre enn vi har lagt til grunn. Bedret lønnsomhet i eksportsektoren har tradisjonelt ført til høyere lønnsvekst i hele økonomien. Høyere råvarepriser kan også medføre høyere importprisvekst.

På den annen side er det enkelte forhold som kan gi lavere prisvekst enn vi har anslått:

- Lønnsglidningen i år kan bli lavere enn antatt, og solidaritetsalternativet kan få sterkere gjennomslag ved neste års lønnsforhandlinger enn vi har forutsatt.
- En fortsatt svak vekst i Kontinental-Europa vil kunne dempe eksport- og investeringsveksten og medføre enda lavere importprisvekst enn anslått.

Inflasjonsanslagene i denne rapporten er Norges Banks beste vurdering av utsiktene. Vi anser det således som mest sannsynlig at prisveksten vil forbli moderat i de nærmeste 18 månedene. Risikoen for en vesentlig sterkere vekst i priser og lønninger vurderes imidlertid samlet sett som større enn den motsatte utviklingen. Denne vurderingen er blant annet basert på den høye kapasitetsutnyttningen i økonomien, sammen med fortsatt sterk vekst i sysselsettingen og i etterspørselen.

## 2.1 Konsumpriser

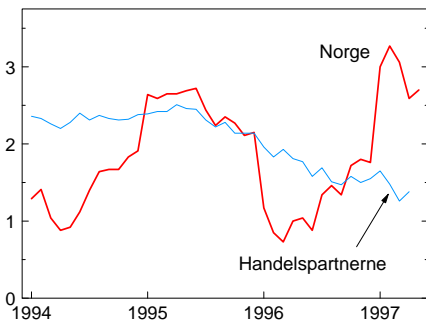
Konsumprisveksten - målt ved tolv månedersraten - økte mot slutten av fjoråret og i begynnelsen av 1997. Siden februar, da tolv månedersveksten var 3,3 prosent, har vekstratene falt til 2,6 prosent i april men økte svakt til 2,7 prosent i mai. Nedgangen i prisveksten må ses på bakgrunn av avgiftsendringer og endringer i strømpriser. Høyere bensinpriser som følge av at den såkalte «bensin-krigen» på Østlandet er opphørt, bidro til høyere prisvekst siste måned.

Korrigert for avgiftsendringer og strømpriser var den «underliggende» prisveksten 1,5 prosent i 1996. Målt ved tolv månedersraten har den underliggende prisveksten hittil i år vært i gjennomsnitt 1,8 prosent.

Den lave prisstigningen må, som omtalt i forrige avsnitt, ses på bakgrunn av lav vekst i prisene på importerte varer. I figur 2.2 er tolv månedersveksten i delindeksene for henholdsvis importvarer og norskproduserte varer (utenom jordbruks- og fiskevarer) vist sammen med veksten for konsumprisindeksen totalt. Det fremgår at importprisveksten falt markert fra og med januar 1996, noe som i hovedsak skyldtes reduksjonen i bilavgifter fra dette tidspunktet. Denne effekten er ikke til stede i vekstratetallene fra og med januar i år. Tolv månedersveksten for importvarer har steget og ligger nå i overkant av 1 prosent. Prisveksten på importvarer ligger imidlertid fortsatt lavere enn KPI-veksten totalt og bidrar således til å dempe prisveksten i Norge. Prisveksten på norskproduserte varer tok seg opp gjennom fjoråret og nådde en topp i februar i år med 5,6 prosent. Hovedårsaken til denne sterke prisveksten var oppgangen i elektrisitetsprisene på over 20 prosent fra sommeren 1996 til januar i år. Strømprisene til husholdningene er satt ned de siste tre månedene, og prisveksten på norskproduserte varer er redusert. Den var likevel så høy som 3,8 prosent i mai.

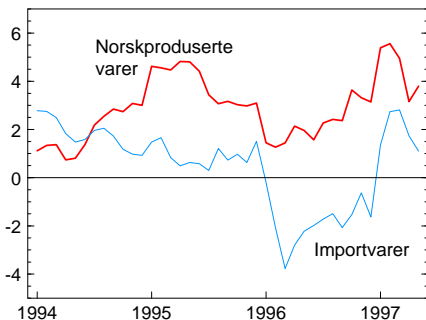
Konsumprisveksten er noe høyere i Norge enn hos våre handelspartnere, der prisveksten har ligget i underkant av 1,5 prosent siden årsskiftet. I tillegg til de nasjonale konsumprisindeksene publiserer EØS-landene fra og med januar i år også harmoniserte prisindekser. Disse indeksene er justert for særskilte nasjonale forhold og gir et bedre sammenlikningsgrunnlag for prisutviklingen internasjonalt, jf. omtale i egen ramme. Ifølge denne prisindeksen var prisveksten i EU-landene 1,5 prosent i april i år, mens den norske prisveksten var 2,7 prosent.

**Figur 2.1** Konsumprisene i Norge og i utlandet. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og OECD

**Figur 2.2** Konsumprisene i Norge. Importvarer og norskproduserte varer. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

# HARMONISERT INDEKS FOR FORBRUKSPRISER

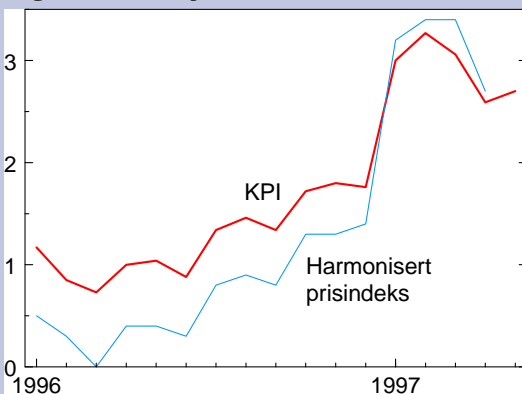
I tillegg til de nasjonale konsumprisindekser, utarbeider EØS-landene fra og med januar i år også harmoniserte prisindekser. De harmoniserte prisindeksene er et resultat av et internasjonalt samarbeide som startet i 1993, hvor også Norge deltar. Dette arbeidet må ses på bakgrunn av til dels svært ulik oppbygging av de nasjonale prisindeksene, slik at direkte sammenlikninger av prisutviklingen landene imellom har vært vanskelig. Ønsket om sammenliknbare prisutviklingsmål har også sammenheng med EU-landenes konvergenskrav om maksimal prisvekst, gitt i Maastrichttraktaten.

Den harmoniserte indeksen dekker i hovedsak de samme områder som den norske konsumprisindeksen (KPI), men enkelte deler av konsumet - 14 prosent - er foreløpig utelatt. Dette skyldes at det, i det internasjonale arbeidet, foreløpig ikke er oppnådd enighet om hvordan prisutviklingen på enkelte tjenester skal håndteres i indeksen. Eksempelvis er helse- og utdanningstilbud berørt av offentlige overføringer. Selveiernes bokostnader og enkelte forsikringstjenester er foreløpig ikke med i den harmoniserte indeksen, mens de er dekket i den norske KPI. Innen januar 1999 skal også disse områder innarbeides i den harmoniserte indeksen.

Den harmoniserte indeksen for Norge er ført tilbake til begynnelsen av 1995, og tolv måneders vekstrater eksisterer dermed fra og med 1996. Som det fremgår av figuren, viste den harmoniserte indeksen om lag 0,5 prosentpoeng lavere prisvekst enn konsumprisindeksen i 1996. Dette skyldes at den harmoniserte indeksen er mer «varedominert» enn konsumprisindeksen, og at prisveksten på varer gjenomgående var lavere enn prisveksten på tjenester. Dette ble imidlertid endret ettersom strømprisene steg gjennom fjoråret (strøm regnes som en vare i prisindeksene). Fra og med januar i år har den harmoniserte indeksen således vist sterkere prisvekst enn KPI.

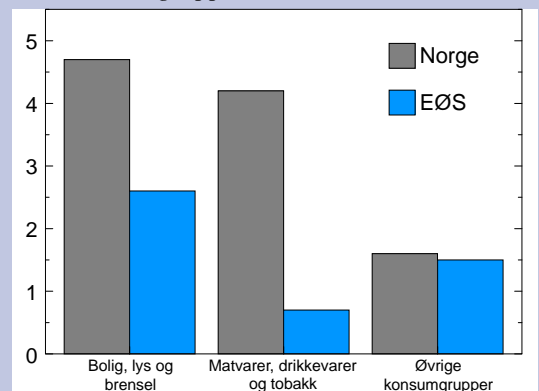
Ifølge den harmoniserte indeksen, har Norge for tiden høyere prisvekst enn alle andre land innen EØS-området, bortsett fra Hellas. En oppsplitting på ulike vare- og tjenestegrupper viser at Norge i april hadde betydelig høyere prisvekst på matvarer, drikkevarer og tobakk samt for konsumgruppen «bolig, lys og brensel». Høyere prisvekst på alkoholholdige drikkevarer og tobakk må ses på bakgrunn av økte avgifter, mens utviklingen i de norske strømprisene det siste året er hovedforklaringen på hvorfor «bolig, lys og brensel»-gruppen har steget så sterkt i pris.

**Figur 1** Konsumpriser



Kilde: Statistisk sentralbyrå

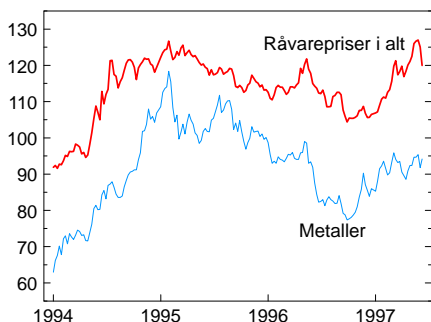
**Figur 2** Harmonisert prisindeks. Prisvekst etter konsumgrupper



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

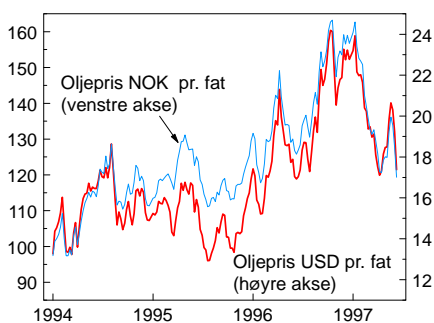


**Figur 2.3** Råvarepriser målt i SDR. Totalt og for metaller. 1990=100



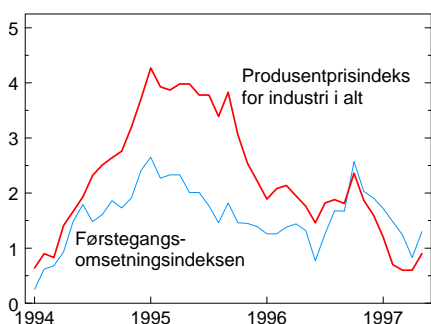
Kilde: The Economist

**Figur 2.4** Oljepriser i NOK og USD



Kilde: The Economist

**Figur 2.5** Engros- og produsentpriser. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

## 2.2 Råvarepriser og importpriser

«The Economist»s prisindeks for alle råvarer utenom olje - målt i SDR - har økt med nesten 17 prosent fra fjerde kvartal i fjor fram til midten av juni. Råvareprisene er nå høyere enn i 1994. Den sterke veksten skyldes i hovedsak at matvareprisene og prisene på metallvarer har økt med henholdsvis 25 og 18 prosent. Målt i norske kroner har aluminiumsprisen økt med 23 prosent fra fjerde kvartal, etter et fall på 15 prosent fra 1995 til 1996.

Oljeprisen falt fra rundt 24 dollar pr. fat fra årsskiftet til vel 17 dollar pr. fat i april. Nedgangen i oljeprisen skyldes blant annet høyere tilbud etter at Irak fikk eksportere olje til verdensmarkedet fra desember i fjor. Relativt store lagre og sesongmessige forhold har trolig bidratt til nedgangen i oljeprisen. Fram til slutten av mai steg oljeprisen igjen, for så å falle tilbake til rundt 17 dollar pr. fat midt i juni. Målt i norske kroner har oljeprisen falt fra rundt 160 kroner pr. fat ved årsskiftet til i overkant av 120 kroner pr. fat midt i juni.

Prisveksten hos våre handelspartnere er fortsatt svært moderat, og tolv månedersveksten i april var 1,4 prosent. Det er ventet at prisveksten vil ta seg noe opp gjennom året, og samlet anslås inflasjonen hos våre handelspartnere til 1<sup>3</sup>/<sub>4</sub> prosent i 1997. Økningen i råvareprisene så langt i år antas ikke å ville gi nevneverdige prisimpulser. I de landene der den økonomiske veksten har vært sterk de siste årene, spesielt i USA og Storbritannia, bidrar en sterkere valutakurs til å dempe prisveksten. I de landene som har hatt en svekkelse av valutakursen, vil økt importert prisvekst isolert sett bidra til økt konsumprisvekst. I disse landene er det imidlertid mye ledig kapasitet, slik at prisveksten forventes å bli meget moderat for 1997 under ett. I 1998 er det ventet at prisveksten hos våre handelspartnere vil øke til rundt 2 prosent.

Prisen på import av tradisjonelle varer falt, ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap, sesongjustert med 2,4 prosent fra fjerde kvartal 1996 til første kvartal 1997. Den midlertidige styrkingen av kronekursen i begynnelsen av 1997 var trolig en viktig årsak til dette. Fallet i importprisene har ikke ført til et tilsvarende fall i de prisene forbrukerne står overfor. Dette kan dels ha sammenheng med at en stor del av de importerte varene ikke er ferdige konsumvarer, og økte prismarginer på import- eller detaljistleddet har trolig også spilt en rolle.

Svekkelsen av valutakursen etter første kvartal i år vil, sammen med økte råvarepriser og en svak økning i konsumprisveksten hos våre samhandelsland, kunne bidra til høyere vekst i importprisene i tiden fremover.

## 2.3 Engros- og produsentpriser

Prisutviklingen på produsent- og engrosleddet kan gi indiksjoner på den fremtidige utviklingen i konsumprisene.



Tolv månedersveksten i produsentprisene for industrien avtok det siste halvåret fram til april, og var da 0,6 prosent. I mai tok vekstraten seg opp til 0,9 prosent, hovedsakelig på grunn av høyere produsentpriser på metallvarer. Prisutviklingen på varer produsert for hjemmemarkedet har vært stabil de siste månedene med tolv månedersrater rundt 2 prosent.

Det har vært lav vekst i engrosprisene for konsumvarer de siste månedene og tolv månedersveksten falt fra 1,6 prosent i april til 1,4 prosent i mai.

**Tabell 2.1** *Nasjonalregnskapets prisdeflatorer. Prosentvis vekst fra samme periode året før.*

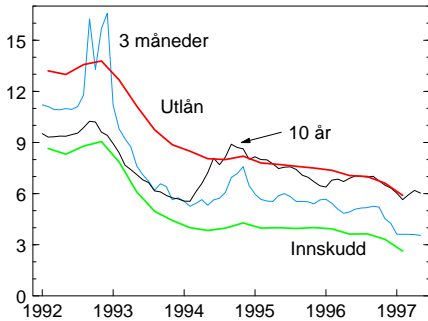
	1996		1997	
	2.kv	3.kv	4.kv	1.kv
Innenlandsk anvendelse	2,4	2,2	2,5	2,3
Privat konsum	1,6	1,6	1,5	4,5
Offentlig konsum	3,8	2,8	3,4	2,3
Bruttoinvestering i fast kapital, fastlandsnæringer	3,1	2,9	3,8	-0,3
Eksport, tradisjonelle varer	-0,9	-2,5	0,5	-0,6
Import, tradisjonelle varer	0,3	0,1	0,5	-4,1
BNP	3,2	4,6	6,5	5,4
BNP Fastlands-Norge	2,1	1,1	2,0	3,4

Kilde: Statistisk sentralbyrå

## 2.4 Nasjonalregnskapsdeflatorer

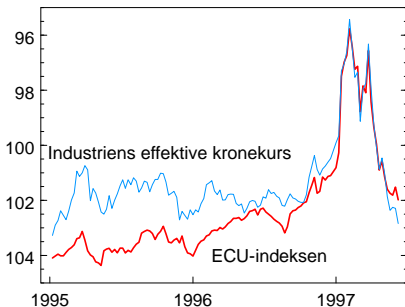
Prisdeflatoren for privat konsum økte med 4,5 prosent i første kvartal sammenliknet med samme kvartal i fjor. Den høye veksten må trolig ses i sammenheng med sterk prisvekst i bank- og forsikringstjenester. Prisveksten i denne sektoren har ifølge nasjonalregnskapet variert kraftig i løpet av det siste året. Prisdeflatoren for bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge falt svakt fra første kvartal i fjor til første kvartal i år, noe som har sammenheng med et fall i prisdeflatoren for tradisjonell import med vel 4 prosent i samme periode. Importprisfallet må ses i sammenheng med den sterke valutakursen de første månedene i år. Prisdeflatoren for BNP for Fastlands-Norge økte med 3,4 prosent i første kvartal, etter en gjennomsnittlig vekst på 1,5 prosent i 1996. Mens deflatoren for bruttoproduktet i industri falt fra første kvartal i fjor, økte bruttoproduktdeflatoren i tjenesteytende sektorer, spesielt i kraftforsyning.

**Figur 3.1** Renteutviklingen i Norge. Bankenes gjennomsnittlige innskudds- og utlånsrente, 3 mnd. euro-kronerente og 10 års statsobligasjonsrente.



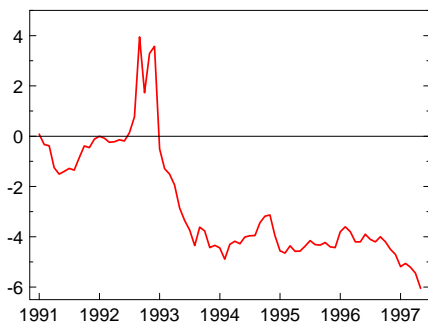
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.2** ECU-indeksen og industriens effektive kronkurs. Stigende kurve innebærer appresiering



Kilde: Norges Bank

**Figur 3.3** Norges Banks monetære indeks (MCI). Januar 1992=0



Kilde: Norges Bank

### 3.1 Renter og valutakurs

Effektive norske tremånedersrenter har stort sett ligget rundt 3,5 prosent siden forrige inflasjonsrapport, det vil si 1,5 prosentpoeng lavere enn gjennomsnittet for 1996. Som en teknisk forutsetning videreføres siste måneds rentenivå ut prognoseperioden.

Differansen til den tyske tremånedersrenten har vært stabil siden forrige inflasjonsrapport og var 0,3 prosentpoeng i midten av juni. Norske tremånedersrenter har i samme periode ligget 0,6-0,9 prosentpoeng lavere enn tilsvarende ECU-renter.

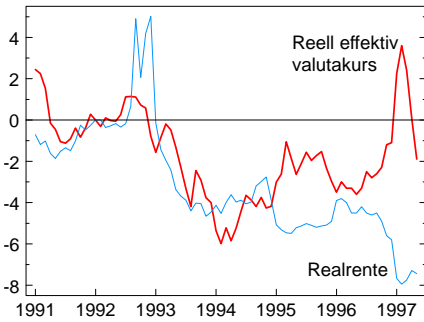
Norges Banks rentestatistikk viser at fallet i pengemarkedsrentene i januar ble fulgt av en nedgang i de rentene publikum står overfor. Den gjennomsnittlige utlånsrenten fra forretnings- og sparebankene falt med 0,7 prosentpoeng til 6,0 prosent fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år. Etter dette er det vedtatt ytterligere rentenedsettelse i enkelte finansinstitusjoner. I flere finansinstitusjoner er nå laveste utlånsrente rundt 4 $\frac{1}{2}$  prosent. Utlånsrentene i Husbanken vil gå ned med 1 prosentpoeng til 3,8 prosent fra 1. september.

Utviklingen i langsiktige renter kan si noe om markedaktørens forventninger til utviklingen i kortsiktige renter. Realinvesteringer kan også være knyttet til langsiktige renter, selv om lån med lang rentebinding har et begrenset omfang i Norge. Renten på tiårs statsobligasjoner har steget med 0,2 prosentpoeng siden forrige inflasjonsrapport, til et nivå på 5,9 prosent. På det høyeste tidlig i april var denne renten 6,3 prosent.

Kronen har svekket seg med 5,2 prosent målt mot industriens effektive valutakurs og med 4,6 prosent mot teoretisk ECU siden forrige inflasjonsrapport. Fra det sterkeste nivået 6. februar har kronen svekket seg med 6 $\frac{1}{2}$  prosent mot ECU-indeksen til en verdi på 102,5 13. juni. Kronkursen lå i første halvdel av juni omtrent på det samme nivået som i oktober i fjor. Som en teknisk forutsetning videreføres siste måneds gjennomsnittlige valutakursnivå ut prognoseperioden. Dette innebærer en gjennomsnittlig appresiering på 2,2 prosent i forhold til ECU-indeksen fra 1996 til 1997 og tilnærmet uendret nivå fra 1997 til 1998.

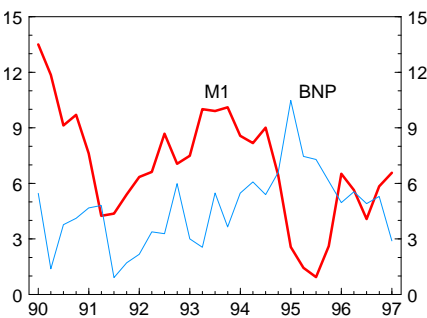
Norges Banks monetære indeks er konstruert for å sammenfatte virkningen av realkurs- og realrenteendringer på innenlandsk etterspørsel, jf. figur 3.3. Et fall i indeksen indikerer at rente- og valutaforholdene virker i mer ekspansiv retning på realøkonomien. Indeksen har bare vist mindre svingninger de tre siste årene fram til i fjor høst, men etter

**Figur 3.4** Komponentene i MCI.  
Januar 1992=0



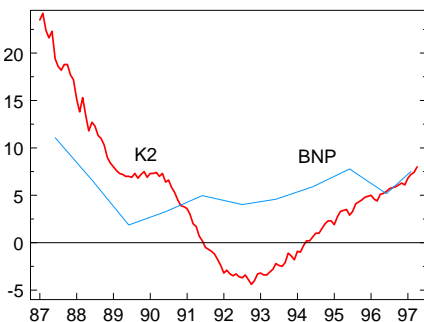
Kilde: Norges Bank

**Figur 3.5** Pengemengden (M1) og nominelt BNP for Fastlands-Norge i løpende kroner. Vekst fra samme periode året før.



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 3.6** Innenlandsk kreditt i alt (K2) og BNP for Fastlands-Norge<sup>1)</sup> i løpende kroner. Vekst fra samme periode året før.



<sup>1)</sup> Veksten i 1997 er anslag for hele året.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

dette har lavere realrente bidratt til en mer ekspansiv pengepolitikk.

Rente- og valutakursutviklingen er nærmere omtalt i egen rapport i Penger og Kredit: Finansmarknadene og Norges Banks operasjonar.

### 3.2 Pengemengdevekst

Utviklingen i pengemengden brukes i mange land som en indikator for fremtidig inflasjon. Undersøkelser på norske data tyder på at det ikke er en nær sammenheng mellom pengemengdevekst og inflasjon i Norge, men en har funnet at det har vært en relativt stabil sammenheng på lang sikt mellom endringer i pengemengden og vekst i nominelt brutonasjonaltprodukt for Fastlands-Norge. I dagens situasjon er det vanskelig å tolke utviklingen i aggregerte pengemengdestørrelser. Dette har blant annet sammenheng med at når innskuddsrentene faller betydelig vil sparemidler flyttes fra bankinnskudd, som er inkludert i pengemengdebegrepet, til andre plasseringsalternativer, som ikke er inkludert i pengemengdebegrepet.

I 1996 varierte tolv månedersveksten i den registrerte pengemengden (M2), som består av sedler og mynt, innskudd på anfordring, ubenyttede kassekreditter og tidsinnskudd, mellom 2,5 og 8,9 prosent, og var på 6,0 prosent ved utgangen av 1996. I årets fire første måneder har tolv månedersveksten i M2 avtatt fra 3,9 prosent i januar til 0,7 prosent i mars, men økte igjen til 2,6 prosent i april. Ser en på sammensetningen av pengemengden har tidsinnskuddene (hovedsakelig innskudd på særvilkår) blitt redusert med 8,6 prosent de siste 12 månedene, noe som indikerer at publikum kan ha funnet sparealternativer med bedre avkastning enn finanssparing. Den sterke verdistigningen på aksjer og boliger kan ses i sammenheng med en slik omdisponering av sparemidler. Korrigert for tidsinnskuddene har det snevret pengemengdebegrepet (M1) vist solid vekst i 1997 med en gjennomsnittlig tolv månedersvekst på 7,1 prosent fram til utgangen av april, noe som er i overkant av etterspørsels- og produksjonsveksten.

### 3.3 Kredittvekst

Publikums innenlandske bruttogjeld (K2) gikk opp med 8,0 prosent de siste tolv månedene frem til utgangen av april, mot 7,4 prosent i tolv månedersperioden fram til mars. Kredittveksten har økt siden oktober 1992.

Økningen i kredittveksten må ses på bakgrunn av de siste årenes rentefall og den gunstige konjunkturutviklingen i norsk økonomi. Figur 3.6 viser utviklingen i årlige vekstrater for K2 og BNP for Fastlands-Norge i løpende kroner fra 1983 til i dag. Av figuren fremgår det at den innenlandske kredittveksten så langt på 1990-tallet stort sett har vært lavere enn veksten i verdiskapningen i fastlandsøkonomien.

Dette står i kontrast til kredittveksten på 1980-tallet, som over en lengre periode var betydelig høyere enn den økonomiske veksten. Kredittveksten vi har hatt hittil i høykonjunkturen synes således å være bedre realøkonomisk fundert enn den var under forrige høykonjunktur. Publikums samlede gjeldsbelastning relativt til verdiskapningen i økonomien er vesentlig lavere nå enn på slutten av 1980-tallet og tidlig på 1990-tallet.

En oppsplitting av kreditten på de enkelte låntakersektorene viser at det fremdeles er de ikke-finansielle foretakene som står for den kraftigste kredittveksten. Tolv månedersveksten i foretakenes kronelån var etter foreløpige beregninger vel 11 prosent ved utgangen av første kvartal 1997. Det tilsvarende tallet for husholdningene var rundt 6<sup>1/2</sup> prosent.

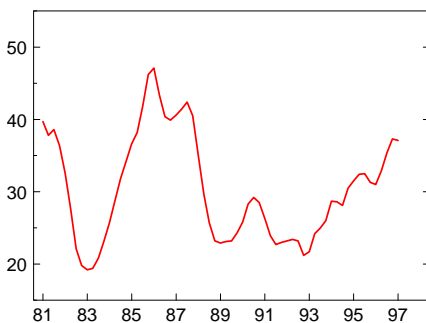
Ifølge Norges Banks database FINDATR var imidlertid husholdningenes netto finansinvesteringer negative i både tredje og fjerde kvartal i fjor. Netto finansinvesteringene gikk ned fra 19 milliarder kroner i 1995 til 11 milliard kroner i 1996. Nesten hele nedgangen skyldtes økt låneopptak. I 1997 og 1998 ligger det an til en vesentlig økning i boliginvesteringene. Det er derfor grunn til å anta at husholdningenes finansielle sparerate vil falle ytterligere og bli negative i inneværende og neste år. Figur 3.6 viser at veksten i kreditten nå er på linje med veksten i verdiskapningen.

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

	1996	1997	1998
Etterspørsel fra			
Fastlands-Norge	4,7	4	3 1/4
Privat konsum	4,7	3 1/2	3 1/4
Offentlig konsum	3,3	2 3/4	1 3/4
Realinvesteringer			
Fastlands-Norge	6,6	7 1/2	4 3/4
Påløpte oljeinvesteringer	-4,4	20	4
Eksport	10,0	5	6 1/2
Herav:			
Olje, gass og rørtransport	16,0	7	10 3/4
Tradisjonelle varer	10,3	4	5
Import	6,5	7	4 3/4
Tradisjonelle varer	9,3	6	4
BNP	5,3	3 3/4	4
BNP, Fastlands-Norge	3,7	3 1/4	3

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 4.1** Indikator for ressursknapphet i industrien ifølge konjunkturbarometeret. Prosent av bedrifter som opplever produksjonsskanker



Kilde: Statistisk sentralbyrå

## 4.1 Hovedtrekk

Fjoråret markerte et nytt toppunkt i oppgangen som nå har vart i fire år. Foreløpige nasjonalregnskapstall viser at BNP for Fastlands-Norge vokste med 3,7 prosent fra 1995 til 1996. Etterspørselen fra Fastlands-Norge økte med 4,7 prosent og eksporten av tradisjonelle varer var over 10 prosent høyere enn året før. Sysselsettingen fortsatte å øke betydelig, og vi fikk den sterkeste reallønnsveksten på 10 år.

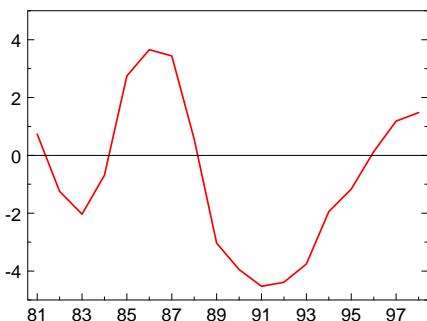
I ettertid går det klart fram at Norges Banks anslag på den økonomiske utviklingen for perioden 1994 til 1996 har undervurdert den sterke veksten. Dette er nærmere omtalt i en egen ramme.

Selv om realinvesteringene også har økt, slik at produksjonskapasiteten er høyere nå enn ved begynnelsen av konjunkturoppgangen, er mulighetene for ytterligere produksjonsvekst stadig mer begrenset. Statistisk sentralbyrås indikator for ressursknapphet viser jevn økning siden begynnelsen av 1993, jf. figur 4.1. Denne indikatoren summerer den prosentvise andelen av bedrifter som oppgir å stå overfor begrensninger på grunn av enten full kapasitetsutnyttning, mangel på arbeidskraft eller mangel på innsatsvarer. Figur 4.2 viser det såkalte produksjonsgapet, det vil si prosentvis differanse mellom trendmessig og faktisk BNP. Et positivt produksjonsgap innebærer at produksjonskapasiteten utnyttes mer enn det «trendmessige» nivået på BNP skulle tilsi. Tallfestingen av det trendmessige BNP-nivået er usikker, men begge indikatorene i figur 4.1 og 4.2 gir inntrykk av at økonomien nå nærmer seg full utnyttelse av ressursene. Når økonomien opererer nær full kapasitet, vil en ytterligere økning i samlet etterspørsel i liten grad kunne motsvares av økt produksjon. Dersom den økte etterspørselen ikke kan dekkes ved økt import, vil etterspørselsøkningen i stedet kunne slå ut i økte kostnader og priser.

I første kvartal i år ser det ut til at veksten i både etterspørsel og produksjon har avtatt i forhold til den sterke veksten i fjoråret. Sesongjusterte tall fra kvartalsvist nasjonalregnskap (KNR) viser at etterspørselen fra Fastlands-Norge falt med 0,4 prosent fra kvartalet før. Sterk vekst i bruttoinvesteringene i oljeutvinning og rørtransport bidrog likevel til at innenlandsk anvendelse økte med vel 1 prosent, mens eksporten av tradisjonelle varer falt med 2,4 prosent. Den svake etterspørselsutviklingen gjenspeiles ved at BNP for Fastlands-Norge falt med 0,5 prosent.

Ifølge Statistisk sentralbyrå kan den svake utviklingen i første kvartal ha sammenheng med at påsken i år i sin helhet var plassert i første kvartal. Ved sesongjustering er det vanskelig å få tatt hensyn til påskens plassering. Tilgjengelig

**Figur 4.2** *Produksjonsgap. Differansen mellom faktisk og trendmessig BNP for Fastlands-Norge<sup>1)</sup>. Prosentpoeng*



1) Anslag for 1997 og 1998.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

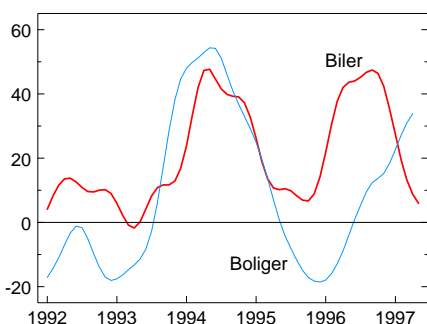
korttidsstatistikk for april synes å bekrefte en sterkere utvikling inn i andre kvartal. Ordrestatistikken fra første kvartal i år peker også mot en sterkere utvikling i andre kvartal i år. Forventet verdi på ordretilgang fra hjemmemarkedet økte markert fra foregående kvartal, og det forventes også en viss økning i verdien på ordretilgangen fra eksportmarkedet.

Vi ser for oss en viss avdemping i etterspørselsveksten i inneværende og neste år, men veksten vil fortsatt være høy. Det lave nivået på pengemarkedsrentene, som beregnings-teknisk er forutsatt å ligge uendret fra siste måneds nivå ut prognoseperioden, representerer en viktig drivkraft i innenlandsk etterspørsel. Fortsatt høy vekst i offentlig etterspørsel og et betydelig oppsving i oljeinvesteringene vil også bidra. Etterspørselen fra Fastlands-Norge anslås å øke med 4 prosent i år og med 3<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosent i 1998. BNP for Fastlands-Norge anslås som sist å vokse med 3<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosent i år. I 1998 legger vi til grunn en ytterligere vekst på 3 prosent. Disse anslagene innebærer at gjennomsnittlig årlig BNP-vekst vil ligge rundt 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent i årene 1994 til 1998.

Sysselsettings- og ledighetsutviklingen gjenspeiler den sterke produksjonsveksten. Vi anslår en ytterligere økning i sysselsettingen på 2<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosent i år og 1<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent neste år - en oppjustering av veksten på 1/4 prosentpoeng hvert år. Arbeidsledigheten ifølge arbeidskraftundersøkelsen (AKU) ventes nå å bli redusert fra 4,9 prosent i fjor til 4 prosent i år og videre til 3<sup>3</sup>/<sub>4</sub> prosent neste år. Dette innebærer at ledigheten kan komme ned i 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent ved slutten av 1998. Basert på tidligere AKU-definisjoner tilsvarer dette en ledighet på 3 prosent, som er nær det gjennomsnittlige ledighetsnivået på 1980-tallet.

Knapphetsindikatorene i figur 4.1 og 4.2 illustrerer at norsk økonomi nå er inne i en konjunkturfase med tiltakende knapphet på ulike innsatsfaktorer. Begge indikatorne tyder på at norsk økonomi for øyeblikket er i omtrent samme situasjon som sommeren 1985. Det er imidlertid et stykke igjen til den ressursknappheten som rammet økonomien i årene 1986 og 1987.

**Figur 4.3** *Førstegangsregistrerte personbiler og igangsatt boligareal. Glattet. Tolvmånedersvekst. Prosent*

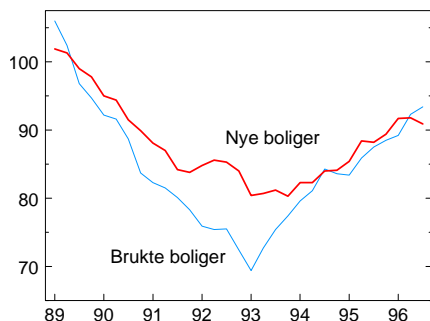


Kilde: Statistisk sentralbyrå

## 4.2 Husholdningenes tilpasning

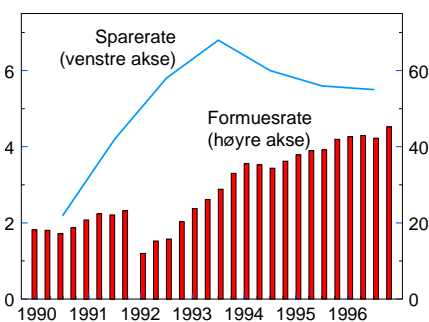
Fra 1993 til 1996 økte husholdningenes konsum med nær 12 prosent, regnet i volum. Til tross for den sterke forbruksveksten, var husholdningenes formuessituasjon ved inngangen til 1997 betydelig forbedret sammenliknet med situasjonen for tre år siden. Dette har sammenheng med en vedvarende sterk realinntektsvekst de siste årene. I tillegg har økte aksjekurser og høy boligprisvekst gitt betydelige formuesgevinster disse årene. En betydelig andel av konsumveksten har kommet i form av kjøp av varige konsumgoder - biler, møbler og hvitevarer - som kan betraktes som investeringer og ikke rent konsum slik det fremstår i statistikken.

**Figur 4.4** Realpriser på boliger. Indekser. 1989=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå og ECON

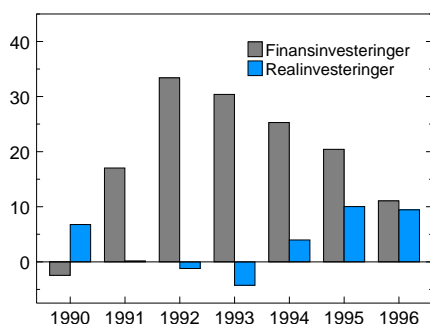
**Figur 4.5** Husholdningenes spare- og formuesrate. Prosent av disponibel inntekt<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Brudd i serien for formuesrate i 1992

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 4.6** Husholdningenes finans- og realinvesteringer. Milliarder kroner



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Økningen i bilkjøpene utgjorde rundt 2 prosentpoeng av den totale konsumveksten på 4,7 prosent i 1996.

Ifølge KNR falt privat konsum sesongjustert med 0,9 prosent fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år. Forbruket av varer falt med 2 prosent mens tjenestekonsumet falt med 0,5 prosent. Detaljomsetningsvolumet i årets fire første måneder tyder på at den svake utviklingen kan ha med påskens plassering i år å gjøre. Til tross for at det i de første fire månedene i fjor var betydelig flere handledager, lå detaljomsetningsvolumet i samme periode i år over 2 prosent høyere enn i fjor.

I forrige inflasjonsrapport anslø vi konsumveksten til 4 prosent i 1997 og 3<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosent i 1998. Utviklingen i detaljomsetningsindeksen indikerer noe lavere konsumvekst så langt i år enn tidligere anslått.

På den annen side utløste nedgangen i pengemarkedsrentene i november og januar stor aktivitet i boligmarkedet og har bidratt til kraftig vekst i boligprisene. Vi anslår nå en nominell økning i bruktboligprisene på 13 prosent innværende år, og en ytterligere vekst på 7 prosent i 1998. På bakgrunn av veksten i igangsettingen av nye boliger hittil i år, oppjusterer vi anslaget for økningen i boliginvesteringene til 12 prosent i 1997. For 1998 anslås veksten til 15 prosent.

Husholdningenes finansielle posisjon og økningen i boligprisene innebærer at forholdene ligger til rette for fortsatt sterk vekst i privat konsum de nærmeste årene. Vi venter at konsumveksten vil ta seg opp utover i 1997, og anslår nå konsumveksten i 1997 til 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent. For 1998 holder vi fast på anslaget på 3<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosent fra forrige rapport. Våre anslag innebærer at husholdningenes sparerate faller fra 5,5 prosent i 1996 til 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosentpoeng i 1997. I 1998 venter vi at spareraten går videre ned til rundt 4<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosent.

Husholdningenes finanssparing nådde en topp i 1992 med 33 mrd kroner (8 prosent av disponibel inntekt). Siden da er finanssparingens redusert, og utgjorde i 1996 11 mrd kroner (2 prosent av inntekten). Ifølge Norges Banks statistikk over husholdningenes finansregnskap var finanssparingen negativ i de to siste kvartalene i fjor. Våre anslag for utviklingen i husholdningenes inntekter, konsum og boliginvesteringer innebærer at husholdningenes finanssparing kan bli negative i 1997 og 1998. Nedgangen i finanssparingen reflekterer blant annet økningen i boliginvesteringene.

### 4.3 Realinvesteringene

Fire års sammenhengende konjunkturoppgang har slått ut i en markert investeringsvekst blant fastlandsbedriftene. Investeringsraten, dvs investeringer som andel av bruttoproduktet, har økt betydelig de siste årene, jf. figur 4.7. Utviklingen mot slutten av 1996 og så langt i år antyder imidlertid en noe svakere investeringsvekst enn hva som har vært tilfelle de siste tre-fire årene, noe som må ses i lys av at investeringene nå er på et høyt nivå. Ifølge kvartalsvist nasjonalregnskap falt fast-



## VURDERING AV ANSLAG PÅ DEN ØKONOMISKE UTVIKLINGEN FOR ÅRENE 1994 TIL 1996

Norges Banks prognoser har siden 1993 vært basert på erfaringsgrunnlaget som er nedfelt i RIMINI-modellen. Det kan være flere årsaker til at anslag på den økonomiske utviklingen ikke treffer den faktiske utviklingen: Forutsetningene som blir bestemt utenfor modellen kan vise seg å ikke holde, det kan ha skjedd strukturelle endringer som innebærer at en eller flere av modellens sammenhenger ikke lenger gir en god beskrivelse av økonomien, og mer skjønnsmessige vurderinger kan være gale. Endelig må en alltid regne med at tilfeldige utslag og uventede begivenheter av mer kortvarig karakter kan påvirke utviklingen.

I figurene 1 - 5 vises Norges Banks anslag gitt på ulike tidspunkter, sammen med den faktiske utviklingen. Anslagene er fra juni og desember for henholdsvis året før og inneværende år.

Hovedtrekkene er:

- Veksten i etterspørselen fra Fastlands-Norge er gjennomgående blitt undervurdert. Undervurderingen var størst i 1994 og 1996 (figur 1). Den sterke veksten i BNP for Fastlands-Norge ble undervurdert i 1994 og 1996, mens vi bedre traff avdempingen i veksten i 1995 (figur 2). Veksten i sysselsettingen er blitt klart undervurdert for alle tre år, men særlig for 1996 (figur 3).
- Anslagsfeilene både for lønninger og priser har vært relativt små. Anslagene for lønnsveksten må sies å ha truffet rimelig bra i alle år (figur 4), mens konsumprisveksten ble noe overvurdert i 1994 og 1996, og noe undervurdert i 1995 (figur 5).

Undervurderingen av veksten i etterspørselen og BNP for Fastlands-Norge i 1994 og 1996 har i grove trekk kommet som resultat av følgende forhold:

- Vi har gjennomgående undervurdert de langsiktige virkningene av rentenedgangen i første halvår 1993. Dette har blant annet slått ut i en kraftig oppjustering av anslaget for boligprisene og privat konsum både i 1994 og i 1996. Den sterke veksten i kon-

sumet i 1996 må også ses i sammenheng med at bilavgiftene ble satt ned, noe som bidrog til en svært høy vekst i bilkjøpene.

- Anslagene for veksten i offentlig konsum i 1996 ble undervurdert i budsjettokumentene som Norges Bank legger til grunn for sine anslag.
- Eksportanslaget måtte også justeres opp i 1994 og 1996. Dette reflekterte blant annet større markedsandeler og økt gjennomslag i nye eksportmarkeder enn antatt.
- Oljeinvesteringene for 1996 var for lavt anslått de første gangene anslag ble publisert.

I 1995 ble den uventede sterke veksten i industri-investeringene motvirket av lavere enn forventet vekst i eksporten av tradisjonelle varer. Nedjusteringen av eksportveksten skyldtes dels at veksten internasjonalt ble svakere enn antatt og dels et produksjonsavbrudd ved raffinering på Mongstad. Sammen med moderat vekst i offentlig konsum, resulterte dette i at avdempingen i BNP-veksten ble om lag som anslått.

Undervurderingen av sysselsettingsveksten må sees i sammenheng med undervurderingen av veksten i privat og offentlig konsum. Veksten i tjenesteytende næringer, som står for det meste av sysselsettingen, ble dermed høyere enn antatt. I tillegg har omfanget av deltidsarbeid økt mer enn forutsatt.

Overvurderingen av konsumprisanslaget for 1994 skyldtes dels en litt for høyt anslått lønnsvekst, dels at den sterke konkurransen i varehandelen dempet prisveksten mer enn ventet og dels lavere importprisvekst enn opprinnelig anslått. Det for høye anslaget for 1996 kan i hovedsak tilskrives nedsettelsen av bilavgiftene fra januar 1996. Endringen i anslaget for 1995 skyldtes at merverdiavgiften ble økt fra januar 1995.

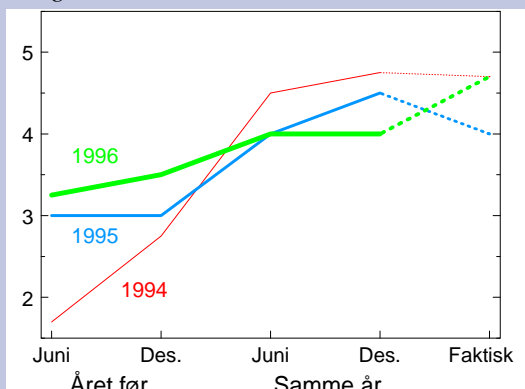
Gjennomgående er det foretatt små justeringer av modellens relasjoner, spesielt når det gjelder anslagene ett år fram i tid. Et unntak var prognosene for 1994 gitt i 1993, hvor det viste seg at vi istedenfor å nedjustere etter-



spørrels- og produksjonsveksten burde ha oppjustert. Den viktigste grunnen til at konjunkturoppgangen ble undervurdert, hadde trolig sammenheng med at veksten i 1993 ble svakere enn en kunne vente i forbindelse med det kraftige rentefallet. Dette ble tolket dithen at den kraftige veksten midt på 1980-tallet og det etterfølgende tilbakeslaget hadde ført til at husholdningene ville være svært tilbakeholdne med å øke forbruket og bedriftene forsiktige med investeringer og nyansettelser. Senere ble det klart at oppgangen bare var utsatt og kom for fullt i 1994.

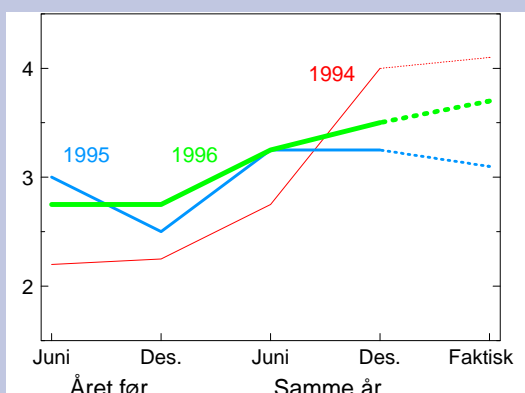
Fra og med høsten 1995 er anslagene for lønnsvekst for påfølgende år basert på at lønnsveksten vil være i tråd med tidligere erfaringer. Vi har imidlertid valgt å legge til grunn at i den grad solidaritetsalternativet har ført til lavere lønnsnivå enn det modellens re-

Figur 1 Etterspørsel fra Fastlands-Norge. Årlig vekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

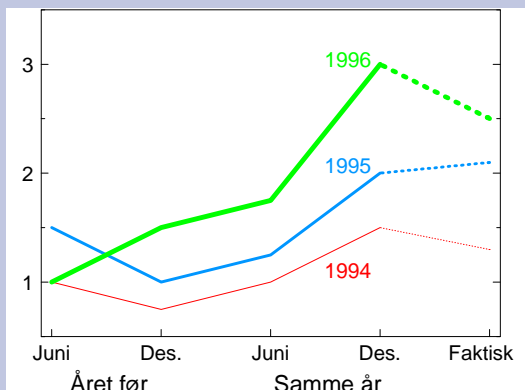
Figur 2 BNP Fastlands-Norge. Årlig vekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

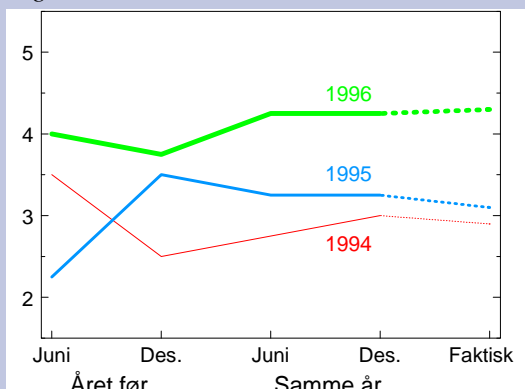
lasjoner tilsier, vil dette ikke bli hentet inn året etter. Dette har gitt bedre anslag enn om vi hadde forutsatt full gjeninnhenting av lønnsnivået.

Figur 3 Sysselsetting. Årlig vekst. Prosent



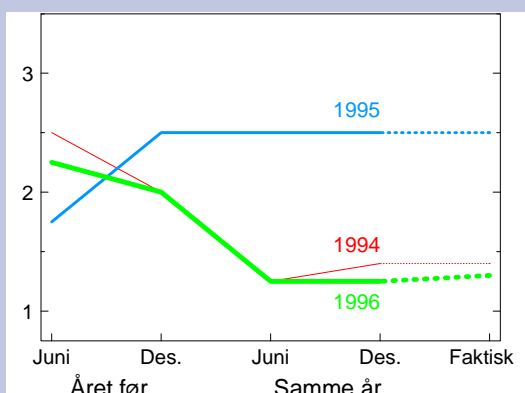
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4 Årslønnsvekst. Prosent



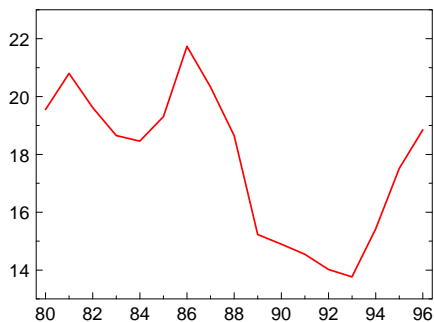
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 5 Konsumprisindeks. Årlig vekst. Prosent



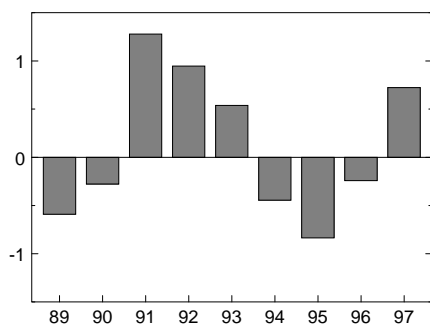
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 4.7** Investeringsrate for bedrifter i Fastlands-Norge. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 4.8** Etterspørselsimpulser fra oljeinvesteringene. Bidrag til veksten i BNP for Fastlands-Norge. Prosentpoeng



Kilde: Finansdepartementet og Norges Bank

landsbedriftenes investeringer med om lag 3 prosent fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år, justert for normale sesongvariasjoner. Statistisk sentralbyrås investeringstelling tyder imidlertid på en viss oppgang i industriinvesteringene også inneværende år. Flere andre indikatorer peker også i retning av at det høye investeringsnivået kan videreføres: Til tross for en noe svakere resultatutvikling blant flere norske bedrifter i 1996 enn i 1995, er inntjeningen fortsatt god. Rentenedgangen gjennom fjoråret og så langt i år har redusert avkastningskravet på kapital. Det er forventninger om fortsatt lave renter, og kapasitetsutnyttingen er økende. Ifølge Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer angir et økende antall industribedrifter at maskin- og anleggskapasiteten begrenser eller kommer til å begrense produksjonen.

Vi ser for oss en investeringsvekst i bedriftene i fastlandsøkonomien på rundt  $7\frac{1}{2}$  prosent i år og 2 prosent neste år. Det er i hovedsak tjenesteyting og varehandel som trekker investeringsveksten opp. Investeringene innen industri-, bygge- og anleggssektoren anslås å vokse vel 5 prosent i år og forbli om lag uendret neste år.

Statistisk sentralbyrås investeringsundersøkelse for andre kvartal i år bekrefter tidligere undersøkelser om et kraftig oppsving i investeringene knyttet til petroleumsutvinningen i år sammenlignet med de foregående tre årene. Petroleumsinvesteringene ble redusert i perioden 1994-1996, og bidrog da til å dempe konjunkturoppgangen. Som i forrige inflasjonsrapport anslår vi en vekst i oljeinvesteringene på om lag 20 prosent i år. Dette innebærer at investeringene i petroleumssektoren vil bidra til ytterligere vekst i etterspørselen rettet mot Fastlands-Norge i tiden fremover. Figur 4.8 viser oljeinvesteringenes antatte bidrag til veksten i Fastlands-Norge, basert på beregninger utført i Finansdepartementet og presentert i Nasjonalbudsjettet og Revidert nasjonalbudsjett for 1997.

## 4.4 Finanspolitikken

Revidert nasjonalbudsjett for 1997 (RNB) viser at finanspolitikken er mer ekspansiv enn Regjeringen la opp til før behandlingen av budsjettet i desember. I Salderingsproposisjonen for 1997 ble realveksten i statsbudsjettets underliggende utgifter anslått til  $\frac{1}{4}$  prosent fra 1996 til 1997. Den underliggende realveksten i statsbudsjettets utgifter anslås nå til  $1\frac{3}{4}$  prosent. Oppjusteringen skyldes blant annet at utgiftsnivået er noe lavere enn tidligere anslått for 1996 og at utgiftene for 1997, i budsjettet som ble vedtatt i desember i fjor, er høyere enn foreslått i Salderingsproposisjonen, særlig gjennom høyere bevilgninger til kommunesektoren. I tillegg foreslår regjeringen en økning i utgiftene på om lag 1 milliard kroner i Revidert nasjonalbudsjett.

Målt ved endringen i det olje-, rente og aktivitetskorrigerte budsjettoverskuddet, innebærer budsjettoplegget for 1997 i RNB en innstramning i den innenlandske etterspør-

selen tilsvarende 1/2 prosent av BNP for Fastlands-Norge, mens anslaget i Salderingsproposisjonen var 1 prosent.

Realinntektsveksten for kommunene ser nå ut til å kunne komme opp i nærmere 4 prosent, mens veksten var anslått til 2 1/4 prosent under salderingen av budsjettet. Kommunene vil også få reduserte utgifter i 1997 som følge av lavere rentenivå. Kommunalt konsum kan etter dette på usikkert grunnlag anslås å øke med rundt 3 1/2 prosent i 1997. Veksten i kommunalt konsum blir dermed anslagsvis 1 prosentpoeng høyere enn det Regjeringen la til grunn i Salderingsproposisjonen.

Offentlige bruttoinvesteringer antas å øke med 3 1/2 prosent i faste priser fra 1996 til 1997, mens det ble anslått en nedgang på 3/4 prosent i Salderingsproposisjonen. Oppjusteringen skyldes blant annet kommunale investeringer knyttet til grunnskolereformen og økte bevilgninger til veibygging i statlig regi. Bruttoinvesteringene ventes å øke med nærmere 5 prosent fra 1997 til 1998.

Samlet legger vi til grunn at offentlig konsum i 1997 øker med rundt 2 3/4 prosent, mens veksten i 1998 anslås til 1 3/4 prosent. Anslaget for offentlig konsum i 1997 er basert på RNB, sammen med økningen i de kommunale inntektene omtalt ovenfor. Det tas forbehold om endringer både i nivået og sammensetningen av offentlige utgifter og inntekter i den endelige behandlingen av Revidert nasjonalbudsjett i Stortinget.

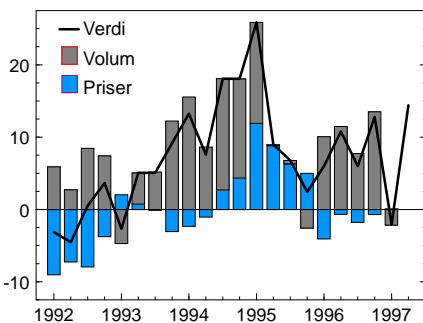
**Tabell 4.2** Anslag for BNP i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år.

	1997		1998	
USA	3 1/2	(3,4)	2	(2,1)
Japan	2	(1,7)	3	(2,4)
Tyskland	2 1/4	(2,3)	2 1/2	(2,7)
Storbritannia	3	(3,3)	2 1/2	(2,6)
Sverige	2	(2,3)	2 1/4	(2,8)
Finland	4 1/2	(3,7)	3 1/2	(3,3)
Danmark	2 3/4	(3,1)	3	(2,7)
Norges handelspartnere <sup>1)</sup>	2 1/2	(2,7)	2 1/2	(2,7)

1) Vektet med eksportvekter

Kilde: Norges Bank og Concensus Forecasts

**Figur 4.9** Eksport av tradisjonelle varer ifølge utenrikshandelsstatistikken. Volum, pris og verdi. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før.<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Siste observasjon for verdiveksten er gjennomsnittlig vekst hittil i andre kvartal i forhold til samme periode i fjor.

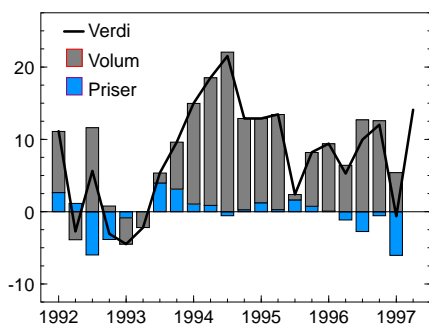
Kilde: Statistisk sentralbyrå

## 4.5 Utenrikshandelen

Vi venter en BNP-vekst hos handelspartnerne på 2 1/2 prosent både i år og neste år. Veksten i handelspartnerens vareimport var 4,5 prosent 1996, og ventes å ligge på 6 - 7 prosent årlig de nærmeste to årene. Den høye økonomiske veksten blant annet i USA, Øst-Europa og Asia ventes å fortsette, mens det er grunn til å vente en relativt svak økonomisk utvikling i en rekke kontinental-europeiske land. Anslaget for den økonomiske veksten blant handelspartnerne forutsetter at investeringene tar seg opp, særlig i Tyskland og Frankrike.

I lys av lavkonjunkturen blant landene i Kontinental-Europa, har veksten i tradisjonell eksport vært bemerkelsesverdig høy det siste året. Eksporten av tradisjonelle varer økte med 10,3 prosent i faste priser fra 1995 til 1996, og veksten var langt høyere enn markedsveksten blant våre handelspartnere. Den høye eksportveksten har trolig sammenheng med at vi har vunnet markedsandeler på enkelte markeder. I tillegg har en vesentlig del av veksten skjedd til land som ikke har vært blant våre tradisjonelle handelspartnere. Denne utviklingen kan innebære at veksten i eksporten i tiden fremover i stadig mindre grad vil henge sammen med markedsveksten blant våre tradisjonelle handelspartnere, og at nye samhandelsland får økt betydning - særlig for veksten i eksporten. Om lag 80 prosent av norsk eksport

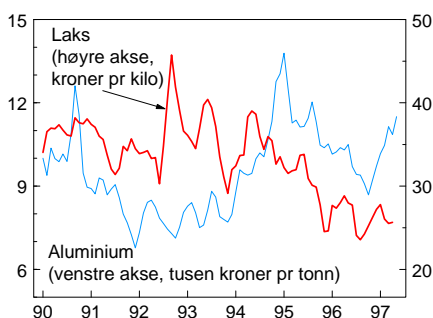
**Figur 4.10** Import av tradisjonelle varer ifølge utenrikshandelsstatistikken. Volum, pris og verdi. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før.



<sup>1</sup> Siste observasjon for verdiveksten er gjennomsnittlig vekst hittil i andre kvartal i forhold til samme periode i fjor.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 4.11** Prisutviklingen på aluminium og laks. Kroner



Kilde: Statistisk sentralbyrå og The Economist

har tradisjonelt gått til Europa, og hoveddelen til EU-land. Andelen av norsk eksport til EU-landene falt fra 75 prosent i 1995 til i overkant av 71 prosent i 1996.

I første kvartal økte tradisjonell eksport mindre enn vi ventet tidligere i år. Ifølge kvartalsvist nasjonalregnskap falt eksportvolumet sesongjustert med 2,4 prosent fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år. Det ser ut til at den svake utviklingen delvis skyldtes problemer med sesongjusteringen på grunn av påskens plassering. Verdien av tradisjonell eksport lå 9,4 prosent høyere i mai i år enn i mai i fjor, noe som indikerer at eksportveksten er i ferd med å ta seg opp fra første kvartal i år. I gjennomsnitt anslår vi en vekst i tradisjonell eksport på 4 prosent i år og 5 prosent neste år.

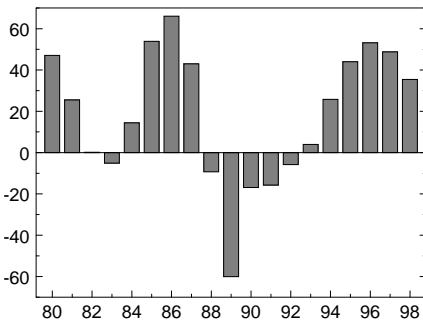
Norske eksportpriser avhenger av prisutviklingen på de internasjonale råvaremarkedene. Gjennom 1996 falt prisene på flere viktige tradisjonelle eksportvarer, etter sterk vekst året før. Prisfallet var særlig stort for metaller, treforedlingsprodukter og kjemiske råvarer. Siden årsskiftet har prisen på aluminium og andre metallvarer økt markert. Holder dagens aluminiumspris seg, blir veksten vel 13 prosent i år, målt i norske kroner. Prisene på tremasse fortsetter derimot å utvikle seg svakt. Etter høye priser tidligere i år, har prisen på norsk laks falt noe mot sommeren. I begynnelsen av juni ble det inngått en avtale med EU som blant annet innebærer at det innføres minstepriser og at det legges begrensninger på veksten i norsk lakseeksport.

Totalt falt eksportprisene på tradisjonelle varer med 1,3 prosent fra 1995 til 1996. I første kvartal falt prisene ytterligere med 0,3 prosent i forhold til kvartalet før. I 1997 som helhet venter vi at prisene på tradisjonelle eksportvarer vil øke med rundt 3 prosent i gjennomsnitt, på grunn av økte råvarepriser. I 1998 legger vi til grunn at eksportprisene vil øke med ytterligere 2 prosent, som følge av en fortsatt og bredere basert oppgang i råvareprisene.

Importen av tradisjonelle varer økte med 9,3 prosent i faste priser i fjor. Sesongjustert falt importvolumet med 1,5 prosent fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år. I mai økte importverdien med 5,3 prosent i forhold til mai i fjor. Vi anslår en gjennomsnittlig årsvekst på 6 prosent i 1997, og 4 prosent i 1998. Den samlede importveksten kan komme opp i nærmere 7 prosent i år. Den sterke importveksten reflekterer blant annet investeringene i oljeutvinning og rørtransport og sterk vekst i nordmenns konsum i utlandet.

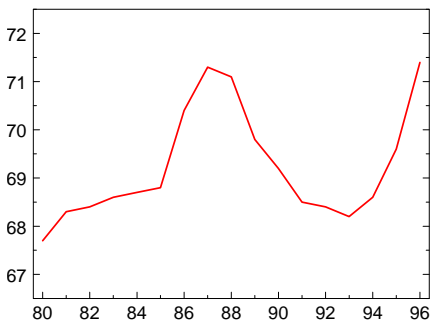
Importprisene for tradisjonelle varer økte ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap med 0,4 prosent i 1996. I første kvartal i år lå importprisene 2,4 prosent lavere enn kvartalet før, sesongjustert. I 1997 venter vi at importprisene for tradisjonelle varer vil falle med 1/4 prosent i forhold til 1996, mens vi legger til grunn en prisvekst på 1 1/4 prosent i 1998. Anslaget for importprisene er noe oppjustert i forhold til forrige inflasjonsrapport. Det skyldes i første rekke forutsetningen om en noe svakere valutakurs for 1997 og 1998.

**Figur 5.1** Sysselsatte personer, endring fra året før. 1000 personer



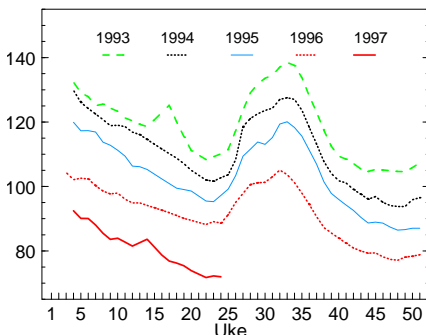
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 5.2** Yrkesfrekvensen. Arbeidsstyrken som prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 5.3** Utviklingen i registrert ledighet. Uketall. 1000 personer



Kilde: Arbeidsdirektoratet

## 5.1 Sysselsetting og arbeidsledighet

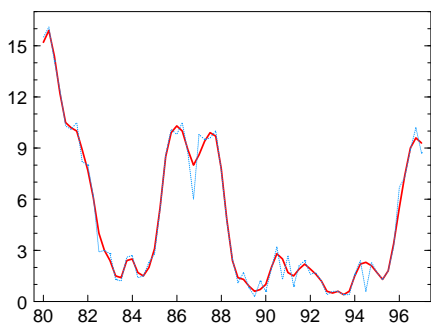
Den sterke sysselsettingsveksten vi så gjennom fjoråret ser ut til å fortsette. Ifølge Statistisk sentralbyrås arbeidskraftundersøkelse (AKU) økte sysselsettingen med 59 000 personer, eller 2,8 prosent, fra første kvartal i fjor til første kvartal i år. Dersom det korrigeres for at påsken i år falt i mars, mens den i fjor var i april, var økningen i antall sysselsatte hele 67 000 personer. Fordelt på næringer sto industrien, varehandelen og helse- og sosialtjenester for mesteparten av økningen. Antallet sysselsatte personer vokser ifølge AKU klart mer enn antall utførte timeverk. Dette reflekterer dels økt sykefravær og dels at det i første kvartal var økt fravær på grunn av ferie.

I løpet av de siste fire kvartalene steg arbeidsstyrken med 42 000 personer, slik at ledigheten falt med 17 000 personer. Sammenlignet med første kvartal i fjor har ledigheten gått ned med 0,9 prosentpoeng. Tallet på arbeidsledige utgjorde i første kvartal i år 4,3 prosent av arbeidsstyrken, justert for normale sesongvariasjoner. Etter AKUs tidligere definisjoner tilsvarer dette anslagsvis knappe 4 prosent.

Tall fra Arbeidsdirektoratet viser også at ledigheten fortsetter å gå ned. Justert for normale sesongvariasjoner var den registrerte ledigheten 3,5 prosent i mai. Dette er 0,9 prosentpoeng lavere enn for ett år siden. Summen av ledige og personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak har falt med 1,5 prosentpoeng i løpet av det siste året, og er nå på 4,6 prosent - sesongjustert. Tallene reflekterer en betydelig nedgang i antall personer på tiltak.

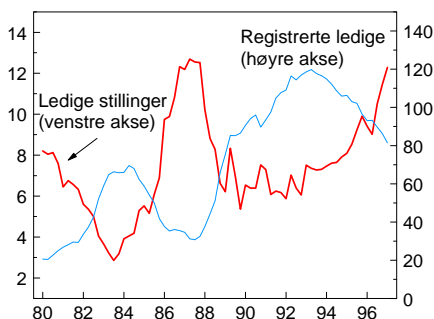
AKU-tallene indikerer en noe sterkere sysselsettingsvekst enn vi la til grunn i forrige inflasjonsrapport. Vi anslår nå en vekst i sysselsettingen på nærmere 50 000 personer i år, eller omkring  $2\frac{1}{4}$  prosent. Fra 1993 til 1997 vil dermed sysselsettingen ha økt med om lag 170 000 personer. En mer moderat etterspørselsvekst og en lavere anslått nedgang i gjennomsnittlig arbeidstid neste år vil trolig dempe sysselsettingsveksten i 1998. Vi legger til grunn en fortsatt vekst i yrkesdeltakingen, slik at arbeidstilbudet vil vokse noe mer enn det rene demografiske forhold skulle tilsi. Et stadig høyere antall arbeidstakere fra våre naboland forklarer noe av veksten i arbeidstilbudet. Vi har til en viss grad et felles nordisk arbeidsmarked innen enkelte sektorer, og dette har økt fleksibiliteten i arbeidstilbudet. AKU-ledigheten anslås å gå ned fra 4,9 prosent i 1996 til rundt 4 prosent i år. I 1998 kan ledigheten komme ned mot  $3\frac{3}{4}$  prosent. Etter AKUs tidligere definisjoner tilsvarer dette hhv  $3\frac{1}{2}$  og  $3\frac{1}{4}$  prosent. Den registrerte ledigheten anslås til om lag  $3\frac{1}{2}$  prosent i år og noe i overkant av 3 prosent i 1998.

**Figur 5.4** Indikator for knapphet på arbeidskraft. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 5.5** Antall registrerte ledige personer og ledige stillinger. 1000 personer



Kilde: Arbeidsdirektoratet

## 5.2 Lønninger

Fjorårets lønnsoppgjør gav indikasjoner på at moderasjonslinjen som har vært ført de siste tre-fire årene i lønnsoppgjørene begynte å slå sprekker. Etter å ha ligget rundt 3 prosent flere år, steg lønnsveksten til  $4\frac{1}{4}$  prosent i 1996. Begynnende pressproblemer på arbeidsmarkedet samt god lønnsomhetsutvikling hos bedriftene var faktorer som bidrog til økningen. Dette ble blant annet reflektert i et større omfang av bonusutbetalinger enn det som har vært vanlig.

Lønnsoppgjøret i privat sektor i år peker imidlertid i retning av noe lavere lønnsvekst enn i fjor. Basert på opplysninger fra oppgjøret innen LO/NHO-området, kan tariff tilleggene bidra med i underkant av  $\frac{3}{4}$  prosentpoeng til årslønnsveksten for industriarbeidere i 1997. Sammen med et overheng på drøye  $1\frac{1}{2}$  prosent gir dette en lønnsvekst før lønnsglidning på knappe  $2\frac{1}{2}$  prosent. Som vanlig er det knyttet stor usikkerhet rundt de lokale tilleggene i industrien. De lokale forhandlingene tar utgangspunkt i bedriftenes lønnsomhet, konkurransevne og fremtidsutsikter. Tilgangen på arbeidskraft vil også spille en rolle. Med samme bidrag fra lønnsglidningen som i fjor kan årslønnsveksten i industrien komme opp i nærmere 4 prosent. Også innen tjenesteyting og varehandel indikerer lønnsoppgjøret en årslønnsvekst på om lag 4 prosent.

I offentlig sektor bidrar de sentrale tilleggene samt avsetninger til sentrale og lokale justeringsforhandlinger med drøye 1 prosentpoeng til årslønnsveksten. Sammen med et lønnsoverheng inn i 1997 på knappe  $2\frac{1}{2}$  prosent og en normal lønnsglidning kan dermed årslønnsveksten beregnes til rundt  $3\frac{3}{4}$  prosent.

Samlet anslås årslønnsveksten til 4 prosent i år. Dette er  $\frac{1}{2}$  prosentpoeng lavere enn våre anslag i forrige inflasjonsrapport.

Anslaget for 1998 er basert på de historiske erfaringene for lønnsdannelsen, slik disse er nedfelt i vår makroøkonomiske modell RIMINI. Vi har antatt at lønnsveksten ikke blir påvirket av gjeninnhenting etter tidligere moderate oppgjør, og har lagt til grunn at moderasjonslinjen de siste årene får gjennomslag i det nominelle lønnsnivået. Ut fra denne forutsetningen vil gjennomføringen av et relativt moderat lønnsoppgjør i år styrke sjansene for moderat lønnsvekst også i 1998. I tillegg bidrar et lavere lønnsoverheng inn i 1998 til lavere lønnsvekst neste år enn vi så for oss i forrige inflasjonsrapport. En antatt sterkere vekst i eksportprisene vil imidlertid bidra til høyere inntjening i eksportsektoren, noe som trekker i retning av økt lønnsvekst. Samlet sett medfører dette en nedjustering av lønnsveksten i 1998 på rundt  $\frac{3}{4}$  prosentpoeng, og lønnsveksten anslås til om lag  $4\frac{1}{4}$  prosent i 1998. Dette innebærer likevel en økning i reallønnsveksten fra  $1\frac{1}{2}$  prosent i år til  $2\frac{1}{4}$  prosent neste år.

Det ble ved årets lønnsoppgjør enighet om finansieringen av den utvidede ordningen med tidligpensjon. Fra og med 1998 omfatter ordningen også 62 og 63-åringene som har

vært sysselsatt minst ti år fra fylte 50 år. Kostnadene for driftene ved denne utvidelsen er av NHO anslått til om lag 20 øre pr. time pr. sysselsatt i 1998. Dette tilsvarer om lag  $\frac{1}{4}$  prosent av de samlede lønnskostnadene.

Som vanlig er det knyttet stor usikkerhet til anslaget for lønnsveksten ett år fram i tid:

- Pensjonsavtalen bidrog til å moderere de sentrale tilleggene ved årets oppgjør. Neste år er det hovedoppgjør, og med AFP-ordningen/tidligpensjonsordningen på plass vil økte kronetillegg kunne stå mer sentralt i de kravene arbeidstakerne fremsetter.
- Fortsatt nedgang i arbeidsledigheten både i år og neste år innebærer at presset i arbeidsmarkedet tiltar. Den registrerte ledigheten kan komme ned mot 3 prosent i 1998, i så fall det laveste nivået siden 1988. Det er mangel på kvalifisert arbeidskraft innen enkelte næringer, og ifølge Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer oppgir nærmere 10 prosent av industriforetakene at mangel på arbeidskraft begrenser eller vil kunne begrense produksjonen, jf. figur 5.4. Denne andelen har de siste årene ligget nær null.
- Forholdet mellom antall ledige stillinger og registrerte arbeidsledige indikerer økt mistilpasning på arbeidsmarkedet. Av figur 5.5 ser vi at mens antallet ledige stillinger er like mange som midt på 1980-tallet, er det nå langt flere registrerte ledige personer. De lediges kvalifikasjoner er i dagens situasjon derfor i mindre grad tilpasset de ledige stillingene enn hva tilfellet var midt på 1980-tallet. Knapphet på arbeidskraft kan dermed bli et mer alvorlig problem enn det ledighetstillene alene indikerer. Dette forsterker de utfordringene partene i arbeidslivet står overfor når det gjelder å videreføre de moderate inntektsoppgjørene vi har hatt så langt i 1990-årene.
- Dersom råvareprisene øker mer enn vi har forutsatt, vil en ytterligere bedring i inntjeningen kunne bidra til høyere lønnsvekst.
- Fortsatt vektlegging av solidaritetsalternativet, med fokus på reallønnsutviklingen, kan på den annen side dempe lønnsveksten også neste år.

Vi legger til grunn en produktivitetsvekst i industrien på rundt  $1\frac{3}{4}$  prosent både i år og neste år. Veksten i lønnskostnader pr. produsert enhet (LPE) kan da anslås til  $2\frac{1}{4}$  -  $2\frac{1}{2}$  prosent årlig. Dette er en adskillig høyere vekst enn ventet blant våre handelspartnere, der produktivitetsveksten anslås til over 3 prosent både i år og neste år slik at veksten i deres LPE kommer ned i 0,5 prosent i årlig gjennomsnitt. Ulik beregningsmåte for produktivitet kan imidlertid gjøre internasjonale sammenlikninger av produktivitetsvekst misvisende. Dersom en isteden sammenlikner timelønnskostnadene, blir veksten i Norge  $\frac{3}{4}$  prosentpoeng høyere enn blant våre handelspartnere fra 1996 til 1998.



## UTVIKLING I NOEN MAKROØKONOMISKE HOVEDSTØRRELSER

*Prosentvis endring fra foregående år der ikke annet fremgår*

	Regnskap 1996	1997	1998
<b>Realøkonomi</b>			
Privat konsum	4,7	3 1/2	3 1/4
Offentlig konsum	3,3	2 3/4	1 3/4
Bruttoinvesteringer i fast kapital i alt	4,8	10 1/4	4 1/2
Oljeutvinning og rørtransport	-4,4	20	4
Fastlands-Norge	6,6	7 1/2	4 3/4
Bedrifter	11,1	7 1/2	2
Boliger	-6,0	12	15
Offentlig forvaltning	4,8	3 1/2	4 3/4
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	4,7	4	3 1/4
Eksport	10,0	5	6 1/2
Olje, gass og rørtransport	16,0	7	10 3/4
Tradisjonelle varer	10,3	4	5
Import	6,5	7	4 3/4
Tradisjonelle varer	9,3	6	4
BNP	5,3	3 3/4	4
Fastlands-Norge	3,7	3 1/4	3
<b>Arbeidsmarked<sup>3)</sup></b>			
Sysselsetting	2,5	2 1/4	1 1/2
Arbeidsstyrke, AKU	2,1	1 1/2	1 1/4
Arbeidsledighetsrate, AKU	4,9	4	3 3/4
<b>Priser og lønninger</b>			
Konsumpriser	1,3	2 1/2	2
Årslønn	4 1/4	4	4 1/4
Importpris tradisjonelle varer	0,4	- 1/4	1 1/4
Eksportpris tradisjonelle varer	-1,5	3	2
Råoljepris i kroner (nivå)	133	130	125
<b>Utenriksøkonomi</b>			
Eksportoverskudd, mrd kroner (nivå)	93,0	95	99
Driftsoverskudd, mrd kroner (nivå)	72,7	86	93
Driftsoverskudd i prosent av BNP (nivå)	7,1	8	8
<b>Memo</b>			
Husholdningenes sparinger	5,5	4 1/2	4 1/4