
HARD LANDING?

*Leder til Norges Banks kvartalsskrift
Penger og Kreditt nr. 4/97*

INFLASJONSRAPPORT FOR FJERDE KVARTAL 1997 PERSPEKTIVER FOR NORSK ØKONOMI MOT 2001

(Rapporten trykkes også i Penger og Kreditt)



NORGES BANK

NORGES BANKS INFLASJONSRAPPORT

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

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

Den inflasjonsrapport Norges Bank nå legger fram, viser at vi står foran en periode med et markant konjunkturforløp i norsk økonomi. Den sterke veksten ser ut til å fortsette de neste to årene. Begrensninger på tilbudssiden i økonomien - og da først og fremst knapphet på arbeidskraft - må til slutt føre til et konjunkturomslag. Utsiktene til en begynnende lavkonjunktur fra 2000 må derfor ses i sammenheng med den sterke oppgangen nå, med tilhørende sterk lønnsvekst og tilstramming i arbeidsmarkedet som sannsynlig resultat.

Et markert konjunkturforløp kan, i prinsippet, dempes gjennom den økonomiske politikken. En innstramming nå ville gi et mer stabilt forløp med lavere vekst de nærmeste par årene, men også muligheter for et mindre kraftig fall i produksjons- og sysselsettingsveksten når høykonjunkturen går mot slutten.

I vurderingen av politikktutforming må det legges stor vekt på usikkerheten i den økonomiske situasjonen. Dette kan selvsagt slå begge veier. For eksempel kan vi ha undervurdert fleksibiliteten i arbeidsmarkedet.

Men i den tilstand økonomien befinner seg i øyeblikket, er det størst grunn til å være på vakt mot ekspansive sjokk. Det ville være mulig å innrette den samlede økonomiske politikken slik at vi står bedre rustet mot slike sjokk.

Både utsiktene til overoppheting av økonomien og risikoen for nye sjokk som forsterker konjunktorene, taler altså for en stram økonomisk politikk. Alternativet kan bli en «hard landing» for norsk økonomi om noen år.

Norges Bank er pålagt å holde stabil kronekurs. Det innebærer at pengepolitikken ikke kan brukes til å påvirke konjunkturutviklingen. Finanspolitikken har gått over fra å virke dempende på den økonomiske veksten til å virke tilnærmet nøytralt i år og neste år. Når heller ikke finanspolitikken innrettes med sikte på effektiv konjunkturstyring, legges et enda større ansvar enn før på partene i arbeidslivet.

Kjell Storvik

1 SAMMENDRAG

2 UTSIKTER FOR INFLASJONEN DE NÆRMESTE TO ÅRENE

- 2.1 Nytt siden sist
- 2.2 Norges Banks inflasjonsanslag

Utdyping:

- Inflasjon og valutakurs

3 PERSPEKTIVER FOR NORSK ØKONOMI MOT 2001

- 3.1 Hovedtrekk ved den økonomiske utviklingen
- 3.2 Internasjonale rammebetingelser
- 3.3 Produksjon og arbeidsmarked
- 3.4 Lønns- og prisutviklingen
- 3.5 Utenriksøkonomien
- 3.6 Nærmere om innenlandsk etterspørsel

Utdyping:

- Sammenlikning med fremskrivningene i Penger og Kreditt 1996/4
- Nytt tallmateriale i RIMINI-modellen

4 UTFORDRINGER FOR NORSK ØKONOMI

- 4.1 Hvilken vei kan utviklingen ta?
- 4.2 Hvordan oppnå en mer balansert utvikling?
- 4.3 Risikoer

Redaksjonen avsluttet 10. desember 1997

1 SAMMENDRAG

Anslagene i denne rapporten peker i retning av at høykonjunkturen forsterkes ytterligere de neste to årene. Fortsatt vekst i privat konsum og eksport bidrar til høy etterspørsel etter arbeidskraft og kraftig nedgang i ledigheten. Dersom vi legger til grunn en videreføring av lønnsdannelsen slik den har vært på 1990-tallet, vil et strammere arbeidsmarked bringe lønnsveksten opp fra 4 prosent i år til 5 prosent i 1998 og videre opp til 6 prosent i 1999.

Til tross for sterkere lønnsvekst, vil konsumprisene øke moderat. Vi anslår at konsumprisveksten øker fra $2\frac{1}{2}$ prosent i år, til $2\frac{3}{4}$ prosent i 1998 og 3 prosent i 1999.

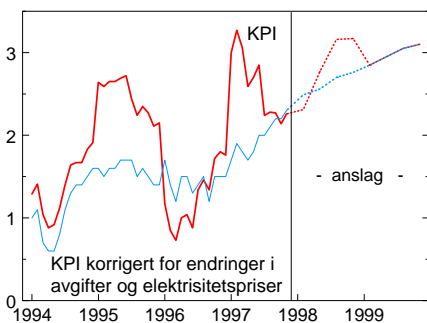
Inflasjonsrapporten inneholder denne gangen også perspektiver for norsk økonomi fram mot 2001. Referansebanen for disse mellomlangsigtede fremskrivningene illustrerer en utvikling der vi fra århundreskiftet får et markert omslag i konjunkturutviklingen. Etter hvert vil sysselsettingsveksten stoppe opp, og vi kan få en økning i ledigheten mot slutten av fremskrivningsperioden. Prisveksten tiltar gjennom hele perioden, og kan komme opp i $3\frac{1}{2}$ prosent i 2001.

Konjunkturuomslaget i referansebanen fra og med 2000 må ses i sammenheng med svekkelsen av konkurranseevnen som følger av høy lønnsvekst og et stramt arbeidsmarked. Svekket lønnsomhet og lavere kapasitetsutnyttelse, sammen med en forventet nedgang i petroleumsinvesteringene fører til en nedgang i næringsinvesteringene. Dette bidrar til en avmatning av den økonomiske veksten og etter hvert tiltakende ledighet.

Anslagene i rapporten bygger på sentrale forutsetninger om blant annet den økonomiske politikken. I siste del av rapporten drøfter vi usikkerheten i fremskrivningene og illustrerer hvordan finanspolitikken kan innrettes for å oppnå en mer balansert utvikling enn det vi ser for oss i referansebanen. En innstramning i offentlige utgifter på om lag $1\frac{1}{4}$ prosent av BNP for Fastlands-Norge neste år mot en tilsvarende økning mot slutten av perioden, vil gi et jevnere forløp i sysselsettingsveksten og stabilisere lønns- og prisveksten.

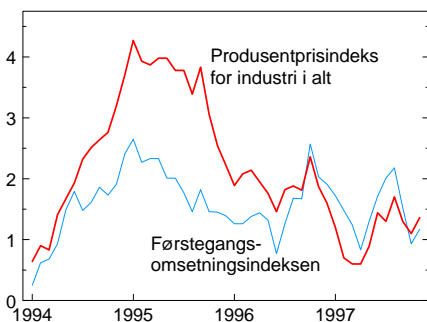
På den annen side er det flere forhold som kan skape større ubalanser i økonomien enn anslått i referansebanen. Dersom lønnsveksten blir kraftigere ved lave ledighetsnivåer enn det vår makroøkonomiske modell RIMINI indikerer, kan dette svekke tilliten til norsk økonomi og lede til forventninger om depresiering av kronekursen og renteoppgang. En slik utvikling vil kunne føre til et betydelig mer markert konjunkturforløp enn anslått i referansebanen, med et sterkere konjunkturuomslag mot slutten av perioden.

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



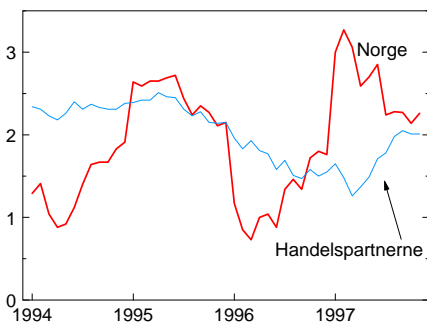
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.2 Engros og produsentpriser. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå og OECD

2.1 Nytt siden sist

Tiltakende underliggende inflasjon

Konsumprisveksten viste en avtakende tendens fra februar i år, da prisstigningen var oppe i 3,3 prosent målt fra samme periode året før, og fram til juli måned. Dette forløpet må blant annet ses på bakgrunn av avgiftsendringer og endringer i strømprisene. De siste månedene har tolv månedersveksten i konsumprisindeksen vært i området 2,1 -2,3 prosent.

Korrigert for avgiftsendringer og strømpriser har den underliggende prisveksten vist en tiltakende tendens inneværende år. Fra et gjennomsnitt på 1,5 prosent i 1996 var tolv månedersveksten i den underliggende prisveksten i november i år kommet opp i 2,3 prosent. Det er særlig husleie og tjenestepriker som har bidratt til økningen, mens prisveksten på varer har vært stabil eller noe avtakende. Den lave importprisveksten gjenspeiler blant annet den sterke kronekursen sist vinter.

Det siste året har konsumprisene vokst sterkere i Norge enn hos våre handelspartnere, men denne forskjellen har minsket de siste månedene. I oktober var den norske prisveksten på linje med handelspartnerne. Ifølge den harmoniserte prisindeksen var prisveksten i EU-landene 1,7 prosent i oktober, og i Norge var den 1,9 prosent.

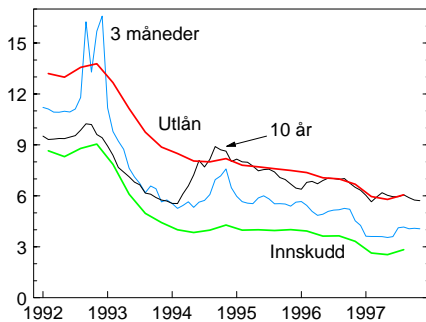
Stabile renter og valutakurs

Norske renter har i løpet av høsten kommet på linje med det tyske rentenivået og er nå blant de laveste i Europa. Således er differansen til tyske tremånedersrenter, som var 0,5 prosentpoeng i september, nå eliminert. Dette reflekterer blant annet at Bundesbank økte reforenten med 0,3 prosentpoeng i oktober uten noen tilsvarende norsk renteøkning.

Tremåneders eurokronerenten er omtrent uendret siden forrige inflasjonsrapport. Med et nivå på rundt 4 prosent er den omtrent 1 prosentpoeng lavere enn gjennomsnittet i 1996. Tysklands renteheving ble fulgt av en rekke andre europeiske land, og den negative differansen til den teoretiske ECU-renten har i perioden siden forrige inflasjonsrapport økt fra 0,5 prosentpoeng til 0,8 prosentpoeng.

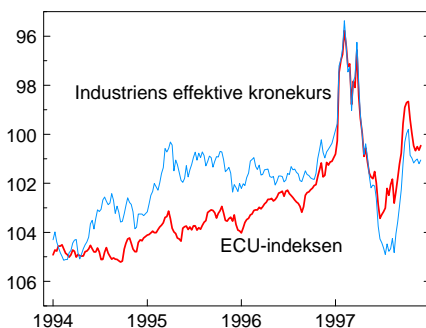
Den norske renteøkningen i sommer har i løpet av tredje kvartal ført til en økning i publikums renter med om lag 0,3 prosentpoeng fra andre kvartal. Dette er et noe raskere gjennomslag enn vi tidligere har sett i det norske pengemarkedet, noe som trolig er et resultat av sterk konkurranse og dermed stramme rentemarginer i banknæringen. Utlånsrentene er imidlertid fortsatt 1,5 prosentpoeng under nivået ved inngangen til 1996.

Figur 2.4 Renteutviklingen i Norge. Bankenes gjennomsnittlige innskudds- og utlånsrente, tremåneders eurokronerente og tiårs statsobligasjonsrente



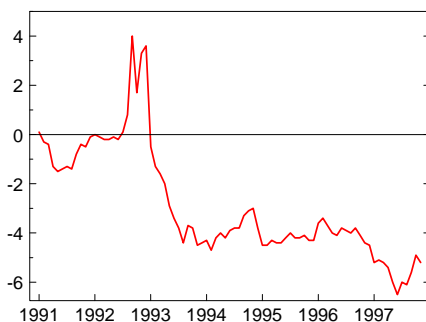
Kilde: Norges Bank

Figur 2.5 ECU-indeksen og industriens effektive kronkurs. Stigende kurve innebærer appresiering



Kilde: Norges Bank

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



Kilde: Norges Bank

De langsiktige norske rentene har falt noe siden forrige inflasjonsrapport. Rentedifferansen til tysk tiårsrente ligger i underkant av 0,2 prosentpoeng. Dette er til dels betydelig lavere enn de øvrige nordiske landene.

Målt mot ECU har kronen svekket seg med 0,8 prosent siden forrige inflasjonsrapport. Det siste året har imidlertid kronen styrket seg med rundt 1 prosent. Målt ved industriens effektive kronkurs har kronen styrket seg noe siden forrige inflasjonsrapport. Dette gjenspeiler blant annet en viss svekkelse av amerikanske dollar.

Siden begynnelsen av 1996 har pengepolitikken virket ekspansivt på økonomien. Norges Banks monetære indeks (MCI) sammenfatter virkningen av realkurs- og realrenteendringer på innenlandsk etterspørsel. Et fall i indeksen indikerer at rente- og valutaforholdene virker i mer ekspansiv retning på økonomien. Vurdert ved MCI er innretningen av pengepolitikken om lag like ekspansiv som ved forrige inflasjonsrapport.

Den ekspansive pengepolitikken reflekteres også ved at pengeaggregater og kredittstørrelser nå vokser raskere enn nominelt BNP for Fastlands-Norge. Publikums innenlandske bruttogjeld (K2) gikk opp med 9,8 prosent siste tolv måneder fram til utgangen av oktober. Årsveksten har stort sett vært jevnt tiltakende siden oktober 1992. Tolvmånedersveksten i den registrerte pengemengden (M2), som har steget måned for måned siden mars, falt fra 7,3 prosent i september til 5,6 prosent i oktober. Også den snevre pengemengden (M1) vokser raskere enn nominelt BNP for Fastlands-Norge.

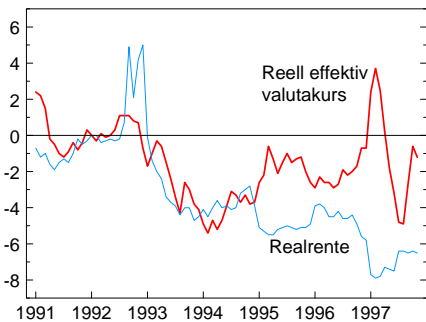
Etterspørselsveksten holder seg oppe

Foreløpige nasjonalregnskapstall for tredje kvartal tyder på fortsatt kraftig vekst i norsk økonomi. Etterspørselen fra Fastlands-Norge vokste i tredje kvartal med 5,0 prosent fra samme kvartal i fjor, som var sterkere enn i første halvår. Både privat konsum og investeringene i fastlandsøkonomien har bidratt til etterspørselsveksten. For investeringene kan en stor del av økningen knyttes til store kommunale investeringer i forbindelse med innføring av skolestart for seksåringer. Videre har en kraftig vekst i oljeinvesteringene og fortsatt høy eksportvekst bidratt til å trekke opp samlet etterspørsel i år.

Bruttonasjonalproduktet for Fastlands-Norge fortsatte å vokse i tredje kvartal, hovedsakelig som følge av produktjonsvekst i industri, kraftforsyning og bygg og anlegg. Hitil i år har BNP for Fastlands-Norge økt med 3,2 prosent sammenliknet med samme periode i fjor.

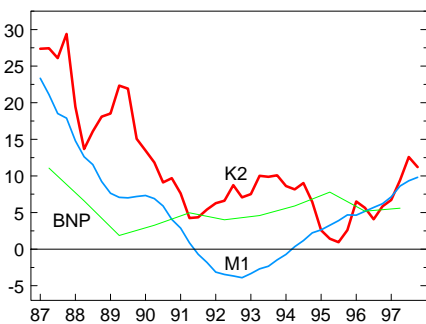
Ifølge tall fra Statistisk sentralbyrås arbeidskraftundersøkelse (AKU) og sysselsettingsregnskapet i kvartalsvis nasjonalregnskap, økte sysselsettingen med nærmere 65 000 personer, eller 3 prosent, fra samme periode i fjor. AKU-

Figur 2.7 Komponentene i MCI. Januar 1992=0



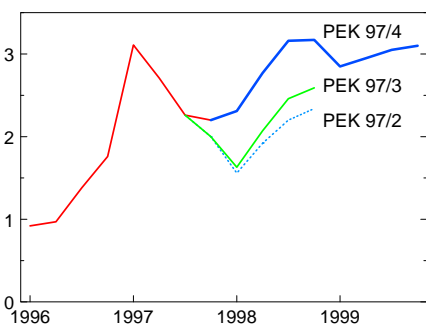
Kilde: Norges Bank

Figur 2.8 Innenlandsk kreditt i alt (K2), pengemengden (M1) og nominelt BNP for Fastlands-Norge. Vekst fra samme periode året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.9 Anslag på konsumprisveksten nå og tidligere. Tolv måneders vekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

ledigheten var i tredje kvartal 4,1 prosent, og i gjennomsnitt har ledigheten falt med $\frac{3}{4}$ prosentpoeng hittil i år. En tilsvarende nedgang i ledigheten fremkommer i Arbeidsdirektoratets statistikk over registrerte ledige personer.

Det finanspolitiske opplegget for 1998 ser ut til å bli mer ekspansivt enn tidligere antatt. Innstrammings-effekten anslås nå til $\frac{1}{4}$ prosent av BNP for Fastlands-Norge, mot et anslag på $\frac{3}{4}$ prosent i Nasjonalbudsjettet for 1998.

2.2 Norges Banks inflasjonsanslag

Gjennomsnittlig konsumprisvekst fra 1996 til 1997 anslås som sist til $2\frac{1}{2}$ prosent, mens anslaget for neste år er oppjustert fra $2\frac{1}{4}$ prosent til $2\frac{3}{4}$ prosent. Oppjusteringen skyldes i hovedsak avgiftsopplegget for 1998, som antas å øke konsumprisveksten med 0,4 prosentpoeng, mens normaliseringen av elektrisitetsprisene fra det høye nivået sist vinter isolert sett trekker prisveksten noe ned. For 1999 anslår vi konsumprisveksten til 3 prosent.

Korrigert for avgifter og strømpriser anslår vi at den underliggende prisveksten vil øke fra 2 prosent i år til $2\frac{1}{2}$ prosent i 1998 og 3 prosent i 1999. Økningen i den underliggende prisveksten skyldes i første rekke at både lønnsveksten og importprisveksten anslås å ta seg opp fra og med neste år. For 1999 antas som en teknisk forutsetning at avgiftene justeres i takt med den generelle prisstigningen.

Moderate prisimpulser fra utlandet

Vekstutsiktene er bedret i Kontinental-Europa og kapasitetsutnyttelsen holder seg høy i USA og Storbritannia. Prisveksten blant våre handelspartnere, som anslås til $1\frac{3}{4}$ prosent i 1997, ventes likevel å holde seg moderat også fremover, blant annet fordi pengepolitikken i en rekke land er rettet inn mot å holde inflasjonen lav. Uroen i finansielle markeder i Asia bidrar også til lavere prisvekst internasjonalt, men virkningen for våre handelspartnere er trolig begrenset. Vi antar at konsumprisveksten blant handelspartnerne vil ta seg noe opp, til $2\frac{1}{4}$ prosent i 1998 og i underkant av $2\frac{1}{2}$ prosent i 1999. Disse anslagene innebærer at prisstigningen blant handelspartnerne de neste to årene vil ligge noe lavere enn i Norge.

Industriens effektive valutakurs har styrket seg noe siden forrige inflasjonsrapport. Som en teknisk forutsetning legger vi også denne gang til grunn at det gjennomsnittlige kursnivået fra siste måned videreføres fremover. Det gir en appresiering av den effektive valutakursen på om lag $\frac{1}{2}$ prosent fra 1996 til 1997 og en depresiering på i underkant av $\frac{1}{4}$ prosent fra 1997 til 1998. Prisveksten på importerte varer har over lengre tid vært svak. Vi antar imidlertid at importprisveksten vil ta seg noe opp fremover som følge av noe høyere prisvekst i utlandet og fordi importprisene har en tendens til å øke i takt med høyere kapasitetsutnyttelse og sterkere kostnadsvekst for norske bedrifter. Samlet antar vi

Tabell 2.1 Konsumpriser i utlandet.
Prosentvis vekst fra forrige år

	1997	1998	1999
USA	2½	2¾	2¾
Japan	1¾	1	1
Tyskland	1¾	2¼	2¼
Storbritannia	3	3¾	3
Sverige	1	2	2½
Finland	1¾	2¼	2¼
Danmark	2¼	2½	2¾
Norges handelspartnere	1¾	2¼	2½
EU-12-landene ¹⁾	2	2¼	2¼

¹⁾ Sammenveid med vektene i ECU-indeksen

Kilde: Norges Bank

at importprisene på tradisjonelle varer faller med ½ prosent i 1997, og vokser med 1 prosent i 1998 og 1¼ prosent i 1999. Dette innebærer noe sterkere, men fortsatt moderate, prisimpulser fra utlandet de neste to årene.

En tilbakevending til utgangsløpet for kronkursen, slik dette er definert i kursforskriften, vil isolert sett gi et tillegg til konsumprisveksten på vel ¼ prosentpoeng i 1998 og om lag ½ prosentpoeng i 1999, se nærmere drøfting i egen ramme.

Strammere arbeidsmarked presser lønnsveksten opp

Vi anslår årslønnsveksten til 4 prosent i inneværende år. Situasjonen på arbeidsmarkedet har de siste årene vært preget av sterk sysselsettingsvekst, kombinert med høy tilstrømming til arbeidsmarkedet. Selv om arbeidsledigheten fort-

INFLASJON OG VALUTAKURS

Denne rammen skisserer virkningen på konsumprisveksten av endrede forutsetninger om valutakursen. I referansebanen har vi som vanlig lagt til grunn, som en beregningsteknisk forutsetning, at industriens effektive kronkurs holdes uendret ut prognoseperioden. Andre forutsetninger om valutakursen vil ha en direkte virkning for pris- og lønnsveksten og gi et annet forløp for etterspørsel og produksjon.

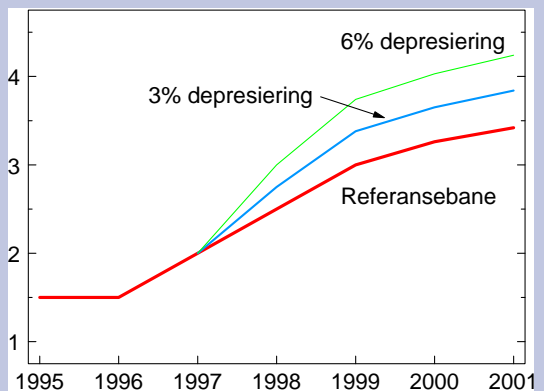
Det tar erfaringsmessig nokså lang tid før virkningen av valutakursendringer forplanter seg til konsumprisene. Ifølge vår makroøkonomiske modell RIMINI vil 15-20 prosent av en kursendring veltes over på det innenlandske prisnivået etter ett år. Fullt gjennomslag får vi først etter 7-8 år. Dette indikerer at depresieringen av den importveide valutakursen i perioden fra 1982 til 1993 hadde en langvarig prisdrivende effekt i norsk økonomi. Siden 1994 har imidlertid den importveide kronkursen styrket seg litt, men med betydelige svingninger. Legger vi til grunn sammenhengene i RIMINI-modellen, har valutakurs-svingninger dermed ikke gitt noe selvstendig bidrag til konsumprisveksten i 1997.

Ifølge forskriften for pengepolitikken fra mai 1994 skal kronen over tid være stabil mot europeiske valutaer, med utgangspunkt i det leiet kronen hadde i perioden etter 10. desember 1992. For å illustrere en svekkelse fra dagens kurs, har vi anslått virkningene på

konsumprisveksten ved hjelp av RIMINI. Figuren nedenfor viser virkningen på konsumprisene av en depresiering på henholdsvis tre og seks prosent fra første kvartal neste år. Om lag halvparten av depresieringen blir veltet over på prisnivået innenfor figurens tids-horisont.

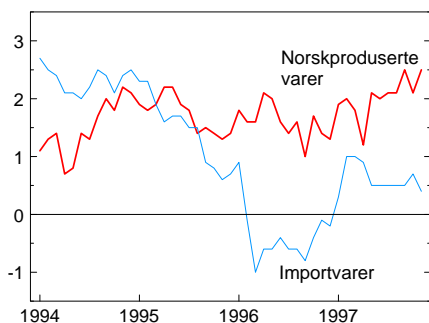
I denne beregningen er det ikke gjort egne vurderinger om renteutviklingen som følge av valutakursutviklingen. Skulle kronen komme under et betydelig depresieringspress, slik vi opplevde under forrige konjunkturoppgang, kan det i en bredere vurdering være rimelig å anta en økning i rentene i forhold til andre europeiske land. Det vil i så fall gjennom lavere etterspørselsvekst dempe utslagene i konsumprisveksten i forhold til figuren.

Figur 1. Underliggende årlig konsumprisvekst ved alternative forutsetninger om depresiering i første kvartal 1998



Kilde: Norges Bank

Figur 2.10 Konsumprisene eksklusive avgifter og elektrisitetspriser. Norskproduserte varer og importerte varer. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 2.2 Ulike institusjoners anslag på konsumprisutviklingen i Norge i 1998 og 1999¹⁾. Prosentvis endring fra året før.

	1998	1999
Finansdepartementet	2½	–
Statistisk sentralbyrå	2,7	2,4
OECD ²⁾	2¾	3
IMF	2½	–
Norges Bank	2¾	3
Private institusjoner ³⁾		
høyeste anslag	3,2	3,7
gjennomsnitt	2,7	3,0
laveste anslag	2,3	2,3

1) Siste offentlige anslag fra de respektive institusjonene

2) Konsumdeflator

3) Basert på anslag fra 12 private institusjoner for 1998 og 8 private institusjoner for 1999

satt er noe høyere enn under tidligere konjunkturoppganger, er det klare tegn til knapphet på arbeidskraft i stadig større deler av arbeidsmarkedet. Med fortsatt høy aktivitet i norsk økonomi vil etterspørselen etter arbeidskraft holde seg oppe, og pressproblemene på arbeidsmarkedet vil forsterke seg ytterligere fremover. Erfaringsmessig resulterer dette i tiltakende lønnsvekst. På den annen side har lønnsomhetsutviklingen i konkurranseutsatte næringer vært moderat i år, noe som vil bidra til å dempe lønnsvirkningen av et strammere arbeidsmarked. Vi legger til grunn en videreføring av lønnsdannelsen slik den har vært på 1990-tallet, se nærmere omtale i kapittel 3. Samlet tilsier dette at lønnsveksten kan ta seg opp til 5 prosent i 1998 og 6 prosent i 1999.

Mens produktivitetsutviklingen i norsk næringsliv var svak i 1996 og anslås svak også i 1997, legger vi til grunn en noe bedre produktivitetsutvikling videre utover i frem-skrivningsperioden, om lag på linje med den trendmessige veksten i produktiviteten de siste ti årene. Dette vil bidra til å dempe virkningene av økt lønnsvekst på bedriftenes kostnader og dermed på konsumprisene.

Normalisering av strømprisene

Strømprisene til norske husholdninger falt kraftig fram til juli i år, men har de siste to månedene økt noe. Det kan se ut til at strømprisene nå har normalisert seg og at vi fremover vil få en mer jevn utvikling i prisene, sammenliknet med de store endringene som har vært det siste året. Temperatur- og nedbørsforhold vil likevel fortsatt kunne gi volatile strømpriser. Vi har i våre prognoser lagt til grunn at strømprisene vil utvikle seg i takt med den generelle konsumprisveksten fremover. Dette innebærer noe sterkere prisimpulser fra strømprisene sammenliknet med forrige inflasjonsrapport.

Noe sterkere vekst i husleiene

Veksten i husleiene har tatt seg noe opp inneværende år, blant annet som følge av press i boligmarkedet, etter at veksten var svært moderat i de foregående årene. Vi antar at husleieutviklingen vil følge den generelle konsumprisutviklingen. Dette innebærer et større bidrag til prisveksten fra denne komponenten sammenliknet med foregående år og en svak oppjustering av anslaget for de kommende to år.

Inflasjonsforventninger

Norges Bank samler inn inflasjonsanslag fra 12 private institusjoner. I gjennomsnitt forventer disse institusjonene en prisvekst på 2,7 prosent i 1998, det vil si det samme som ved fremleggelsen av forrige inflasjonsrapport. Av de private institusjonene har 8 gitt anslag også for 1999, og disse forventer i gjennomsnitt at prisveksten tar seg opp til 3,0 prosent dette året. Anslagene varierer fra 2,3 til 3,7 prosent.

Tabell 3.1 Tilgang og bruk av varer og tjenester. Prosentvis volumendring fra foregående år

	1997	1998-99 ¹⁾	2000-01 ¹⁾
Etterspørsel fra			
Fastlands-Norge	4½	3¼	1½
Privat konsum	3½	4¼	2¼
Offentlig konsum	2	2¼	1¾
Realinvesteringer i			
Fastlands-Norge	10¾	1¼	-1¾
Realinvesteringer i oljeutvinning og rørtransport	25	-9	-14½
Eksport	4¾	6	3¼
Herav:			
Olje, gass og rørtransport	1	8¾	2¾
Tradisjonelle varer	8	5½	3¾
Import	9¾	3¼	2½
Tradisjonelle varer	8	3½	2½
BNP	3¼	3¾	1¼
BNP, Fastlands-Norge	3½	3	¾

¹⁾ Gjennomsnittlig årlig volumendring

Kilde: Norges Bank

3.1 Hovedtrekk ved den økonomiske utviklingen

Det synes klart at vi nå nærmer oss toppen av en høykonjunktur, og at en stram innretning av den økonomiske politikken er avgjørende for å sikre at oppgangen kan ledes over i en periode med balansert vekst. Dette er nærmere drøftet i kapittel 4.

Anslagene peker i retning av at aktivitetsveksten i økonomien vil holde seg høy de nærmeste to årene med høy etterspørsel etter arbeidskraft, redusert arbeidsledighet og et strammere arbeidsmarked. En kraftig nedgang i ledigheten de nærmeste årene vil, basert på erfaringer for hvordan lønnsdannelsen virker, kunne føre til en markert økning i lønnsveksten.

Med en slik kostnadsutvikling må en vente en svekkelse av norsk industris konkurransevne de neste årene. Dette vil på litt sikt bidra til lavere lønnsomhet og fall i sysselsettingen innenfor den konkurranseutsatte delen av norsk næringsliv, kanskje spesielt innenfor hjemmekonkurrerende industri. Samtidig øker produksjon og sysselsetting i offentlig sektor og i skjermede næringer gjennom hele perioden. Dermed endres strukturen i norsk økonomi ved at ressurser flyttes over fra konkurranseutsatt til skjermet sektor. Dette må også ses i sammenheng med at vekstimpulsene dreies fra investeringer og eksport og over mot privat forbruk.

Som en følge av økt produksjonskapasitet kombinert med en svekkelse av konkurransevnen, venter vi at bedriftsinvesteringene i løpet av fremskrivningsperioden vil avta, særlig innenfor industrien. Det ser også ut til at vi kan få en nedgang i oljeinvesteringene fra og med 1999, noe som bidrar til en avdemping i etterspørselsimpulsene rettet mot norsk økonomi. Etter hvert vil sysselsettingsveksten stoppe opp, og vi kan få en økning i ledigheten mot slutten av fremskrivningsperioden.

Bildet av et markert konjunkturforløp ser ut til å være relativt robust overfor moderate endringer i forutsetningene. Usikkerheten er først og fremst knyttet til styrken i forløpet. Virkningene av å endre ulike forutsetninger om den økonomiske politikken er nærmere drøftet i kapittel 4.

Generelt har fremskrivninger av den typen vi presenterer, historisk hatt en tendens til å undervurdere styrken i konjunkturbevegelsene. Det skyldes at det i en referansebane av denne typen ikke legges til grunn at økonomien rammes av nye sjokk, for eksempel i form av internasjonale begivenheter, som pr. definisjon jo ikke kan forutses. Erfaringsmessig er det imidlertid nettopp slike sjokk som enten setter i gang eller sterkt påvirker konjunkturbevegelsene, og de

SAMMENLIKNING MED FREMSKRIVNINGENE I PENGER OG KREDDITT 1996/4

I denne rammen sammenlikner vi anslag for noen makroøkonomiske hovedstørrelser fra Inflasjonsrapport 1996/4 med anslagene i denne rapporten. For 1997 anslår vi nå etterspørselen fra Fastlands-Norge 1¼ prosentpoeng høyere enn for et år siden. Det er særlig konsum og realinvesteringer i offentlig sektor som ser ut til å bli høyere enn vi antok for et år siden, mens det ikke har vært noen endring i anslaget for privat konsum. Veksten i boliginvesteringen ser også ut til å bli omtrent som ventet for et år siden. Realinvesteringene i oljesektoren blir derimot betydelig høyere, og veksten i eksporten av tradisjonelle varer ser også ut til å bli sterkere. BNP-veksten i Fastlands-Norge anslås nå ½ prosentpoeng høyere. Veksten i sysselsettingen er betydelig oppjustert, fra 30 000 til drøye 60 000 personer. Siden også arbeidsstyrken er oppjustert, er endringen i anslaget for arbeidsledigheten mindre. Lønnsveksten ser ut til å bli mer moderat enn ventet, mens anslaget for konsumprisveksten er det samme som for et år siden.

Fremskrivningene i Inflasjonsrapport 1996/4 for årene 1997 til 2000 viste en avdemping av den økonomiske veksten fra 1996. Ifølge anslagene ville arbeidsledigheten gradvis falle ned mot 3 prosent, og lønns- og prisveksten ville øke gjennom hele fremskrivningsperioden. De mellomlangsigtede anslagene som presenteres i denne rapporten innebærer sterkere økonomisk vekst de første årene, med en mer markert nedgang i veksten mot slutten av fremskrivningsperioden. Etterspørselen fra Fastlands-Norge anslås nå å øke med vel 1 prosentpoeng mer i perioden 1997 til 1999 i årlig gjennomsnitt enn vi la til grunn for et år siden (figur 1). Veksten i oljeinvesteringene er lite endret etter 1997. Den økte etterspørselsveksten motsvares av at veksten i BNP for Fastlands-Norge også anslås høyere i fremskrivningsperioden (figur 2). Sysselsettingsveksten er betydelig oppjustert de første årene, men stopper opp ved slutten av perioden (figur 3). Arbeidsledigheten faller tilsvarende, men begynner å øke igjen ved århundredskiftet (figur 4).

Lønnsveksten er nå anslått lavere enn for et år siden både for 1997 og 1998, men deretter blir veksten liggende betydelig høyere (figur 5).

Anslag for noen makroøkonomiske hovedstørrelser for 1997. Prosentvis endring fra foregående år der ikke annet fremgår

	PEK 1996/4	PEK 1997/4
Realøkonomi		
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	3¼	4½
Privat konsum	3½	3½
Offentlig konsum	1	2
Bruttoinvesteringer	5½	10¾
Påløpte oljeinvesteringer	8	25
Eksport tradisjonelle varer	6½	8
Import tradisjonelle varer	5	7
BNP	3½	3¼
Fastlands-Norge	3	3½
Sysselsetting	1½	3
Arbeidsstyrke, AKU	1	2¼
Arbeidsledighetsrate, AKU	4½*	4¼
Konsumpriser	2½	2½
Årslønn	4¾	4

* Anslaget var opprinnelig 4 prosent etter den gamle beregningsmetoden i arbeidskraftregnskapet. For sammenlikningens skyld er anslaget fra PEK 96/4 regnet om slik at det samsvarer med dagens beregningsmetode

Kilde: Norges Bank

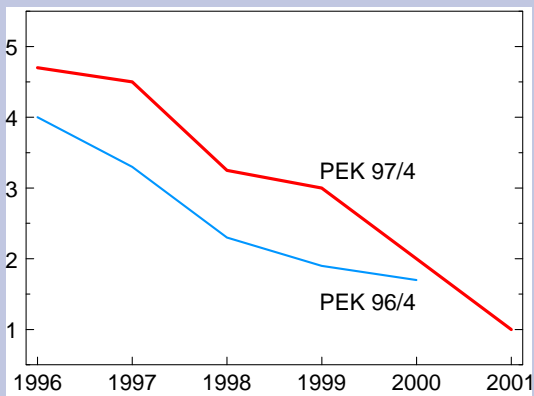
Samtidig som ledigheten begynner å øke, blir imidlertid også lønnsveksten noe lavere. Anslagene på konsumprisveksten øker ikke dramatisk i forhold til anslagene fra et år tilbake, men det er en klarere tendens til økende prisvekst (figur 6).

Det er flere årsaker til at vi nå ser for oss en sterkere vekst de nærmeste årene enn det vi gjorde for et år siden. Offentlig etterspørsel ser ut til å øke mer enn tidligere antatt, og økte overføringer til husholdningene vil bidra til økt privat konsum. En lavere anslått produktivitsvekst i årene fremover, sammen med en høyere vekst i arbeidstilbudet de første årene, vil medføre høyere sysselsettingsvekst. Dette vil føre til ytterligere økte inntekter for husholdningene. Rentenivået ble lavere i 1997 enn antatt for et år siden, samtidig som valutakursnivået ble noe svakere, slik at også en mer ekspansiv pengepolitikk vil bidra til høyere etterspørselsvekst den nærmeste tiden fremover.

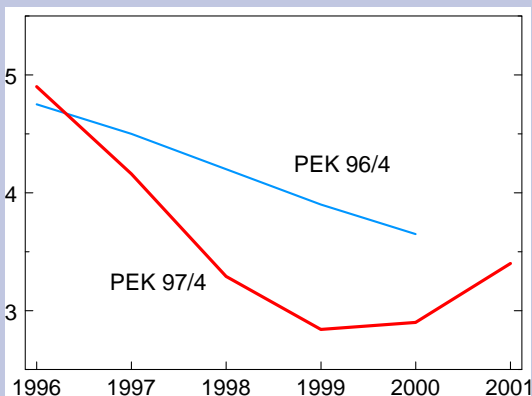
En nærmere diskusjon om Norges Banks tidligere anslag er gitt i en egen artikkel¹ i Penger og Kreditt 1997/4.

¹ A. S. Jore, «Etterprøving av Norges Banks anslag for 1994 til 1996 »

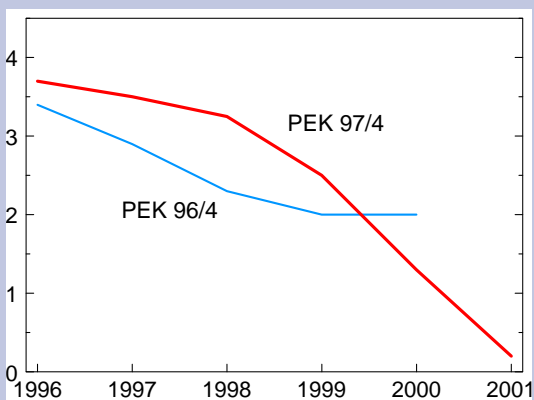
Figur 1 Etterspørsel fra Fastlands-Norge. Prosentvis årlig vekst



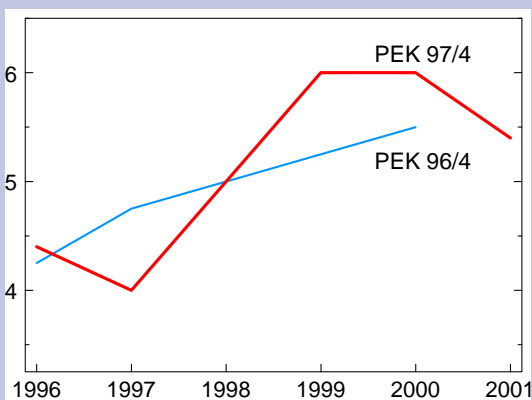
Figur 4 Arbeidsledighet ifølge AKU. Prosent av arbeidsstyrken*



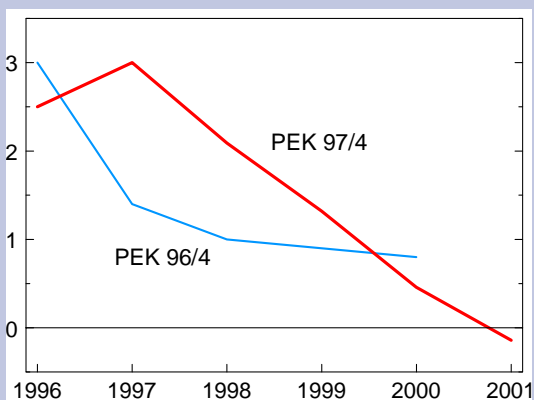
Figur 2 BNP Fastlands-Norge. Prosentvis årlig vekst



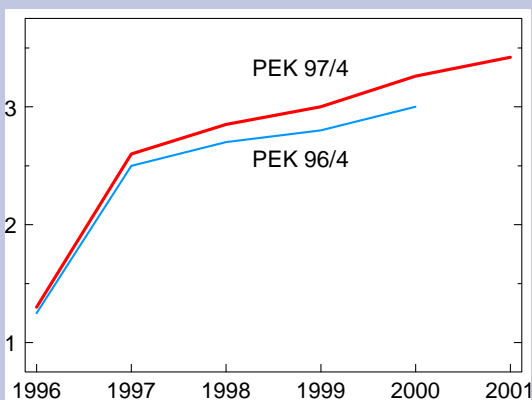
Figur 5 Årslønn. Prosentvis årlig vekst



Figur 3 Sysselsatte personer. Prosentvis årlig vekst



Figur 6 Konsumprisindeksen. Prosentvis årlig vekst



* Anslagene i Penger og Kreditt (PEK) 96/4 var laget med utgangspunkt i den gamle beregningsmetoden i arbeidskraftregnskapet. For sammenlikningens skyld er anslagene fra PEK 96/4 regnet om slik at de samsvarer med dagens beregningsmetode.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og egne beregninger

inntreffer forholdsvis hyppig. Eksempelvis har sjokk som oljeprisfallet i 1986, dereguleringen av de internasjonale finansmarkedene i 1980-årene, den tyske gjenforeningen og den påfølgende høyrentepolitikken i EU-landene, i betydelig grad påvirket utviklingen i norsk økonomi de siste ti årene.

Basert på slike erfaringer er det nærliggende å anta at konjunkturforløpet de nærmeste årene kan bli mer markert enn beregningene i denne rapporten antyder. Usikkerheten i beregningene går imidlertid selvsagt også i motsatt retning. Blant annet kan en annen profil på den økonomiske politikken, mer forsiktig spareatferd i husholdningene eller større fleksibilitet i arbeidsmarkedet enn antatt gi et jevnere konjunkturforløp.

3.2 Internasjonale rammebetingelser

Sterkere vekst i Kontinental-Europa

Vekstutsiktene hos våre tradisjonelle handelspartnere har ikke endret seg siden forrige inflasjonsrapport. Vi anslår BNP-veksten til 2¾ prosent i år og neste år og deretter noe lavere vekst i perioden 1999-2001. I USA og Storbritannia, som har bak seg en lang periode med høy vekst, venter vi at veksttakten vil avta neste år, mens veksten i de kontinental-europeiske landene og i Sverige ventes å ta seg opp. Korttidsstatistikken bekrefter at den realøkonomiske aktiviteten i Kontinental-Europa har økt gjennom andre og tredje kvartal. Det er eksporten, som har vært kraftig stimulert av valutakursutviklingen og investeringene, som så langt har bidratt sterkest til veksten. Vi forventer også at veksten i privat konsum etter hvert vil tilta, og sammen med fortsatt vekst i investeringene vil dette bidra til økt samlet etterspørsel i Kontinental-Europa.

Uroen i de finansielle markedene i Asia den senere tiden kan isolert sett bidra til å dempe veksten internasjonalt neste år, og representerer et usikkerhetsmoment for den realøkonomiske utviklingen fremover. De realøkonomiske konsekvensene er imidlertid størst for de landene som er direkte berørt. Dersom situasjonen stabiliserer seg, vil trolig virkningene begrenses til landene i regionen.

Rentene i Europa vil ventelig konvergere i månedene fram mot ØMU. Vi har lagt til grunn en gradvis tilstramming i pengepolitikken gjennom 1998 og 1999 i takt med at inflasjonen tar seg noe opp og produksjonsgapet i Europa snevres noe inn. Dette innebærer at tremåneders renten i euro-området ved århundreskiftet anslås å være i overkant av 1 prosentpoeng høyere enn dagens nivå på tyske renter.

Moderat eksportprisvekst ...

Norske eksportpriser er i betydelig grad bestemt av prisutviklingen på internasjonale råvaremarkeder og av valutakursutviklingen. Gjennom 1997 har særlig prisene på metal-

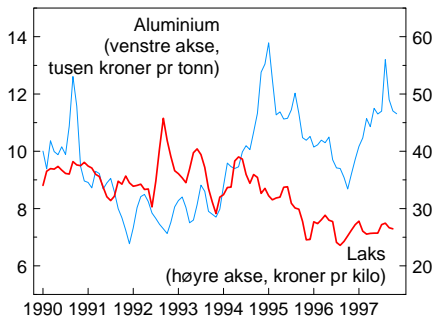
Tabell 3.2 Anslag for BNP i utlandet. Prosentvis vekst fra foregående år

	1997	1998	1999
USA	3¾	2½	2
Japan	½	1¾	2
Tyskland	2½	2¾	2¾
Storbritannia	3½	2½	2¼
Sverige	2	2½	2½
Finland	4½	4	3¼
Danmark	3½	2¾	3
Norges handelspartnere ¹⁾	2¾	2¾	2½

¹⁾ Vektet med eksportvekter

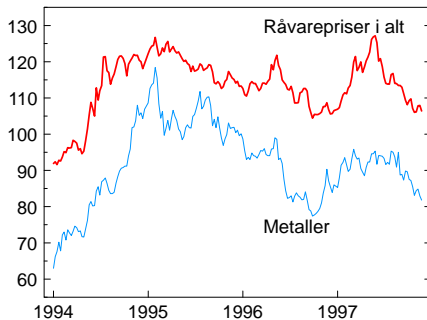
Kilde: Norges Bank

Figur 3.1 Prisutviklingen på aluminium og laks. Kroner



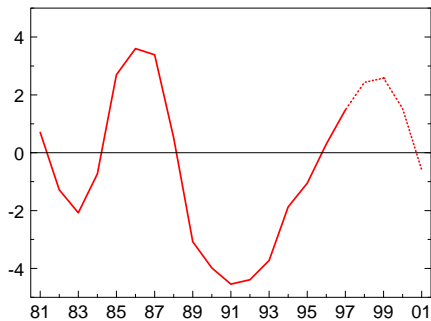
Kilde: Statistisk sentralbyrå og The Economist

Figur 3.2 Råvarepriser målt i SDR. Totalt og for metaller



Kilde: The Economist

Figur 3.3 Produksjonsgap. Differansen mellom faktisk og trendmessig BNP for Fastlands-Norge*



* Et positivt produksjonsgap innebærer at produksjonskapasiteten utnyttes mer enn det «trendmessige» nivået på BNP skulle tilsi

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

ler, treforedlingsprodukter og kjemiske råvarer steget. En viss styrking av kronen trekker imidlertid eksportprisveksten målt i norske kroner noe ned inneværende år. Samlet venter vi en vekst i prisene på tradisjonelle eksportvarer på 1 prosent fra 1996 til 1997. Økt økonomisk aktivitet blant annet i Europa vil trolig bidra til en moderat økning i eksportprisveksten fremover, men uroen i Asia, og mulige smitte-effekter for produksjonsutviklingen i andre regioner, innebærer et usikkerhetsmoment for etterspørselen og prisutviklingen for råvare- og oljepriser fremover. Vi legger til grunn at eksportprisene vil øke med 2 prosent i 1998. I perioden 1999 til 2001 venter vi en noe økende, men fortsatt moderat eksportprisvekst.

...og lave prisimpulser til norsk økonomi

Importprisene på tradisjonelle varer har falt noe hittil i år, noe som delvis kan ses i sammenheng med den sterke kronkursen sist vinter. I 1997 venter vi at importprisene for tradisjonelle varer vil falle med ½ prosent i forhold til 1996, mens vi legger til grunn en årlig prisvekst på 1¼-1½ prosent i gjennomsnitt i perioden 1998-2001.

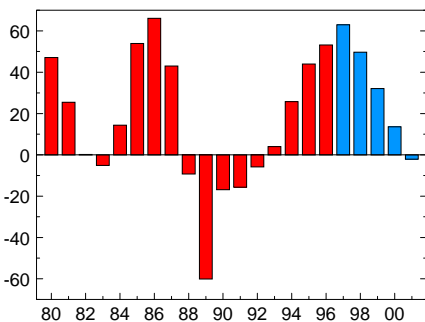
3.3 Produksjon og arbeidsmarked

Produksjonsveksten skifter etter hvert fra å være sterkere til å bli svakere enn det langsiktige vekstpotensialet

Den innenlandske produksjonsutviklingen ventes å vise et relativt kraftig konjunkturforløp, med høy vekst de neste par årene, etterfulgt av avtakende vekst kombinert med tiltakende lønns- og prisvekst. Fortsatt vekst i privat konsum og eksport bidrar til høy produksjonsvekst i første del av perioden. I 1998 forsterkes dette av sterk investeringsvekst. BNP for Fastlands-Norge ventes å øke med 3½ prosent i år og 3¼ prosent neste år. Veksten vil dermed ha vært sterkere enn det langsiktige vekstpotensialet (trendveksten) for norsk økonomi i hele denne oppgangskonjunktoren som tok til i 1993.

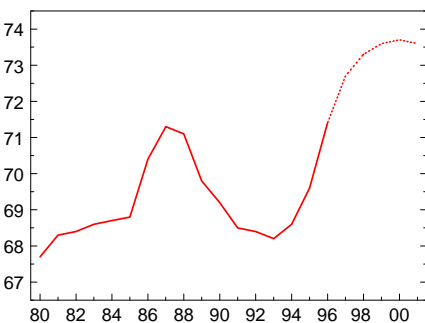
Figur 3.3, som viser det såkalte produksjonsgapet, illustrerer at norsk økonomi nå er inne i en konjunkturfase med tiltakende knapphet på ulike innsatsfaktorer. Også neste år vil veksten være sterkere enn det langsiktige vekstpotensialet, noe som reflekteres i tiltakende lønns- og prisvekst. Fra 1999 vil blant annet en markert avdemping av investeringsveksten bidra til at BNP-veksten for Fastlands-Norge bringes ned til en mer moderat vekstbane. Etter en vekst på om lag 2½ prosent i 1999 faller veksttakten ned til ¼ prosent mot slutten av vår beregningsperiode. Beregningene antyder at 2000 kan bli det første året i vår neste lavkonjunktur.

Figur 3.4 Sysselsatte personer. Endring fra året før. Tusen personer



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.5 Yrkesfrekvens. Arbeidsstyrken som prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder (16-74 år)



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Sysselsettingsveksten fortsetter og ledigheten faller kraftig de neste to årene

Dette produksjonsbildet vil gi fortsatt sterke impulser til sysselsettingen de kommende to årene, men sysselsettingsveksten modereres etter hvert som følge av en mer avdempet vekst i økonomien. Etter en anslått sysselsettingsvekst på nærmere 3 prosent i år og drøye 2 prosent neste år, reduseres sysselsettingsveksten utover i fremskrivningsperioden, og helt mot slutten av perioden kan vi få et fall i sysselsettingen. Dette skyldes særlig redusert sysselsetting innenfor den konkurranseutsatte delen av norsk næringsliv, og reflekterer en svekkelse av konkurranseevnen gjennom sterkere pris- og lønnsvekst i Norge enn hos våre handelspartnere. Forløpet i beregningene antyder et betydelig sterkere fall i sysselsettingen i tiden etter 2001.

En stor del av sysselsettingsveksten er hittil i konjunkturoppgangen blitt motsvart av økt arbeidstilbud, slik at nedgangen i ledigheten har vært mer moderat. Om lag 3 av 4 nye sysselsatte er rekruttert utenfor arbeidsstyrken. Yrkesdeltakelsen har derfor økt betydelig og er for tiden på det høyeste nivået noen gang, og blant de høyeste i OECD-området. En viktig forklaringsfaktor bak det økte arbeidstilbudet er en oppgang i kvinners yrkesdeltakelse. I tillegg har yrkesdeltakelsen blant unge i alderen 16-24 år vokst en del de siste årene.

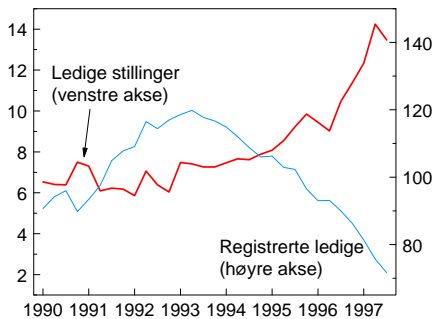
Selv om det trolig fortsatt er et potensiale for en viss økning i yrkesdeltakelsen, også for kvinner, er det vanskelig å se for seg en langvarig vekst utover det rene demografiske forhold skulle tilsi. Tidligpensjonsordninger, etterutdanningsreformer og innføring av kontantstøtte for småbarnsfamilier kan isolert sett dempe veksten i yrkesdeltakelsen noe. Samlet venter vi at utviklingen i sysselsetting og arbeidsstyrke vil gi en kraftig reduksjon i AKU-ledigheten, fra 4¼ prosent i år til 3¼ prosent neste år og ytterligere ned til rundt 2¼ prosent i 1999. Den registrerte ledigheten kan i så fall komme til å falle til i underkant av 2 prosent rundt århundreskiftet, det vil si nesten ned på nivået ved forrige konjunkturtopp i 1986-87. Et konjunkturomslag fra århundreskiftet vil imidlertid snu ledighetsutviklingen. I vår referansebane står vi overfor en betydelig økning i ledigheten inn i 2002, og en mulig periode med vedvarende økt ledighet. I forrige konjunktursykel tok det 6-7 år fra den økonomiske veksten var på det sterkeste, til ledigheten nådde rekordnivåene i begynnelsen av dette tiåret.

3.4 Lønns- og prisutviklingen

Lønnsveksten tar seg opp og den relative kostnadsposisjonen forverres

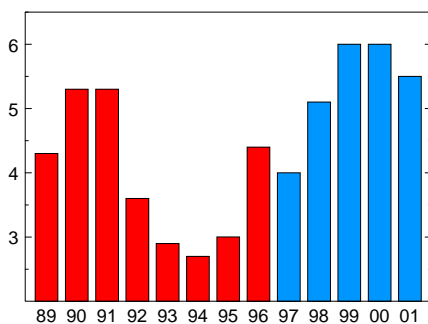
Tradisjonelt har lønns- og prisveksten tatt seg markert opp i den fasen av konjunkturoppgangen vi nå er inne i. Så langt

Figur 3.6 Registrert ledige personer og beholdning ledige stillinger. Antall i tusen. Sesongjustert



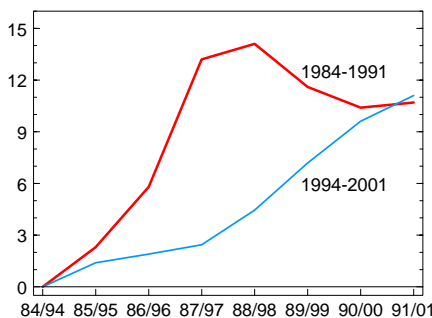
Kilde: Arbeidsdirektoratet

Figur 3.7 Årslønn. Prosentvis endring fra foregående år



Kilde: Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene og Norges Bank

Figur 3.8 Relative lønnskostnader. Akkumulert differanse i prosent



Kilde: OECD, IMF, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

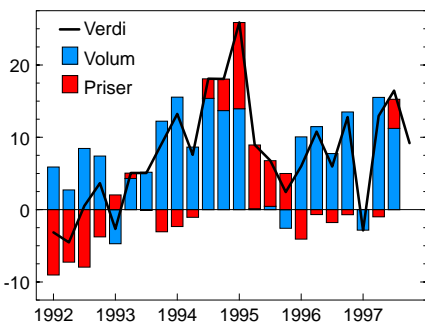
på 1990-tallet har lønnsveksten vært moderat og ikke vesentlig høyere enn hos våre viktigste handelspartnere. Samtidig har prisveksten vært lav og på linje med prisveksten ute.

De moderate lønnsoppkjørene på 1990-tallet kan i stor grad henføres til den høye ledigheten. Et svært fleksibelt arbeidstilbud har så langt motsvart store deler av sysselsettingsveksten. Ledigheten har derfor falt mer moderat og gradvis, fra et historisk høyt nivå i 1993, enn det sysselsettingsutviklingen alene skulle tilsi. Lønnsoppkjørene på 1990-tallet kan i stor grad ses på som en videreføring av den tradisjonelle lønnsdannelsen i Norge, hvor høy ledighet har bidratt til moderat lønnsvekst. For året 1997 blir imidlertid lønnsveksten trolig lavere enn hva en kunne vente med et strammere arbeidsmarked. En mulig medvirkende årsak til dette kan ha vært innføringen av tidligpensjonsordningen, som kan ha bidratt til å moderere lønnskravene.

Våre beregninger viser at ledigheten vil falle vesentlig de neste to årene. Samtidig er det allerede mangel på kvalifisert arbeidskraft innen en rekke sektorer og bransjer. Ifølge Bedriftsundersøkelsen utført av Arbeidsmarkedsetaten blant 10 000 bedrifter i 1997, rapporterer nesten 40 prosent av bedriftene at de har problemer med å rekruttere kvalifisert arbeidskraft. Dette er en økning på 12 prosentpoeng fra tilsvarende undersøkelse i fjor. Samtidig som antall helt ledige personer er blitt redusert kraftig, har beholdningen av ledige stillinger økt markert den siste tiden. Dette indikerer et økende misforhold mellom de kvalifikasjoner arbeidsstyrken besitter og det som etterspørres i markedet. Slike forhold kan lett føre til at lønningene drives oppover i konkurransen om kvalifisert arbeidskraft.

Basert på resultatene fra årets lønnsoppgjør, lønnsstatistikk fra NHO samt egne vurderinger for lønnsglidningen anslås lønnsveksten i år til om lag 4 prosent, det samme som i forrige inflasjonsrapport. For perioden 1998-2001 har vi lagt til grunn en videreføring av lønnsdannelsen slik den har vært på 1990-tallet. Vi har dessuten forutsatt at innfasningen av tidligpensjonsordningen fra i år vil ha en viss modererende virkning på lønnsnivået også i årene som kommer. Med en slik antakelse kan lønnsveksten i 1998 bli 5 prosent. Lavere ledighet vil for alvor slå ut i økt lønnsvekst i 1999, og lønnsveksten kan da komme opp i 6 prosent. Veksten i lønningene reduseres noe mot slutten av fremskrivningsperioden som følge av at ledigheten begynner å ta seg opp igjen. Lønnsveksten hittil i konjunkturoppgangen har vært moderat og mer på linje med veksten hos våre handelspartnere enn under forrige konjunkturoppgang. Det er imidlertid for tidlig å fastslå at kostnadsutviklingen under denne konjunktursykkelen samlet sett blir vesentlig forskjellig fra utviklingen på 1980-tallet.

Figur 3.9 Eksport av tradisjonelle varer ifølge utenrikshandelsstatistikken. Volum, pris og verdi*. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før.



* Siste observasjon for verdiveksten er gjennomsnittlig vekst hittil i fjerde kvartal i forhold til samme periode i fjor.

Prisveksten kan komme opp i 3½ prosent i 2001

Lønnsutviklingen vil bidra til at prisveksten tar seg noe opp gjennom vår fremskrivningsperiode. Gjennomføringen av tidligpensjonsordninger vil også øke kostnadene til norske bedrifter og etter hvert slå gjennom i konsumprisveksten. På den annen side antar vi moderat, om enn noe tiltakende, prisvekst blant våre handelspartnere. Den underliggende prisveksten i Norge anslås å øke fra 2½ prosent i 1998 til 3 prosent i 1999 og kan komme opp i 3½ prosent mot slutten av fremskrivningsperioden.

3.5 Utenriksøkonomien

Tap av konkurransevne gir svakere eksportvekst...

Eksporten av tradisjonelle varer var høy i de tre første kvartalene i år. Både i fjor og i år kan mye av veksten henføres til økt eksport til Asia og Øst-Europa. Vi anslår volumveksten i tradisjonell eksport til 8 prosent i år og 6 prosent neste

NYTT TALLMATERIALE I RIMINI-MODELLEN

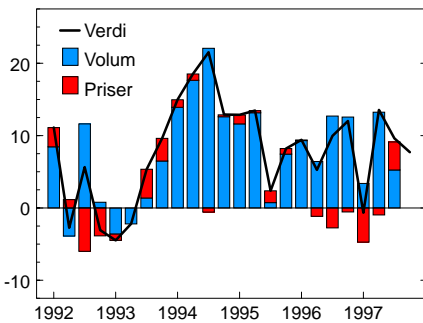
Omleggingen til nytt nasjonalregnskap i Statistisk sentralbyrå fra 1995 har skapt store utfordringer for arbeidet med vår makroøkonomiske modell RIMINI. Overgangen medførte en del definisjonsendringer i nasjonalregnskapet. En reestimering av modellen på nytt datagrunnlag vil først være mulig når tilbakegående tallserier foreligger.

Omleggingen har medført at implementeringen av nytt nasjonalregnskap har skjedd gradvis i RIMINI-modellen. Blant annet har vi måttet basere oss på å forlenge vårt eksisterende tallsett fra det gamle nasjonalregnskapet med vekstrater fra det nye for de variable hvor data har foreligget. Samtidig har vi manglet kvartalsstatistikk på sentrale områder, blant annet for faktorinntekts- og sysselsettingsregnskapet. Til denne inflasjonsrapporten har vi etablert et fullt tallsett i nytt fastprisår for perioden 1994-96 basert på vekstratene i det nye nasjonalregnskapet. Ut fra dette har vi fastlagt nye konstantledd i modellen, mens alle øvrige parametere er uendret. Simuleringer gir ingen klare tegn på urimelige forutsetninger ved denne metoden. Dermed kan vi nå på noe sikrere grunnlag vurdere modellens prediksjonsegenskaper de siste årene under det nye nasjonalregnskapet.

I hovedsak har dette bekreftet vår tidligere

vurdering av relasjonene i modellen. For enkelte størrelser hvor det er vesentlige definisjonsendringer, som for eksempel investeringer i tjenesteyting og varehandel, har overgangen i noen grad svekket modellens prediksjonsegenskaper. På den annen side finner vi en forbedring av modellens egenskaper i lønnslikningen for industri, bygg og anlegg. Mens vi tidligere har lagt til grunn at modellen har overpredikert lønnsveksten i denne sektoren, ser det med nye data ut til at modellens prediksjonsegenskaper er gode for de foregående årene. Modellen overpredikerer imidlertid fortsatt lønnsveksten i 1997. Gitt at modellen er riktig spesifisert, kan dette skyldes at avtalen om en tidligpensjonsordning kan ha kompensert for moderate nominelle tillegg, eller det kan innebære et potensiale for «gjeninnhenting» av lønnsnivået i 1998. I fremskrivningen av lønnsveksten har vi fra og med 1998 valgt å legge til grunn at om lag halvparten av «modellfeilen» i 1997 videreføres som en permanent virkning på lønnsnivået. Dette innebærer en noe lavere anslått lønnsvekst enn ved fri simulering av modellen. En mulig tolkning er at innfasingen av tidligpensjonsordningen virker dempende på lønnsveksten de nærmeste årene.

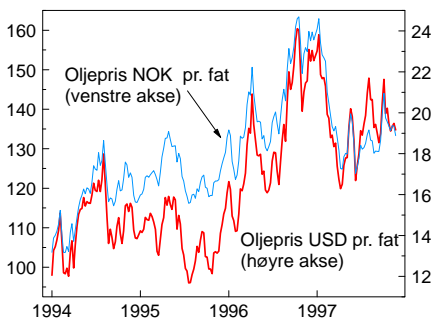
Figur 3.10 Import av tradisjonelle varer ifølge utenrikshandelsstatistikken. Volum, pris og verdi*. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før.



* Siste observasjon for verdiveksten er gjennomsnittlig vekst hittil i fjerde kvartal i forhold til samme periode i fjor.

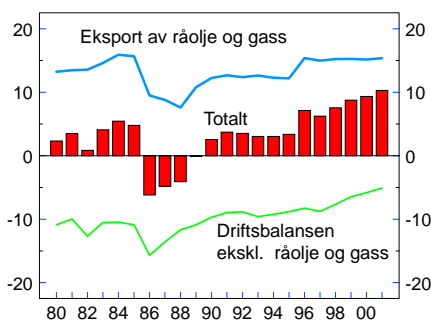
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 3.11 Oljepriser i NOK og USD



Kilde: The Economist

Figur 3.12 Driftsbalansen ovenfor utlandet. Prosent av BNP



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

år, og venter at veksten deretter vil avdempes til noe i underkant av markedsveksten ute. Dette reflekterer blant annet svakere konkurransevne i norsk industri og svakere etterspørsel etter norske eksportvarer når investeringsveksten avtar som drivkraft i konjunkturoppgangen ute.

Fortsatt økning i innenlandsk etterspørsel har bidratt til ytterligere vekst i importen i 1997. Vi anslår en volumvekst i import av tradisjonelle varer på 8 prosent i 1997 og 5 prosent i 1998. Den samlede importveksten kan komme opp i nærmere 10 prosent i år. Dette reflekterer blant annet høye investeringer i oljeutvinning og rørtransport og sterk eksportvekst, som har et relativt høyt importinnhold, og sterk vekst i nordmenns konsum i utlandet. Videre i fremskrivningsperioden ser vi for oss avtakende vekst i innenlandsk etterspørsel. Sammen med en nedgang i oljeinvesteringene vil dette bidra til lavere importvekst. På den annen side vil svekket konkurransevne i hjemmekonkurrerende industri og økt internasjonal spesialisering over tid føre til noe sterkere vekst i importen enn i den samlede etterspørselen. Totalt sett anslår vi en årlig vekst i importen av tradisjonelle varer på drøye 2 prosent i perioden 1999 til 2001.

...men fortsatt store overskudd på driftsbalansen

Oljeprisen har falt de siste ukene etter en midlertidig økning tidligere i høst. Målt i norske kroner var oljeprisen 135 kroner pr. fat i november, og gjennomsnittsprisen hittil i 1997 er om lag 136 kroner pr. fat, det vil si 2,2 prosent høyere enn i 1996. Vi forutsetter at oljeprisen faller til 125 kroner pr. fat i 1998 og blir liggende om lag på dette nivået ut fremskrivningsperioden. Samtidig legger vi til grunn en økning i petroleumsproduksjonen på over 25 prosent i den samme perioden.

Til tross for svakere konkurransevne og en forsiktig forutsetning om oljeprisen, anslås overskuddet på driftsbalansen å øke fra 6¼ prosent av BNP i 1997 til om lag 10¼ prosent ved utgangen av 2001. Dette forklares blant annet ved lavere importvekst som følge av lavkonjunkturen mot slutten av fremskrivningsperioden, fortsatt økning i oljeeksporten og at underskuddet på rente- og stønadbalansen reduseres etter hvert som Norge bygger opp fordringer på utlandet.

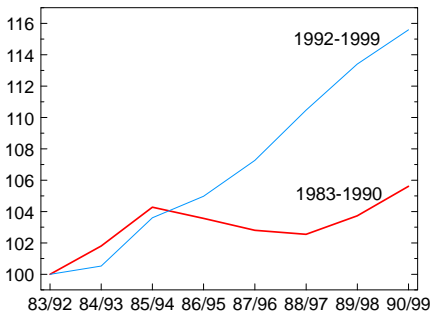
3.6 Nærmere om innenlandsk etterspørsel

Sterk privat konsumetterspørsel

Veksten i privat konsum anslås til 3½ prosent i år, 4 prosent neste år og 4¼ prosent i 1999. For perioden 2000-2001 anslås konsumveksten til rundt 2¼ prosent som årlig gjennomsnitt, hvilket er noe høyere enn forventet vekst i husholdningenes inntekter i denne perioden.

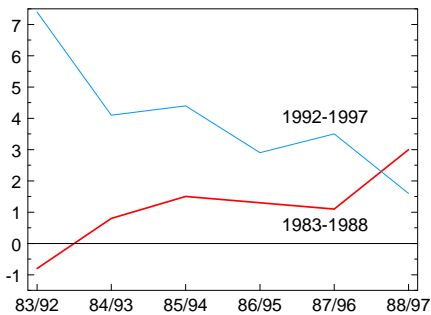
Reallønnsveksten har i denne konjunkturoppgangen vært

Figur 3.13 Reallønn. Indeks
1984/1994=100



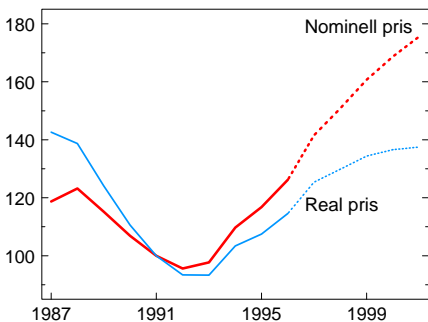
Kilde: Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.14 Realrente etter skatt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.15 Pris på bruktboliger.
Nominelt og reelt. Indeks 1991=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå, ECON og Norges Bank

klart sterkere enn på 1980-tallet, til tross for relativt moderate nominelle tillegg. Moderate tillegg har nettopp vært en forutsetning for den lave prisvekst som ligger bak denne utviklingen. Videre har den moderate lønnsveksten bidratt til sterk sysselsettingsvekst. Sammen med reduserte renteutgifter har dette ført til høy vekst i husholdningenes realdisponible inntekt. Inntektsutviklingen har gitt grunnlag for høy konsumvekst, samtidig som husholdningenes sparing har holdt seg oppe.

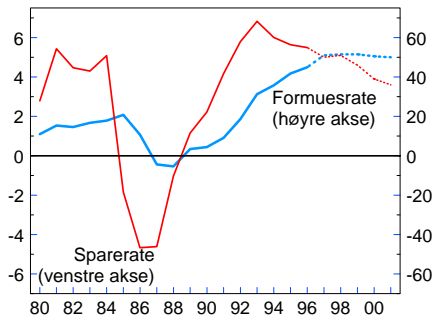
Fortsatt vekst i sysselsettingen de nærmeste årene og høy reallønnsvekst vil gi god vekst i husholdningenes realdisponible inntekter fremover. Veksten antas imidlertid å avta utover i fremskrivningsperioden, først og fremst som følge av svak sysselsettingsutvikling etter århundreskiftet. I 1998 vil økte minstepensjoner fra 1. mai og innføring av kontantstøtteordningen for ettåringer uten offentlig støttet barnehageplass fra 1. august øke overføringene til husholdningene betydelig. Den fulle årseffekten av disse vedtakene kommer først i 1999. En eventuell utvidelse av kontantstøtteordningen vil trekke stønadsveksten opp også utover i perioden.

Positive finansinvesteringer og betydelige omvurderingsgevinster på husholdningenes finansformue har økt verdien av deres netto finansielle fordringer gjennom de siste årene. Verdien av boligformuen har økt i takt med oppgangen i bruktboligprisene. Sett under ett er dermed husholdningenes formuesposisjon bedre enn noen gang tidligere på 1990-tallet.

Fortsatt lave realrenter vil ventelig stimulere til videre økning i boligpriser og aksjekurser, og således bedre husholdningenes formuessituasjon ytterligere. Dette vil bidra til å stimulere konsumveksten, selv om denne effekten hittil på 1990-tallet har vært svakere enn i forrige oppgangsperiode. Vi har antatt at boligprisveksten vil avta fra nærmere 12 prosent inneværende år til 4 prosent mot slutten av perioden. Med et slikt forløp vil bruktboligprisene ved utgangen av vår fremskrivningsperiode likevel reelt ligge om lag 4 prosent lavere enn prisenivået ved den forrige toppen i bruktboligprisene i 1987.

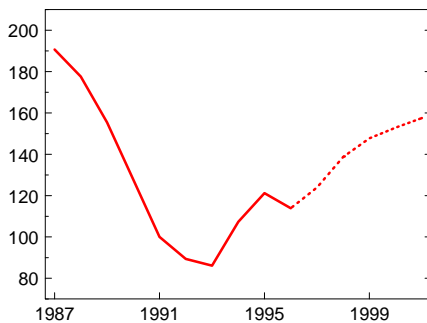
Husholdningenes sparerate har falt svakt de siste årene. Dette må imidlertid ses i sammenheng med at en betydelig del av konsumveksten har bestått i kjøp av varige konsumgoder som for eksempel biler. Dersom det korrigeres for dette, har spareraten tatt seg litt opp de seneste årene og er nå på et relativt høyt nivå. Dette må blant annet ses i lys av vekst i boliginvesteringene. Spareraten anslås, i samsvar med de historiske sammenhengene som ligger til grunn for RIMINI-modellen, å svekkes noe i fremskrivningsperioden som helhet, fra 5,5 prosent i 1996 til rundt 3¼ prosent ved utgangen av perioden.

Figur 3.16 Husholdningenes spare- og formuesrate. Prosent av disponibel inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.17 Boliginvesteringer. Indeks 1991=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.18 Investeringsrate for bedrifter i Fastlands-Norge Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Fortsatt vekst i boligprisene bidrar til økte boliginvesteringer

Boliginvesteringene anslås å øke med nærmere 9 prosent i år. Fortsatt lave realrenter og husholdningenes gode inntektsutvikling og formuessituasjon vil ventelig gi høy aktivitet i boligmarkedet og ytterligere realprisvekst i bruktboligmarkedet. Prisutviklingen i bruktboligmarkedet innebærer at det blir stadig mer lønnsomt å igangsette nye boligprosjekter. Vi legger derfor til grunn fortsatt vekst i boliginvesteringene fremover. I 1998 antas veksten å bli 12 prosent for deretter å avta til 3 prosent mot slutten av perioden. Med en viss økning i gjennomsnittlig boligstørrelse innebærer dette at det blir igangsatt omkring 23 000 boliger årlig i perioden 1998-2001. I 1986, da boligbyggingen sist var på det høyeste, ble det igangsatt 29 000 boliger.

Bedriftsinvesteringene er kommet opp på et høyt nivå, men flater ut som følge av svekket konkurransevne og fall i oljeinvesteringene

Investeringsraten for fastlandsbedriftene (investeringer som andel av bruttoproduktet), har tatt seg opp siden 1994 og ligger nå på et høyt nivå. Dette har gitt en betydelig vekst i kapitalbeholdningen de siste årene. Samtidig har imidlertid produksjonsveksten vært så sterk at kapitalintensiteten, her målt som kapitalbeholdningen som andel av bruttoproduktet, har falt blant fastlandsbedriftene. Det står dermed mindre kapital bak hver produsert enhet nå enn før investeringene begynte å ta seg opp for alvor. Til tross for kraftig investeringsvekst og utvidet kapasitet i bedriftene, har altså kapasitetsutnyttelsen økt.

Fortsatt sterk etterspørsel og høy kapasitetsutnyttelse trekker i retning av at investeringsnivået vil holde seg oppe. Investeringsutviklingen de senere år må imidlertid også ses i lys av store offentlig initierte investeringsprosjekter, som blant annet utbyggingen av ny hovedflyplass på Gardermoen og nytt Rikshospital. Ferdigstillelse av disse prosjektene vil bidra til å trekke investeringsveksten noe ned den nærmeste tiden. Lavere etterspørselsvekst fra hjemmemarkedet fra 1999 og svekket konkurransevne vil trekke i samme retning. Dessuten vil oljeinvesteringene trolig falle. Etter en vekst i disse investeringene på anslagsvis 25 prosent inneværende år og rundt 2 prosent neste år, antas oljeinvesteringene i perioden 1999-2001 å falle med gjennomsnittlig 16 prosent årlig. Dette vil innebære at kapasitet fristilles og at investeringsbehovet også blant fastlandsbedriftene isolert sett reduseres. Etter en anslått vekst i fastlandsbedriftenes investeringer på 5¾ prosent i år og 3¾ prosent neste år, ser vi derfor for oss et fall i bedriftsinvesteringene på nærmere 3 prosent i gjennomsnitt i perioden 1999-2001. Investeringsutviklingen både på fastlandet og i Nordsjøen vil dermed bidra betydelig til avmatningen i veksten i norsk øko-

nomi utover i fremskrivningsperioden. Virkningen av fallende oljeinvesteringer er nærmere belyst i kapittel 4.

Tilnærmet nøytral finanspolitikk

I fremskrivningen har vi tatt utgangspunkt i det finanspolitiske opplegget som er skissert i Nasjonalbudsjettet for 1998, den påfølgende tilleggsproposisjonen og budsjettforliket i Stortinget. Oppjusteringen av minstepensjonene og innfasingen av kontantstøtte til småbarnsforeldre bidrar til en betydelig vekst i offentlige utgifter neste år, og ytterligere vekst når årsvirkningen kommer i 1999. I tråd med enigheten om å innføre en ordning med kontantstøtte for småbarnsforeldre, har vi lagt til grunn en opptrapping som årlig omfatter ett nytt årskull. Vi har imidlertid forutsatt at en betydelig andel av kostnadene dekkes inn fra andre stønader til husholdningene.

Ved siden av høy vekst i offentlige stønader, venter vi sterk vekst i kommunalt konsum neste år. Etterspørselsvirkningen av dette blir i noen grad dempet av lav vekst i statlig konsum. Samtidig anslår vi nå et betydelig fall i offentlige investeringer neste år, som må ses i sammenheng med en vekst på nærmere 30 prosent inneværende år. Den sterke investeringsøkningen i år er knyttet til innføringen av seksårsreformen i skolen. Etter en realvekst i offentlige utgifter på drøye 3 prosent i år, venter vi derfor at vekstraten neste år avdempes til rundt 2 prosent. For 1999 har vi lagt til grunn en reell utgiftsvekst på 2¼ prosent, og rundt 1¼ prosent for årene etter. På inntektssiden har vi innarbeidet skatte- og avgiftsopplegget for neste år, og holdt satsene uendret ut fremskrivningsperioden. Offentlig sysselsettingsvekst anslås til rundt 1½ prosent årlig gjennom fremskrivningsperioden.

4 UTFORDRINGER FOR NORSK ØKONOMI

4.1 Hvilken vei kan utviklingen ta?

I denne siste delen av inflasjonsrapporten fokuserer vi på usikkerhetsmomenter i den økonomiske utviklingen fremover. Referansebanen i rapporten presenterer den forventede utviklingen i norsk økonomi de nærmeste to årene, og illustrerer videre et mulig forløp fram til 2001 slik det beskrives av vår makroøkonomiske modell RIMINI.

Usikkerheten i fremskrivningene er for det første knyttet til hvilke sjokk som kan tenkes å inntreffe i økonomien, se omtale i avsnitt 3.1. I tilsvarende konjunkturfase for ti år siden opplevde vi flere slike sjokk, blant annet oljeprisfallet i 1986 og børskrakket og arbeidstidsforkortelsen i 1987. For det andre kan det ha skjedd strukturelle endringer i økonomien de siste årene som gjør at modellen treffer dårligere. Sist, men ikke minst har vi i referansebanen sett bort fra mulige politikkreaksjoner for å korrigere utviklingen. For eksempel vil økende pris- og kostnadsvekst, slik vi anslår i referansebanen, over tid skape alvorlige ubalanser i økonomien. Normalt vil en derfor vente at myndighetene søker å motvirke en slik utvikling, selv om en slik politikkreaksjon på kort sikt vil medføre visse kostnader. I resten av denne rapporten har vi lagt vekt på å beskrive den usikkerheten vi står overfor, og hvordan norsk økonomi kan tenkes å utvikle seg ved andre forutsetninger enn de vi har lagt til grunn i vår referansebane.

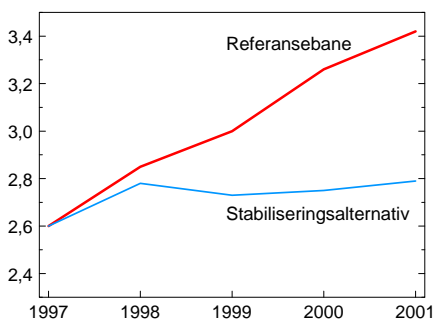
4.2 Hvordan oppnå en mer balansert utvikling?

All erfaring tilsier at økonomien på lang sikt er tjent med en mest mulig stabil vekst, og at store svingninger i veksttakten kan medføre ubalanser som det tar lang tid å rette opp. Videre er det ikke mulig over tid å ha en vekst som er sterkere enn hva det er langsiktig grunnlag for. Basert på internasjonale erfaringer og erfaringer fra tidligere konjunktursvingninger i Norge, er det grunn til å tro at en korreksjon i ettertid vil kreve vanskeligere og mer kostnadskrevende omstillinger enn om korreksjonen skjer på et tidlig tidspunkt, før ubalansene i økonomien blir for store.

Referansebanen gir et bilde hvor norsk økonomi også neste år vokser raskere enn den langsiktige trenden i nasjonalproduktet. Denne langvarige sterke veksten skaper stort press mot ressursene i økonomien, som resulterer i et påfølgende konjunkturomslag i referansebanen. Mot slutten av fremskrivningshorisonten ser vi klare tegn til at inflasjonen tiltar og at veksten i økonomien nærmest stopper opp.

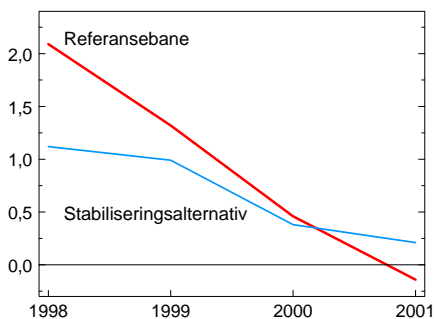
Så lenge pengepolitikken i Norge er bundet opp til en målsetting om å holde stabil valutakurs, er det finanspolitik-

Figur 4.1 Virkningene av en forskyvning i offentlige utgifter. Årlig konsumprisvekst i prosent.



Kilde: Norges Bank

Figur 4.2 Virkningene av en forskyvning i offentlige utgifter. Årlig sysselsettingsvekst i prosent.



Kilde: Norges Bank

ken som må bære hovedansvaret for å jevne ut svingninger i økonomien. Er man først kommet i en situasjon med lav vekst og tiltakende inflasjon, er politikktutformingens stilt overfor et alvorlig dilemma. En politikk rettet inn mot å bringe inflasjonen under kontroll, vil forsterke nedgangen. På den annen side vil en politikk for å stimulere veksten lett bidra til å bringe inflasjonen ytterligere opp.

Som en illustrasjon på hvordan en kan søke å forhindre og komme i en slik situasjon, har vi sett på virkningene av å innrette finanspolitikken med sikte på å dempe svingningene i økonomien i forhold til referansebanen. I et slikt stabiliseringsalternativ vil det være nærliggende å bringe veksten i etterspørselen ned allerede fra neste år, slik at produksjonen tilpasses den underliggende veksten i produksjonskapasiteten, som neppe overstiger 2½ prosent pr. år. Basert på beregninger i RIMINI-modellen vil dette, med de oppjusterte anslagene for etterspørsel og produksjon neste år, kreve en reduksjon i de offentlige utgiftene i 1998 i størrelse rundt 1¼ prosent av BNP for Fastlands-Norge, sammenliknet med det vedtatte finanspolitiske opplegget. Til gjengjeld har vi lagt inn en tilsvarende ekstra økning i offentlige utgifter fordelt på årene 2000 og 2001, når veksten i økonomien avtar.

En slik forskyvning av utgiftene gir en mer balansert økonomisk vekst og vil ifølge modellberegningen bidra til å stabilisere prisveksten i Norge på 2¾ prosent, om lag på linje med den anslåtte prisveksten hos våre handelspartnere. Som en følge av innstramningen vil sysselsettingsveksten bli noe svakere de første årene, men veksten vil til gjengjeld være sterkere mot slutten av fremskrivningsperioden. Lavere pris- og lønnsvekst gir i denne beregningen et bedre kostnadsmessig utgangspunkt for næringslivet og bedre forutsetninger for fortsatt vekst i sysselsettingen sammenliknet med referansebanen. Et slikt stabiliseringsalternativ vil likevel ikke være nok til å fjerne tendensene til lavkonjunktur etter århundreskiftet. I tillegg til de virkningene det er tatt hensyn til i disse beregningene, vil imidlertid et slikt tiltak kunne få gunstigere virkninger på investeringsklimaet enn det som er forutsatt i denne fremskrivningen. I så fall vil utviklingen i sysselsettingen kunne bli bedre enn det beregningene antyder.

4.3 Risikoer

Avslutningsvis i denne rapporten ønsker vi å belyse enkelte aktuelle usikkerhetsmomenter som kan bidra til en enda kraftigere konjunkturutvikling de neste årene, med en påfølgende sterkere konjunkturedgang. I forrige inflasjonsrapport diskuterte vi virkningene av en mer ekspansiv finanspolitikk. Dette er fortsatt et aktuelt usikkerhetsmoment. Nedenfor har vi imidlertid fokusert på en del andre forhold som kan virke ekspansivt eller bidra til høyere inflasjon.

Tabell 4.1 Avvik fra vekstrater i referansebanen med uendrede oljeinvesteringer. Prosentpoeng

	1998	1999	2000	2001
BNP Fastlands-Norge	0	0,6	0,5	0,5
Sysselsetting	0	0,4	0,3	0,2
Lønn	0	0,2	1,1	1,4
Konsumpriser	0	0,0	0,4	0,6

Kilde: Norges Bank

Oljeinvesteringene kan bli høyere enn anslått,...

I referansebanen har vi lagt til grunn et fall i oljeinvesteringene på rundt 16 prosent i gjennomsnitt hvert av årene i perioden 1999-2001. Ifølge RIMINI-modellen bidrar dette til å trekke ned veksten i BNP for Fastlands-Norge med om lag ½ prosentpoeng hvert av årene. Fallet i oljeinvesteringene bidrar dermed til den avmatningen av veksten vi ser for oss mot slutten av vår fremskrivningshorisont. Usikkerheten rundt anslag for oljeinvesteringene er imidlertid stor, og erfaringsmessig har det vist seg å være til dels store avvik mellom anslagene og realiserte investeringer. Skulle oljeinvesteringene holde seg oppe på dagens nivå hele fremskrivningsperioden, vil etterspørselsimpulsene rettet mot fastlandsøkonomien øke sammenliknet med anslagene i referansebanen. De sterkeste virkningene gjør seg gjeldende allerede i 1999, men endringen i oljeinvesteringene endrer ikke hovedbildet vesentlig, med en avmatning av veksten og tegn til en begynnende lavkonjunktur. Derimot gjør virkningene på lønns- og prisveksten seg først gjeldende etter noe tid, hovedsakelig på grunn av et strammere arbeidsmarked. Prisveksten vil kunne komme opp i vel 4 prosent i 2001, 0,6 prosentpoeng høyere enn i referansebanen, mens lønnsveksten kan bli rundt 7 prosent mot slutten av perioden.

...arbeidsmarkedet kan være strammere enn vi tror,....

For perioden 1998-2001 har vi lagt til grunn en videreføring av lønnsdannelsen slik den har vært på 1990-tallet, og dermed i tråd med historiske erfaringer, slik disse er nedfelt i vår makroøkonomiske modell RIMINI. Sammenhengen mellom ledighet og lønnsvekst kan imidlertid være annerledes, spesielt ved lave ledighetsnivåer, enn det lønnslikningen i RIMINI tyder på. I det modellapparat både Finansdepartementet og Statistisk sentralbyrå benytter, er lønnskurven brattere ved lave ledighetsnivåer enn den er i RIMINI-modellen. Til gjengjeld stiger lønnsveksten raskere ved et fall i ledigheten fra høye ledighetsnivåer i RIMINI. De statistiske egenskapene til de ulike lønnslikningene er ikke veldig forskjellige, slik at det er vanskelig i utgangspunktet å ha noen sterk oppfatning om hvilken representasjon av sammenhengen mellom ledighet og lønnsvekst som vil stemme best overens med den faktiske utviklingen. Det finnes imidlertid forskningsarbeid som indikerer at en kombinasjon av lønnslikningen i RIMINI og lønnslikningen i de modellene Finansdepartementet og Statistisk sentralbyrå benytter, kan utvise bedre statistiske egenskaper enn det de ulike likningene kan hver for seg¹. Det kan dermed være

¹ Se Evjen og Nymoene (1997), Har solidaritetsalternativet bidratt til lav lønnsvekst i industrien, *Sosialøkonomen*, 51, 2, 10-19.

slik at lønnslikningen i RIMINI har bedre egenskaper ved høye ledighetsnivåer enn det lønnslikningen i modellene til SSB og Finansdepartementet har, mens det ved lave ledighetsnivåer kan være motsatt.

Dersom vi hadde lagt til grunn en slik sammenheng mellom lønnsvekst og ledighet, som har et knekkpunkt ved et gitt ledighetsnivå, ville vi ha anslått noe høyere lønnsvekst enn det som ligger inne i referansebanen. Tolket inn i den aktuelle økonomiske situasjon, kan et slikt knekkpunkt indikere at det for et gitt, lavt ledighetsnivå blir vanskelig for partene å videreføre den moderate lønnsveksten på grunn av et sterkt underliggende press i arbeidsmarkedet. Vi har forsøkt å illustrere virkningene av en slik alternativ lønnsdannelse ved å se bort fra vår forutsetning i referansebanen om at innfasingen av tidligpensjonsordningen fra i år har varige effekter på lønnsnivået.

En slik antakelse medfører at lønningene stiger med i alt vel 3 prosent mer over de fire årene 1998-2001 sammenliknet med referansebanen. Høyere lønnsvekst enn anslått i referansebanen innebærer at prisstigningstakten blir 0,4 prosentpoeng høyere enn i referansebanen ved utgangen av perioden. Dette vil føre til en ytterligere svekkelse av det langsiktige grunnlaget for sysselsettingen, blant annet ved at næringslivets konkurransevne reduseres. Har pris- og kostnadsveksten først kommet ut av kontroll, vil det erfaringsmessig være realøkonomisk kostbart å bringe økonomien tilbake i et spor som er forenlig med stabil og varig vekst i sysselsettingen.

Tabell 4.2 Avvik fra vekstrater i referansebanen med økt lønnsvekst. Prosentpoeng

	1998	1999	2000	2001
BNP Fastlands-Norge	0,0	0,2	0,2	0,2
Sysselsetting	0,0	0,0	0,0	0,0
Lønn	0,7	1,0	0,9	0,7
Konsumpriser	0,2	0,3	0,4	0,4

Kilde: Norges Bank

...eller vi kan få depresieringsforventninger og renteoppgang.

Erfaringer fra 1970- og '80-årene åpner for at økonomien i en situasjon med sterkt press i arbeidsmarkedet kan gå gjennom en periode med både høy lønns- og prisvekst og en nominell depresiering av valutaen som følge av sviktende tillit til norsk økonomi. Skulle veksten i norsk økonomi fortsette med vekstrater utover det langsiktige vekstpotensialet, med tiltakende lønns- og prisvekst, kan en ikke utelukke at dette vil skje igjen. Et slikt markedspress vil kunne medføre store svingninger i valutakurs og renter.

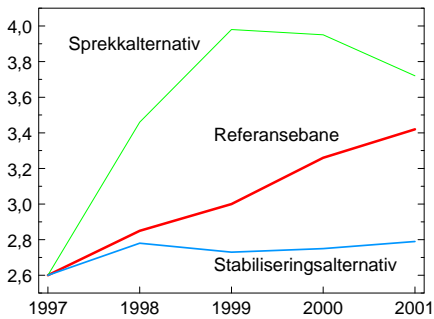
Som en modellbasert illustrasjon har vi sett på en utvikling der kronen i første halvår neste år depresierer med 5 prosent. Pengepolitikken vil i en slik situasjon måtte innrettes mot å dempe depresieringsforventningene, og vi har her antatt en renteoppgang på 3 prosentpoeng i forhold til den kortsiktige ECU-renten. En slik utvikling vil ha enkelte likhetstrekk med situasjonen i siste halvdel av 1980-tallet. Depresieringen vil isolert sett virke ekspansivt og trekke opp prisstigningen. Renteøkningen vil ha motsatt virkning. Blant annet som følge av sterk konkurranse og stramme rentemarginer i banknæringen, har vi lagt til grunn et rela-

Tabell 4.3 Avvik fra vekstrater i referansebanen med depresiering av kronen og høyere rente. Prosentpoeng

	1998	1999	2000	2001
BNP Fastlands-Norge	-0,8	-0,6	-0,3	-0,3
Sysselsetting	0,0	-0,2	-0,5	-0,5
Lønn	0,4	0,3	-0,3	-0,6
Konsumpriser	0,5	0,7	0,3	-0,1

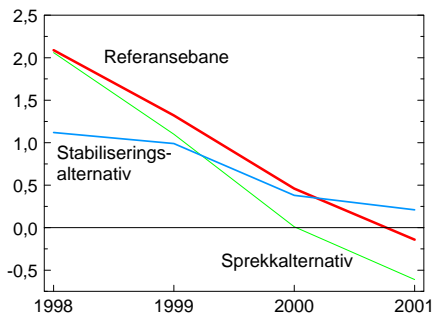
Kilde: Norges Bank

Figur 4.3 Konsumpriser. Prosentvis vekst fra året før



Kilde: Norges Bank

Figur 4.4 Sysselsetting. Prosentvis vekst fra året før



Kilde: Norges Bank

tivt raskt gjennomslag til husholdningenes boligrenter, slik vi så etter renteøkningen sist sommer.

I første omgang vil depresieringen gi et betydelig bidrag til konsumprisveksten, som kan komme opp i 3¼ prosent allerede neste år og 3¼ prosent i 1999. Etter hvert vil imidlertid den kontraktive effekten fra renteøkningen dominere, og konsumprisveksten avtar igjen til 3¼ prosent ved utgangen av perioden. For sysselsettingen innebærer dette en langt svakere utvikling i arbeidsmarkedet rundt århundreskiftet, med et ytterligere fall i sysselsettingen i 2001 på rundt 11 000 personer, eller 0,5 prosentpoeng i forhold til referansebanen.

Flere forhold kan virke sammen

En kan selvsagt ikke se bort fra at en del uforutsette hendelser kan inntreffe samtidig, slik vi diskuterte innledningsvis i kapittel 3. Eksempelvis er sannsynligheten for et tillitsbrudd til norsk økonomi trolig større dersom lønnspresset viser seg å bli sterkere enn vi har anslått i referansebanen. Erfaringene fra 1980-tallet illustrerer at dette kan koste i form av en betydelig positiv rentedifferanse overfor europeiske renter. Figurene 4.3 og 4.4 viser samlet virkning av økt lønnsvekst, depresiering av kronen og høyere rente, slik dette er beskrevet over. I et slikt tenkt «sprekkalternativ» står vi overfor en situasjon som langt på vei gjenspeiler situasjonen på slutten av 1980-tallet. Prisveksten vil kunne komme opp i 4 prosent i 1999 før høyere rente gjennom dempet etterspørsel drar den noe ned igjen. I 2001 vil imidlertid prisveksten fortsatt være høyere enn i referansebanen, og fallet i sysselsettingen kan bli betydelig. Politikkdilemmaet som vi omtalte i avsnitt 4.2 kommer dermed enda tydeligere til syne i dette alternativet, og utfordringene finanspolitikken vil bli stilt overfor kan bli svært store.

UTVIKLING I NOEN MAKROØKONOMISKE HOVEDSTØRRELSER

Prosentvis endring fra foregående år der ikke annet fremgår

	1997	1998	1999	2000-2001 ¹⁾
Realøkonomi				
Privat konsum	3½	4	4¼	2¼
Offentlig konsum	2	2	2½	1¾
Bruttoinvesteringer i alt	14½	2¼	-4¾	-4
Påløpte oljeinvesteringer	25	2	-19	-14½
Fastlands-Norge	10¾	2½	0	-1¼
Bedrifter	5¾	3¾	-2	-3¼
Boliger	8¾	12	6½	3¼
Offentlig forvaltning	28	-7½	1	¼
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	4½	3¼	3	1½
Ekspport	4¾	7¾	4¼	3¼
Olje, gass og rørtransport	1	13½	4¼	2¾
Tradisjonelle varer	8	6	5	3¾
Import	9¾	4¾	1¾	2½
Tradisjonelle varer	8	5	2	2½
BNP	3¼	5	2¾	1¼
Fastlands-Norge	3½	3¼	2½	¾
Arbeidsmarked				
Sysselsetting	3	2	1¼	¼
Arbeidsstyrke, AKU	2¼	1¼	¾	½
Arbeidsledighetsrate, AKU	4¼	3¼	2¾	3½ ²⁾
Priser og lønninger				
Konsumpriser	2½	2¾	3	3½ ²⁾
Årslønn	4	5	6	5¾
Importpris tradisjonelle varer	-½	1	1¼	1½
Eksportpris tradisjonelle varer	1	2	2½	2¾
Råoljepris i kroner (nivå)	136	125	123 ³⁾	120 ³⁾
Utenriksøkonomi				
Ekspportoverskudd, mrd kroner (nivå)	85	99	117	140 ²⁾
Driftsoverskudd, mrd kroner (nivå)	67	88	108	139 ²⁾
Driftsoverskudd i prosent av BNP (nivå)	6¼	7½	8¾	10¼ ²⁾
Memo				
Husholdningenes sparerate	5	5	4½	3¾

¹⁾ Gjennomsnittlig årlig vekst

²⁾ Ved utgangen av perioden

³⁾ 1998-kroner