
OPPJUSTERING

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

INFLASJONSRAPPORT FOR FØRSTE 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.

I inflasjonsrapporten som Norges Bank nå legger fram, er anslagene for veksten i innenlandsk etterspørsel og sysselsetting i 1997 nok en gang oppjustert. Justeringene nå skyldes i hovedsak tre forhold: For det første innebar sluttbehandlingen av statsbudsjettet for 1997 en viss svekkelse av finanspolitikken i forhold til det regjeringen hadde lagt opp til i Salderingsproposisjonen. For det andre ser det ut til at oljeinvesteringene blir høyere enn det vi tidligere har lagt til grunn. For det tredje er veksten i det private forbruket høyere enn forutsatt i den forrige inflasjonsrapporten.

Det private forbruket vokste med nesten 5 prosent i 1996. Vårt anslag for veksten i privat forbruk i 1997 er 4 prosent. Slår dette til, kommer forbruksveksten over disse to årene opp i 9 prosent, etter en samlet nedgang i husholdningenes sparinger på vel 2 prosentpoeng fra 1995 til 1997. Vi har ikke sett slike tall siden den forrige høykonjunkturen i 1985-86, og den høye veksten i boligprisene minner også sterkt om utviklingen midt på 80-tallet.

Det er grunn til å advare mot resultatene av en slik utvikling. En lånefinansiert økning i formuesprisene, slik vi nå ser tegn til, vil kunne innebære økende risiko for at en sterk vekst i etterspørselen blir etterfulgt av en ny kraftig gjeldskonsolidering for bedrifter og husholdninger. De økonomiske rammevilkårene kan med andre ord raskt bli endret.

Det er neppe tvil om at den markerte rentenedgangen gjennom 1996 og 1997, sammen med en betydelig vekst i lønnsinntektene, er noe av forklaringen på den kraftige forbruks-

veksten. Årsaken til at pengepolitikken har bidratt til å forsterke en allerede markert høykonjunktur, er at kronkursen har vært satt under press, og kronen har steget i verdi. Sentralbankens mandat er i en slik situasjon å innrette virkemidlene med sikte på at kronkursen etter hvert bringes tilbake til utgangsleiet.

Anslagene som presenteres denne gangen, er mer enn vanlig preget av usikkerhet knyttet til den videre utviklingen i kronkursen. Dersom kronkursen vender tilbake til utgangsleiet, kan den «underliggende» prisstigningen anslås til om lag $2^{1/4}$ prosent i 1997 og $2^{1/2}$ prosent i 1998.

Disse anslagene peker i retning av fortsatt moderat prisvekst. Samtidig er risikoen for økende pris- og lønnsvekst klart til stede. Mye vil avhenge av det forestående inntektsoppjøret.

Når pengepolitikken innrettes mot å holde en stabil valutakurs, er det finanspolitikken som må ta ansvaret for å stabilisere den økonomiske utviklingen.

Det er vel kjent at Norges Bank i utgangspunktet gjerne hadde sett et enda strammere finanspolitisk opplegg for 1997, med klarere sikkerhetsmarginer i forhold til den sterke veksten i økonomien. Den enda noe høyere veksten vi nå ser for oss, tyder på at spørsmålet om hvorvidt budsjettopplegget er tilstrekkelig tilpasset hensynet til stabilisering av den økonomiske utviklingen, kan bli ytterligere aktualisert.

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:

- Forutsetninger om utviklingen i valutakursen
- Virkninger av lavere rente i en høykonjunktur

2 NÆRMERE OM PRISUTVIKLINGEN

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

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 Investeringene
- 4.4 Finanspolitikken
- 4.5 Utenrikshandelen

5 ARBEIDSMARKEDET OG KOSTNADSUTVIKLINGEN

- 5.1 Sysselsetting og arbeidsledighet
- 5.2 Lønninger

Redaksjonen avsluttet 11. mars 1997

Veksten i norsk økonomi forsterket seg i 1996. Anslagene i denne rapporten tyder på at økonomien de neste to årene i økende grad vil bli preget av høy kapasitetsutnyttelse i bedriftene, redusert arbeidsledighet og mangel på arbeidskraft innen enkelte yrkesgrupper og regioner. BNP-veksten for Fastlands-Norge anslås til $3\frac{1}{4}$ prosent i år og $2\frac{3}{4}$ prosent i 1998.

Prisveksten for 1997 anslås til $2\frac{3}{4}$ - 3 prosent, avhengig av den videre utvikling i valutakursen. Tilsvarende intervall for den anslåtte prisveksten i 1998 er 2 - $2\frac{1}{2}$ prosent.

Effekter av endringer i avgifter og elektrisitetspriser er hovedårsaken til relativt store variasjoner i anslaget for konsumprisveksten gjennom 1997 og 1998, slik vi også har sett i de foregående år. Korrigert for disse effektene, kan den «underliggende» prisveksten i 1997 og 1998 anslås til 2 - $2\frac{1}{2}$ prosent, avhengig av den videre utviklingen i kronkursen. Den tilsvarende «underliggende» prisveksten i 1996 var $1\frac{1}{2}$ prosent.

1.1 Nytt siden sist

I forrige inflasjonsrapport pekte vi på at veksten i norsk økonomi forsterket seg i 1996 etter tre år med konjunkturoppgang. Vi anslo at aktiviteten i økonomien ville holde seg høy fremover, men med noe lavere veksttakt enn i de senere årene. Kvartalsvis nasjonalregnskap for fjerde kvartal 1996 og de siste korttidsindikatorerne viser at veksten i økonomien holder seg oppe:

- Etterspørselen fra Fastlands-Norge fortsetter å øke. Konsum i husholdningene økte med nesten 5 prosent i 1996, hvilket er den høyeste konsumveksten siden 1985/86. Det var særlig kjøp av varige konsumgoder, spesielt biler, som vokste i 1996. Til tross for høy realinntektsvekst i 1996 ble husholdningenes sparerate redusert med anslagsvis 1,3 prosentpoeng fra 1995 til 1996.
- Investeringer i oljesektoren og i Fastlands-Norge tok seg opp i fjerde kvartal.
- Selv om det var tegn til en viss utflating av produksjonen mot slutten av fjoråret, økte BNP for Fastlands-Norge med 3,2 prosent i fjor. Produksjonen i Fastlands-Norge utenom produksjon av elektrisk kraft økte med 3,7 prosent.
- Sysselsettingsveksten i 1996 anslås til 55 000 personer, eller 2,6 prosent. Yrkesdeltakingen er nå høyere enn

noen gang tidligere, og det er mangel på arbeidskraft innen enkelte yrkesgrupper og regioner.

- Formuesprisene viser sterk vekst. Siden forrige inflasjonsrapport har totalindeksen på Oslo Børs steget med 18 prosent. I tillegg tyder tilgjengelig informasjon på at boligprisveksten har tiltatt etter årsskiftet.

Konsumprisveksten steg fra 1,8 prosent i desember i fjor til 3,0 prosent i januar og 3,3 prosent i februar i år. Den økte veksttaket kan i stor grad tilskrives avgiftsendringer både i 1996 og 1997 samt økte elektrisitetspriser gjennom andre halvdel av fjoråret og i januar i år. Korrigert for disse forholdene har prisveksten også tatt seg noe opp de siste to månedene.

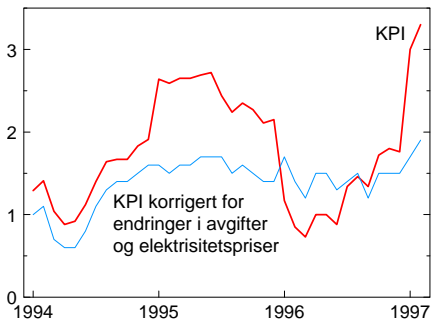
Siden forrige inflasjonsrapport har det skjedd endringer i rente- og valutakursforholdene, og finanspolitikken ble noe justert i forbindelse med budsjettbehandlingen:

- Kronekursen var i deler av 1996 og begynnelsen av 1997 utsatt for et sterkt og vedvarende press. På denne bakgrunn satte Norges Bank ned renten på bankenes folioinnskudd og D-lån to ganger i januar med til sammen $\frac{3}{4}$ prosentpoeng. Tremåneders eurokronerente ligger nå på om lag $3\frac{1}{2}$ prosent, vel $\frac{1}{2}$ prosentpoeng under tilsvarende ECU-renter. De fleste private banker har justert ned sine utlånsrenter i takt med nedgangen i pengemarkedsrentene. Realrentene etter skatt som husholdninger og bedrifter står overfor, er nå kommet ned på et meget lavt nivå. Eksempelvis er realrenten etter skatt for bankinnskudd klart negativ, og for de mest fordelaktige boliglånene er realrenten etter skatt $\frac{1}{2}$ -1 prosent.
- Kronekursen overfor ECU har styrket seg med 3,3 prosent i tidsrommet fra forrige inflasjonsrapport ble lagt fram og til første uke av mars.
- Salderingen av 1997-budsjettet i Stortinget førte til at kommunenes inntekter økte med vel 3 milliarder kroner i forhold til opplegget i Salderingsproposisjonen. Veksten i kommunalt konsum må etter dette antas å bli noe høyere enn det Regjeringen la til grunn i Salderingsproposisjonen. Budsjettbehandlingen innebar også avgiftsøkninger som bidrar til å øke konsumprisveksten i 1997 med $\frac{1}{4}$ prosentpoeng.

1.2 Norges Banks inflasjonsanslag

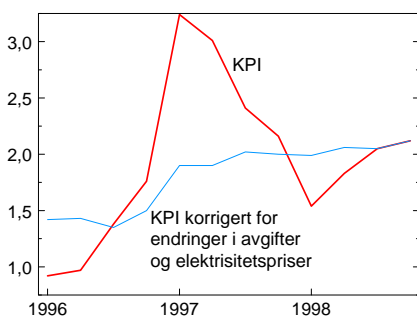
Anslagene i forrige inflasjonsrapport innebar en bane der konsumprisveksten ville ta seg opp til rundt 3 prosent i begynnelsen av 1997, for deretter å falle ned mot 2 prosent mot slutten av året. Dette forløpet for prisstigningen gjennom året skyldtes i hovedsak avgiftsendringer, økningen i strømprisene i siste del av 1996 samt forventninger om

Figur 1.1 Konsumprisene (KPI). Totalt og eksklusive avgiftsendringer. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.2 Konsumprisene. Anslag for KPI totalt og for KPI eksklusive avgifter og elektrisitetspriser. Årsvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

lavere strømpriser utover i 1997. Vi anslo at prisveksten korrigert for avgifter og strømpriser ville tilta noe gjennom inneværende år og neste år.

Siden vi presenterte denne prisbanen, har prisveksten tatt seg opp til 3,0 prosent i januar og 3,3 prosent i februar, hvilket er noe høyere enn vi la til grunn i forrige inflasjonsrapport. Noe høyere avgifter i det vedtatte statsbudsjettet og ytterligere økning i elektrisitetsprisene i januar forklarer avviket mellom våre anslag og realisert konsumprisvekst disse to månedene. Korrigert for disse forholdene, økte den «underliggende» prisveksten fra 1,5 prosent i desember til 1,7 prosent i januar og 1,9 prosent i februar. Dette er om lag som anslått i forrige inflasjonsrapport.

Anslagene i inflasjonsrapporten er betinget av forutsetningene som legges til grunn om penge- og valutaforholdene og om finanspolitikken. I tråd med tidligere praksis er gjennomsnittlig rentenivå og valutakurs den siste måneden lagt til grunn som en beregningsteknisk forutsetning for anslagene for 1997 og 1998. Forutsetningen om uendret valutakurs er rent beregningsteknisk, og den reflekterer ikke innretningen av penge- og valutapolitikken. Virkemidlene i penge- og valutapolitikken er innrettet med sikte på at kronkursen etter hvert bringes tilbake til utgangsløyet som er definert i valutakursforskriften. Det vises i denne sammenheng til egen ramme som omtaler anslagene for den økonomiske utviklingen ved en tilbakevending av kronkursen til gjennomsnittet for 1996. Som en vil se, er ikke forskjellene mellom de to alternativene særlig store innenfor prognoseperioden.

Prisveksten korrigert for avgifter og elektrisitetspriser anslås nå til om lag 2 prosent både i 1997 og 1998. Dette er noe høyere enn i 1996, men lavere enn anslått i forrige inflasjonsrapport. Nedjusteringen fra siste inflasjonsrapport skyldes den tekniske forutsetning om valutakursutviklingen, som bidrar til noe lavere importprisvekst og lønnsvekst. Når vi tar hensyn til de antatte effekter av avgiftsendringer og utviklingen i elektrisitetsprisene, endres prisbanen noe i forhold til anslaget i forrige inflasjonsrapport. Forutsatt uendret kronkurs anslår vi nå at konsumprisveksten tar seg opp til $2\frac{3}{4}$ prosent i 1997, og at prisveksten reduseres til 2 prosent i 1998.

I forrige inflasjonsrapport anslo vi at lønnsveksten ville ta seg opp fra $4\frac{1}{4}$ prosent i 1996 til $4\frac{3}{4}$ prosent i 1997. Sammenliknet med forrige inflasjonsrapport, og basert på den tekniske valutakursforutsetningen i denne rapporten, anslår vi nå noe lavere lønnsomhet i konkurranseutsatt sektor. Dette er hovedårsaken til at vi nedjusterer lønnsvekstanslaget for 1997 med $\frac{1}{4}$ prosentpoeng til $4\frac{1}{2}$ prosent. Lavere renter, noe mer ekspansiv finanspolitikk og høyere investeringer i petroleumssektoren innebærer et høyere aktivitetsnivå og et strammere arbeidsmarked utover i fremskrivningsperioden. Basert på de erfaringene om lønnsdannelsen som

Tabell 1.1 *Konsumpriser. Norges Banks anslag. Prosentvis vekst fra forrige år. Consensus forecasts i parantes¹⁾.*

	1997		1998	
USA	3	(2,9)	3	(3,1)
Japan	1 ¹ / ₄	(1,2)	1	(0,9)
Tyskland	2	(1,7)	2	(2,0)
Storbritannia	3	(3,2)	3 ¹ / ₄	(3,5)
Sverige	1 ¹ / ₂	(1,3)	2	(2,0)
Finland	1 ¹ / ₂	(1,4)	2	(2,0)
Danmark	2 ¹ / ₂	(2,8)	3	(2,6)
Norges handelspartnere	2 ¹ / ₄	(2,1)	2 ¹ / ₄	(2,3)
EU-12-landene ²⁾	2 ¹ / ₄	(2,2)	2 ¹ / ₄	(2,4)

¹⁾ Det gjennomsnittlige anslaget for konsumprisveksten fra ulike private institusjoner.

²⁾ Vektet med vektene i ECU-indeksen

Kilde: Norges Bank og Consensus Forecasts

er nedfelt i RIMINI-modellen, anslås lønnsveksten nå til 5 prosent i 1998. Dersom vi får en snarlig tilbakevending av valutakursen, anslås lønnsveksten i 1997 og 1998 til henholdsvis 4³/₄ og 5¹/₂ prosent, jf. egen ramme.

Prisutviklingen på importvarer har vært moderat over flere år. Importprisene er nå på samme nivå som ved inngangen til 1990-årene. Dette må blant annet ses på bakgrunn av den lave prisveksten internasjonalt. Prisveksten hos våre handelspartnere antas å holde seg moderat også de nærmeste årene, og dette vil fortsatt bidra til lav importprisvekst. Erfaringsmessig avhenger importprisveksten også av kostnadsutvikling og etterspørsels- og konkurranseforholdene i Norge. Høyere kostnadsvekst innenlands og fortsatt sterk etterspørselsvekst trekker isolert sett i retning av høyere importprisvekst fremover.

Dersom kronekursen blir liggende på dagens nivå, vil importprisveksten dempes i tiden fremover. Erfaringsmessig tar det imidlertid tid før valutakursbevegelser fullt ut overveltes i importprisene. På kort sikt vil en betydelig andel av kursbevegelser avleires som økte fortjenestemarginer hos utenlandske eksportører og norske importører og detaljister. I dagens situasjon med høy innenlands etterspørsel er det rimelig å anta at denne tendensen forsterkes. Det kan være forbundet med kostnader å justere utsalgsprisene, og det kan tenkes at aktørene i distribusjonskjeden velger å holde prisene uendret, blant annet fordi det er betydelig usikkerhet knyttet til kursutviklingen fremover.

Basert på den tekniske forutsetning om valutakursen, antar vi at importprisene vil falle med 1 prosentpoeng i 1997 og være uendret gjennom 1998. Sammenliknet med forrige inflasjonsrapport er dette en nedjustering av importprisveksten på 2 prosentpoeng både for 1997 og 1998. For 1997 antas imidlertid at noe av effekten av fallende importpriser blir motsvart av økte fortjenestemarginer hos norske importører og detaljister, slik at effekten på konsumprisveksten blir lavere enn importprisanslaget isolert skulle tilsi. I våre anslag har vi lagt til grunn at økte fortjenestemarginer bidrar med ¹/₄ prosentpoeng i 1997 og noe mindre i 1998.

Avgiftsendringer har påvirket konsumprisveksten relativt sterkt de senere år. Vi har lagt til grunn at avgiftsøkninger vil gi 0,3-0,4 prosentpoeng høyere gjennomsnittlig prisvekst fra 1996 til 1997. For 1998 har vi antatt at avgiftene justeres i takt med forventet prisstigning.

Elektrisitetsprisene økte betydelig gjennom høsten 1996 og i januar 1997. I samsvar med utviklingen i terminpriser på elektrisk kraft, utviklingen i spotmarkedet og allerede varslede prisendringer antar vi at elektrisitetsprisene vil reduseres utover i året. Gjennomsnittlig antas likevel elektrisitetsprisene å ligge 8 prosent høyere i 1997 enn i 1996. Dette vil gi et bidrag til konsumprisveksten i 1997 på 0,3 prosentpoeng. Endringer i elektrisitetsprisene antas å trekke konsumprisveksten marginalt ned i 1998.

1.3 Inflasjonsforventninger

Konjunkturbarometeret fra Statistisk sentralbyrå for fjerde kvartal 1996 viser at 38 prosent av industribedriftene venter økte priser det kommende året for produkter levert til hjemmemarkedet, mens 14 prosent av bedriftene venter prisnedgang. Sett under ett venter industrien også en svak bedring i eksportprisene det kommende året.

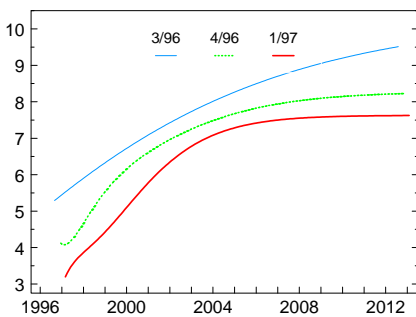
Konkurransetilsynets prisprognose for perioden desember 1996 til mai 1997 er gjengitt i siste rapport fra Det tekniske beregningsutvalg for inntektsoppgjørene. Prognosen omfatter opplysninger fra private bedrifter og offentlige institusjoner om planlagte prisendringer i denne perioden. Ifølge prognosen, som er innhentet før Stortingets endelige avgiftsvedtak for 1997 og før uroen i valutamarkedet, vil prisstigningen fra desember 1996 til mai 1997 bli 1,3 prosent. Dette innebærer en gjennomsnittlig prisstigning fra de første fem måneder i 1996 til tilsvarende periode i år på 2,6 prosent.

Terminrentekurven kan gi informasjon om inflasjonsforventninger i penge- og valutamarkedene. Denne kurven, som viser forventninger om fremtidige kortsiktige renter, er beregnet på grunnlag av effektive renter på pengeplasseringer i Norge med ulik løpetid. 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 inflasjonsforventninger. Figur 1.3 viser hvordan terminrentene har endret seg de siste seks månedene. Siden forrige inflasjonsrapport har terminrentene falt noe. Dette har trolig sammenheng med Norges Banks rentenedsettelse den siste tiden, som har bidratt til lavere pengemarkedsrenter. Fallet i inflasjonsforventninger for de nærmeste årene kan ses i sammenheng med appresieringen av den norske kronen.

Endringer i norske renter må i stor grad ses i sammenheng med utenlandske renter. Endringer i norske terminrenter kan således skyldes endringer i internasjonale renter. I den grad renteforskjeller 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. Differansen mot tyske terminrenter har falt de siste månedene, spesielt for de første årene, jf. figur 1.4. En tolkning av dette er at inflasjonsforventningene i Norge kan ha falt i forhold til Tyskland. På grunn av lavkonjunktoren i Tyskland er inflasjonsforventningene der svært lave for de kommende år.

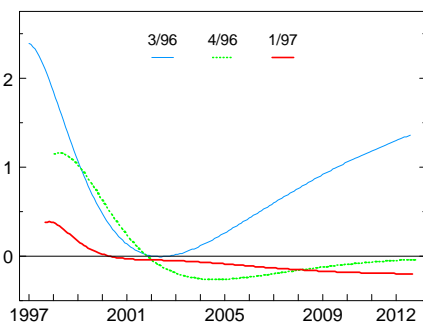
Norges Bank samler inn opplysninger fra 14 private institusjoner om deres prisanslag for årene fremover. For 1997 venter institusjonene en prisvekst på 2,4 prosent, hvilket er

Figur 1.3 Terminrenter i Norge. Forventede kortsiktige renter. Prosent



Kilde: Norges Bank

Figur 1.4 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 1998¹⁾. Prosentvis endring fra året før:

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

1) Siste offentlige anslag fra de respektive institusjonene

2) Anslag fra desember.

3) Uendret valutakurs fra januar ut perioden

4) Basert på uendret gjennomsnittlig valutakurs fra 1996 til 1997

5) Konsumdeflator

6) Basert på anslag fra 14 private institusjoner

noe lavere enn vårt eget inflasjonsanslag. Prisanslagene varierer fra 1,9 til 3,2 prosent. Tolv av institusjonene har også gitt anslag for 1998. Disse venter en prisvekst i 1998 på 2,2 prosent i gjennomsnitt, med 1,6 prosent som laveste anslag og 3,9 prosent som høyeste anslag.

Av de offentlige institusjonene er inflasjonsanslaget fra Statistisk sentralbyrå lavest. Dette skyldes blant annet at SSB har lagt til grunn valutakursen fra januar i år for sine anslag, mens Teknisk beregningsutvalg for inntektsoppgjørene og Finansdepartementet har basert seg på valutakursen i 1996.

1.4 Usikkerhet 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 våre inflasjonsrapporter gjøres blant annet tekniske forutsetninger om rente- og valutakursutvikling. På grunn av den spesielle situasjonen i valutamarkedet har vi denne gang valgt å illustrere virkninger av å endre de tekniske forutsetninger for henholdsvis renter og valutakurs i to rammer.

Andre typer usikkerhet ved anslagene reflekterer blant annet usikkerhet knyttet til de historiske sammenhenger som

Forutsetninger om utviklingen i valutakursen

Kronen styrket seg mot slutten av 1996 og i januar i år. Den 10. februar var ECU - indeksen 96,3. Siden da og fram til 10. mars har kronen svekket seg med 2,4 prosent. Gjennomsnittet for perioden 10. februar til 10. mars var 97,4, som er om lag 5 prosent sterkere enn gjennomsnittlig kurs i 1996.

Valutaforskriften som ble fastsatt i mai 1994, definerer Norges Banks mandat i utøvelsen av penge- og valutapolitikken. Det heter i forskriften blant annet at «ved vesentlige endringer i kursen skal virkemidlene innrettes med sikte på at valutakursen etter hvert bringes tilbake til utgangsløyet.»

I anslagene som for øvrig presenteres i denne inflasjonsrapporten, er det som en teknisk forutsetning lagt til grunn en effektiv kronekurs lik gjennomsnittet for perioden 10. februar til 10. mars i år. Denne forutsetningen reflekterer ikke innretningen av penge- og valutapolitikken, som er fastlagt ut fra ordlyden i forskriften sitert ovenfor.

I denne rammen vil vi derfor se på virkningene av at styrkingen av kronen reverseres.

Som en teknisk forutsetning legger vi her til grunn at den effektive valutakursen kommer tilbake på gjennomsnittsnivået fra i fjor fra og med andre kvartal i år. Denne forutsetningen innebærer et kursnivå i 1997 som er om lag på linje med det som ble forutsatt i forrige inflasjonsrapport.

Som nevnt andre steder i denne rapporten, vil det ta tid før en varig styrking av kronekursen slår ut i lavere importpriser og lavere konsumpriser. Dette innebærer at en rask tilbakevending til utgangspunktet for kronekursen vil kunne ha små effekter på prisstigningen. Størrelsen på disse virkningene er imidlertid usikre, og er trolig avhengig av hvor raskt kursen svekkes.

Lønnsveksten vil kunne øke som resultat av flere faktorer: Virkningen på innenlandske priser vil kunne slå ut i høyere nominell lønnsvekst for å oppnå en gitt reallønnsvekst. Eksportbedriftenes lønnsomhet øker, og rommet for lønnsvekst i disse bedriftene blir dermed også større. Hvis disse bedriftene er lønnsledende, vil de økte lønningene i eksportsektorene også kunne slå gjennom i andre sektorer. Økt etterspørsel etter norske varer vil videre føre til høyere etterspørsel etter arbeidskraft. Dette kan også bidra til økt lønnsvekst.

er nedfelt i modellen, jf. figur 1.5. Det er i utgangspunktet 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. I tillegg til forholdene i penge- og valutamarkedene vil følgende faktorer kunne gi økt prisvekst:

- Gjeninnhenting av de moderate lønnstilleggene i første del av 90-årene vil kunne innebære høyere lønnsvekst.
- Ujevn vekst kan føre til større press i deler av arbeidsmarkedet enn anslått, noe som i neste omgang kan gi høyere lønnsvekst både innenfor enkelte sektorer og samlet for økonomien.

Basert på en skiftberegning på vår makroøkonomiske modell RIMINI vil en tilbakevending av kursen til 1996-nivå trekke konsumprisveksten opp med $1/4$ prosentpoeng i 1997 og rundt $1/2$ prosentpoeng 1998 sammenlignet med alternativet med uendret kurs på dagens nivå. Prisveksten vil dermed kunne komme opp i 3 prosent i år og om lag $2^{1/2}$ prosent neste år. Lønnsveksten i 1997 kan da ifølge RIMINI komme opp i $4^{3/4}$ prosent og øke ytterligere til om lag $5^{1/2}$ prosent i 1998.

Disse anslagene må imidlertid ses i lys av at forutsetningene for årets lønnsoppgjør langt på vei er fastsatt, noe som ikke tas hensyn til i modellen. Forskjellen i lønnsveksten mellom de to alternativene kan derfor være mindre enn det modellberegningene antyder.

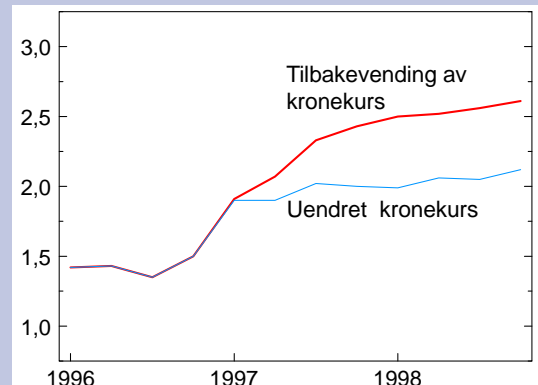
De realøkonomiske virkningene av en tilbakevending av kursen er relativt små. I RIMINI er det raskt gjennomslag fra økte priser til lønninger slik at reallønnsnivået ikke endres vesentlig. Den isolerte virkningen av en depresiering på privat konsum blir dermed liten. Kronedepresieringen påvirker i særlig grad den konkurranseutsatte sektoren. Produk-

sjonen og investeringene i denne sektoren øker, men priselastisitetene for både import og eksport er relativt små, slik at volumutslagene ikke blir store.

Samlet antyder beregningene på RIMINI at BNP for Fastlands-Norge i 1997 ikke påvirkes vesentlig av kursutviklingen, mens veksten i 1998 kan anslås til 3 prosent ved tilbakevending mot om lag $2^{3/4}$ prosent ved uendret kronkurs. I 1997 forblir sysselsettingsveksten om lag uendret, mens veksten øker med knapt $1/4$ prosentpoeng neste år.

Gjennomgangen indikerer at den realøkonomiske utviklingen i 1997 og 1998 i liten grad blir påvirket av de ulike forutsetningene om valutakursen isolert sett. Det er i første rekke det nominelle forløpet som endres. Dette har sammenheng med at den nominelle renten beregningsteknisk er forutsatt lik i de to alternativene. Denne forutsetningen innebærer at alternativet med svakere kurs og høyere prisvekst medfører høyere innenlandsk etterspørsel.

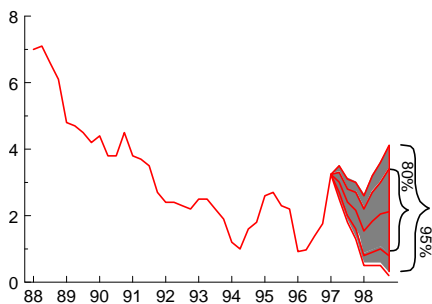
Alternative baner for KPI (korrigert for endringer i avgifter og elektrisitetspriser).



Virkninger av tilbakevending av valutakurs til 1996-nivå

	1997		1998	
	Endring i % vis vekst	Anslag	Endring i % vis vekst	Anslag
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	0	4	$1/2$	$3^{1/2}$
BNP Fastlands-Norge	0	$3^{1/4}$	$1/4$	3
Sysselsetting	0	2	$1/4$	$1^{1/2}$
Årslønn	$1/4$	$4^{3/4}$	$1/2$	$5^{1/2}$
Konsumpriser	$1/4$	3	$1/2$	$2^{1/2}$

Figur 1.5 Usikkerheten i prisanslagene. Årsveksten. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

- En lettelse i finanspolitikken i forhold til våre anslag vil gi høyere etterspørsel enn det vi nå ser for oss.
- Realrenter etter skatt nær null kan føre til mindre sparing og gi sterkere impulser til så vel egenfinansiert som lånefinansiert konsum enn vi har lagt til grunn.

Forhold som kan gi en lavere prisvekst enn vi har anslått, omfatter:

- Moderasjonslinjen kan få sterkere gjennomslag ved årets lønnsforhandlinger enn vi har anslått. Videre kan svakere lønnsomhet i eksportindustrien føre til lavere lønnsvekst enn antatt.
- Større vekst i arbeidsstyrken enn det vi har lagt til grunn, kan medføre mindre press i arbeidsmarkedet.
- Et strammere budsjettoplegg enn det som ligger inne i våre beregninger, kan redusere etterspørselspresset i økonomien.

Virkninger av lavere rente i en høykonjunktur

Ifølge RIMINI-modellen vil en rentenedgang på 1 prosentpoeng medføre en økning i innenlandsk etterspørsel med $\frac{3}{4}$ prosent etter 2 år og om lag $1\frac{1}{2}$ prosent etter 4 år. Virkningene av økt innenlandsk etterspørsel på innenlandsk produksjon motvirkes i noen grad ved økte leveranser fra lagre og av økt import. I modellen gir en rentenedgang på 1 prosentpoeng små virkninger på pris- og kostnadsveksten i løpet av de første 2 årene. På kort sikt vil produktiviteten øke fordi produksjonen tilpasses raskere enn sysselsettingen. Virkningene i arbeidsmarkedet er ifølge RIMINI moderat og bidrar således også bare marginalt til økt lønns- og prisvekst i et to-års perspektiv. For en nærmere omtale av virkningene av rente-endringer i RIMINI vises til egen ramme i inflasjonsrapport nr. 1 1995.

Virkningstillene i RIMINI-modellen og andre makroøkonomiske modeller reflekterer det erfaringsgrunnlaget som modellene bygger på. Dette tallmaterialet stammer for RIMINI's vedkommende i hovedsak fra 1980-årene og begynnelsen av 1990-årene. Et slikt erfaringsgrunnlag gir få holdepunkter for å vurdere endringer i bakenforliggende strukturer i økonomien. Et eksempel på slike strukturelle skift kan være utviklingen midt på 1980-tallet, da kredittreguleringen ble opphevet. Tallmaterialet vil hel-

ler ikke alltid gi tilstrekkelig grunnlag for å vurdere virkninger av renteendringer i en situasjon som avviker fra tidligere erfaringer. Vi har blant annet lite erfaring med hvordan renteendringer virker i en høykonjunktur i en økonomi med markedsbestemt kreditt-tilførsel. Tallmaterialet fra midten av 1980-årene kan gi en viss veiledning, men det kan være vanskelig å skille virkningene av den lave renten den gangen fra virkningen av at kredittreguleringene ble opphevet.

En vurdering av den aktuelle situasjonen tilsier at det i hvertfall er to forhold som en bør korrigere for i modellen:

- I RIMINI tar det mer enn ett år fra en nedgang i pengemarkedsrenten får fullt gjennomslag til bankrentene. Økt konkurranse blant bankene har bidratt til at gjennomslaget nå synes å skje raskere enn erfaringsmaterialet som RIMINI bygger på, tilsier. Det er også grunn til å tro at rentenivået i store statsbanker - for eksempel Husbanken - nå vil tilpasse seg raskere til markedsrentene enn tidligere.
- RIMINI-modellen inneholder en såkalt «labour-hoarding»-effekt, som er et uttrykk for at bedriftene generelt vil være tilbakeholdende med å endre arbeidsstokken når konjunktorene endrer seg. En slik effekt vil medføre økt produksjon og økt produktivitetsvekst når etterspørselen øker, snarere enn økt sysselsetting. I den fase av konjunkturoppgangen vi nå befinner oss i, vil imidlertid mange

- Elektrisitetsprisene kan falle mer enn det vi har forutsatt.

Det er også heftet betydelig usikkerhet ved oljeprisutviklingen. Skulle oljeprisene fortsette å falle, slik vi har sett tendenser til den senere tid, vil veksten i innenlandsk kostnadsnivå dempes noe. Det kan også tenkes at store bevegelser i oljeprisen kan få virkninger for valutakursutviklingen. Det er dermed usikkert hvordan en lavere oljepris vil påvirke inflasjonen de nærmeste årene.

Videre er det usikkert hvordan en eventuell pensjonsreform ved årets inntektsoppgjør vil påvirke lønns- og prisveksten fremover.

bedrifter ha høy kapasitetsutnyttning, og potentialet for økt produksjon uten å øke sysselsettingen kan være begrenset. Det er derfor overveiende sannsynlig at en ytterligere økning i samlet etterspørsel ikke vil slå ut like mye i økt produktivitetsvekst som i begynnelsen av en oppgangskonjunktur.

Dersom disse korreksjonene legges inn i modellen, vil innenlandsk etterspørsel, ifølge RIMI-NI, etter to år være 1 prosentpoeng høyere og sysselsettingen $\frac{1}{2}$ prosentpoeng høyere enn ved et uendret rentenivå. Etter 4 år er innenlandsk etterspørsel og sysselsetting henholdsvis 2 og $\frac{1}{4}$ prosentpoeng høyere. Lønningene vil ifølge denne beregningen øke med $\frac{1}{2}$ prosent etter 2 år og $\frac{1}{4}$ prosent etter 4 år. Virkningene på prisene er relativt moderate. Etter 2 år er konsumprisene $\frac{1}{4}$ prosent høyere og etter 4 år $\frac{1}{2}$ prosent høyere. Boligprisene er vel 3 prosent høyere etter 2 år og vel 6 prosent høyere etter 4 år.

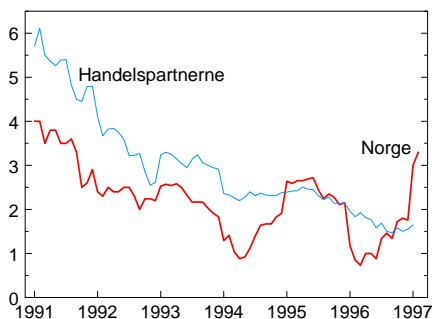
Det må understrekes at disse anslagene representerer isolerte virkninger av en rentenedgang. Virkningen av den renteendring som faktisk har funnet sted i økonomien gjennom det siste året, vil delvis bli motvirket gjennom en reduksjon i andre deler av etterspørselen, herunder gjennom finanspolitikken. På den annen side kommer renteendringene i den aktuelle situasjon i tillegg til en kraftig underliggende vekst i blant annet boligprisene og sysselsettingen. Økningen i boligprisene i løpet av det siste året har eksempelvis gitt husholdningene en formuesgevinst som forsiktig kan anslås til 70 milliarder kroner. Det er usikkert hvor stor del av denne gevinsten som slår ut i økt etterspørsel. Det samlede bildet dette gir, er reflektert i anslagene for den økonomiske utviklingen i denne rapporten.

Anslagene illustrerer også at det er relativt lange tidsetterslep forbundet med virkningene av en rentenedgang. Lengden på disse tidsetterslevene er usikre. De vil også avhenge av andre forhold i økonomien, og er trolig følsomme for blant annet endringer i publikums forventninger.

En annen aktuell usikkerhet er knyttet til i hvilken grad økt etterspørsel etter arbeidskraft kan dekkes ved en økning i arbeidsstyrken. De anslåtte virkningene på sysselsettingen kan synes høye, tatt i betraktning den aktuelle situasjon i arbeidsmarkedet. I modellberegningene legges det til grunn at den fleksible tilpasningen av arbeidsstyrken som vi har sett i Norge hittil i 1990-årene, videreføres. Det kan imidlertid være grenser for denne fleksibiliteten. Yrkesfrekvensene er nå høyere enn i toppåret 1987. Det er usikkert hvor store reserver det fortsatt finnes i den yrkespassive del av befolkningen, og som kan utnyttes på kort sikt uten en generell økning i lønnsnivået. Videre kan en større del enn anslått av økningen i etterspørselen slå ut i økt import fremfor økt innenlandsk produksjon og sysselsetting.

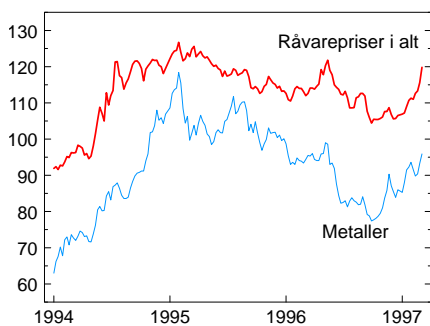
Tradisjonelle modellberegninger vil normalt ikke kunne svare på om en rentenedgang kan utløse et betydelig skift i forventninger og en sterk økning i etterspørselen for eksempel på grunnlag av realiserte og forventede formuesgevinster. I den grad *rentenivået*, i tillegg til endringen, er av betydning - noe erfaringene fra midten av 1980-årene kan tyde på - kan det videre tenkes at husholdningenes reaksjoner på renteendringer kan være sterkere når realrenten synker ned mot eller under null enn ved et høyere realrentenivå. Det kan således ikke utelukkes at virkningene kan bli betydelig større enn anslått ovenfor.

Figur 2.1 Konsumprisene. Tolvmånedersvekst. Prosent



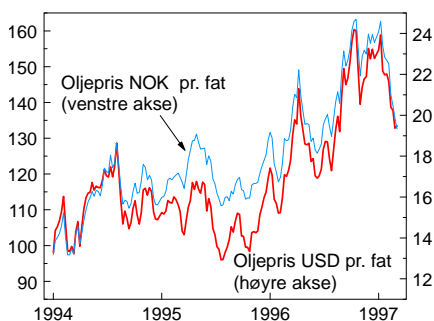
Kilde: Statistisk sentralbyrå og OECD

Figur 2.2 Råvarepriser i SDR, totalt og for metaller. 1990=100



Kilde: The Economist

Figur 2.3 Oljepriser i NOK og USD



Kilde: The Economist

2.1 Konsumpriser

Konsumprisveksten – målt ved tolvmånedersraten – økte fra 1,8 prosent ved utgangen av 1996, til hhv 3,0 og 3,3 prosent i januar og februar. Anslagsvis ³/₄ prosentpoeng av økningen i tolvmånedersraten fra desember til januar skyldtes effekter av avgiftsendringer i 1996 og 1997. Mens lavere bilavgifter trakk prisveksten ned i 1996, bidrog diverse avgiftsøkninger ved siste årsskifte til å trekke prisveksten opp fra og med januar i år. Økningene i strømprisene høsten 1996 og i januar 1997 har også bidratt til å trekke konsumprisveksten opp.

Korrigert for avgiftsendringer og strømpriser var prisveksten 1,5 prosent i 1996. Målt ved tolvmånedersraten har den korrigerte prisveksten tatt seg noe opp de siste to måneder, og var i februar 1,9 prosent.

Konsumprisveksten har siden oktober i 1996 vært høyere i Norge enn hos våre handelspartnere, der prisveksten har ligget rundt 1,6 prosent det siste halvåret. I tillegg til de nasjonale konsumprisindekser publiserer EØS-landene fra og med januar i år også harmoniserte prisindekser. Ifølge denne prisindeksen var prisveksten i EU-landene 2,2 prosent i januar i år, mens den norske prisveksten var 3,2 prosent.

2.2 Råvarepriser og importpriser

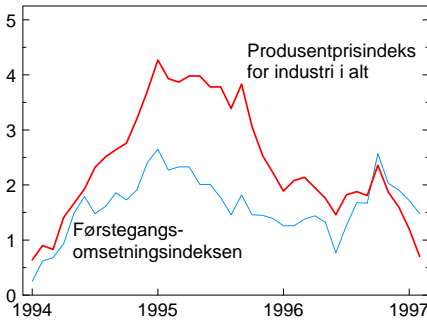
Prisen på import av tradisjonelle varer økte, ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap, med 0,4 prosent fra 1995 til 1996. Svak konjunkturutvikling i Europa og moderat internasjonal prisvekst har bidratt til å dempe den importerte prisveksten. En viss styrking av den importveide kronkursen gjennom 1996 kan også ha bidratt i samme retning. Importprisene var ved utgangen av fjoråret på nivå med importprisene i 1990, slik at importprisene har bidratt til å dempe den norske prisveksten i flere år.

The Economists prisindeks for alle råvarer utenom olje (målt i SDR) har de siste fire månedene vist en stigende tendens. Som et resultat av dette er indeksen nå på et høyere nivå enn for et år siden, til tross for det kraftige prisfallet som fant sted sommeren 1996. Økte priser på matvarer og metaller - spesielt aluminium - er drivkraften bak den senere tids prisstigning. Siden forrige inflasjonsrapport har Economist-indeksen steget med 18,4 prosent, mens den gjennomsnittlige veksten var -2,2 prosent fra 1995 til 1996.

Oljeprisen steg fra 19 til 24 dollar pr. fat i løpet av 1996, som følge av fortsatt sterk vekst i etterspørselen. Hittil i 1997 har oljeprisen falt noe, og prisen er nå rundt 19 dollar

pr. fat. Det ser ut til at særlig den milde vinteren og lavere vekst enn tidligere antatt i Europa har bidratt til nedgangen i oljeprisen. I norske kroner var oljeprisen 133,50 kroner pr. fat 10. mars.

Figur 2.4 Engros- og produsentprisindekser. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	1996			
	1.kv	2.kv	3.kv	4.kv
Innenlandsk anvendelse	1,8	2,3	2,1	3,2
Privat konsum	0,6	1,4	1,7	2,2
Offentlig konsum	2,8	3,4	4,0	5,5
Bruttoinvestering i fast kapital, fastlandsnæringer	3,1	1,9	3,2	2,9
Eksport, tradisjonelle varer	-3,0	-1,0	-2,6	1,2
Import, tradisjonelle varer	0,4	-0,1	0,2	0,9
BNP	2,1	3,1	4,4	6,8
BNP Fastlands-Norge	1,1	2,0	1,6	3,0

Kilde: Statistisk sentralbyrå

2.3 Engros- og produsentpriser

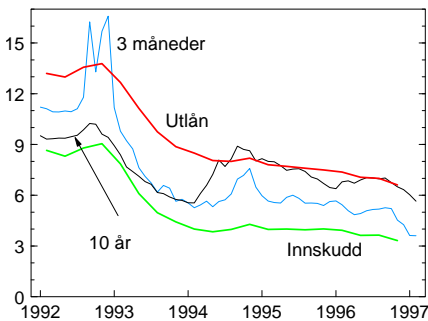
Prisutviklingen på produsent- og engrosleddet kan gi indikasjoner på den fremtidige utviklingen i konsumprisene. Tolvmånedersveksten i produsentprisene for industrien har de siste to månedene avtatt noe og var i februar 0,7 prosent. Dette reflekterer svakere priser for flere eksportprodukter, særlig for raffinerte oljeprodukter og kjemiske råvarer. For varer produsert for hjemmemarkedet falt prisveksten noe mot slutten av fjoråret, og var i de to første månedene i år i overkant av 2 prosent.

Det har vært lav vekst i engrosprisene de siste månedene. I februar var tolvånedersveksten 1,5 prosent. Veksten i engrosprisene for konsumvarer har også vært moderat, og tolvånedersveksten var 1,7 prosent både i januar og februar.

2.4 Nasjonalregnskapsdeflatorer

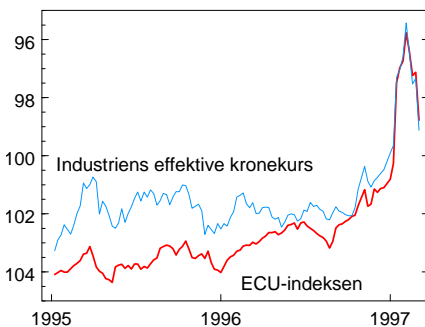
Nasjonalregnskapets prisdeflatorer viser tiltakende prisvekst for privat konsum gjennom fjoråret. Prisveksten for tjenestekonsumet var i fjerde kvartal i fjor 2,9 prosent, mens prisene for varekonsumet økte med 1,8 prosent. Prisveksten for offentlig konsum tiltok også gjennom fjoråret, og årsveksten var i fjerde kvartal 5,5 prosent. Prisdeflatoren for bruttoproduktet for Fastlands-Norge viste også økende vekst. Dette reflekterer høyere prisvekst for innenlandsk anvendelse og en reversering av det tidligere fallet i eksportprisen for tradisjonelle varer.

Figur 3.1 Renteutviklingen i Norge. Bankenes innskudds- og utlånsrente, 3 mnd. eurorente og 10 års statsobligasjonsrente



Kilde: Norges Bank

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



Kilde: Norges Bank

3.1 Renter og valutakurs

Rente- og valutakursutviklingen påvirker etterspørselsforholdene i økonomien, og kan gi informasjon om markedsaktørers forventninger om fremtidig inflasjon.

Effektive norske tremånedersrenter har hittil i år ligget 1,4 prosentpoeng lavere enn gjennomsnittet for 1996. I løpet av desember og begynnelsen av januar falt pengemarkedsrentene markert, samtidig som kronkursen styrket seg. På denne bakgrunn og i lys av at sentralbanken i den samme perioden hadde gjort betydelige valutakjøp med sikte på å stabilisere kursutviklingen, satte Norges Bank ned renten på bankenes folioinnskudd og D-lån, først med 0,5 prosentpoeng med virkning fra 9. januar, og så med 0,25 prosentpoeng med virkning fra 10. januar. I forbindelse med den siste rentenedsettelsen meddelte sentralbanken at den i en periode ikke ville intervenere i valutamarkedet i vesentlig grad.

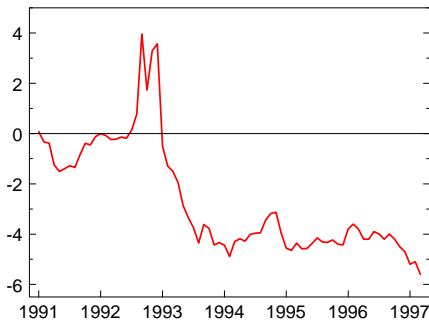
Differansen til den tyske tremånedersrenten er kraftig redusert de siste månedene og var 0,2 prosentpoeng 10. mars i år. Fra midten av desember har norske tremånedersrenter ligget lavere enn tilsvarende ECU-renter, og differansen var pr. 10. mars -0,8 prosentpoeng.

Fallet i pengemarkedsrentene de siste månedene har fått gjennomslag i de rentene publikum står overfor. Norges Banks rentestatistikk for fjerde kvartal viser at den gjennomsnittlige utlånsrenten fra forretnings- og sparebankene falt med 0,9 prosentpoeng gjennom 1996, hvorav 0,4 prosentpoeng i fjerde kvartal. De fleste private banker har satt ned sine utlånsrenter ytterligere i årets første to måneder.

Utviklingen i langsiktige renter kan si noe om forventningene til utviklingen i kortsiktige renter. Dessuten kan langsiktige investeringer være knyttet til disse rentene. De langsiktige rentene økte i fjor fram til september, men har siden vist en fallende trend. Fra toppen i september 1996 har tiårs statsobligasjoner falt med i underkant av 1,5 prosentpoeng fram til i dag. Tilsvarende europeiske renter har også falt siden september i fjor, men mindre enn norske. Rentedifferansen mellom norske og tyske tiårs statsobligasjoner, som var 0,8 prosentpoeng i midten av september i fjor, er redusert til 0,1 prosentpoeng 10. mars. Den tilsvarende rentedifferansen overfor teoretisk ECU gikk i samme periode fra 0,3 til -0,3 prosentpoeng.

Både den effektive kronkursen og ECU-indeksen har styrket seg siden forrige inflasjonsrapport, jf. figur 3.2. Kronen styrket seg fra midten av desember til begynnelsen av februar og nådde periodens toppnivå 6. februar med en

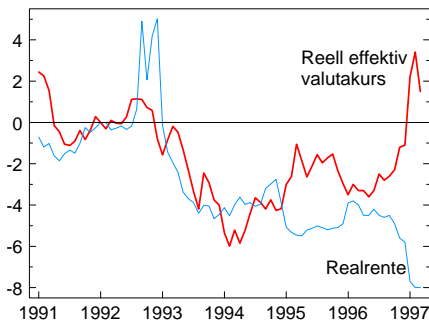
Figur 3.3 Norges Banks monetære indeks. Januar 1992=0



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

Kilde: Norges Bank

Figur 3.4 Komponenter i MCI. Januar 1992=0



Kilde: Norges Bank

ECU-indeks på 95,4. Utover i februar og i mars svekket kronen seg, og 10. mars var kursen 98,5, målt ved ECU-indeksen. I den siste 14-dagers perioden fram til 10. mars har kursen vært i området 96,6 - 99,3.

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. Virkningen av lavere realrente, som isolert sett har bidratt til at pengepolitikken er blitt noe mer ekspansiv de siste månedene, er til en viss grad blitt oppveid av realappresiering av den norske kronen.

Rente- og valutakursutviklingen er nærmere omtalt i en egen rapport i Penger og Kreditt: «Finansmarknadene og Noregs Banks operasjoner».

3.2 Pengemengdevekst

Utviklingen i pengemengden brukes i mange land som en indikator for fremtidig inflasjon. Undersøkelser på norske data tyder imidlertid på at det ikke er en nær sammenheng mellom pengemengdevekst og inflasjon i Norge. En har imidlertid funnet at det er en relativt stabil sammenheng på lang sikt mellom endringer i pengemengden og vekst i nominelt bruttonasjonalprodukt for Fastlands-Norge. Pengemengdestørrelser kan med dette som utgangspunkt – når man tar hensyn til at veksttakten for pengemengden svinger mye – gi informasjon om den økonomiske utviklingen.

Etter å ha ligget relativt stabilt på omtrent 6 prosent gjennom 1995, varierte tolv månedersveksten i den registrerte pengemengden (M2) mellom 2,5 og 8,9 prosent i 1996, og var på 6,0 prosent ved utgangen av 1996. Fordelt på tilførselskilder var det en sterk inndragning av likviditet ved sentralmyndighetenes inntektsoverskudd. Det er utlån fra bankene som er den dominerende kilden til pengemengdeveksten.

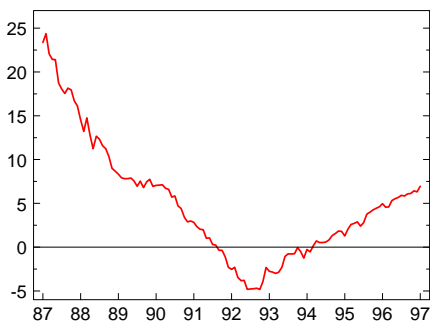
Ved utgangen av januar i år var tolv månedersveksten i M2 på 3,9 prosent.

3.3 Kredittvekst

Fra og med januar 1997 omfatter kredittindikatoren (K2) publikums innenlandske bruttogjeld i norske kroner (som var den tidligere kredittindikatoren) pluss publikums innenlandske valutagjeld.

Kredittindikatoren gikk opp med 7,0 prosent de siste tolv månedene fram til utgangen av januar, mot 6,2 prosent i tolv månedersperioden desember 1995 – desember 1996. Årsveksten har stort sett vært tiltakende siden oktober 1992,

Figur 3.5 Innenlandsk kreditt i alt (K2). Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

da den var -4,4 prosent. Realverdien av husholdningenes innenlandske bruttogjeld nærmer seg nå nivået fra inngangen til 1990, men forholdet mellom gjeld og disponibel inntekt er fortsatt vesentlig lavere.

En oppsplitting av kreditten på de enkelte låntakersektorene viser at det fremdeles er foretakssektoren som står for den kraftigste kredittveksten. Tolvmånedersveksten i foretakenes kronelån var etter foreløpige beregninger vel 10 prosent ved utgangen av november. Det tilsvarende tallet for husholdningene er i overkant av 5 prosent.

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

	1996	1997	1998
Etterspørsel fra			
Fastlands-Norge	3,9	4	3
Privat konsum	4,7	4	3 ¹ / ₄
Offentlig konsum	1,6	2 ¹ / ₂	1 ³ / ₄
Realinvesteringer			
Fastlands-Norge	4,4	5 ¹ / ₂	4
Påløpte oljeinvesteringer	-1,2	19	4
Eksport	8,2	7	5
Herav:			
Olje, gass og rørtransport	15,9	10	6 ³ / ₄
Tradisjonelle varer	9,4	6	5
Import	2,5	8 ¹ / ₄	4 ³ / ₄
Tradisjonelle varer	6,5	7 ¹ / ₂	4
BNP	4,8	4 ¹ / ₄	3 ¹ / ₄
BNP, Fastlands-Norge	3,2	3 ¹ / ₄	2 ³ / ₄

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

4.1 Hovedtrekk

Foreløpige tall fra nasjonalregnskapet viser at BNP for Fastlands-Norge vokste med 3,2 prosent fra 1995 til 1996. Korrigert for nedgangen i elektrisitetsproduksjonen var veksten 3,7 prosent. Det private konsumet økte med nesten 5 prosent, og eksporten av tradisjonelle varer med nærmere 10 prosent. Sammen med en sysselsettingsvekst på 55 000 personer, den sterkeste reallønnsveksten på 10 år og rekordhøyt overskudd på driftsbalansen markerte fjoråret et nytt toppunkt i oppgangen som har vart siden begynnelsen av 1993.

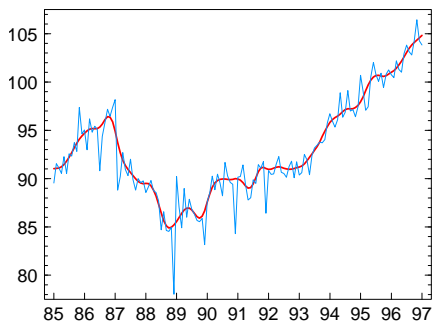
I tråd med forrige inflasjonsrapport legger vi til grunn en viss avdemping i veksten i inneværende og neste år, men høykonjunkturen ser likevel ut til å fortsette. De tekniske forutsetningene om valutakurs og renter som vi har lagt til grunn, innebærer imidlertid lavere renter og en sterkere valutakurs enn det vi forutsatte forrige gang.

Rentenedgangen vil spesielt kunne stimulere boliginvesteringer og andre investeringer samt den rentefølsomme del av konsumet, det vil si kjøp av varige forbruksgoder. Rentenedgangen vil også gjennom bidraget fra økte bruktboligpriser og andre formuespriser kunne gi ytterligere bidrag til konsumveksten fremover. Anslaget for konsumveksten er derfor oppjustert til 4 prosent i 1997. Stortingets behandling av salderingsproposisjonen medførte dessuten at veksten i offentlig konsum i 1997 blir høyere enn tidligere lagt til grunn. I tillegg er anslagene for oljeinvesteringene kraftig oppjustert, noe som vil kunne gi betydelige vekstimpulser til fastlandsøkonomien. En sterkere krone enn det vi forutsatte sist vil imidlertid kunne bidra til noe lavere eksportvekst og høyere importvekst.

Samlet anslår vi nå en vekst i BNP for Fastlands-Norge i år på 3¹/₄ prosent, ¹/₄ prosentpoeng høyere enn i forrige inflasjonsrapport. Vi anslår en sysselsettingsvekst på 2 prosent i år, og ledigheten ifølge AKU antas å bli redusert med om lag ¹/₂ prosentpoeng, til 4¹/₂ prosent. Den registrerte arbeidsledigheten anslås til 3³/₄ prosent.

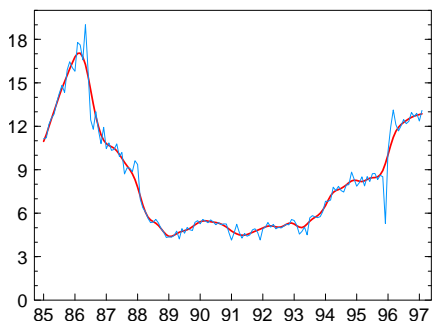
Veksten ser ut til å kunne fortsette i 1998. BNP for Fastlands-Norge anslås å vokse med 2³/₄ prosent, og fortsatt sterk realinntektsvekst bidrar til at konsumveksten kan komme opp i 3¹/₄ prosent. Sysselsettingsveksten ser ut til å fortsette, og ledigheten ifølge AKU kan komme ned mot 4 prosent. Den registrerte ledigheten neste år anslås til i underkant av 3¹/₂ prosent.

Figur 4.1 Detaljomsetningsindeksen, trend og sesongjustert. 1995=100



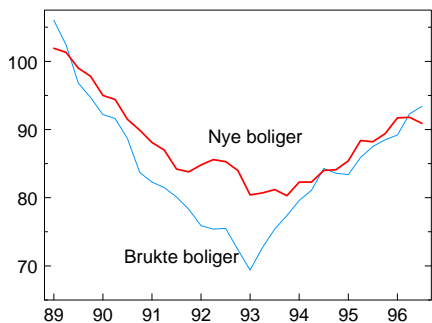
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.2 Førstegangsregistrering av personbiler, trend og sesongjustert. 1000



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.3 Realpriser på boliger. Indeks, 1989=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå og ECON

4.2 Husholdningenes tilpasning

Husholdningenes konsum økte med nesten 5 prosent fra 1995 til 1996. Konsumveksten, som har vært sterk over flere år, fortsatte dermed å være den viktigste drivkraft bak veksten i innenlandsk etterspørsel. Det er særlig varekonsumet som har økt sterkt, med en vekst siste året på vel 6 prosent. Sterk økning i bilkjøpene forklarer mer enn halvparten av veksten i varekonsumet og mer enn 1 1/2 prosentpoeng av den totale konsumveksten i 1996. Veksten i tjenestekonsumet tok seg noe opp i 1996, men tjenestekonsumet vokser fremdeles svakere enn varekonsumet.

Forbruksveksten må ses på bakgrunn av den sterke inntektsveksten husholdningene har hatt de senere årene. Husholdningenes formuesposisjon er også betydelig forbedret. I tillegg til at økte boligpriser har høynet verdien av boligmassen, har positive finansinvesteringer og kursoppgang på børsen bidratt til å øke husholdningenes finansformue. I tillegg har nedgangen i utlansrentenivået gjort det rimeligere å lånefinansiere forbruk.

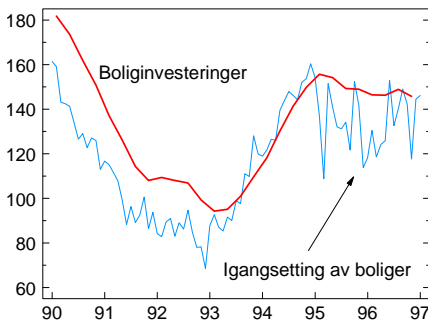
Vi forventer en fortsatt sterk realinntektsvekst for husholdningene fremover, men svakere enn i 1996. Rentenedgangen må antas å stimulere veksten i boligprisene og andre formuespriser fremover. Gjennom 1996 økte bruktboligprisene nominelt med i overkant av 10 prosent. Etterspørselen etter bruktboliger er for tiden meget høy, og det ser ut til at boligprisveksten er i ferd med å ta seg ytterligere opp inneværende år. Vi anslår en nominell økning i bruktboligprisene på over 10 prosent inneværende år, og en ytterligere vekst i 1998.

Rentenedgangen og utviklingen i bruktboligpriser og andre formuespriser vil gi ytterligere vekststimulans til konsumet fremover. Det ser ut til at husholdningenes finanssparing gikk ned mot slutten av fjoråret, og kredittveksten har vært tiltakende over et lengre tidsrom. Spesielt kan den rentefølsomme delen av konsumet, det vil si varige forbruksgoder, stimuleres av rentefallet, slik vi også har sett i tidligere perioder.

I forrige inflasjonsrapport anslø vi konsumveksten for 1997 til 3 1/2 prosent. På bakgrunn av utviklingen i blant annet renter og boligpriser oppjusteres vekstanslaget til 4 prosent for 1997. For 1998 antar vi at konsumveksten dempes til 3 1/4 prosent. Husholdningenes sparerate ble redusert med 1,3 prosentpoeng, til 5,7 prosent fra 1995 til 1996. Våre anslag innebærer at spareraten fortsetter å falle i 1997 og 1998, med henholdsvis 1 og 1/2 prosentpoeng. Husholdningenes sparerate vil etter dette kunne komme ned mot 4 prosent i 1998.

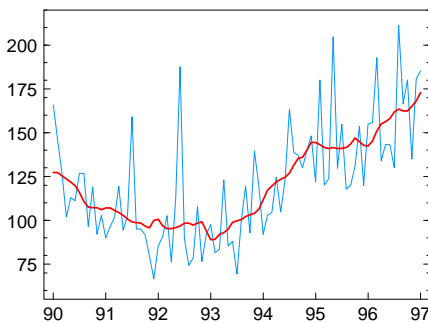
Vi anslår at boliginvesteringene vil øke med 8 prosent både i 1997 og 1998.

Figur 4.4 Igangsetting av boliger og boliginvesteringer. Indeks, 1993=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 4.5 Igangsetting av næringsbygg. Indeks, 1993=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

4.3 Investeringene

Foreløpige nasjonalregnskapstall viser at fastlandsinvesteringene gav klart svakere etterspørselsimpulser i 1996 sammenliknet med de to foregående årene. Offentlige investeringer økte samtidig mindre enn lagt til grunn i Salderingsproposisjonen, noe som kan skyldes at en del av de kommunale investeringene i forbindelse med grunnskolereformen er forskjøvet til inneværende år. Blant fastlandsbedriftene var det imidlertid fortsatt god vekst i industriinvesteringene, og aktiviteten knyttet til byggingen av ny hovedflyplass på Gardermoen bidro også til at investeringsveksten i fastlandsbedriftene kom opp i nærmere 7 prosent i fjor, mot en vekst på rundt 20 prosent i hvert av de to foregående årene.

Investeringsnivået er høyt. Investeringene som andel av bruttoproduktet i Fastlands-Norge lå i 1996 om lag på samme nivå som i det tidligere toppåret 1987. Forholdene synes å ligge til rette for at det høye investeringsnivået kan videreføres. Høy kapasitetsutnyttning og forventninger om fortsatt lave renter og god inntjening er faktorer som bidrar til dette. Investeringstelingen for første kvartal peker i retning av klart lavere investeringsvekst i industrien i år sammenliknet med i fjor. Samlet anslår vi likevel at fastlandsbedriftenes investeringer vil øke med 5 prosent inneværende år, og noe mindre neste år. Dette innebærer et høyt investeringsnivå i både 1997 og 1998.

Investeringene knyttet til petroleumsutvinningen er blitt redusert de siste 3 årene, og har således bidratt til å dempe konjunkturoppgangen. Mot slutten av fjoråret økte imidlertid disse investeringene kraftig, og Statistisk sentralbyrås investeringsundersøkelse tyder på en klar oppgang i petroleumsinvesteringene inneværende år. Vi anslår en vekst i disse investeringene på nærmere 20 prosent i år. Dette er en betydelig oppjustering fra forrige inflasjonsrapport, og innebærer at petroleumsinvesteringene vil bidra til ytterligere vekst i økonomien fremover.

4.4 Finanspolitikken

Våre anslag for offentlig etterspørsel reflekterer det vedtatte statsbudsjettet for 1997. I salderingsproposisjonen for 1997 foreslo Regjeringen en viss økning i skatte- og avgiftsnivået. Statsbudsjettets underliggende utgifter ble anslått å øke med 1/4 prosent fra 1996 til 1997, og budsjettets innstrammende effekt ble beregnet til om lag 1 prosent av BNP for Fastlands-Norge, målt ved det olje-, rente og aktivitetskorrigerte budsjettoverskuddet.

Salderingen av 1997-budsjettet i Stortinget førte til en økning i statsbudsjettets totale utgifter på om lag 1,8 milliarder kroner i forhold til opplegget i Salderingsproposisjonen. Samtidig ble inntektssiden i statsbudsjettet redusert da det ikke ble flertall i Stortinget for nedsettelse av det kommunale skatteøret for forskuddspliktige med en tilhørende øk-

ning av fellesskatten, slik Regjeringen hadde foreslått. Sammen med økte rammeoverføringer til kommunene innebærer dette økte inntekter for kommunene på vel 3 milliarder kroner i år sammenlignet med Regjeringens forslag. Det vedtatte budsjettet for 1997 er samlet sett noe mindre stramt enn Regjeringens finanspolitiske opplegg slik det ble presentert i Salderingsproposisjonen.

Veksten i kommunalt konsum må etter dette antas å bli høyere enn det Regjeringen la til grunn i Salderingsproposisjonen. Vårt anslag for offentlig konsum i 1997 er derfor oppjustert med 1 1/2 prosentpoeng i forhold til forrige inflasjonsrapport. I tråd med hva vi la til grunn forrige gang, viser tall fra nasjonalregnskapet at investeringsveksten i offentlig forvaltning ble lavere i fjor enn anslått i Salderingsproposisjonen. Det er grunn til å tro at en del av de kommunale investeringene knyttet til grunnskolereformen er blitt forskjøvet fra 1996 til 1997. Som i forrige inflasjonsrapport er derfor anslaget på investeringsveksten i offentlig forvaltning på 3 prosent i år, høyere enn det som er anslått i Salderingsproposisjonen. Samlet er anslaget for det offentlige kjøp av varer og tjenester i 1997 oppjustert fra 1,2 prosent i forrige inflasjonsrapport til 2,5 prosent.

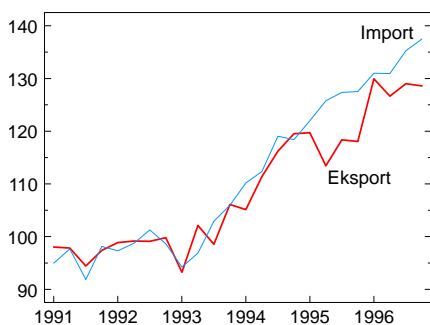
Tabell 4.2 Anslag for BNP. Prosentvis vekst fra forrige år

	1996	1997	1998
USA	2,4	2 1/2	2 1/4
Japan	3,6	1 1/2	2 1/2
Tyskland	1,3	2 1/4	2 1/2
Frankrike	1,3	1 3/4	2
Storbritannia	2,3	3	3
Sverige	1,1	2	2
Finland	3,2	4	3 1/2
Danmark	2,2	3	3
Norges handelspartnere ¹⁾	1,9	2 1/2	2 1/2

1) Vektet med eksportvekter

Kilde: OECD, Concensus Forecasts, egne anslag

Figur 4.6 Eksport og import av tradisjonelle varer. Indeks, 1993=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

4.5 Utenrikshandelen

Eksporten av tradisjonelle varer økte med 9,5 prosent fra 1995 til 1996. Veksten var særlig sterk i første del av fjoråret. Eksporten av verkstedprodukter og primærnæringsvarer økte mest.

BNP-veksten hos våre viktigste handelspartnere var moderat i fjor; foreløpige anslag indikerer en samlet vekst på 1,9 prosent. Eksportveksten i 1996 var langt høyere enn markedsveksten hos våre handelspartnere. Dette har blant annet sammenheng med at eksporten økte til land som tidligere ikke har vært blant våre viktigste handelspartnere. Eksempelvis økte eksporten av tradisjonelle varer til asiatiske land med over 23 prosent i fjor. Også til USA og Øst-Europa økte eksporten. I alle disse landene var markedsveksten høyere enn gjennomsnittet for Norges handelspartnere.

I USA venter vi at den solide veksten fra de siste årene vil fortsette. I Japan og i mange europeiske land vil den finanspolitiske konsolideringen som er planlagt, ventelig dempe den økonomiske veksten, mens lave renter og god vekst i internasjonal økonomi vil virke i motsatt retning. Vi legger til grunn at veksten gradvis tiltar i disse landene. Dette bidrar til at den gjennomsnittlige BNP-veksten blant våre handelspartnere vil ta seg opp til 2 1/2 prosent både i år og neste år.

Relativt høy økonomisk vekst i blant annet USA, Øst-Europa og Asia ventes å gi grunnlag for fortsatt eksportvekst. Den moderate veksten på kontinentet vil dempe eksportveksten fremover. Vår forutsetning om appresiering av krone-

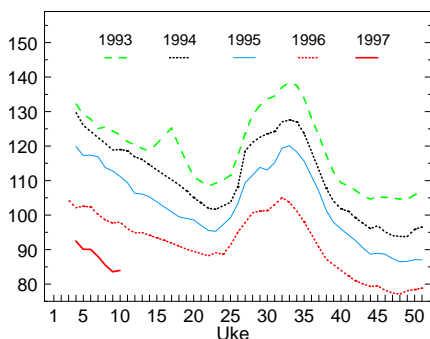
kursen trekker også i retning av lavere eksportvekst i 1997, og vi anslår veksten i tradisjonell vareeksport fra 1996 til 1997 til 6 prosent. For 1998 anslås 5 prosent eksportvekst.

Gjennom 1996 falt prisene på flere viktige tradisjonelle eksportvarer, etter sterk vekst året før. Prisfallet var særlig stort for metaller, treforedlingsprodukter, kjemiske råvarer og fisk. Totalt falt eksportprisene på tradisjonelle varer med 1,3 prosent fra 1995 til 1996. For 1997 venter vi at eksportprisene på tradisjonelle varer vil falle med omtrent $\frac{1}{2}$ prosent. I 1998 legger vi til grunn svakt økte eksportpriser.

Importen av tradisjonelle varer økte med 6,5 prosent i fjor, og vi anslår den videre veksten til $7\frac{1}{2}$ prosent i 1997 og 4 prosent i 1998. Reduksjonen i importveksten fra 1997 til 1998 skyldes lavere innenlandsk etterspørselsvekst og redusert vekst i oljeinvesteringene.

Importprisen for tradisjonelle varer økte ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap med 0,4 prosent i 1996. For 1997 venter vi at importprisene for tradisjonelle varer vil falle med om lag 1 prosent i forhold til 1996. Forutsetningen om appresiering av kronen er hovedårsaken bak anslaget om fallende importpriser i år. I 1998 legger vi til grunn uendrede importpriser.

Figur 5.1 Utviklingen i registrert ledighet. Uketall. 1000 personer



Kilde: Arbeidsdirektoratet

5.1 Sysselsetting og arbeidsledighet

Veksten i sysselsettingen var sterk i fjor. Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall økte sysselsettingen med 55 000 personer, eller 2,6 prosent fra 1995 til 1996. Samtidig steg arbeidstilbudet vesentlig mer enn det demografiske forhold skulle tilsi, slik at ledigheten bare gikk ned med om lag 0,5 prosentpoeng. Som et gjennomsnitt for 1996 gav dette ifølge Statistisk sentralbyrås Arbeidskraftundersøkelse (AKU) en ledighetsrate på 4,9 prosent. Det er grunn til å tolke disse tallene med en viss varsomhet, da AKU ble lagt om i 1996. For å kunne sammenligne med ledighetstallene for tidligere år, må en korrigere for bruddet i AKU. Justert for slike brudd anslår Statistisk sentralbyrå at ledigheten i 1995 var 5,4 prosent, 0,5 prosentpoeng høyere enn det tidligere publiserte nivået.

Tall fra Arbeidsdirektoratet indikerer en jevn nedgang i ledigheten gjennom fjoråret, en nedgang som har fortsatt de første to månedene i 1997. Den registererte ledigheten ved utgangen av februar var 3,7 prosent justert for normale sesongvariasjoner. Dette er 0,6 prosentpoeng lavere enn for ett år siden. Vi må tilbake til 1989 for å finne like lave ledighetstall. Våre anslag innebærer en fortsatt markert sysselsettingsvekst både i år og neste år, og dermed en ytterligere nedgang i ledigheten de nærmeste to årene. Sysselsettingsveksten kan komme opp i 2 prosent i år og $1\frac{1}{4}$ prosent neste år. Den anslåtte veksten i arbeidstilbudet medfører imidlertid at AKU-ledigheten bare reduseres moderat, til om lag $4\frac{1}{2}$ prosent i inneværende år. I 1998 kan ledigheten komme ned mot 4 prosent. Etter AKUs gamle definisjoner tilsvarer dette hhv 4 og $3\frac{1}{2}$ prosent. Den registrerte ledigheten anslås til om lag $3\frac{3}{4}$ prosent i år og knappe $3\frac{1}{2}$ prosent i 1998.

5.2 Lønninger

Nasjonalregnskapet viser en samlet vekst i lønn pr. normalårsverk (inkluderer blant annet overtid) fra 1995 til 1996 på 4,4 prosent. Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (DTB) anslo den gjennomsnittlige årslønnsveksten til $4\frac{1}{4}$ prosent. Dette er på linje med Norges Banks anslag i forrige inflasjonsrapport.

En del av tilleggene fra lønnsoppgjøret i fjor ble gjort gjeldende forholdsvis sent på året. Dette innebærer at lønnsnivået ved inngangen til 1997 allerede er betydelig høyere enn gjennomsnittet i fjor. Dersom det ikke gis noen lønnstillegg gjennom året, vil gjennomsnittlig lønn i 1997 ifølge DTB ligge om lag 2 prosent høyere enn i fjor.

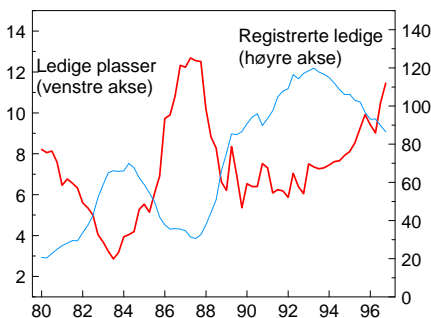
Signalene fra de ulike partene i arbeidslivet indikerer en fortsatt oppløsning til de retningslinjer som ble trukket opp i sysselsettingsutvalgets solidaritetsalternativ. I privat sektor er det fremmet krav om reallønnsvekst for de med lav og midlere inntekt, men enkelte grupper innen offentlig sektor har gitt signaler om relativt høye lønnskrav. Regjeringen har i Salderingsproposisjonen lagt til grunn en lønnsvekst på 3^{1/2} prosent i år.

I forrige inflasjonsrapport anslo vi årslønnsveksten fra 1996 til 1997 til rundt 4^{3/4} prosent. Dette var basert på hvordan lønnsdannelsen virker i en konjunkturoppgang, slik disse er nedfelt i Norges Banks makroøkonomiske modell RIMINI. Dersom kronkursen blir liggende rundt dagens nivå, vil dette gi utslag i noe lavere lønnsomhet blant eksportbedriftene enn tidligere anslått. Dette vil kunne trekke lønnsveksten noe ned. På den annen side har vi oppjustert inflasjonsanslaget sammenliknet med forrige gang. Vi ser imidlertid ikke for oss at dette vil påvirke lønnsveksten nevneverdig. Etter en samlet vurdering har vi derfor valgt å nedjustere vårt anslag for samlet årslønnsvekst i år til 4^{1/2} prosent.

Fortsatt nedgang i arbeidsledigheten både i år og neste år innebærer at presset i arbeidsmarkedet tiltar i beregningsperioden. Innen enkelte sektorer er det allerede problemer med å skaffe kvalifisert arbeidskraft. Det er mangel på helse- og omsorgspersonell i offentlig sektor, og ifølge Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer oppgir nærmere 10 prosent av industriforetakene at mangel på kvalifisert arbeidskraft begrenser eller kommer til å begrense produksjonen den nærmeste tiden. Denne andelen har ligget nær null de siste årene. Dette indikerer økt mistilpasning i arbeidsmarkedet. En ytterligere indikasjon på mistilpasning ligger i forholdet mellom antall ledige stillinger og registrerte arbeidsledige sammenliknet med under forrige høykonjunktur midt på 1980-tallet. Av figur 5.2 fremgår det at antallet registrerte arbeidsledige fortsatt er nær tre ganger så høyt som midt på 1980-tallet, samtidig som antall ledige stillinger er nær toppnivået fra 1987. Denne utviklingen tyder på at ledige jobber i avtagende grad passer til de lediges kvalifikasjoner. Knapphet på arbeidskraft kan derfor bli et mer alvorlig problem enn hva ledighetsnivået isolert sett skulle tilsi, og en ytterligere sterk vekst i etterspørselen vil raskere kunne slå ut i pris- og kostnadsvekst enn hittil i 1990-årene. Basert på de historiske erfaringer slik de er nedfelt i RIMINI, anslår vi lønnsveksten i 1998 til 5 prosent.

Lønnskostnadsvekst som ikke motsvares av tilsvarende vekst i produktiviteten, vil kunne påvirke prisene bedriftene setter og dermed føre til økt prispress i økonomien. Vi legger til grunn en produktivitetsvekst i Fastlands-Norge på om lag 1^{1/2} prosent både i år og neste år. Med våre anslag på lønnsveksten vil dette innebære en årlig vekst i lønnskostnader pr. produsert enhet i Fastlands-Norge på rundt 3 prosent de kommende to år.

Figur 5.2 Antall registrerte ledige personer og ledige plasser. 1000



Kilde: Arbeidsdirektoratet

Lønnsanslagene innebærer at lønnsveksten i Norge vil ligge $\frac{3}{4}$ prosentpoeng høyere enn antatt lønnsvekst hos våre handelspartnere i 1997 og $1\frac{1}{4}$ prosentpoeng høyere i 1998.

UTVIKLINGEN I NOEN MAKROØKONOMISKE HOVEDSTØRRELSER

Prosentvis endring fra foregående år der ikke annet fremgår

	Regnskap 1996	1997	1998
Realøkonomi			
Privat konsum	4,7	4	3 ¹ / ₄
Offentlig konsum	1,6	2 ¹ / ₂	1 ³ / ₄
Bruttoinvesteringer i alt	3,1	8 ¹ / ₂	3 ³ / ₄
Påløpte oljeinvesteringer	-1,2	19	4
Fastlands-Norge	4,4	5 ¹ / ₂	4
Bedrifter	6,7	5 ³ / ₄	5
Boliger	-3,4	8	8
Offentlig forvaltning	4,9	2 ³ / ₄	-3 ¹ / ₄
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	3,9	4	3
Eksport	8,2	7	5
Olje, gass og rørtransport	15,9	10	6 ³ / ₄
Tradisjonelle varer	9,4	6	5
Import	2,5	8 ¹ / ₄	4 ³ / ₄
Tradisjonelle varer	6,5	7 ¹ / ₂	4
BNP	4,8	4 ¹ / ₄	3 ¹ / ₄
Fastlands-Norge	3,2	3 ¹ / ₄	2 ³ / ₄
Arbeidsmarked			
Sysselsetting	2,6	2	1 ¹ / ₄
Arbeidsstyrke, AKU	2,2	1 ¹ / ₂	³ / ₄
Arbeidsledighetsrate, AKU	4,9	4 ¹ / ₂	4
Priser og lønninger			
Konsumpriser	1,3	2 ³ / ₄	2
Årslønn	4 ¹ / ₄	4 ¹ / ₂	5
Importpris tradisjonelle varer	0,4	-1	0
Eksportpris tradisjonelle varer	-1,3	-1 ¹ / ₂	¹ / ₄
Råoljepris i kroner (nivå)	131	129	131
Utenriksøkonomi			
Eksportoverskudd, mrd kroner (nivå)	97,2	102	106
Driftsoverskudd, mrd kroner (nivå)	75,4	76	81
Driftsoverskudd i prosent av BNP (nivå)	7,5	7	7
Memo			
Husholdningenes sparerate	5,8	4 ³ / ₄	4 ¹ / ₄

