

---

## LANGSIKTIGHET OG STABILITET

*Leder til Norges Banks kvartalsskrift  
Penger og Kreditt nr. 3/96*

---

## INFLASJONSRAPPORT FOR TREDJE KVARTAL 1996

*(Rapporten trykkes også i Penger og Kreditt)*

---

Norsk økonomi er inne i sitt fjerde år med kraftig vekst. I løpet av de siste tre årene har BNP for Fastlands-Norge vokst med om lag 10 prosent. Det er fortsatt høy vekst i produksjonen og i innenlandsk etterspørsel. Netto har nesten 125 000 nye arbeidsplasser kommet til, tilsvarende en vekst i sysselsettingen på over 6 prosent. Mesteparten av økningen i sysselsettingen har kommet fra folk som tidligere ikke var i arbeidsstyrken, men ledigheten er også redusert, fra 6 prosent i 1992 til vel 4 prosent i år.

Vi vet at dersom den sterke veksten i etterspørselen fortsetter, vil økende kapasitetsutnyttning og knapphet på arbeidskraft før eller senere føre til at priser og lønninger skyter i været, i stedet for at verdiskapingen øker. Det kan allerede være tidlige tegn på at vi er på vei inn i en slik konjunkturfase: Bolig- og eiendomsprisene har økt sterkt, kredittveksten øker og det er høy reallønnsvekst. I det sentrale østlandsområdet er antallet ledige stillinger i forhold til antallet arbeidsledige nå nesten tilbake på 1988-nivå. Det kan være et tegn på at høye ledighetstall skjuler et økende misforhold mellom den kompetansen som tilbys av arbeidssøkerne, og den kompetansen som etterspørres av arbeidsgiverne.

Anslagene i den rapporten Norges Bank nå legger fram, tilsier at veksten i lønnskostnadene i industrien både i år og neste år kan bli høyere enn blant våre handelspartnere, og analysen tyder på at lønnsveksten neste år kan komme opp i 5 prosent. Det ser også ut til at prisstigningen, selv om den fortsatt er relativt lav, vil ta seg noe opp i tiden fremover. Disse anslagene er basert på at pris- og

kostnadsutviklingen neste år ikke blir spesielt påvirket av lønnsmoderasjon. Det er på den annen side heller ikke lagt til grunn noen ytterligere gjeninnhenting av årene med lønnsmoderasjon i begynnelsen av 1990-årene.

Den sterke veksten i sysselsettingen har til nå vært mulig blant annet ved at «nye» grupper, særlig blant unge og kvinner, meldte seg på arbeidsmarkedet da utsiktene til å få arbeid økte. Dette er i seg selv en positiv utvikling, fordi flere har fått arbeid og verdiskapingen har økt. Samtidig har vi hittil i stor grad unngått de presstendensene som ellers kunne meldt seg etter en så lang periode med sterk vekst. Det er vanskelig å anslå helt presist hvor mye lenger denne utviklingen kan fortsette. En vesentlig usikkerhet er knyttet til om strukturelle endringer i de senere årene har slått ut i en mer permanent økning i ledigheten, slik vi har sett i andre europeiske land. Skulle solidaritetsalternativet slå sterkere gjennom og lønnsveksten bli lavere enn anslått i denne rapporten, ville det også innebære større muligheter for en ytterligere varig reduksjon i ledigheten.

De erfaringene vi og andre land gjorde i løpet av 1980-årene, viser at det er en lang og tung prosess å bringe økonomien tilbake til riktig kurs dersom pris- og kostnadsveksten først tar av. Det har derfor lenge vært bred enighet om å sikre et varig grunnlag for sysselsettingen ved å føre en økonomisk politikk rettet mot langsiktig stabilitet i økonomien og ved å bedre næringslivets konkurranseevne. Når økonomien nå er i klar fremgang, er det vesentlig at vi ikke mister det som er vunnet. Det er derfor nødvendig å ligge i

forkant, og dempe presstendensene gjennom utformingen av den økonomiske politikken.

Vi er i en situasjon hvor norsk økonomi har en betydelig sterkere vekst enn våre handelspartnere i Europa. Dette gjør det mer krevende enn ellers å holde pris- og kostnadsveksten nede på handelspartnerens nivå. En ytterligere kraftig vekst i etterspørselen vil gjøre denne oppgaven enda vanskeligere.

Pengepolitikken er rettet inn mot å stabilisere kronekursen i forhold til europeiske valutaer. Innenfor de rammer som målet om en stabil valutakurs setter, er pengepolitikken innrettet mot å bidra til at veksten i den innenlandske etterspørselen og aktiviteten ikke blir så sterk at pris- og kostnadsstigningen skyter fart.

Det er imidlertid begrenset hvor mye pengepolitikken kan bidra til å stabilisere den økonomiske utviklingen når hovedoppgaven er å stabilisere valutakursen.

Hovedansvaret for å stabilisere den økonomiske utviklingen tilligger finanspolitikken. På bakgrunn av den tiltakende veksten vi har sett i norsk økonomi i 1996, synes det klart at budsjettet for inneværende år godt kunne vært strammere enn det faktisk ble. Risikoen for ytterligere press i økonomien neste år understreker behovet for at det gjennomføres en stram finanspolitikk i 1997, minst på linje med den innstrammingen det opprinnelig ble lagt opp til i budsjettet for 1996.

*Kjell Storvik*

# NORGES BANKS INFLASJONSRAPPORT

Etter sentralbankloven er Norges Bank pålagt en rådgivende funksjon på penge-, kreditt- og valutapolitikkens 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.

- 1** UTSIKTER FOR INFLASJONEN
  - 1.1 Nytt siden sist
  - 1.2 Norges Banks inflasjonsanslag
  - 1.3 Inflasjonsforventninger
  - 1.4 Usikkerhet i inflasjonsbildet
  
- 2** NÆRMERE OM PRISUTVIKLINGEN
  - 2.1 Konsumpriser
  - 2.2 Råvarepriser og importpriser
  - 2.3 Engros- og produsentpriser
  - 2.4 Nasjonalregnskapsdeflatorer
  
- 3** RENTER, VALUTAKURS OG MONETÆRE STØRRELSER
  - 3.1 Rente og valutakurs
  - 3.2 Pengemengde
  - 3.3 KredittvekstUtdyping:  
*Kredittveksten*
  
- 4** NÆRMERE OM KONJUNKTURUTVIKLINGEN
  - 4.1 Hovedtrekk
  - 4.2 Husholdningene
  - 4.3 Boligmarkedet
  - 4.4 Bedriftsinvesteringene
  - 4.5 Finanspolitikken
  - 4.6 Utenrikshandelen
  
- 5** ARBEIDSMARKEDET OG KOSTNADSUTVIKLINGEN
  - 5.1 Sysselsetting og arbeidsledighet
  - 5.2 Lønninger
  - 5.3 Produktivitetsutviklingen
  - 5.4 PrismarginerUtdyping:  
*Regionale forhold på arbeidsmarkedet*

Redaksjonen avsluttet 19. september 1996

Vi anslår fortsatt en prisstigning på  $1\frac{1}{4}$  prosent i år økende til  $2\frac{1}{2}$  prosent neste år. En viktig årsak til økningen i prisstigningen er den økende lønnsveksten. Dersom historiske erfaringer for lønnsdannelsen legges til grunn, vil lønnsveksten kunne stige fra  $4\frac{1}{4}$  prosent i år til om lag 5 prosent i 1997.

Etter tre år med til sammen over 10 prosent vekst i BNP for Fastlands-Norge, ser det ut til at aktiviteten i 1996 tar seg ytterligere opp. Oppgangen har nå fått bredt feste. Det er høy vekst både i privat forbruk, investeringer og eksport. Sysselsettingsveksten ser ut til å bli høyere enn vi tidligere har lagt til grunn.

Lav aktivitet og moderat prisstigning internasjonalt medfører at prisimpulsene fra import demper virkningen på prisene av økte innenlandske lønnskostnader.

Økte strømpriser gir et bidrag til veksten i konsumprisene på om lag  $\frac{1}{4}$  prosent i år og nærmere  $\frac{1}{2}$  prosent neste år.

## 1.1 Nytt siden sist

Konsumprisveksten i første halvår i år var noe lavere enn forventet. Dette reflekterer i noen grad lavere vekst i importprisene enn tidligere antatt. Ved siden av reduserte bilavgifter er det særlig prisutviklingen på klær og skotøy som har bidratt til den lave veksten. Bortfallet av momskompensasjonen på enkelte matvarer og økte elektrisitetspriser bidrog til å trekke prisveksten opp i juli og august, mens fall i bensinprisene som følge av priskonkurranse bidrog til å dempe prisstigningen.

I forrige inflasjonsrapport tegnet vi et bilde av fornyet økonomisk vekst i år etter en viss avdemping i siste del av 1995. Viktige drivkrefter bak dette var høy realinntektsvekst, en viss nedgang i husholdningenes sparerate og høye igangsettingstall for næringsbygg. Kvartalsvis nasjonalregnskap for andre kvartal i år og de siste korttidsindikatorne bekrefter dette bildet:

- Bruttonasjonalproduktet for Fastlands-Norge økte med nesten 3 prosent fra andre kvartal i fjor til andre kvartal i år, til tross for streikene i vår og et fall i elektrisitetsproduksjonen. Det var imidlertid tegn til en viss stabilisering av produksjon og etterspørsel i andre kvartal i år, etter den sterke veksten i første kvartal.

- Veksten i innenlandsk etterspørsel ser ut til å bli klart høyere enn i fjor. Privat konsum var i første halvår vel 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent høyere enn tilsvarende periode i fjor. Bedriftsinvesteringene i Fastlands-Norge ligger fortsatt på et høyt nivå. Det ser også ut til at igangsettingen av boliger er i ferd med å ta seg opp igjen etter nedgangen i første halvår i år.
- Økende kredittvekst peker også i retning av sterkere etterspørsel. Veksten i kreditten reflekterer i første rekke høy investeringsaktivitet i bedriftene, men en del av den økte kredittveksten har trolig også sammenheng med økt aktivitet og stigende priser i bruktboligmarkedet og med økte bilkjøp.
- Til tross for relativt svak økonomisk vekst blant våre viktigste handelspartnere har eksporten av tradisjonelle varer hittil i år ligget vel 10 prosent høyere enn i samme periode i fjor.

Den sterke oppgangen har også gitt seg utslag i et strammere arbeidsmarked. Sysselsettingsveksten målt i antall personer har vært klart sterkere i år enn det vi så for oss i forrige inflasjonsrapport. Antall sysselsatte i første halvår var 65 000 høyere enn i samme periode i fjor. Ledigheten synker imidlertid mindre enn en kunne vente, fordi en stor del av sysselsettingsveksten blir møtt med økt yrkesdeltaking blant kvinner og ungdom. I første halvår økte yrkesdeltakingen med 50 000 personer.

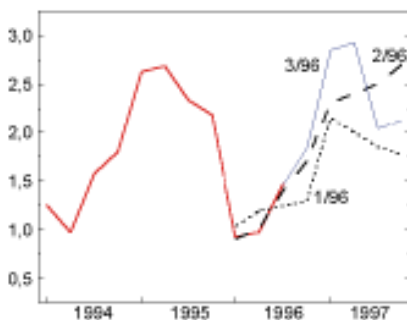
## 1.2 Norges Banks inflasjonsanslag

I forrige inflasjonsrapport anslo vi en gjennomsnittlig konsumprisvekst på 1<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosent i 1996 og 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent i 1997. Anslagene innebar en bane hvor prisveksten ville tilta i siste halvår i år og komme opp mot 1<sup>3</sup>/<sub>4</sub> prosent mot slutten av året. Prisveksten i de første 8 månedene i år var 1,1 prosent. Dette var noe lavere enn vi la til grunn sist.

Den gjennomsnittlige prisveksten fra 1995 til 1996 anslås fortsatt til 1<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosent. Lav vekst i konsumprisene hittil i år vil bli motvirket av høyere elektrisitetspriser siste halvår enn tidligere anslått. Også for 1997 venter vi høyere elektrisitetspriser enn det vi la til grunn forrige gang. Lønnsveksten er også noe oppjustert. På den annen side anslår vi nå noe lavere importprisvekst både i 1996 og i 1997. Gjennomsnittlig prisvekst fra 1996 til 1997 anslås derfor som sist til 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent. Dette innebærer at prisveksten neste år i så fall vil være noe høyere enn hos våre handelspartnere.

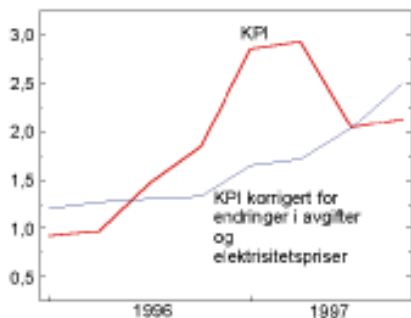
Utviklingen i konsumprisveksten gjennom 1997 blir nå betydelig annerledes enn vi så for oss sist, jf figur 1.1. Økningen i strømprisene vil medføre at tolv månedersveksten

**Figur 1.1** Anslagene for konsumprisveksten nå og tidligere. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 1.2** Konsumprisveksten. Anslag for KPI totalt og for KPI eksklusive avgifter og elektrisitetspriser



Kilde: Norges Bank

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

	1996	1997
USA	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> (3,0)	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> (3,1)
Japan	1 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> (0,3)	1 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> (1,2)
Tyskland	1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> (1,5)	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> (1,8)
Storbritannia	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> (2,3)	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> (2,9)
Sverige	1 (1,3)	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> (2,1)
Finland	1 (0,9)	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> (1,7)
Danmark	2 (2,1)	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> (2,4)
Norges handelspartnere	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> (1,9)	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> (2,2)
EU-12-landene <sup>2)</sup>	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> (2,2)	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> (2,2)

- 1) Det gjennomsnittlige anslaget for konsumprisveksten fra ulike private institusjoner, pr september 1996.  
 2) Vektet med vektene i ECU-indeksen

Kilde: Norges Bank og Consensus Forecast

vil komme opp i 3 prosent i begynnelsen av 1997. Dersom strømprisene faller i løpet av 1997, slik vi har lagt til grunn, vil prisveksten mot slutten av 1997 komme ned mot 2<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosent. Korrigert for avgifter og strømpriser vil den gjennomsnittlige prisstigningen øke fra 1<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosent i år til 2 prosent neste år. Målt på denne måten vil den underliggende prisveksten ha økt til vel 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent mot slutten av 1997, jf figur 1.2.

Nedenfor gjennomgås områder som er av særlig betydning for prisutviklingen fremover.

**Lønnskostnadene:** Årets lønnsoppgjør indikerer en samlet årslønnsvekst på drøye 4<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosent i 1996. Et noe stramme arbeidsmarked samt økning i konsumprisveksten trekker i retning av høyere lønnsvekst neste år. Basert på erfaringer for hvordan lønnsdannelsen virker i en konjunkturoppgang, slik disse er nedfelt i Norges Banks makroøkonomiske modell RIMINI, anslås lønnsveksten å kunne øke til om lag 5 prosent i 1997.

**Andre innenlandske forhold:** Avgiftsendringer preger fortsatt utviklingen i konsumprisindeksen. Ved siden av reduksjonen i bilavgiftene fra årsskiftet, som isolert trekker ned KPI-veksten med om lag 0,4 prosentpoeng i år, har vi lagt til grunn at bortfallet av momskompensasjonen på enkelte matvarer fra 1. juli øker prisveksten både i år og neste år med 0,1 prosentpoeng. Vi legger videre til grunn en gjennomsnittlig økning i elektrisitetsprisen på om lag 6 prosent i år. Dette vil bidra til den samlede prisstigningen med om lag 1<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosentpoeng i 1996. Neste år har vi forutsatt en viss nedgang i elektrisitetsprisene fra og med annet halvår, men overhendet inn i 1997 og et høyt prisnivå første halvår medfører at årsveksten i 1997 likevel kan komme opp i 9 prosent. Bidraget til veksten i KPI vil i så fall bli nærmere 1/2 prosentpoeng i 1997.

**Importpriser:** Prisstigningen hos våre handelspartnere holder seg moderat. Vi anslår nå en konsumprisvekst for handelspartnere på 1<sup>3</sup>/<sub>4</sub> prosent i 1996 og 2<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosent i 1997. Anslagene for 1996 og 1997 er nedjustert med 1/4 prosentpoeng i forhold til forrige inflasjonsrapport. Råvareprisene utenom olje har falt betydelig fra første til andre kvartal i år. Blant annet som følge av dette har prisimpulsene til Norge fra import av tradisjonelle varer vært svakere i første halvår enn tidligere lagt til grunn. Vi legger nå til grunn en oppgang i importprisene på 1/4 prosent fra i fjor til i år. For 1997 anslår vi en vekst på 1 prosent. I forrige inflasjonsrapport anslø vi importprisveksten i 1996 og 1997 til henholdsvis 1 og 1<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent.

**Prismarginer:** Som i forrige inflasjonsrapport legger vi ikke til grunn at endringer i driftsmarginer vil gi noe vesentlig bidrag til konsumprisveksten. På den ene siden vil sterkere et-



terspørselsvekst kunne gi mulighet for å øke påslaget i prisene. Lavere importpriser kan også gi grunnlag for importørene til å øke sine marginer. På den annen side vil fortsatte strukturendringer og god lønnsomhet bidra til et vedvarende press på marginene i detaljhandelen. Lav prisvekst på import vil dessuten kunne bidra til fortsatt press på marginene for norsk produksjon.

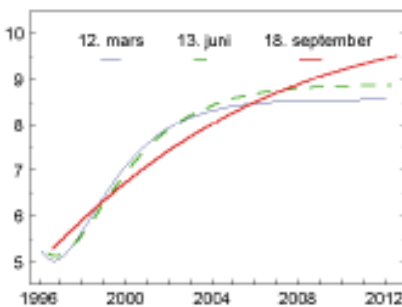
### 1.3 Inflasjonsforventninger

Konjunkturbarometeret fra Statistisk sentralbyrå inneholder en oversikt over bedriftenes forventninger ett kvartal fram i tid om prisendringer på egne produkter. Konjunkturbarometeret viser at prisutviklingen for andre kvartal ble om lag som bedriftene hadde forventet. For tredje kvartal venter en økende andel av bedriftene høyere priser på sine produkter, både for produkter rettet mot hjemmemarkedet og for eksportprodukter. Det er et klart fall i andelen bedrifter som venter nedgang i prisene på sine produkter.

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 ulike bindingstider (terminer), herunder statsobligasjoner. Terminrentene kan - under visse forutsetninger - ses som summen av forventet realrente og forventet fremtidig inflasjon. Dersom realrenten er konstant, kan endringene i terminrentene tolkes som endringer i inflasjonsforventninger. Figur 1.3 viser hvordan terminrentene har endret seg de siste seks månedene. Siden forrige inflasjonsrapport har terminrentene for de nærmeste årene økt noe. Dette kan indikere forventninger om økt prisstigning i denne perioden.

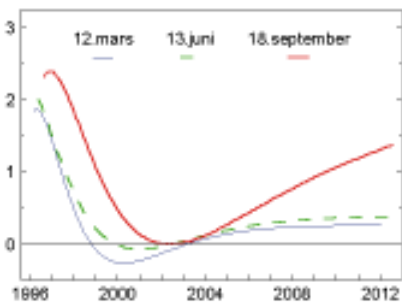
En må imidlertid være svært forsiktig med å trekke sterke konklusjoner på grunnlag av terminrentene. Blant annet må endringer i norske renter i stor grad ses i sammenheng med utenlandske renter. Endringer i norske terminrenter kan således skyldes endringer i internasjonale renter. Et alternativ er derfor å se på differansen mellom norske og utenlandske terminrenter. Endringer i denne differansen kan vise hvordan inflasjonsforventningene vis-a-vis utlandet utvikler seg. Differansen mot tyske terminrenter har økt siden midten av juni, spesielt for de første årene, jf. figur 1.4. En tolkning av dette er at inflasjonsforventningene i Norge har økt i forhold til Tyskland. Dette kan imidlertid reflektere at lavkonjunktoren har redusert inflasjonsforventningene i Tyskland. Ulike konjunkturer tilsier også at noe av forskjellen i terminrentene for de nærmeste årene skyldes ulike forventede realrenter i Norge og Tyskland.

**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 1996 og 1997<sup>1)</sup>. Prosentvis endring fra foregående år

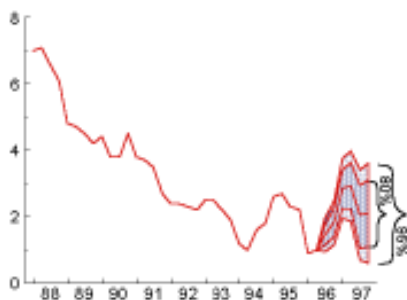
	1996		1997
	Siste publiserte anslag fram til		
	sept 1996	juni 1996	sept 1996
Finansdepartementet	1 1/4	-	-
Statistisk sentralbyrå	1,4	2,0	2,2
OECD <sup>2)</sup>	1,7	2,4	-
IMF	2,0	2,3	-
Norges Bank	1 1/4	2 1/2	2 1/2
Private institusjoner <sup>3)</sup>			
høyeste anslag	1,6	3,0	3,0
laveste anslag	1,2	1,8	2,2
gjennomsnitt	1,3	2,2	2,4

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

<sup>2)</sup> Konsumdeflator

<sup>3)</sup> Basert på anslag fra 13 institusjoner

**Figur 1.5** Usikkerheten rundt prisvekstanslagene. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Norges Bank samler inn opplysninger fra 13 private institusjoner om deres prisanslag for 1996 og 1997. Gjennomsnittlig forventet prisstigning er 1,3 prosent i 1996, med 1,2 som laveste og 1,6 som høyeste anslag. For 1997 venter de private institusjonene nå en prisvekst på 2,4 prosent, mot 2,2 prosent forrige gang. Anslagene varierer mellom 2,2 prosent og 3,0 prosent. Mens gjennomsnittet for de private institusjonenes anslag i forrige inflasjonsrapport lå noe under Norges Banks anslag for prisveksten i 1997, er de nå sammenfallende.

## 1.4 Usikkerhet i inflasjonsbildet

Usikkerheten i Norges Banks anslag for prisutviklingen de nærmeste 12-18 månedene er vist i figur 1.5. Usikkerhetsintervallene er beregnet med utgangspunkt i Norges Banks makroøkonomiske modell RIMINI. De er uttrykk for usikkerheten i de historiske sammenhengene som er nedfelt i modellen. Det er 80 prosent sannsynlighet for at de faktiske inflasjonsratene vil ligge innenfor det innerste intervallet og 95 prosent sannsynlighet for at de vil ligge innenfor det ytterste intervallet. I tillegg vil det være usikkerhet knyttet til anslagene for størrelser som ikke bestemmes i modellen. De viktigste usikkerhetsfaktorene som peker i retning av økt prisvekst, er:

- Gjeninnhenting av de moderate lønnstilleggene i første del av 1990-årene vil kunne innebære enda høyere lønnsvekst.
- En svekkelse av finanspolitikken i forhold til våre anslag vil gi høyere etterspørsel enn det vi nå ser for oss.
- Den sterke veksten i kommunenes inntekter kan gi grunnlag for høyere kommunal etterspørsel enn antatt, og etter en tid medføre høyere pris- og kostnadsvekst, jf. nærmere omtale i avsnitt 4.5.
- Sterk etterspørselsvekst og lav importprisvekst kan gi grunnlag for økte bidrag til prisstigningen fra bedriftenes marginer.
- Elektrisitetsprisene kan øke mer enn vi har lagt til grunn neste år.

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

- Lønnsveksten neste år kan bli lavere enn hva historiske erfaringer skulle tilsi, dersom det igjen blir tilslutning til moderasjonslinjen. Det kan også bli lavere lønnsvekst

som følge av lavere lønnsomhet i eksportindustrien enn anslått.

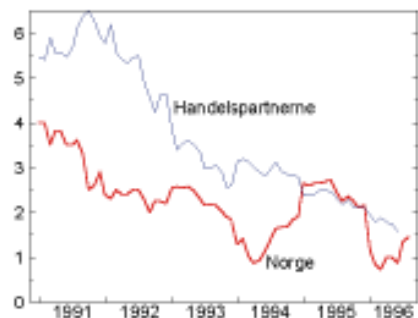
- Vi kan ha overvurdert stramheten i arbeidsmarkedet.
- Et strammere budsjettopplegg enn det vi har lagt inn i våre anslag kan redusere presset i økonomien i løpet av 1997.
- Mye nedbør i høst og vinter kan føre til at veksten i elektrisitetsprisene blir lavere enn vi har lagt til grunn.
- Prisveksten blant vår handelspartnere, og dermed prisimpulsene fra import, kan bli lavere enn vi har forutsatt.

**Figur 2.1** Konsumprisindeksen. Totalt og eksklusive avgiftsendringer. Tolvmånedersvekst. Prosent



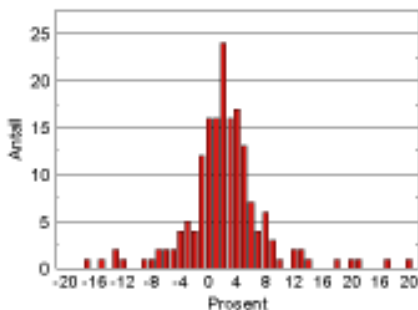
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 2.2** Konsumprisindekser. Tolvmånedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og OECD

**Figur 2.3** Konsumprisindeksen. Varegrupper rangert etter tolv månedersvekst. August 1996



Kilde: Statistisk sentralbyrå

## 2.1 Konsumpriser

Konsumprisene så langt i år er 1,1 prosent høyere enn i tilsvarende periode i fjor. Tolvmånedersveksten, som på det laveste var nede i 0,7 prosent i mars, har tatt seg noe opp de siste månedene og var i august 1,5 prosent, jf. figur 2.1.

Prisutviklingen i år er påvirket av avgiftsendringer. Reduserte bilavgifter fra nyttår medførte om lag 0,4 prosentpoengs nedgang i tolv månedersveksten. Bortfallet av ordningen med momskompensasjon på visse matvarer økte veksten fra og med juli måned. Korrigert for avgiftsendringer har den gjennomsnittlige prisstigningen så langt i år vært om lag 1¼ prosent, hvilket er ½ prosentpoeng lavere enn i tilsvarende periode i 1995. Lavere priser på klær, skotøy og hvitevarer forklarer mye av denne nedgangen. Oppgangen i konsumprisveksten de siste to måneder skyldes, i tillegg til bortfall av momskompensasjon, økte elektrisitetspriser.

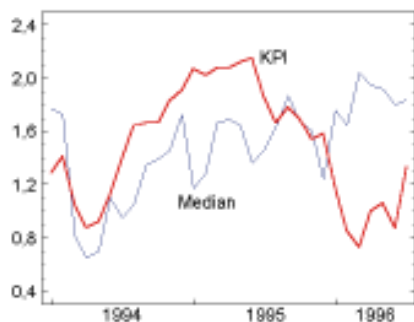
Konsumprisveksten er noe lavere enn prisstigningen hos våre handelspartnere, jf. figur 2.2. De siste månedene har differansen blitt redusert, dels fordi veksttakten her hjemme har økt, men også fordi prisveksten hos flere av våre handelspartnere har avtatt. I Finland og Sverige er nå konsumprisveksten under 1 prosent. For EU-landene samlet har prisveksten falt fra 3 prosent ved årsskiftet til 2,5 prosent i juni.

Prisstigningen på varer omsatt i detaljhandelen har vært moderat. I august var denne prisindeksen 0,4 prosent høyere enn for ett år siden. Den noe sterkere veksten i konsumprisindeksen skyldes i hovedsak sterkere prisvekst på tjenester enn på varer.

I figur 2.3 er en del varegrupper som inngår i KPI, rangert etter prisvekst. Tolvmånedersveksten for de fleste varegruppene ligger innenfor intervallet -1 til 4 prosent, mens den midterste observasjonen var 1,5 prosent. Figuren viser at enkelte varegrupper skiller seg ut med store prisendringer.

Et mål på den underliggende pristendensen som korrigerer for store prisutslag på enkeltvarer, er «median»-inflasjon. Dette begrepet ble nærmere diskutert i en ramme i forrige inflasjonsrapport. Figur 2.4 viser median-inflasjonen sammen med veksten i KPI. Begge målene er korrigert for generelle endringer i momssatsen. Mens veksten i KPI falt fra midten av 1995 til begynnelsen av 1996, steg median-inflasjonen jevnt i samme periode. KPI-veksten har steget noe igjen de siste månedene. En del av denne veksten skyldes, som nevnt ovenfor, høyere elektrisitetspriser og bortfall av momskompensasjon på enkelte matvarer. Median-inflasjonen tar mindre hensyn til slike engangshopp i enkeltpriser og viser derfor et noe flatere forløp.

**Figur 2.4** Ulike mål på prisstigningen. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

**Figur 2.5** Råvarepriser



Kilde: The Economist

**Figur 2.6** Engros- og produsentprisindekser. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Veksten i KPI er likevel fortsatt klart lavere enn prisstigningen målt ved median-inflasjonen. Dette kan ha sammenheng med at enkelte varegrupper med høye vekt i konsumet, blant annet biler, matvarer og klær, har vist til dels betydelig prisnedgang det siste året. De fleste varegrupper har dermed høyere prisvekst enn KPI. Dersom prisnedgangen på de nevnte enkeltvarene er midlertidig, er det grunn til å tro at prisveksten målt ved KPI relativt raskt vil tilta opp mot den underliggende trenden i median-inflasjonen.

## 2.2 Importpriser

Prisen på import av tradisjonelle varer økte med 0,7 prosent i 1995, og 0,2 prosent gjennom første halvår i år. Svak konjunkturutvikling i Europa og moderat internasjonal prisvekst har bidratt til å dempe den importerte prisveksten. En viss appresiering av den importerte kronkursen i 1995 kan også ha virket i samme retning. Det er i hovedsak lavere priser på andre råvarer enn brenselprodukter, samt prisnedgang på kontormaskiner og elektronisk utstyr, som har bidratt til lavere importprisvekst.

Den lave prisveksten på importvarer reflekteres i konsumprisutviklingen. Delprisindeksen på importvarer i KPI falt det siste året med 2,3 prosent. Dette må også ses i sammenheng med reduserte avgifter på biler og reduserte marginer i salget av klær og skotøy.

Moderat importprisvekst er imidlertid ikke et nytt trekk. Importprisene har vist en flat trend siden midt på 1980-tallet. Impulsen fra import av tradisjonelle varer har altså allerede i flere år bidratt til å dempe prisstigningen i Norge.

The Economists indeks for alle råvarer utenom olje (målt i SDR) har i løpet av de siste tre månedene falt med nærmere 3 prosent, jf. figur 2.5. Prisetallet har vært mest markert for metaller, med 9,3 prosent, og dette kan særlig knyttes til lavere priser på aluminium og kobber.

Oljeprisen har vist store svingninger i år. I april var oljeprisen over 23 dollar, eller 150 kroner pr. fat, men falt deretter noe tilbake. I begynnelsen av september bidrog uro i Midt-Østen til at oljeprisen på nytt steg, og den var i midten av september igjen oppe i 23 dollar pr. fat. Dette er i overkant av 3 dollar høyere enn ved inngangen til året. I norske kroner var prisen 147 kroner pr. fat.

## 2.3 Engros- og produsentpriser

Prisutviklingen på produsent- og engrosleddet kan gi indikasjoner på den fremtidige utviklingen i konsumprisene. Tolv månedersveksten i produsentprisene for industrien har vært avtagende fra begynnelsen av 1995 og til utgangen av første halvår i år, jf. figur 2.6. De to siste månedene har vekstratene tiltatt noe. Det er særlig prisene på produksjon rettet mot innenlandske markeder som har vist vekst.

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

	1995		1996	
	3.kv	4.kv	1.kv	2.kv
Innenlandsk anvendelse	2,4	2,9	1,6	1,8
Konsum i husholdninger	2,2	2,5	0,6	1,7
Offentlig konsum	3,2	3,1	3,1	3,5
Bruttoinvesteringer i fast kapital	3,1	3,5	3,0	1,8
Eksport, trad. varer	6,0	3,8	-3,1	-1,0
Import, trad. varer	0,4	0,4	0,4	0,0
BNP	1,8	2,6	1,7	3,0
BNP Fastlands-Norge	3,6	3,9	1,0	2,0

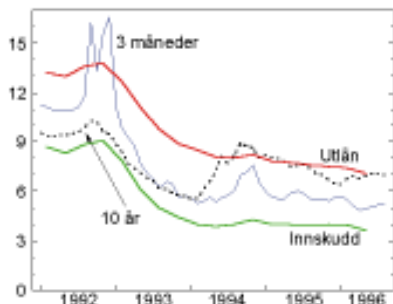
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Engrosprisene har også tiltatt noe de siste to månedene, i hovedsak på grunn av høyere matvare- og brenselpriser. Prisveksten for konsumvarer er noe sterkere på engrosleddet enn på detaljistleddet.

## 2.4 Nasjonalregnskapsdeflatorer

Nasjonalregnskapets prisdeflatorer viser høyere prisvekst for privat konsum i andre kvartal enn i første kvartal i år, jf. tabell 2.1. Prisdeflatorene bekrefter inntrykket fra konsumprisindeksen av at tjenestekonsumet har betydelig høyere prisvekst enn varekonsumet. Prisene på tjenestekonsumet i andre kvartal i år var 3,4 prosent høyere enn for ett år siden. Prisveksten for offentlig konsum steg til 3,5 prosent, mens prisindeksene for bedriftenes investeringer viser betydelig lavere vekst. Dette kan ses i sammenheng med at investeringene har et relativt høyt importinnhold og at importprisene vokser svært moderat. Lav prisvekst på bruttoproduktet for Fastlands-Norge reflekterer fall i eksportprisene for tradisjonell eksport.

**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

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



Ved aggregering er realrenten gitt vekt  $3/4$  og reell effektiv valutakurs vekt  $1/4$

Kilde: Norges Bank

notert til 5,3 prosent. Dette er likevel omtrent 0,4 prosentpoeng lavere enn gjennomsnittet for 1995, jf. figur 3.1. For pengemarkedsplasseringer med lengre løpetid har økningen i rentene de siste månedene vært noe større.

Økningen i pengemarkedsrentene de siste månedene har ikke gitt utslag i form av en økning i de rentene som publikum står overfor. Norges Banks rentestatistikk for andre kvartal viser at den gjennomsnittlige utlånsrenten fra forretnings- og sparebankene falt med 0,3 prosentpoeng fra første til andre kvartal.

Utviklingen i langsiktige renter kan ha betydning for norske låntakeres atferd, ved at de kan si noe om forventningene til utviklingen i kortsiktige renter og ved at langsiktige investeringer kan være knyttet til disse rentene. De norske obligasjonsrentene har økt gjennom 1996, og rentene har økt mer enn tilsvarende tyske og ECU-renter.

Den effektive kronkursen har styrket seg noe fra forrige inflasjonsrapport, jf. figur 3.2. ECU-indeksen har styrket seg noe de siste ukene etter en viss svekkelse gjennom sommeren, og er nå omtrent på samme nivå som for tre måneder siden.

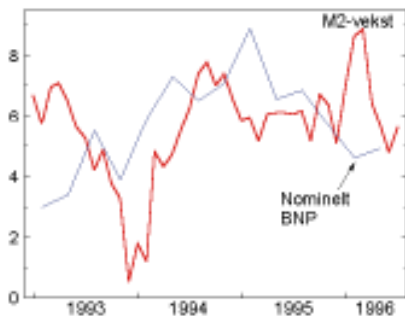
Rente- og valutakursutviklingens effekt på realøkonomien er sammenfattet i Norges Banks monetære indeks, jf. figur 3.3. Et fall i indeksen indikerer at rente- og valutaforholdene virker i mer ekspansiv retning på realøkonomien. Indeksen har bare vist mindre kortsiktige svingninger de siste tre årene, og nivået har, sett under ett, endret seg lite.

Rente- og valutakursutviklingen er nærmere omtalt i en egen rapport i Penger og Kredit - *Finansmarknadene og Noregs Banks operasjonar*.

### 3.2 Pengemengdevekst

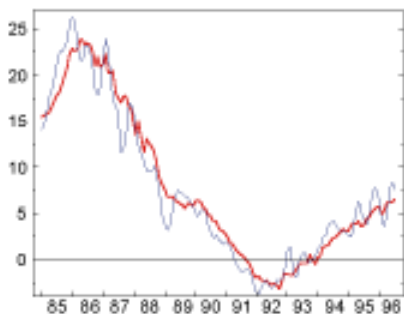
Utviklingen i pengemengden benyttes i mange land som en indikator for fremtidig inflasjon. Undersøkelser på norske data tyder på at det historisk ikke har vært en nær sammenheng mellom pengemengdevekst og inflasjon i Norge. En har imidlertid funnet at det over tid er en relativt stabil sammenheng mellom endringer i pengemengden og vekst i nominelt BNP for Fastlands-Norge. Pengemengdestørrelser kan med dette som utgangspunkt gi informasjon om den økono-

**Figur 3.4** Pengemengde (M2) og nominelt BNP for Fastlands-Norge. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 3.5** Innenlandsk kreditt (K1) med underliggende vekst. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

miske utviklingen. Imidlertid er det store svingninger i veksttaket, slik at en må være varsom med å legge for stor vekt på enkeltobservasjoner. Fra årsskiftet 1996 ble enkelte finansieringsselskaper omgjort til banker, noe som isolert sett vil bidra til å trekke pengemengdeveksten opp i 1996.

Tolv månedersveksten i den registrerte pengemengden økte til nesten 9 prosent ved utgangen av første kvartal i år, etter å ha ligget rundt 6 prosent gjennom 1995. I annet kvartal har det vært en nedgang i tolv månedersveksten, og ved utgangen av juli var den falt til 5,6 prosent, jf. figur 3.4. Nedgangen i pengemengdeveksten kan indikere at oppsparte midler nå i større grad går til kjøp av forbruks-goder, samtidig som husholdningens sparerate faller. Den lavere veksttaket i pengemengden kan også være et tegn på at publikum omplasserer midler fra bankinnskudd til andre finansielle fordringer, som verdipapirer og fondsplasseringer.

### 3.3 Kredittveksten

Tendensen til økende kredittvekst er blitt forsterket de siste månedene, og understøtter bildet av høy vekst i innenlandsk etterspørsel. I juli var tolv månedersveksten i kredittindikatoren (K1) 6,5 prosent, jf. ramme om kredittveksten.



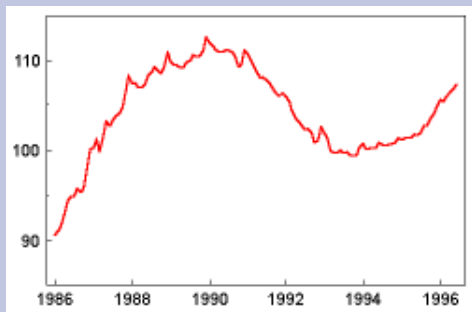
## Kredittveksten

De siste 12 månedene fram til utgangen av juli økte publikums innenlandske bruttogjeld i kroner (K1) med 6,5 prosent. Dette er den høyeste nominelle tolv månedersveksten som er registrert siden mai 1989, og vi må tilbake til mai 1988 for å finne en like sterk vekst i den reelle kreditttilførselen (kredittvekst deflatert med konsumprisveksten). Den underliggende veksten i innenlandsk kreditt (veksten siste tremånedersperiode i forhold til foregående tremånedersperiode, omregnet til årlig rate) var nærmere 8 prosent. Til tross for tiltakende utlånsvekst er realverdien av publikums innenlandske bruttogjeld imidlertid fortsatt lavere enn på begynnelsen av 90-tallet, jf. figuren.

Hittil har veksten i utlånene til næringslivet vært sterkere enn veksten i utlån til husholdningene. Norske finansinstitusjoners krone- og valutalån til ikke-finansielle foretak vokste med vel 8 prosent de siste tolv månedene fram til utgangen av juni, mens tilsvarende tall for utlån til husholdningene var 4,5 prosent. Ser vi på utlånsveksten målt i kroner, er imidlertid bildet noe annerledes - utlån til foretak økte med vel 23 milliarder kroner, mens husholdningenes lån økte med 25 milliarder kroner.

Veksten i utlånene til næringslivet må ses i sammenheng med den fortsatte veksten i investeringene. Fastlands-bedriftenes investeringer vokste med nesten 14 prosent i fjor og er anslått å øke med 7 prosent i år. Tall for utlån fordelt på næringssektor indikerer at en relativt stor andel av veksten er utlån til tjenesteytende

*Utviklingen i realverdien av publikums bruttogjeld innenlands (K1). 1993=100*



Kilde: Norges Bank

næringer. Bankenes utlån til eiendomsdrift og varehandel og hotell- og restaurantdrift vokste med vel 13 milliarder kroner fra juni 1995 til juni 1996. Tilsvarende tall for utlån til industri var 5 milliarder kroner.

Veksttakten i utlånene til husholdningene har også økt noe, men har hittil ikke vært spesielt høy sett i forhold til den sterke veksten i kjøp av varige forbruksgoder. Selv om veksten i samlede utlån til husholdningssektoren har vært relativt beskjeden, har veksten i utlån med pant i bolig vært sterkere enn veksten i andre lån. Veksten i boligprisene har ført til en økning i verdien av husholdningenes boligformue. Dette øker muligheten for å låne med pant i boligen til gunstigere rentebetingelser enn andre typer lån. Fra juni 1995 til juni 1996 steg norske finansinstitusjoners utlån med pant i bolig med nesten 10 prosent.

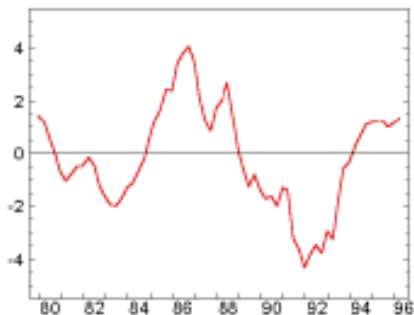
Nøkkeltall for husholdningenes gjeldsbetjeningsevne - blant annet renteutgifter i forhold til inntekt og forholdet mellom gjeld og disponibel inntekt - har alle hatt en gunstig utvikling på 1990-tallet. Ved utgangen av 1990 utgjorde husholdningenes gjeld 154 prosent av disponibel inntekt, mens tilsvarende tall for utgangen av 1995 var 128 prosent. Fra 1988 til 1995 falt renteutgiftens andel av husholdningenes kontantoverskudd<sup>1)</sup> fra 20 til 10 prosent. Økningen i det private forbruket de siste årene er altså i noen grad blitt finansiert gjennom økte inntekter og ved å trekke på egne fordringer. På denne bakgrunn er det ikke klare tegn til at husholdningene er i ferd med å gjenta det som skjedde på 1980-tallet, der stor gjeldsbelastning etterfulgt av finansiell konsolidering bidrog til tilbakeslaget i økonomien. På den annen side innebærer husholdningenes gunstige finansielle posisjon, i tillegg til relativt lave realrenter etter skatt, at det er et betydelig potensial for fortsatt vekst i kredittfinansiert etterspørsel i tiden framover. Våre anslag tilsier fortsatt vekst i boligprisene, noe som ytterligere vil kunne forsterke kredittetterspørselen fra husholdningene.

<sup>1)</sup> Kontantoverskudd er definert som summen av yrkesinntekt, renteinntekt og overføringer minus skatter. Se H. Johansen: «Gjeldsbetjeningsevnen i husholdningssektoren», Penger og Kreditt nr 2/96.

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

	1995	1996	1997
Etterspørsel fra			
Fastlands-Norge	3,8	4	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Privat konsum	2,6	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Offentlig konsum	0,2	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1
Realinvesteringer			
Fastlands-Norge	13,5	6	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Pålopte oljeinvesteringer	-13,1	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2
Eksport	3,8	8 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	5
Herav:			
Olje, gass og rørtransport	8,4	15	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Tradisjonelle varer	4,1	8 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Import	5,1	4	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Tradisjonelle varer	9,1	5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
BNP	3,3	5	3
BNP, Fastlands-Norge	2,7	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

#### 4.1 Hovedtrekk

Kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) for andre kvartal 1996 viser at aktiviteten i norsk økonomi er høy. Bruttonasjonalproduktet for Fastlands-Norge økte med nesten 3 prosent fra andre kvartal i fjor til andre kvartal i år. Det var likevel tegn til en viss stabilisering av produksjon og etterspørsel i andre kvartal i år etter den sterke veksten i første kvartal. BNP-tallene for andre kvartal er imidlertid preget av streikene i vår og et fall i elektrisitetsproduksjonen. Disse forholdene kan ha redusert BNP-veksten for Fastlands-Norge med rundt <sup>3</sup>/<sub>4</sub> prosentpoeng.

For inneværende år ser vi for oss en vekst i BNP for Fastlands-Norge på <sup>3</sup>/<sub>4</sub> prosent, det samme som i forrige inflasjonsrapport. Lavere elektrisitetsproduksjon bidrar til å trekke veksten ned med anslagsvis <sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosentpoeng. Eksporten av tradisjonelle varer ser ut til å bli høyere enn det vi la til grunn i juni, mens veksten i realinvesteringene i Fastlands-Norge ligger an til å bli noe lavere. Sterk realinntektsvekst og nedgang i husholdningenes sparerate bidrar til at konsumveksten kan komme opp i <sup>4</sup>/<sub>1</sub> prosent fra 1995 til 1996. Vi anslår en sysselsettingsvekst, målt i antall personer, på <sup>2</sup>/<sub>3</sub> prosent fra 1995 til 1996. Arbeidsledigheten anslås til <sup>4</sup>/<sub>1</sub> prosent i år.

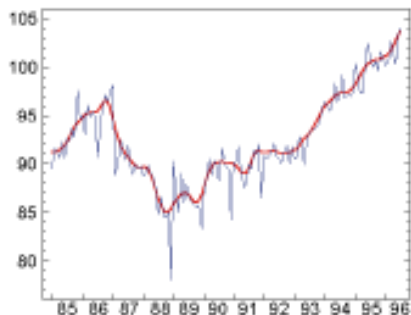
Veksten ser ut til å kunne fortsette neste år. Bruttoproduktet i Fastlands-Norge anslås å vokse med <sup>2</sup>/<sub>1</sub> prosent, mens fortsatt høy realinntektsvekst bidrar til at konsumveksten kan komme opp i nærmere 3 prosent. En anslått vekst i sysselsettingen på <sup>1</sup>/<sub>1</sub> prosent i 1997 kan føre til at ledigheten kan komme godt under 4 prosent mot slutten av neste år.

Produksjonsveksten skjer fra et allerede høyt nivå på kapasitetsutnyttningen i økonomien. Figur 4.1 viser beregninger av forholdet mellom faktisk produksjon og beregnet størrelse på den kapasitetsutnyttning som er forenlig med stabil pris- og kostnadsvekst. Det er stor usikkerhet knyttet til slike beregninger, men «produksjonsgapet» kan likevel gi en indikasjon på presstendenser i økonomien. Beregningene viser at kapasitetsutnyttningen nå er økende etter en midlertidig nedgang gjennom fjoråret. Anslagene for produksjonsveksten ovenfor innebærer at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi vil stige i løpet av de neste 12-18 månedene til tross for at produksjonsveksten avtar noe.

#### 4.2 Husholdningene

Veksten i husholdningenes konsum har tiltatt i inneværende år, og konsumveksten er en viktig drivkraft bak veksten i in-

**Figur 4.2** Detaljomsetningsindeksen. Trend og sesongjustert. Indeks 1995=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

nenlandsk etterspørsel. Varekonsumet ser ut til å kunne øke med over 5 prosent i 1996. Førstegangsregistreringen av biler har i inneværende år ligget på et nivå som tilsvarer 140 000 biler på årsbasis, eller 45 prosent høyere enn i 1995. Dette må ses på bakgrunn av reduksjonen i bilavgiftene fra årsskiftet, men kan også signalisere at husholdningene nå i større grad er i stand til, og villige til, å øke forbruket. Forbruket av andre varer enn biler viste en mer moderat vekst i første halvår i år, men detaljomsetningsindeksen peker nå i retning av større vekst også i øvrige deler av varekonsumet. Tjenestekonsumet har vist en stabil vekst på om lag 2<sup>1/2</sup> prosent så langt i år.

Forbruksveksten må ses i lys av flere år med relativt god realinntektsvekst og en betydelig bedring i husholdningenes formuessituasjon. Fram til utgangen av 1995 økte husholdningenes netto formue som andel av disponibel inntekt. I tillegg til at veksten i boligpriser har økt verdien på boligmassen, har positiv finanssparing og kursoppgangen på børsen bidratt til dette.

Det ser ut til at husholdningenes inntekter fortsatt vil kunne vokse betydelig. Lønns- og sysselsettingsutviklingen vil gi en relativt god realinntektsutvikling selv om prisstigningen tiltar. Vi ser også for oss at boligprisene vil øke sterkere enn konsumprisene gjennom de neste 12-18 månedene. En betydelig andel av forbruksveksten er økte bilkjøp, som har karakter av investeringer. Husholdningenes underliggende spareadferd er derfor ikke så sterkt endret som konsumtallene alene kan gi inntrykk av.

Samlet konsumvekst for inneværende år anslås nå til 4<sup>1/4</sup> prosent, som er en liten oppjustering fra forrige inflasjonsrapport. Oppjusteringen skyldes i hovedsak bedre realinntektsutvikling som følge av høyere sysselsettingsvekst enn det vi la til grunn forrige gang. Vi antar at husholdningenes sparerate faller om lag 1/2 prosentpoeng fra 1995 til 1996.

Det ser ut til at forbruksveksten fortsetter også neste år. For 1997 har vi lagt til grunn en konsumvekst på 2<sup>3/4</sup> prosent og en ytterligere svak nedgang i spareraten. Den reduserte konsumveksten fra 1996 til 1997 må ses på bakgrunn av utflatingen i bilkjøpene og noe lavere realinntektsvekst som følge av høyere prisvekst og avtakende sysselsettingsvekst.

**Figur 4.3** Realpriser på boliger. Indeks 1989=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå og ECON

### 4.3 Boligmarkedet

Boligprisene i første kvartal i år var 8 prosent høyere enn ett år tidligere ifølge SSBs prisindeks for bruktboliger. Andre boligprisindekser peker i retning av at veksten i boligprisene kan ha tiltatt i løpet av våren og sommeren. ECONs boligprisindeks var 9 prosent høyere i andre kvartal enn for ett år siden, og indeksene til OBOS, EXACT og NBBL viser en prisvekst siste 12 måneder i området 9-19 prosent.

Med utsikter til fortsatt høy realinntektsvekst, nedgang i

utlånsrentene i husbanken, nedgang eller stabilitet i renten hos private finansinstitusjoner, og en generelt optimistisk holdning i husholdningene, skulle det ligge til rette for at etterspørselen i boligmarkedet vil holde seg høy fremover. Vi legger derfor til grunn at boligprisene fortsatt vil øke noe mer enn den generelle prisstigningen. For 1996 anslår vi at boligprisene reelt sett øker med 8 prosent, og at veksten avtar til 5 prosent i 1997. Med disse anslagene vil de reelle boligprisene ved utgangen av 1997 likevel ligge om lag 20 prosent lavere enn i 1987, før boligprisene begynte å falle.

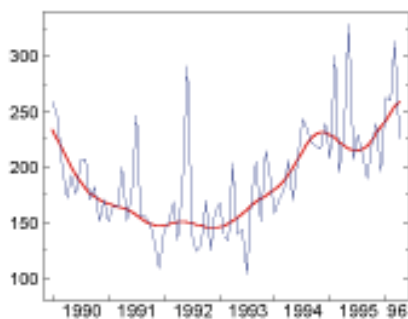
Etter den høye investeringsveksten i boligmarkedet i 1993-94 ble det utover i 1995 og begynnelsen av 1996 igangsatt færre byggeprosjekter til tross for at husholdningenes finansielle situasjon skulle tilsi økte boliginvesteringer. Mangel på byggeklare tomter, den kalde vinteren og stor etterspørsel etter faglærte byggere fra store byggeprosjekter som Gardermoen og Rikshospitalet kan være forklaringer på den forholdsvis lave boligbyggeaktiviteten. I juni og juli var det tegn til en viss oppgang i boligbyggingen, jf. figur 4.4. Vi ser for oss en svak nedgang i boliginvesteringene inneværende år. I 1997 antar vi at boliginvesteringene vil øke med 6 prosent. Anslagene impliserer igangsetting av i underkant av 19000 boliger i 1996 og noe over 20 000 boliger i 1997.

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 4.5** Igangsetting av næringsbygg. 1000 kv. meter. Sesongjustert og trend. Pr. måned



Kilde: Statistisk sentralbyrå

#### 4.4 Bedriftsinvesteringene

Foreløpige nasjonalregnskapstall viser at realinvesteringene i bedriftene i fastlandsøkonomien var 7 prosent høyere første halvår i år enn første halvår i fjor. Det var særlig varehandel, samferdsel og industri som bidro til denne veksten. God lønnsomhet, høy kapasitetsutnyttning og utsikter til fortsatt produksjonsvekst, både i inneværende og neste år, peker i retning av et fortsatt høyt nivå på investeringene.

Investeringstelingen indikerer et høyt investeringsnivå i industrien for i år og neste år, men veksttakten er avtakende. Den høye importen av maskiner og transportmidler antyder også at investeringene holder seg oppe. Igangsettingen av næringsbygg de første syv månedene i år viste en moderat økning. Ordretilgangen for næringsbygg viser imidlertid sterk vekst. Oppgangen i leieprisene for næringsbygg peker også i retning av høy byggeaktivitet fremover.

For inneværende år anslås investeringsveksten i fastlandsbedriftene på denne bakgrunn til 7 prosent. Vi anslår at investeringsveksten fortsetter også neste år, med en vekst på om lag 3 1/2 prosent.

#### 4.5 Finanspolitikken

Forslagene til det finanspolitiske opplegget for 1996 ved revidert nasjonalbudsjett ble kort omtalt i forrige inflasjons-

rapport. Våre anslag for offentlig etterspørsel reflekterer budsjettopplegget i revidert nasjonalbudsjett. Det er her lagt til grunn en vekst i offentlig konsum på  $1\frac{3}{4}$  prosent i år og drøye 1 prosent neste år. Veksten i offentlige investeringer anslås til drøye 11 prosent i 1996 og  $-2\frac{3}{4}$  prosent i 1997. Den kraftige veksten i de offentlige investeringene i år må ses i sammenheng med en sterk økning i kommunale investeringer på grunn av seksårsreformen.

Tall fra skatteregnskapet viser at skatteinntektene i løpet av de 7 første månedene i år har vært betydelig høyere enn i samme periode i fjor. Mens kommunenes skatteinntekter fra inntekts- og formueskatt i fjor økte med bare 0,5 prosent, har veksten hittil i år sammenlignet med samme periode i fjor vært på nesten 6 prosent. Den kraftige veksten i kommunenes skatteinntekter må blant annet ses i sammenheng med den sterke sysselsettingsveksten hittil i år. Økte kommunale inntekter kan gi grunnlag for økte utgifter. Ifølge tall fra kvartalsvis nasjonalregnskap har det offentlige konsumet vokst med 2 prosent hittil i år sammenlignet med samme periode i fjor. Kommunene har bidratt vesentlig til denne veksten.

Veksten i kommunenes inntekter avhenger, i tillegg til skatteinngangen, også av kommunenes gebyrsatser og av overføringer fra staten, som for 1997 vil bli bestemt gjennom budsjettbehandlingen i høst. I lys av den kraftige økningen i kommunenes inntekter i år, vil en vekst i offentlig konsum på bare 1 prosent neste år, slik som lagt til grunn i revidert nasjonalbudsjett, trolig kreve et meget stramt kommuneopplegg i 1997-budsjettet. En sterkere vekst i kommunenes samlede inntekter vil slå ut i både høyere BNP-vekst og høyere sysselsettingsvekst i 1997 enn det som er angitt i våre anslag nå, jf. også omtale i avsnitt 1.4 om usikkerhet i inflasjonsbildet.

**Figur 4.6** BNP blant våre handelspartnere. Tolvmånedersvekst. Prosent

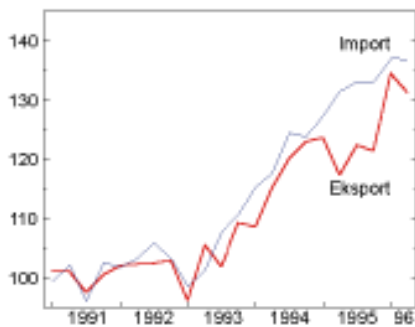


Kilde: OECD

## 4.6 Utenrikshandelen

Kontinental-Europa ble rammet av et konjunkturmessig tilbakeslag i fjor høst. Mangel på innenlandske vekstimpulser etter at eksporten ble svekket, var hovedårsaken til denne utviklingen. Til tross for en svak utvikling i første del av inneværende år, tror vi veksten vil kunne ta seg opp mot slutten av året og fortsette inn i 1997, blant annet som følge av en mer ekspansiv pengepolitikk i mange land. Imidlertid er det fortsatt usikkert hvordan de finanspolitiske tilstrammingene, som foregår i flere land samtidig, vil påvirke den økonomiske utviklingen. I USA ligger det an til at den solide veksten de siste årene vil fortsette i inneværende og neste år. I Japan er det nå tegn til oppgang, med en betydelig BNP-vekst i første kvartal. Vi har oppjustert vårt vekstanslag for japansk økonomi til  $3\frac{1}{2}$  prosent for inneværende år. Vi forventer en BNP-vekst hos våre handelspartnere på  $1\frac{3}{4}$  pro-

**Figur 4.7** Eksport og import av tradisjonelle varer. Sesongjustert. Indeks 1991=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

sent inneværende år og  $2\frac{1}{2}$  prosent neste år, som er uendret fra forrige inflasjonsrapport.

Til tross for svak økonomisk utvikling hos mange av våre handelspartnere har eksporten av tradisjonelle varer hittil i år vært på et vesentlig høyere nivå enn i samme periode i fjor, jf. figur 4.7. Det er eksport til Storbritannia, USA og mindre land i Europa og Asia som bidrar mest til veksten, men eksporten til de nordiske land har også økt noe. Av varegruppene er det spesielt fiskeprodukter, maskiner og metaller som har bidratt til eksportveksten.

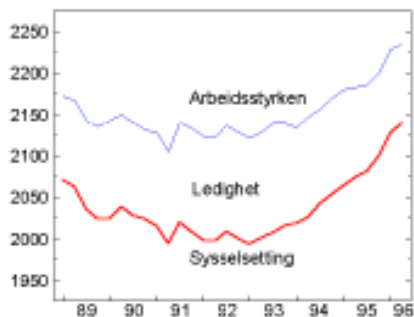
Tendensen til utflating i eksportvolumet i andre kvartal fra det høye nivået i første kvartal bekreftes av utenrikshandelstall for juli og august. Vi ser for oss en fortsatt utflating av eksporten i andre halvår i år, men årsveksten vil likevel kunne komme opp i  $8\frac{1}{4}$  prosent i inneværende år. Som en følge av at den økonomiske veksten ventelig vil ta seg opp igjen hos våre handelspartnere, vil eksportpotensialet igjen kunne øke neste år.

Det er knyttet stor usikkerhet til eksportveksten fremover. Eksporten av fisk har gitt betydelige bidrag til samlet eksportvekst. Dersom andre land vinner fram med dumpinganklager, kan fiskeeksporten falle. Høyere priser på elektrisk strøm kan føre til redusert produksjon av energiintensive metallprodukter, og eksporten vil i så fall etter hvert kunne falle.

Etter en samlet vurdering er veksten i eksport av tradisjonelle varer neste år anslått til om lag  $6\frac{1}{2}$  prosent. Skulle eksportveksten bli lavere enn anslått, vil dette i første rekke slå ut på driftsbalansen overfor utlandet. Virkningene på økonomien innenlands vil i neste omgang særlig avhenge av eventuelle virkninger på lønnsveksten av lavere lønnsomhet i eksportindustrien.

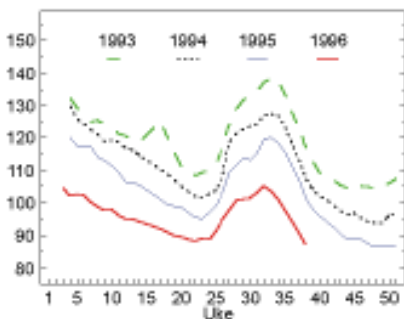
Importen av tradisjonelle varer har hittil i år vært noe lavere enn anslagene i forrige inflasjonsrapport. Sammenlignet med samme periode i fjor er det imidlertid fortsatt betydelig vekst i importen av biler, investeringsvarer og råvarer. Vi anslår veksten i importen av tradisjonelle varer til  $5\frac{1}{4}$  prosent i 1996 og  $4\frac{1}{2}$  prosent i 1997.

**Figur 5.1** Arbeidsmarkedet. Sesongjustert. Tall i 1000 personer



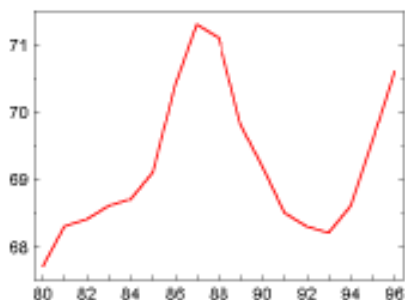
Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 5.2** Utviklingen i registrert ledighet. Uketall. 1000 personer



Kilde: Arbeidsdirektoratet

**Figur 5.3** Yrkesfrekvens. Arbeidsstyrken som andel av befolkningen i alderen 16-74 år. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

tisk sentralbyrås arbeidskraftundersøkelse (AKU), økte sysselsettingen med 15 000 personer fra første til andre kvartal i år. I løpet av første halvår vokste sysselsettingen med over 3 prosent, eller 65 000 personer, i forhold til samme periode i fjor. Det er særlig innen varehandel, industri og helse- og sosialtjenester at sysselsettingsveksten har vært sterk. Antallet sysselsatte personer vokser klart mer enn antall timeverk. Dette reflekterer blant annet økt sykefravær og større innslag av deltidsarbeid, men streikene i vår har også hatt en viss betydning. Som følge av en omlegging av AKU fra begynnelsen av året, er sammenligninger med tidligere år mer usikre enn før. SSB har forsøkt å korrigere for virkningen av endringene, men AKU-tallene må likevel tolkes med en viss varsomhet. I denne rapporten benytter vi SSBs korrigerede AKU-tall. De offisielle tallene avviker noe fra dette.

Selv om en stor del av den økte sysselsettingen blir møtt av økt yrkesdeltaking, sank den sesongjusterte ledigheten fra 4,8 prosent i første kvartal til 4,3 prosent i andre kvartal. Også tall fra Arbeidsdirektoratet viser nedgang i ledigheten. I august var den sesongjusterte ledigheten 4,1 prosent. Summen av ledige og personer på ordinære tiltak har falt med 0,9 prosentpoeng siden utgangen av fjoråret, og er nå på 5,6 prosent.

En noe mer moderat etterspørselsvekst og mindre nedgang i gjennomsnittlig arbeidstid neste år vil trolig bidra til å dempe sysselsettingsveksten fra anslagsvis  $2\frac{3}{4}$  prosent i år til om lag  $1\frac{1}{2}$  prosent neste år. Fortsatt ligger det an til at en stor del av den økte sysselsettingen blir motsvart av økt arbeidsstyrke. Rene demografiske forhold tilsier en vekst i arbeidsstyrken på om lag  $\frac{1}{2}$  prosent årlig. Vi legger imidlertid også til grunn en fortsatt økning i yrkesfrekvensene. Ledigheten anslås å gå ned fra 4,9 prosent i 1995 til  $4\frac{1}{4}$  prosent i 1996. Vi ser for oss en fortsatt nedgang i ledigheten i 1997, og anslår at ledighetsraten mot slutten av neste år vil kunne komme godt under 4 prosent.

## 5.2 Lønninger

I forrige inflasjonsrapport la vi til grunn en samlet lønnsvekst på  $4\frac{1}{4}$  prosent i 1996, økende til  $4\frac{3}{4}$  prosent i 1997.

Anslaget for inneværende år var basert på resultatene fra årets lønnsoppgjør samt historiske erfaringer for lønnsglidningen. Økt prisvekst samt et noe strammere arbeidsmarked neste år var blant de elementer som lå til grunn for den antatt økte lønnsveksten i 1997.

Lønnsstatistikk fra NHO for første kvartal viste en time-lønnsvekst for industriarbeidere på 4,2 prosent i forhold til første kvartal 1995. Den gjennomsnittlige lønnsveksten i 1995 var på 3,4 prosent. En del bedrifter rapporterte årsbonus som årsak til den relativt høye lønnsveksten i første kvartal. Innenfor byggesektoren var lønnsveksten første kvartal på linje med industrien. Lønnsveksten i denne sektoren har steget jevnt siden første kvartal 1994.

Med bakgrunn i lønnsveksten fram til første kvartal 1996 samt tariffoppgjøret, kan årslønnsveksten i industrien fra 1995 til 1996 ifølge teknisk beregningsutvalg anslås til 3,3 prosent *før* lønnsglidning de siste tre kvartalene i år. I fjor bidrog lønnsglidningen de siste tre kvartaler med 0,9 prosentpoeng til årslønnsveksten. En stor del av de lokale forhandlingene innenfor industrien er nå slutført, og resultatene indikerer at lønnsglidningen i år vil bidra noe mer til årslønnsveksten enn i fjor. På denne bakgrunn legger vi til grunn en årslønnsvekst i industrien på  $4\frac{1}{2}$  prosent i år. I offentlig sektor og innen tjenesteyting og varehandel anslår vi en lønnsvekst på drøye 4 prosent. Samlet gir dette en årslønnsvekst for Fastlands-Norge på om lag  $4\frac{1}{4}$  prosent i 1996.

Flere forhold trekker i retning av økt nominell lønnsvekst neste år sammenlignet med i år:

- Lønnsoverhenget inn i 1997 er betydelig høyere enn overhenget inn i 1996 for flere sektorer. Dersom lønnsveksten gjennom året blir den samme i 1997 som i 1996, vil årslønnsveksten dermed bli høyere neste år.
- Prisstigningen anslås å øke fra  $1\frac{1}{4}$  prosent i år til  $2\frac{1}{2}$  prosent neste år.
- Vi anslår en fortsatt betydelig vekst i sysselsettingen. Dette resulterer både i økte yrkesfrekvenser og i lavere arbeidsledighet.
- Regionale tall for forholdet mellom antall arbeidsledige og antall ledige stillinger kan indikere at det er i ferd med å bygge seg opp et press i enkelte regionale arbeidsmarkeder, særlig i det sentrale østlandsområdet, jf. ramme om regionale forhold på arbeidsmarkedet. Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer viser at det nå er 4 prosent av bedriftene som oppgir at mangel på faglært arbeidskraft begrenser produksjonen. Denne andelen har i flere år ligget rundt 1 prosent.

Lønnsveksten neste år anslås til om lag 5 prosent. Anslaget



## Regionale forhold på arbeidsmarkedet

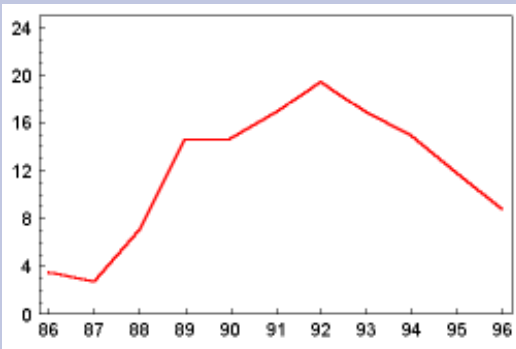
Det vanligste målet på stramheten i arbeidsmarkedet er arbeidsledigheten. Denne indikatoren fanger imidlertid ikke opp eventuelle økende tilpasningsproblemer - «mismatch» - som følge av for eksempel krav til kompetanse. En indikator på stramheten i arbeidsmarkedet som i noen grad kan fange opp slike faktorer, er forholdet mellom antall registrert ledige personer og antall ledige stillinger.

Dette kan illustreres ved å se på de to fylkene Østfold og Oslo. I 1995 var ledighetsratene i begge disse to fylkene like. Målt med ledigheten var derfor også stramheten i arbeidsmarkedet likt. Forholdet mellom antall ledige personer og antall ledige stillinger i Østfold var imidlertid nærmere 24 i 1995, mens det var knappe 8 i Oslo. Denne indikatoren peker derfor i retning av at stramheten i arbeidsmarkedet i Oslo er betydelig større enn i Østfold, til tross for at ledighetsratene i de to fylkene er like. Oslo kan synes å ha større «mismatch» i arbeidsmarkedet enn Østfold.

Forholdet mellom antall registrert ledige personer og antall ledige stillinger var for landet som helhet om lag 3 i 1986. Etter 1986 steg dette forholdet i takt med økningen i antall ledige til nærmere 20 i 1992, jf. figur 1. Forholdstallet har etter dette gradvis falt, og har i gjennomsnitt hittil i år ligget i underkant av 10<sup>1</sup>). På landsbasis er dermed forholdet mellom antallet

<sup>1</sup> Det er brudd i statistikken over ledige stillinger fra og med 1995.

**Figur 1** Forholdet mellom antall ledige personer og antall ledige stillinger. Hele landet. Prosent



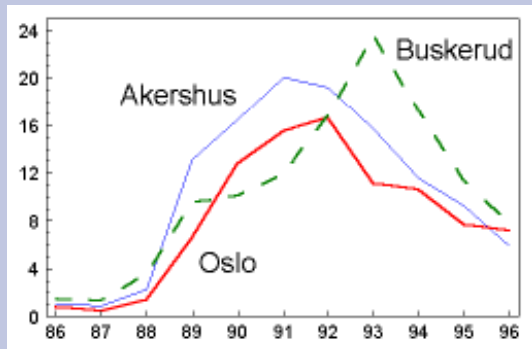
Kilde: Arbeidsdirektoratet

arbeidsledige og antallet ledige stillinger tilbake på det nivå det var ved årsskiftet 1988/1989.

Som eksemplet over viste, er det store regionale forskjeller i dette forholdet, både nivåmessig og i utviklingen over tid. I det sentrale østlandsområdet (Oslo, Akershus og Buskerud) har forholdet mellom ledige og antall ledige stillinger falt betydelig de senere årene, jf. figur 2. Figuren illustrerer at arbeidsmarkedet i disse tre fylkene, som omfatter om lag 30 prosent av de yrkesaktive i landet, var preget av mangel på arbeidskraft fram til og med 1988. Deretter steg forholdet mellom antall ledige og antall ledige stillinger fram til og med 1991/1992. Figuren viser at dette forholdstallet nå er lavere enn i 1989, både i Akershus og Buskerud, mens Oslo er tilbake om lag på 1989-nivå. Det er imidlertid fortsatt et godt stykke igjen til 1988-nivået. Alle tre fylkene ligger under landsgjennomsnittet. Bare i Sogn og Fjordane og i Møre og Romsdal er det større knapphet på arbeidskraft, målt ved denne indikatoren. Indikatoren viser imidlertid en mindre dramatisk nedgang på nordvestlandet enn i den sentrale østlands-regionen.

Også i de fleste andre deler av landet synker forholdet mellom antall ledige og antall ledige stillinger, men det er et stykke igjen til nivåene i de sentrale østlandsfylkene. I Østfold har for eksempel forholdstallet gått ned fra 25 første halvår i fjor til 18 første halvår i år, og tilsvarende nedgang i Nord-Trøndelag var fra 17 til 15. Forholdstallet i Finnmark har derimot steget det siste året.

**Figur 2** Forholdet mellom antall ledige personer og antall ledige stillinger. Utvalgte fylker. Prosent



Kilde: Arbeidsdirektoratet

er basert på erfaringene for hvordan lønnsdannelsen virker i en konjunkturoppgang, slik disse er nedfelt i Norges Banks makroøkonomiske modell RIMINI.

Lønnsveksten i industrien blant våre viktigste handelspartnere er anslått til om lag  $3\frac{3}{4}$  prosent i år og  $4\frac{1}{4}$  prosent neste år. Dersom vi som en teknisk forutsetning antar at industriens gjennomsnittlige effektive valutakurs siste måned holder seg uendret ut året, innebærer våre anslag for lønnsveksten at konkurranseevnen, målt ved relative lønnskostnader i felles valuta, svekkes med drøye 1 prosent over de to årene 1996 og 1997.

Det er forståelse blant partene i arbeidslivet for at fortsatt høy konkurranseevne og lav pris- og kostnadsvekst vil gi et viktig bidrag til å sikre varig vekst i sysselsettingen. Dette kan tilsi at forutsetningene for solidaritetsalternativet fortsatt vil prege lønnsveksten i årene som kommer. I så fall kan lønnsveksten bli lavere enn vi nå anslår.

### 5.3 Produktivitetsutviklingen

Lønnskostnadsvekst som ikke motsvares av tilsvarende vekst i produktiviteten, vil kunne påvirke prisene bedriftene setter og dermed føre til økt prispress i økonomien. Så langt i konjunkturoppgangen har ikke produktiviteten økt vesentlig. Vi ser heller ikke for oss at produktivitetsveksten vil tilta vesentlig verken i år eller neste år. Vi anslår en vekst i produktiviteten i Fastlands-Norge på om lag  $1\frac{1}{4}$  prosent både i år og neste år. Med våre anslag for lønnsveksten vil lønnskostnadene pr. produsert enhet i Fastlands-Norge øke med om lag 3 prosent i år og  $3\frac{3}{4}$  prosent neste år.

### 5.4 Prismarginer

Endringer i bedriftenes marginer har betydning for prisutviklingen. I dette avsnittet omtales noen enkle indikatorer for marginene i enkelte sektorer.

I figur 5.4-5.6 ser vi utviklingen i prisindekser for førstegangsomsetning av ulike konsumvarer og konsumprisindeksen for de samme varene. Disse indeksene er ikke helt sammenfallende med hensyn til vareutvalg. Videre vil eventuelle endringer i merverdiavgiften påvirke konsumprisindeksen, men ikke førstegangsomsetningen.

I matvareomsetningen synes det å være en tendens til økte marginer siden midten av 1994 og gjennom 1995. Siden begynnelsen av 1996 har matvareprisene steget med 3 prosent på grossistleddet og i underkant av 5 prosent på detaljistleddet. Den sterke prisveksten på detaljistleddet må blant annet ses i sammenheng med avviklingen av momskompensasjon på en del matvarer.

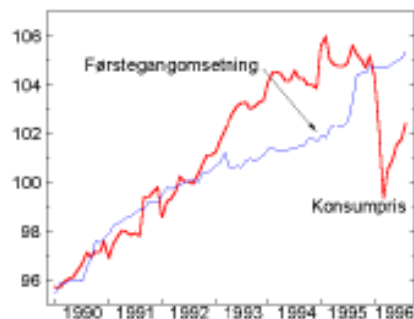
I kles- og skobransjen viser indeksene at det var en markert prisoppgang på grossistleddet i midten av 1995, mens prisen på detaljistleddet falt kraftig fra januar 1996.

**Figur 5.4** Indikator for fortjenestemarginer i detaljhandelen med matvarer. Sesongjustert. Indeks 1992=100



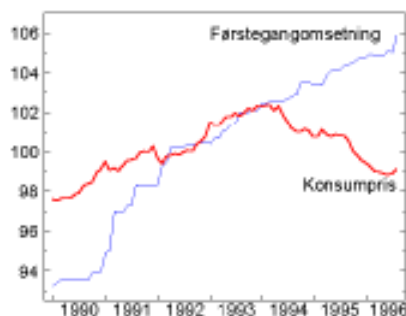
Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 5.5** Indikator for fortjenestemarginer i detaljhandelen med klær og skotøy. Sesongjustert. Indeks 1992=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 5.6** Indikator for fortjenestemarginer i detaljhandelen med møbler. Sesongjustert. Indeks 1992=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Marginene i denne bransjen ble således kraftig redusert gjennom vinterhalvåret. De seneste månedene har butikkprisene på klær tatt seg noe opp, og marginene ser ut til å ha blitt styrket.

I møbelbransjen ser det ut til å ha vært en trendmessig reduksjon i marginene siden begynnelsen av 1994. Denne trenden har fortsatt inn i inneværende år. Det kan reflektere at konkurransen har økt i denne bransjen, med større konsentrasjon i store møbelsentra.

Prisene på nye eneboliger har steget vesentlig mer enn byggekostnadene fra begynnelsen av 1995. Dette kan peke i retning av at marginene i byggebransjen har styrket seg i denne perioden. Noe av økningen i prisene på nye boliger kan imidlertid ha sammenheng med økte tomtepriser. Dette vil ikke bli fanget opp i byggekostnadsindeksen.

Samlet ser vi for oss at endringer i driftsmarginer ikke vil gi noe vesentlig bidrag til konsumprisveksten verken i år eller neste år. På den ene siden vil sterkere etterspørselsvekst kunne gi mulighet for å øke påslaget i prisene. Lavere importpriser kan også gi grunnlag for importørene til å øke sine marginer. På den annen side vil fortsatte strukturendringer og god lønnsomhet bidra til et vedvarende press på marginene i detaljhandelen. Lav prisvekst på import vil dessuten kunne bidra til fortsatt press på marginene for norsk produksjon.

# Utvikling i noen makroøkonomiske hovedstørrelser

*Prosentvis endring fra foregående år der ikke annet fremgår*

	Regnskap 1995	1996	1997
<b>Realøkonomi</b>			
Privat konsum	2,6	4 <sup>1/4</sup>	2 <sup>3/4</sup>
Offentlig konsum	0,2	1 <sup>3/4</sup>	1
Bruttoinvesteringer i alt	4,5	4 <sup>1/4</sup>	2 <sup>1/2</sup>
Påløpte oljeinvesteringer	-13,1	2 <sup>1/4</sup>	2
Fastlands-Norge	13,5	6	2 <sup>1/2</sup>
Bedrifter	19,5	7	3 <sup>1/2</sup>
Boliger	12,7	-2 <sup>1/4</sup>	6
Offentlig forvaltning	-0,5	11 <sup>1/4</sup>	-2 <sup>3/4</sup>
Etterspørsel fra			
Fastlands-Norge	3,8	4	2 <sup>1/4</sup>
Ekspert	3,8	8 <sup>1/4</sup>	5
Olje, gass og rørtransport	8,4	15	4 <sup>1/2</sup>
Tradisjonelle varer	4,1	8 <sup>1/4</sup>	6 <sup>1/2</sup>
Import	5,1	4	3 <sup>3/4</sup>
Tradisjonelle varer	9,1	5 <sup>1/4</sup>	4 <sup>1/2</sup>
BNP	3,3	5	3
Fastlands-Norge	2,7	3 <sup>1/4</sup>	2 <sup>1/2</sup>
<b>Arbeidsmarked<sup>1)</sup></b>			
Sysselsetting, AKU	2,1	2 <sup>3/4</sup>	1 <sup>1/2</sup>
Arbeidsstyrke, AKU	1,6	2	1
Arbeidsledighetsrate, AKU	4,9	4 <sup>1/4</sup>	4
<b>Priser og lønninger</b>			
Konsumpriser	2,4	1 <sup>1/4</sup>	2 <sup>1/2</sup>
Årslønn	3,0	4 <sup>1/4</sup>	5
Importpris tradisjonelle varer	0,7	1/4	1
Ekspertpris tradisjonelle varer	7,1	-1 <sup>1/4</sup>	1 <sup>1/2</sup>
Råoljepris i kroner	107,5	127	118
<b>Utenriksøkonomi</b>			
Ekspertoverskudd, mrd. kroner	56	88	90
Driftsoverskudd, mrd. kroner	28	69	76
Driftsoverskudd i prosent av BNP	3,1	7	7 <sup>1/4</sup>
<b>Memo</b>			
Husholdningenes sparerate	7	6 <sup>1/2</sup>	6 <sup>1/4</sup>

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

<sup>1)</sup> Tallene for arbeidsmarkedet er basert på SSBs korrigerte AKU-tall. Disse vil kunne avvike noe fra de offisielle AKU-tallene.