

---

## ET TUNGT ANSVAR

*Leder til Norges Banks kvartalskrift  
Penger og Kreditt nr. 3/97*

---

## INFLASJONSRAPPORT FOR TREDJE KVARTAL 1997

*(Rapporten trykkes også i Penger og Kreditt)*

---

# NORGES BANKS INFLASJONSRAPPORT

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

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

Usikkerheten om den økonomiske utviklingen er større enn på lenge. Jo lenger norsk økonomi beveger seg vekk fra en langsiktig likevekt, desto større blir korreksjonen den dagen en slik utvikling ikke lenger kan opprettholdes. I denne inflasjonsrapporten har vi vist at lønns- og prisveksten lett kan bli langt høyere dersom noen av forutsetningene endres. Vi risikerer i så fall alvorlig ustabilitet i økonomien.

De politiske myndigheter har fastlagt en arbeidsdeling i den økonomiske politikken, hvor pengepolitikken oppgave

skal være å stabilisere den norske kronen mot europeiske valutaer. Norges Bank opptrer i samsvar med disse retningslinjene.

Ansvar for stabiliteten i norsk økonomi hviler på finanspolitikken og partene i arbeidslivet. I den aktuelle økonomiske situasjonen må de politiske myndigheter ta høyde for at pengepolitikken bidrar til å gjøre en allerede vanskelig utfordring enda mer krevende.

*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:*

- Virkninger av en mer ekspansiv finanspolitikk og gjeninnhenting av lønnsnivået

## **2** RENTER, VALUTAKURS OG MONETÆRE STØRRELSER

- 2.1 Renter og valutakurs
- 2.2 Pengemengdevekst
- 2.3 Kredittvekst

## **3** KONJUNKTURUTVIKLINGEN

- 3.1 Hovedtrekk
- 3.2 Husholdningenes tilpasning
- 3.3 Finanspolitikken
- 3.4 Investeringer
- 3.5 Utenrikshandelen

## **4** ARBEIDSMARKEDET OG KOSTNADSUTVIKLINGEN

- 4.1 Sysselsetting og arbeidsledighet
- 4.2 Lønninger

### *Utdyping:*

- Mobiliteten i bygge- og anleggsbransjen

Redaksjonen avsluttet 24. september 1997

Norges Bank anslår konsumprisveksten til 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent i 1997. Anslaget for 1998 er oppjustert til 2<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosent. Høyere lønnsvekst og høyere vekst i importprisene har bidratt til oppjusteringen. Prisveksten i Norge anslås å bli noe høyere enn i utlandet.

Fallet i prisstigningstakt fra 1997 til 1998 skyldes først og fremst at konsumprisindeksen i år er drevet opp av avgiftsøkninger og høye elektrisitetspriser sist vinter. Korrigert for dette, anslås den «underliggende» prisveksten å øke fra 2 prosent i 1997 til 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent i 1998.

Norsk økonomi er inne i en sterk høykonjunktur. Kapasitetsutnyttelsen er høy, og sysselsettingen har økt mer enn ventet hittil i år. Risikoen for en vesentlig sterkere vekst i priser og lønninger enn anslått vurderes fortsatt som større enn den motsatte utviklingen.

Anslagene i inflasjonsrapporten bygger på sentrale forutsetninger om blant annet den økonomiske politikken. I et alternativt scenario har vi beskrevet en utvikling basert på en mer ekspansiv finanspolitikk og et brudd med moderasjonslinjen i lønnsoppgjørene tidligere i 1990-årene. Beregningen viser at det er lite som skal til før utviklingen i norsk økonomi kommer inn i et annet spor enn hittil. I løpet av en toårsperiode kan inflasjonen i et slikt scenario komme opp i området 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub>-4<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent, med klare tegn til fortsatt økende prisstigning.

## 1.1 Nytt siden sist

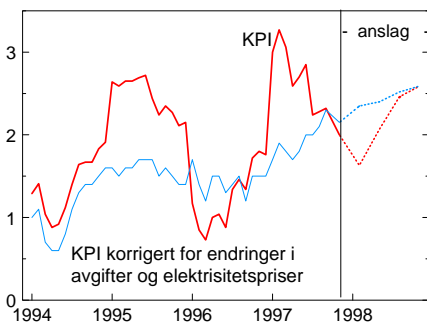
Konsumprisveksten – målt ved tolv månedersraten – har vist en avtakende tendens siden februar i år, da vekstraten var oppe i 3,3 prosent. De siste to månedene har prisveksten vært i overkant av 2 prosent. Dette forløpet i KPI-tallene må ses på bakgrunn av avgiftsendringer og endringer i strømpriser.

Korrigert for avgiftsendringer og strømpriser var den underliggende prisveksten 1,5 prosent i 1996. Den underliggende prisveksten har vært økende inneværende år og var i august 2,1 prosent.

Prisveksten på norskproduserte varer og tjenester har vært tiltakende de siste månedene, mens prisveksten på importvarer har vært moderat og har bidratt til å dempe den samlede prisveksten.

Det siste året har den norske konsumprisveksten også vært sterkere enn hos våre handelspartnere. Prisveksten hos handelspartnerne har imidlertid tatt seg noe opp de siste

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Tabell 1.1** Konsumpriser i utlandet. Norges Banks anslag. Prosentvis vekst fra året før. Consensus Forecast i parentes<sup>1)</sup>

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

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

<sup>2)</sup> Anslag for Storbritannia fra Consensus Forecasts gjelder konsumprisindeksen eksklusive renteutgifter.

<sup>3)</sup> Sammenveiet med vektene i ECU-indeksen

Kilde: Norges Bank og Consensus Forecasts

månedene og var 2,0 prosent i august. I tillegg til de nasjonale konsumprisindeksene publiserer Statistisk sentralbyrå, i samarbeid med Eurostat, fra og med januar i år også harmoniserte prisindekser. Ifølge denne prisindeksen var prisveksten i EU-landene 1,7 prosent i juli i år, mens den norske prisveksten var 2,2 prosent denne måneden.

Tall for den økonomiske utviklingen hittil i år tyder på at vi i forrige inflasjonsrapport igjen undervurderte veksten i sysselsettingen, spesielt i bygge- og anleggsbransjen, men også i industri og varehandel. Det er også mulig at sysselsettingen i offentlig sektor kan bli høyere enn tidligere antatt.

Ifølge tall fra Statistisk sentralbyrås arbeidskraftundersøkelse (AKU) og sysselsettingsregnskapet i kvartalsvis nasjonalegnskap har sysselsettingen økt med nærmere 65 000 personer i første halvår i år sammenliknet med første halvår i fjor. Sterk vekst i yrkesdeltakelsen begrenser imidlertid nedgangen i ledigheten. Tall fra Arbeidsdirektoratet indikerer at det stadig blir vanskeligere å få besatt ledige stillinger.

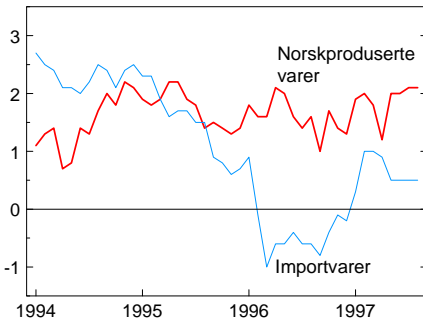
Kvartalsvis nasjonalregnskap for første halvår og utviklingen i korttidsindikatorer i løpet av sommeren viser at veksten i norsk økonomi er sterk for femte år på rad. I første halvår var det først og fremst betydelig vekst i investeringer og eksport som drev konjunkturoppgangen. Investeringsveksten i oljesektoren har gitt en kraftig etterspørselsimpuls til Fastlands-Norge. Også i industrien og bygge- og anleggsbransjen har investeringsveksten vært høy. Totalt økte etterspørselen fra Fastlands-Norge med 3,6 prosent fra første halvår 1996 til første halvår 1997.

Innskudds- og utlånsrentene hos bankene falt svakt fra første til annet kvartal i år. Norges Bank økte de administrerte rentene med 1/4 prosentpoeng 16. juli. Det var første renteøkning siden desember 1993. Flere finansinstitusjoner har etter dette hevet sine innskudds- og utlånsrenter med om lag 1/2 prosentpoeng.

Kredittveksten har vært sterk i år. Innenlandsk bruttogjeld økte med over 9 prosent fra juli i fjor til juli i år og er dermed vesentlig sterkere enn veksten i økonomien for øvrig. Tall for første kvartal indikerer at den høye veksten for bedriftenes del i noen grad skyldtes et skifte fra lån i utlandet til innenlandske lån. Økningen i kredittveksten skyldes imidlertid også utviklingen i husholdningssektoren. Kredittveksten til husholdningene var 7 prosent fra andre kvartal i fjor til andre kvartal i år. Veksten i kreditten reflekterer høy investeringsaktivitet hos bedriftene og husholdningene, men også høye og stigende priser i bolig- og aksjemarkedet.

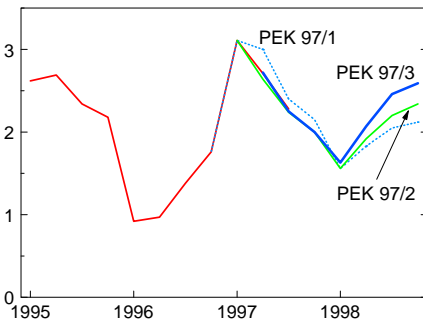
Aksjekursene steg kraftig fram til første halvdel av august. Etter et fall i slutten av måneden har kursene i september igjen steget opp mot toppnivået i august. Boligprisene var i andre kvartal 8 prosent høyere enn samme periode i fjor.

**Figur 1.2** Konsumprisene eksklusive avgifter og elektrisitetspriser. Norsk-produserte varer og importerte varer. Prosent



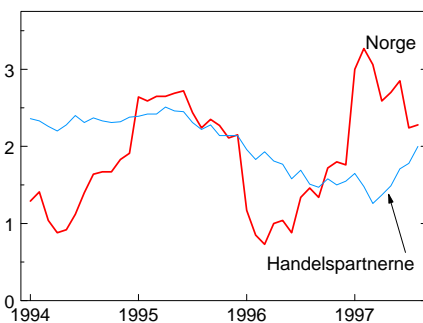
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 1.4** Konsumprisene i Norge og utlandet. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og OECD

Forventningsbarometeret, som utarbeides av Sparebankforeningen, Norsk Gallup og Økonomisk Rapport, var i august høyere enn noen gang siden målingene startet i november 1992. Forventningsbarometeret måler folks økonomiske forventninger. Målingen ble foretatt etter at de store bankene hadde økt sine utlånsrenter. Det er en kraftig økning i andelen som mener at egen økonomi har hatt en gunstig utvikling siste år. Andelen som vil nedbetale på boliglån dersom husstandens økonomi blir bedre, er den laveste siden målingene startet.

## 1.2 Norges Banks inflasjonsanslag

Gjennomsnittlig konsumprisvekst fra 1996 til 1997 anslås som sist til 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent, mens anslaget for neste år er oppjustert fra 2 prosent til 2<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosent. Oppjusteringen på <sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosentpoeng skyldes i hovedsak sterkere importprisvekst og noe høyere vekst i lønnskostnadene. Vi har også oppjustert husleiekostnadene som følge av sterk vekst hittil i år. Gjennomgangen i avsnitt 1.3 antyder at inflasjonsforventningene har økt siden forrige inflasjonsrapport.

Korrigert for avgifter og strømpriser anslår vi samlet sett den underliggende prisveksten til 2 prosent i år, økende til 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent neste år. Erfaringsmessig tar det tid før press i realøkonomien slår ut i sterkere prisvekst. Vår tidshorisont i denne rapporten er trolig for kort til å fange opp alle virkningene av de faktorene som nå bidrar til økende prispress i norsk økonomi. Det er grunn til å anta at dersom den høye veksten i norsk økonomi fortsetter slik vi nå ser for oss, vil prisstigningen tilta ytterligere i løpet av 1998 og inn i 1999. Videre er anslaget for prisstigningen basert på fortsatt moderasjon i lønnsdannelsen, jf. nærmere drøfting av dette nedenfor og i avsnitt 1.4.

Prisstigningen hos våre handelspartnere holder seg moderat, til tross for at vekstutsiktene ser bedre ut. I USA og Storbritannia, hvor den økonomiske veksten har vært sterk de siste årene, vil valutakursappresieringen bidra til å dempe prisveksten. I Kontinental-Europa er konjunkturoppgangen i en startfase der blant annet husholdningenes konsum foreløpig utvikler seg relativt svakt. Prisveksten vil derfor ventelig holde seg moderat. Vi anslår en konsumprisvekst for handelspartnerne på 1<sup>3</sup>/<sub>4</sub> prosent i 1997 og 2 prosent i 1998.

Valutakursen har de siste ukene styrket seg i forhold til nivået fra forrige inflasjonsrapport etter å ha vært noe svakere gjennom sommeren. Som en teknisk forutsetning legger vi også denne gang til grunn at det gjennomsnittlige kursnivået fra siste måned videreføres ut prognoseperioden. Det gir samme valutakurs i år som i fjor og en gjennomsnittlig depresiering av industriens effektive valutakurs på 1<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent fra 1997 til 1998. Prisveksten på importerte varer har hittil i år vært svak. Samlet antar vi at importprisene

faller med  $\frac{3}{4}$  prosent i 1997. Svekkelsen av norske kroner fører isolert til økte importpriser neste år, og vi regner med en prisvekst på  $1\frac{1}{2}$  prosent i 1998.

Lønnsveksten anslås til 4 prosent i år. Både sysselsettingsveksten og tilgangen til arbeidsstyrken har vært sterkere enn ventet i første halvår. Vi venter fortsatt høy vekst i etterspørselen etter arbeidskraft. Den registrerte ledigheten anslås nå lavere både i 1997 og 1998 enn i forrige inflasjonsrapport. Våre anslag innebærer samtidig at vi nå ser for oss et kraftigere fall i ledigheten fra i år til neste år. Med utgangspunkt i erfaringer for lønnsdannelsen, vil dette gi et selvstendig bidrag til lønnsveksten. På den annen side er eksportprisveksten inneværende år noe nedjustert sammenliknet med forrige gang. Isolert sett svekker dette lønnsomheten til eksportkonkurrerende bedrifter og bidrar til å redusere effekten av et strammere arbeidsmarked. For 1998 anslås lønnsveksten til  $4\frac{1}{2}$  prosent,  $\frac{1}{4}$  prosentpoeng høyere enn forrige gang.

Strømprisene til norske husholdninger falt videre i sommermånedene, og ligger nå bare 2 prosent høyere enn før de begynte å stige høsten 1996. Utviklingen de siste månedene var om lag som forutsatt i forrige inflasjonsrapport, og vi har også beholdt forutsetningen om stabile strømpriser ut prognoseperioden. Endringer i strømprisene vil trekke opp den gjennomsnittlige konsumprisveksten fra 1996 til 1997, men redusere den gjennomsnittlige konsumprisveksten med om lag  $\frac{1}{4}$  prosentpoeng fra 1997 til 1998.

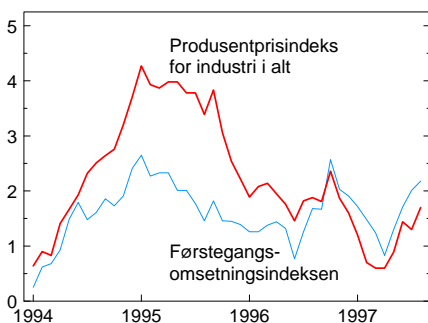
Avgiftsendringer preger fortsatt utviklingen i konsumprisindeksen. Bortfall av momskompensasjon fra juli 1996 og diverse avgifter fra januar 1997 trekker opp tolv månedersveksten i konsumprisene i inneværende år. For 1998 antar vi som en teknisk forutsetning at avgiftene justeres i takt med forventet prisstigning, det vil si at avgiftsendringer ikke gir et selvstendig bidrag til konsumprisveksten.

Vi la i forrige inflasjonsrapport til grunn at høy kapasitetsutnyttelse i store deler av økonomien, kombinert med fortsatt høy etterspørselsvekst, ville gi noe økte prismarginer både i år og neste år. Presstendensene i norsk økonomi vurderes nå som sterkere enn ved fremleggelsen av forrige inflasjonsrapport. Vi har likevel holdt fast på anslaget fra forrige gang, som innebærer at økte prismarginer isolert sett vil bidra med om lag  $\frac{1}{4}$  prosentpoeng høyere prisvekst i år og neste år. Det er lagt til grunn at blant annet en fortsatt strukturendring i detaljhandelen vil forhindre en sterkere økning i marginene og ytterligere prisoppgang på de fleste varer og tjenester.

### 1.3 Inflasjonsforventninger

Tall fra Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer indikerer at bedriftene venter økte priser neste kvartal. Ifølge konjunkturbarometeret fra andre kvartal oppgav 16 prosent av

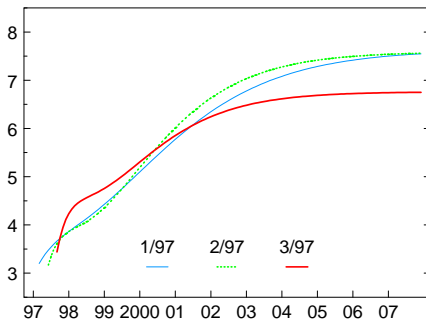
**Figur 1.5** Engros- og produsentpriser. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

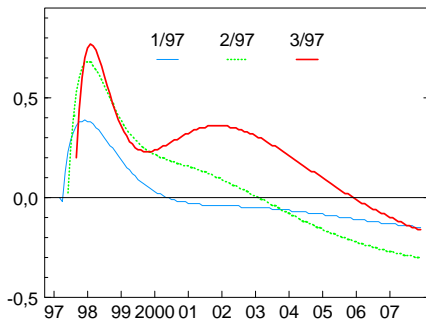


**Figur 1.6** Terminrenter i Norge. Forventede kortsiktige renter. Prosent



Kilde: Norges Bank

**Figur 1.7** Differansen mellom forventede norske og tyske kortsiktige renter. Prosentpoeng



Kilde: Norges Bank

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

	1997	1998
Finansdepartementet	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	–
Statistisk sentralbyrå	2,5	2,1
OECD <sup>2)</sup>	2,6	2,5
Norges Bank	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Private institusjoner <sup>3)</sup>		
høyeste anslag	2,9	3,4
gjennomsnitt	2,6	2,7
laveste anslag	2,4	2,0

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

<sup>2)</sup> Konsumdeflator

<sup>3)</sup> Basert på anslag fra 14 private institusjoner

bedriftene at de ventet prisøkning i tredje kvartal for produkter levert til hjemmemarkedet. Andelen som venter økte priser neste kvartal, har økt litt siden sist. Bare 7 prosent av bedriftene venter prisnedgang.

Prisutviklingen på produsent- og engrosleddet kan gi indikasjoner på den fremtidige utviklingen i konsumprisene. Industriens produsentpriser har vist moderat prisutvikling det siste året, med en prisvekst på varer produsert for hjemmemarkedet på om lag 2 prosent, jf. figur 1.5. Engrosprisene for konsumvarer har også økt med om lag 2 prosent det siste året. Tolvmånedersraten har tatt seg noe opp de siste månedene, blant annet på grunn av økte matvarepriser.

Forventninger om fremtidig inflasjon avspeiler seg i terminrentekurven i penge- og valutamarkedet. Dersom realrenten er konstant, kan endringene i terminrentene tolkes som endringer i inflasjonsforventninger. Siden forrige inflasjonsrapport har terminrentene for de nærmeste årene steget noe, se figur 1.6. En tolkning av dette kan være at det forventes noe høyere inflasjon de nærmeste årene enn ved forrige rapport.

I den grad renteforskjeller mellom land reflekterer inflasjonsforskjeller, kan differansen mellom norske og utenlandske terminrenter gi uttrykk for hvordan inflasjonsforventningene vis-à-vis utlandet utvikler seg. Det er grunn til å understreke at det er usikkert hvordan en kan tolke disse beregningene. Av figur 1.7 fremgår det at differansen i forhold til tyske terminrenter er positiv og har steget siden forrige inflasjonsrapport. Høyere inflasjonsforventninger i Norge enn i Tyskland for de nærmeste årene kan blant annet forklares med at de to økonomiene er på forskjellige stadier i konjunktursyklusen. Tyskland er på vei opp av en lavkonjunktur, mens Norge er preget av høykonjunktur.

Norges Bank samler inn inflasjonsanslag fra 14 private institusjoner. Gjennomsnittlig forventer disse institusjonene en prisvekst på 2,6 prosent i 1997 og 2,7 prosent i 1998, jf. tabell 1.2. Sammenliknet med forrige inflasjonsrapport er anslaget for 1998 oppjustert med 0,2 prosentpoeng. Spredningen i anslagene er redusert siden forrige rapport.

Samlet sett antyder indikatorene ovenfor en viss oppjustering av prisforventningene neste år sammenliknet med forrige kvartal.

## 1.4 Usikkerhet i inflasjonsbildet

Inflasjonsanslagene i denne rapporten er Norges Banks beste vurdering av utsiktene. Vi anser det som mest sannsynlig at et økende press i økonomien vil gi seg utslag i noe høyere lønnsvekst neste år. Samtidig vil den underliggende konsumprisveksten ta seg opp de nærmeste 15 månedene.

Anslagene i denne rapporten er i hovedsak beregnet på bakgrunn av vår makroøkonomiske modell RIMINI. På grunn av omleggingen av nasjonalregnskapet, hvor det fort-

satt ikke foreligger tilstrekkelig med tilbakegående data, er de siste to års utvikling i norsk økonomi ikke med i modellens erfaringsgrunnlag. Usikkerheten i anslagene er derfor større enn vanlig, og det har vært nødvendig å gjøre enkelte tilleggsforutsetninger. De mest kritiske forutsetningene gjelder lønnsdannelsen og privat spareatferd. Som sist har vi lagt til grunn at tidligere års moderasjon i lønnsoppgjørene vil få varige virkninger på lønnsnivået i årene som kommer. For husholdningene og bankene har vi i noen grad overprøvd modellen ved å anta at disse er mer forsiktige i sin atferd enn erfaringene tilsier.

Våre anslag er også i stor grad påvirket av sentrale forutsetninger om størrelser som ikke bestemmes i modellen. Dette gjelder i første rekke finanspolitikken, rente- og valutakursutviklingen, investeringene i oljesektoren og etterspørselsimpulsene fra utlandet.

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

- Vi har lagt til grunn en vekst i kommunalt konsum på linje med verdiskapingen i Fastlands-Norge, kombinert med relativt stram utgiftsvekst i staten. Det er en mulighet for at finanspolitikken blir mer ekspansiv enn vi har lagt til grunn. Virkningene av en mer ekspansiv finanspolitikk er drøftet nærmere i egen ramme.
- Vi har lagt til grunn at avgiftsopplegget ikke vil gi noe selvstendig bidrag til prisstigningen. Erfaringsmessig vil imidlertid et finanspolitisk opplegg med økning i utgiftene i noen grad finansieres med ytterligere avgiftsøkninger, som påvirker prisstigningen.
- Det er grunn til å understreke den betydelige usikkerhet som knytter seg til anslaget for lønnsveksten neste år. Anslagene i denne rapporten er basert på at lønnsnivået i Norge er vesentlig lavere enn det likevektsnivået som følger fra bruken av vår makroøkonomiske modell RIMINI. I referansebanen har vi forutsatt at lønnsandelen er varig endret som følge av moderat lønnsvekst tidligere på 1990-tallet. Med en ytterligere tilstrømming i arbeidsmarkedet, slik vi nå anslår, kan det imidlertid reises spørsmål ved realismen i forutsetningen. Det er blant annet grunn til å anta at knapphet på arbeidskraft før eller senere vil slå ut i at ulike arbeidsgivere byr opp lønningene i konkurransen om arbeidskraften. Med fortsatt moderate inntektsoppgjør vil en slik atferd kunne slå ut i økende lønnsglidning. Det kan også vise seg vanskelig å gjennomføre inntektspolitikken med et strammere arbeidsmarked. Vi har imidlertid ikke grunnlag for å anslå nøyaktig når og ved hvilke sysselsettings- og ledighetsnivåer det vil skje et omslag i lønnsdannelsen. Virkningene av et brudd med moderasjonslinjen er drøftet nærmere i rammen.

- Norge har hittil rekruttert betydelige mengder arbeidskraft fra Norden som følge av et felles arbeidsmarked i flere bransjer. Denne utviklingen er forsterket av høy arbeidsledighet i Sverige og Finland. Dersom etterspørselen etter arbeidskraft øker i våre naboland, kan det lett forsterke knappheten på arbeidskraft i Norge. Mobiliteten i bygge- og anleggsbransjen er drøftet i egen ramme i kapittel 4.
- Den sterke kredittveksten kan medføre fare for fortsatt høy prisvekst for boliger og formuesobjekter. Sterk vekst i aksje- og boligpriser vil erfaringsmessig gi opphav til økt konsumetterspørsel, som igjen kan gi prisimpulser.

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

- Vi har antatt at bidraget fra fortjenestemarginer trekker opp konsumprisanslaget både i år og neste år. Sterk konkurranse på omsetningsleddet kan imidlertid føre til at bedriftene reduserer sine prismarginer og dermed trekker konsumprisveksten ned. Slike forhold, i tillegg til sterk produktivitetsvekst, er blitt trukket fram som forklaring på lav lønns- og prisvekst i mange land.
- En internasjonal renteoppgang, for eksempel som følge av høyere økonomisk vekst i Kontinental-Europa, kan også føre til høyere renter i Norge. Det vil kunne dempe presset i norsk økonomi.

Flere produksjonssektorer er nær kapasitetsgrensen, og det er økende knapphet på innsatsfaktorer. En noe lavere etterspørsel vil neppe i særlig grad dempe prisstigningen, mens en noe høyere etterspørsel i denne situasjonen kan føre til vesentlig høyere lønns- og prispress. Vi anslår derfor risikoen for en vesentlig sterkere vekst i priser og lønninger samlet sett som større enn den motsatte utviklingen.

## VIRKNINGER AV EN MER EKSPANSIV FINANSPOLITIKK OG GJENINNHEITING AV LØNNSNIVÅET

Våre anslag i inflasjonsrapporten bygger på enkelte sentrale forutsetninger om utformingen av den økonomiske politikken og om atferden til viktige aktører i økonomien:

- En finanspolitikk om lag på linje med den som er blitt gjennomført de senere årene.
- Fortsatt moderasjon i lønnsdannelsen.
- Stabil rente- og valutakursutvikling.
- Ingen vesentlige endringer i spareatferden til husholdninger og bedrifter.

Med utgangspunkt i disse forutsetningene anslås utviklingen i realøkonomien og i priser basert på de erfaringer om norsk økonomis virkemåte som er nedfelt i Norges Banks makroøkonomiske modell RIMINI.

Skulle utviklingen i enkelte av de sentrale politikvariablene bli vesentlig annerledes enn forutsatt, vil norsk økonomi kunne få et helt annet forløp enn det vi nå anslår. Samtidig er det trekk ved situasjonen i norsk økonomi og den økonomiske politikken som nå kan virke mer usikre enn tidligere. Det gjelder blant annet hvordan det stramme arbeidsmarkedet kan tenkes å slå ut i lønnsnivået, og hvordan situasjonen i økonomien påvirker spareatferden i privat sektor. Det er også betydelig usikkerhet om innretningen av finanspolitikken i årene fremover, og om hvordan penge- og valutamarkedene vil reagere på utformingen av den økonomiske politikken.

Virkningen av endringer i noen sentrale størrelser er illustrert i denne rammen. Vi har valgt å fokusere på endringer i finanspolitikken og i lønnsdannelsen. Fordi tidshorisonten i inflasjonsrapporten er for kort til å fange opp hovedeffektene av slike endringer, er virkningsberegningene gjennomført fram til og med 1999, med utgangspunkt i en stilisert referansebane der utviklingen neste år i grove trekk videreføres.

Det må understrekes at når en endrer slike sentrale forutsetninger, kan det medføre virkninger som i neste omgang gir opphav til endringer også på andre områder, for eksempel med hensyn til husholdningenes spareatferd

eller utviklingen i penge- og valutamarkedene. Beregningene nedenfor tar ikke hensyn til slike eventuelle reperkusjoner, og de må derfor oppfattes utelukkende som en isolert illustrasjon og ikke som anslag på en alternativ utviklingsbane.

I denne rammen forutsettes en mer ekspansiv finanspolitikk de neste årene. Vi legger her til grunn at offentlige utgifter reelt sett vokser med 8-9 milliarder (2 prosentpoeng) pr. år ut over det som ligger inne i referansebanen.

Veksten i offentlig sysselsetting er tilsvarende økt med 2 prosentpoeng både i 1998 og 1999. Ifølge RIMINI-modellen virker dette på lønnsveksten i løpet av det første året og på prisstigningstakten først i det andre året. I 1999 blir lønnsveksten 2 prosentpoeng høyere og inflasjonen  $3/4$  prosentpoeng høyere enn i referansebanen. Arbeidsledigheten kan bli vel 1 prosentpoeng lavere i 1999 sammenlignet med referansebanen som en følge av en slik omlegging av finanspolitikken.

For lønnsdannelsen har vi i referansebanen overstyrt de historisk baserte sammenhengene i RIMINI-modellen. Modellen og øvrige anslag i beregningene predikerer samlet sett et likevektsnivå for lønnsnivået. Ifølge modellen vil derfor lav lønnsvekst ett år normalt bli hentet inn igjen til dette likevektsnivået over de neste årene. I anslagene i referansebanen er det imidlertid lagt til grunn at moderasjonslinjen så langt på 1990-tallet har fått varig virkning på lønnsnivået. Anslaget i referansebanen for lønnsnivået i 1998 ligger således lavere enn det underliggende anslaget for likevektslønnsnivå.

Med den forutsetningen vi har gjort om finanspolitikken i denne rammen, vil imidlertid arbeidsmarkedet bli så stramt at det kan synes urimelig å opprettholde forutsetningen om videreføring av lønnsmoderasjonen. Vi har derfor i denne rammen også sett på konsekvensene av at man i løpet av de neste tre årene får en gjeninnhenting i lønnsnivået opp mot det likevektsnivået som vår samlede bruk av RIMINI-modellen tilsier.

Virkningen av en mer ekspansiv finanspoli-

tikk og en lønsmessig gjeninnhenting gir betydelig høyere lønnsvekst de kommende årene. Ifølge RIMINI-modellen kan lønnsveksten komme opp i nærmere 6 prosent neste år, betydelig høyere enn anslaget på  $4\frac{1}{2}$  prosent i inflasjonsrapporten. Prisstigningen blir i så fall  $2\frac{3}{4}$  prosent,  $\frac{1}{2}$  prosentpoeng høyere enn i inflasjonsrapporten. Veksten i privat konsum og BNP for Fastlands-Norge blir også sterkere.

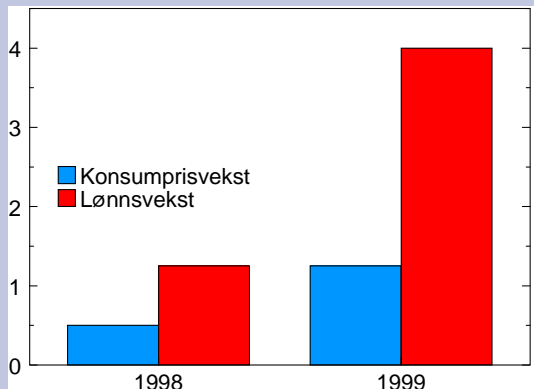
Effektene av en mer ekspansiv finanspolitikk og brudd i moderasjonslinjen i inntektsoppgjørene vil for alvor gjøre seg gjeldende i 1999. Lønnsveksten vil kunne bli hele 4 prosentpoeng høyere enn i referansebanen. Dette vil øke husholdningenes inntekter, og ifølge RIMINI-modellen kan konsumveksten bli nærmere  $1\frac{1}{2}$  prosentpoeng høyere i 1999 enn i referansebanen. Inflasjonen vil kunne bli  $1\frac{1}{4}$  prosentpoeng høyere enn hva den ellers ville ha vært, og kan komme opp i området  $3\frac{1}{2}$ - $4\frac{1}{2}$  prosent i 1999. Prisstigningen vil i et slikt forløp være tiltakende gjennom hele perioden og inn i år 2000. Veksten i BNP for Fastlands-Norge vil kunne bli nærmere 2 prosentpoeng høyere i 1999.

Det må antas at en slik utvikling ikke vil kunne opprettholdes over tid, og at den før eller senere må reverseres for å bringe økonomien tilbake til en balansert vekstbane.

Disse virkningsberegningene illustrerer at ved å endre sentrale forutsetninger som ligger til grunn for anslagene, vil den økonomiske

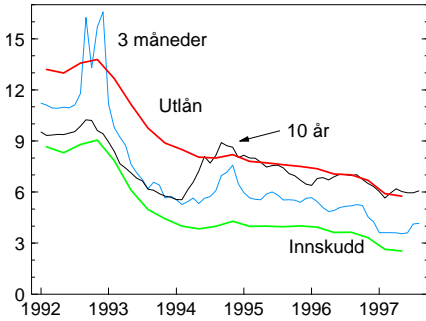
utviklingen komme inn i et annet spor enn hitil. Muligheten for å få til fortsatt lønnsmoderasjon avhenger både av forhold i og utenfor arbeidsmarkedet. Skulle innenlandsk etterspørsel øke ut over det vi har antatt i inflasjonsrapporten, for eksempel ved en mer ekspansiv finanspolitikk, vil vi få et strammere arbeidsmarked. Dette kan i seg selv svekke muligheten for fortsatt lønnsmoderasjon. Også forhold på tilbudssiden kan få avgjørende betydning. Vi kan således få liknende virkninger dersom andre forutsetninger enn de vi har tatt for oss, endrer seg. Det er for eksempel svært usikkert om det vil lykkes å øke yrkesdeltakelsen slik vi har antatt, uten at lønnsnivået presses opp.

**Figur 1.8** Avvik fra årlige vekstrater i referansebanen. Prosentpoeng



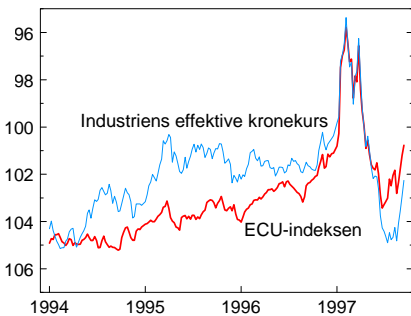
Kilde: Norges Bank

**Figur 2.1** Renteutviklingen i Norge. Bankenes gjennomsnittlige innskudds- og utlånsrente, tremåneders eurokronerente og tiårs statsobligasjonsrente



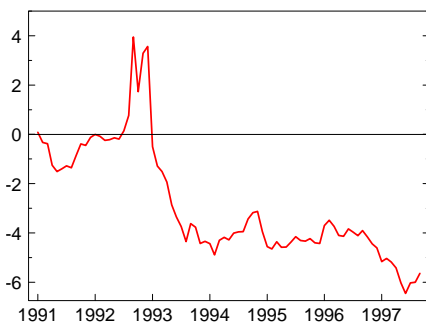
Kilde: Norges Bank

**Figur 2.2** ECU-indeksen og industriens effektive kronkurs. Stigende kurve innebærer appresiering



Kilde: Norges Bank

**Figur 2.3** Norges Banks monetære indeks (MCI). Januar 1992=0



Kilde: Norges Bank

## 2.1 Renter og valutakurs

Tremånedersrentene i pengemarkedet har steget fra 3,5 prosent til 3,9 prosent siden forrige inflasjonsrapport. Stigningen i de kortsiktige rentene må blant annet ses i sammenheng med økningen i Norges Banks foliorente til bankene, fra 3,25 til 3,50 prosent, med virkning fra 16. juli. Nivået er likevel vesentlig lavere enn gjennomsnittet for 1996. I anslagene videreføres, som en teknisk forutsetning, siste måneds rentenivå ut prognoseperioden.

Den tyske tremånedersrenten har vært relativt konstant gjennom sommeren. Norsk pengemarkedsrente ligger nå om lag 0,5 prosentpoeng over den tyske renten og om lag 0,5 prosentpoeng under tilsvarende ECU-rente.

Norges Banks rentestatistikk viser at de rentene publikum står overfor, fortsatte å falle fra første til andre kvartal. Den gjennomsnittlige utlånsrenten fra forretnings- og sparebankene falt i denne perioden med 0,2 prosentpoeng til 5,8 prosent. Etter dette er det besluttet moderate renteøkninger i enkelte finansinstitusjoner. Flytende utlånsrente i Husbanken er nå om lag 3,8 prosent.

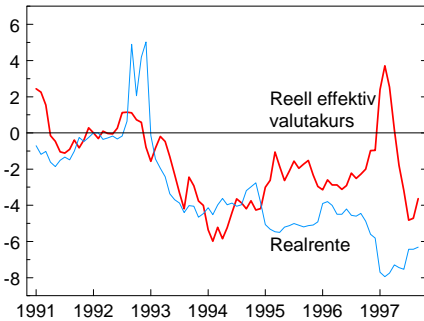
Etterspørselsbildet kan også være påvirket av langsiktige renter, selv om lån med lang rentebinding spiller en mindre rolle i Norge enn i mange andre land. Renten på tiårs statsobligasjoner har steget med 0,1 prosentpoeng til 5,8 prosent siden forrige inflasjonsrapport. Differansen mot tilsvarende tysk rente er om lag 0,3 prosentpoeng.

Kronen har styrket seg med 1,8 prosent målt ved industriens effektive valutakurs og med 2,9 prosent mot teoretisk ECU siden forrige inflasjonsrapport. Som en teknisk forutsetning videreføres siste måneds gjennomsnittlige valutakursnivå ut prognoseperioden. Det innebærer at kroneverdien er omtrent uendret fra 1996 til 1997 målt med industriens effektive valutakurs, og en gjennomsnittlig svekkelse på 1 1/2 prosent fra 1997 til 1998.

Norges Banks monetære indeks er konstruert for å sammenfatte virkningen av realkurs- og realrenteendringer på innenlandsk etterspørsel, jf. figur 2.3. Et fall i indeksen indikerer at rente- og valutaforholdene virker i mer ekspansiv retning på realøkonomien. Indeksen viste bare mindre svingninger de tre siste årene fram til i fjor høst. Fra høsten 1996 og til og med første halvår 1997 har lavere realrente bidratt til en mer ekspansiv pengepolitikk. Denne utviklingen ble til en viss grad motvirket av realappresieringen av kronen fram til januar 1997. Fram til og med andre kvartal svekket imidlertid kronen seg, slik at også bidraget fra valutakursen har vært ekspansivt.

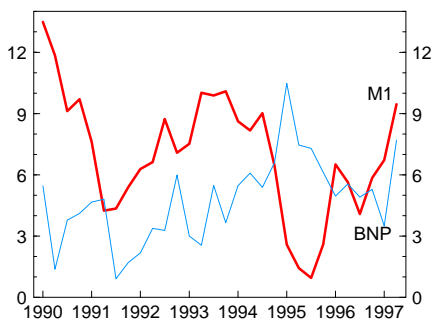
Rente- og valutakursutviklingen er nærmere omtalt i en

**Figur 2.4** Komponentene i MCI.  
Januar 1992=0



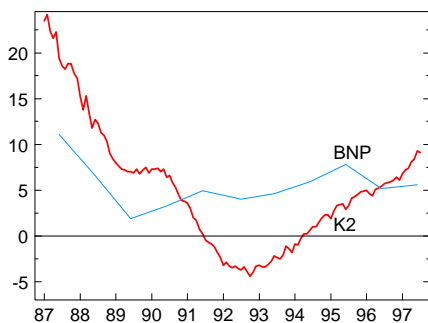
Kilde: Norges Bank

**Figur 2.5** Pengemengden M1 og nominelt BNP for Fastlands-Norge. Vekst fra samme periode året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 2.6** Innenlandsk kreditt i alt (K2) og nominelt BNP for Fastlands-Norge. Vekst fra samme periode året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

egen rapport i Penger og Kreditt – Finansmarknadene og Noregs Banks operasjonar.

## 2.2 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, men det er funnet en relativt stabil sammenheng på lang sikt mellom endringer i pengemengden og vekst i nominelt bruttonasjonalprodukt for Fastlands-Norge.

I løpet av første kvartal 1997 falt tolv månedersveksten i pengemengden (M2) fra 6 prosent til 0,9 prosent, men trenden har vært stigende måned for måned siden mars. M2 består av sedler og mynt, anfordringsinnskudd, ubenyttede kassekreditter og byggelån og tidsinnskudd. Ved utgangen av juli var årsveksten i M2 4,5 prosent. Fordelt på tilførselskildene var det i første kvartal en sterk inndragning ved sentralmyndighetenes inntektsoverskudd, spesielt lånetransaksjoner, som lå bak den lave veksten, mens det var utlån fra bankene som var den dominerende kilden til pengemengdeveksten i andre kvartal.

Det snevrere pengemengdebegrepet M1 (M2 fratrukket tidsinnskuddene) har vist sterk vekst så langt i 1997. M1 vokste med 8,4 prosent i de første syv månedene i år sammenliknet med samme periode i fjor. Det er godt over veksten i nominelt bruttonasjonalprodukt for Fastlands-Norge, jf. figur 2.5.

## 2.3 Kredittvekst

Tolv månedersveksten i publikums innenlandske bruttogjeld (K2) var 9,1 prosent ved utgangen av juli. Årsveksten har stort sett vært jevnt tiltakende siden oktober 1992. Kredittveksten må ses på bakgrunn av de siste årenes rentefall og den gunstige konjunkturutviklingen i norsk økonomi. Figur 2.6 viser utviklingen i årlige vekstrater for K2 og nominelt BNP for Fastlands-Norge fra 1987 til utgangen av juli i år. Den innenlandske kredittveksten, som på 1990-tallet stort sett har vært mindre enn veksten i verdiskapingen i fastlandsøkonomien, har i løpet av 1997 blitt sterkere enn veksten i nominelt BNP for Fastlands-Norge. Publikums samlede gjeldsbelastning i forhold til verdiskapingen i økonomien er imidlertid vesentlig lavere enn på slutten av 1980-tallet og tidlig på 1990-tallet.

En oppsplitting av kreditten på de enkelte låntakersektorene viser at det fremdeles er de ikke-finansielle foretakene som står for den kraftigste kredittveksten. Tolv månedersveksten i foretakenes innenlandske gjeld var etter foreløpige beregninger om lag 19 prosent ved utgangen av annet kvartal. Denne veksten reflekterer i noen grad et skifte fra lån i utlandet til innenlandske lån. Det tilsvarende tallet for husholdningene var vel 7 prosent.

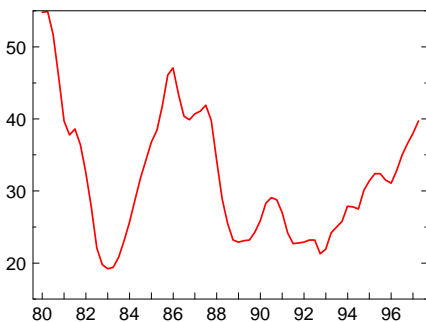


**Tabell 3.1** Tilgang og bruk av varer og tjenester. Prosentvis volumendring fra foregående år.

	1996	1997	1998
Etterspørsel fra			
Fastlands-Norge	4,7	3 3/4	3
Privat konsum	4,7	3 1/2	3 1/4
Offentlig konsum	3,3	2 3/4	2 1/4
Realinvesteringer			
Fastlands-Norge	6,6	6 1/4	3 1/2
Påløpte oljeinvesteringer	-4,4	27	4
Eksport	10,0	5 3/4	6 1/2
Herav:			
Olje, gass og rørtransport	16,0	7	10 3/4
Tradisjonelle varer	10,3	6	5
Import	6,5	8 1/2	4 3/4
Tradisjonelle varer	9,3	7	4
BNP	5,3	4	4
BNP, Fastlands-Norge	3,7	3 1/2	3

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 3.1** Indikator for ressursknapphet i industrien ifølge konjunkturbarometeret. Prosent av bedrifter som opplever produksjonsskanker



Indikatoren summerer den prosentvise andelen av bedrifter som oppgir å stå overfor begrensninger på grunn av enten full kapasitetsutnyttning, mangel på arbeidskraft eller mangel på innsatsvarer.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

### 3.1 Hovedtrekk

Foreløpige nasjonalregnskapstall viser at BNP for Fastlands-Norge i faste priser vokste med 2,4 prosent fra første halvår 1996 til første halvår 1997. Samlet innenlandsk etterspørsel økte med 4,8 prosent i tilsvarende periode. Oppgangskonjunkturen har nå vart i fem år. Vi ser for oss fortsatt høy etterspørselsvekst inneværende og neste år. Den høye veksten i etterspørselen har slått ut i en kraftig økning i importen.

Oppgangen er bredt basert. Husholdningens konsum har vært, og vil fortsatt være, en viktig drivkraft i konjunkturoppgangen. Konsumveksten henger sammen med sterk inntekts- og formuesvekst, blant annet som følge av verdit utviklingen på aksje- og boligmarkedet. Konsumveksten anslås til 3 1/2 prosent i år og 3 1/4 prosent neste år. Den høye konsumveksten innebærer en reduksjon i spareraten både i år og neste år.

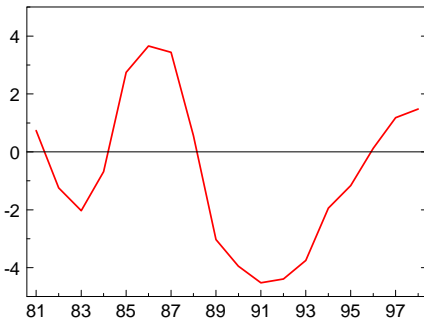
Veksten i offentlig konsum ser ut til å øke, hovedsakelig som følge av høyere skatteinngang til kommunene enn tidligere antatt. Samlet legger vi til grunn at offentlig konsum øker med 2 3/4 prosent i 1997, mens veksten i 1998 anslås til 2 1/4 prosent. Det er betydelig usikkerhet i dette anslaget. Selv om vi har lagt til grunn noe sterkere utgiftsvekst i kommunene neste år enn anslått i Revidert nasjonalbudsjett, er vårt anslag relativt forsiktig sett i lys av den sterke inntektsveksten i kommunene.

Realinvesteringene er stadig på et høyt nivå. Foreløpige tall fra kvartalsvis nasjonalregnskap viser at realinvesteringene i bedriftene i fastlandsøkonomien var drøye 5 prosent høyere i første halvår i år enn i første halvår i fjor. Vi anslår en investeringsvekst blant bedriftene i Fastlands-Norge på rundt 5 prosent inneværende år. Neste år anslår vi bedriftsinvesteringene til å vokse med om lag 1/2 prosent. Eksportveksten for tradisjonelle varer var rekordhøy i 1996. Også i år er eksportveksten sterk, om noe lavere enn fjoråret.

Knapphetsindikatorne i figur 3.1 og 3.2 illustrerer at norsk økonomi nå er inne i en konjunkturfase med tiltakende knapphet på ulike innsatsfaktorer. Mulighetene for ytterligere produksjonsvekst er begrenset. I denne fasen av forrige høykonjunktur slo dette ut i prispress. Det er imidlertid grunn til å understreke usikkerheten rundt tallfestingen av det trendmessige BNP-nivået i figur 3.2. Blant annet vil de høye realinvesteringene over tid slå ut i økt produksjonskapasitet og trolig også sterkere produktivitsvekst enn hittil i oppgangskonjunkturen. Kapitalintensiteten, det vil si kapitalbeholdningen som andel av bruttoproduktet, har imidlertid falt blant fastlandsbedriftene de siste årene,



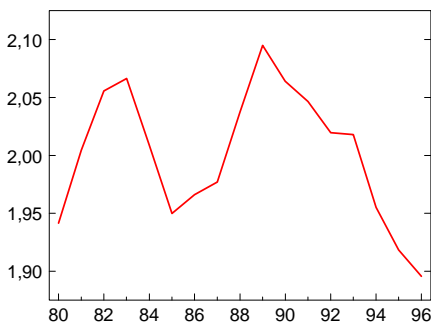
**Figur 3.2** *Produksjonsgap. Differansen mellom faktisk og trendmessig BNP for Fastlands-Norge. Prosentpoeng*



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

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Figur 3.3** *Kapitalintensitet i bedrifter i Fastlands-Norge<sup>1</sup>. Kapitalbeholdning som andel av bruttoprodukt i faste priser*



<sup>1</sup> Tall fra Statistisk sentralbyrå for kapitalslit, og dermed kapitalbeholdning, finnes bare til og med 1994. For årene 1995 og 1996 har vi lagt til grunn at kapitalslitet som andel av bruttoproduktet utvikler seg i tråd med gjennomsnittet i perioden 1978-1994.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

jf. figur 3.3. Et fall i kapitalintensiteten innebærer at bruttoproduktet vokser raskere enn kapitalbeholdningen. Figur 3.3 indikerer således at kapasitetsutnyttelsen så langt har økt, til tross for høye investeringer.

### 3.2 Husholdningenes tilpasning

Husholdningenes konsumvekst har vært en viktig drivkraft i konjunkturoppgangen. Til tross for flere år med sterk forbruksvekst er husholdningenes formuessituasjon stadig blitt styrket. Det henger sammen med den sterke inntektsveksten husholdningene har hatt, og med verdiutviklingen i bolig- og aksjemarkedet. Disse faktorene har bidratt til å legge grunnlaget for forbruksveksten.

Nedgangen i pengemarkedsrentene sist vinter utløste stor aktivitet i boligmarkedet, og bruktboligprisene økte med ytterligere 3 prosent i andre kvartal i år. Vi anslår en nominell økning i bruktboligprisene på 12 prosent inneværende år, og en ytterligere nominell økning på 7 prosent i 1998. Veksten i igangsettingen av nye boliger har vært sterk så langt i år, og som i forrige inflasjonsrapport anslår vi veksten i boliginvesteringene til 12 prosent i 1997. Vi venter fortsatt sterk vekst i boliginvesteringene neste år, om lag 14 prosent.

Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall økte privat konsum med 3,4 prosent fra første halvår i fjor til første halvår i år. Mens bilkjøpene, som bidrog sterkt til den kraftige konsumveksten i fjor, har flatet ut i inneværende år, fortsetter kjøp av varige konsumgoder som møbler, elektriske artikler og varige fritidsgoder å stimulere konsumutviklingen. Det er med andre ord fortsatt slik at det er den rentefølsomme del av konsumet som øker sterkest, mens det øvrige vare- og tjenestekonsumet viser en mer moderat utvikling.

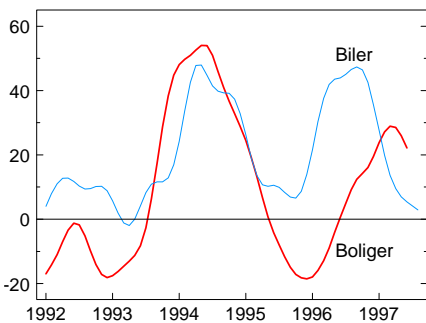
Vi venter at konsumveksten vil fortsette å være en viktig drivkraft i konjunkturoppgangen de neste to årene. Dette må først og fremst ses på bakgrunn av fortsatt sterk realinntektsvekst for husholdningene samt utviklingen i husholdningenes finansielle formuesposisjon og i deres boligformue.

Vi anslår konsumveksten til 3<sup>1/2</sup> prosent i 1997 og til 3<sup>1/4</sup> prosent i 1998. Anslagene er uendret fra forrige inflasjonsrapport. Våre anslag innebærer at husholdningenes sparing som andel av disponibel inntekt vil reduseres i 1997 og 1998, slik at spareraten i 1998 blir om lag 4<sup>1/2</sup> prosent. Økningen i boliginvesteringene gjør at den finansielle sparingen vil avta.

### 3.3 Finanspolitikken

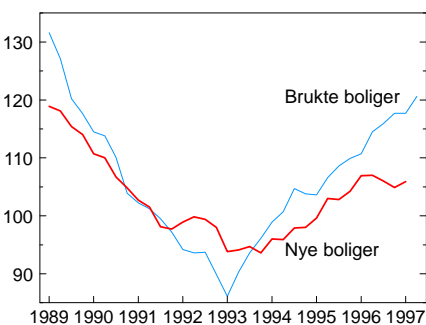
Forslagene til det finanspolitiske opplegget for 1997 i Revidert nasjonalbudsjett (RNB) ble kort omtalt i forrige inflasjonsrapport. Våre anslag for offentlig etterspørsel reflekterer i stor grad budsjettopplegget i RNB. Det er her lagt til

**Figur 3.4** Førstegangsregistrerte personbiler og igangsatt boligareal. Glattet. Tolvmånedersvekst. Prosent



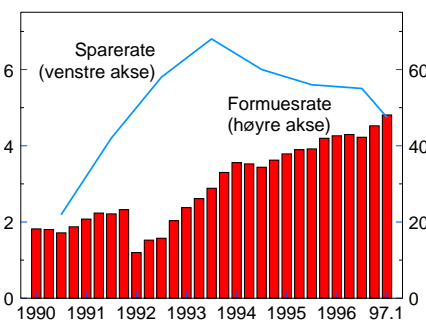
Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 3.5** Realpriser på boliger. Indeks 1991=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå og ECON

**Figur 3.6** Husholdningenes spare- og formuesrate. Prosent av disponibel inntekt



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

grunn en underliggende realvekst i statsbudsjettets utgifter på  $1\frac{3}{4}$  prosent i år. Målt ved endringen i det olje-, rente- og aktivitetskorrigerede budsjettoverskuddet, innebar budsjettoplegget i RNB for 1997 en innstramning i den innenlandske etterspørselen tilsvarende  $\frac{1}{2}$  prosent av BNP for Fastlands-Norge.

Vi anslø i forrige rapport en realinntektsvekst i kommunene på nærmere 4 prosent, mens kommunalt konsum ble anslått å øke med  $3\frac{1}{2}$  prosent i 1997. Ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap vokste det kommunale konsumet med 2,7 prosent fra første halvår i fjor til første halvår i år. Samtidig har investeringsveksten vært betydelig, spesielt i forbindelse med seksårsreformen i skolen. I andre halvår, når reformen er trådt i kraft, venter vi lavere investeringsvekst og høyere konsum. Tall fra skatteregnskapet viser at skatteinntektene til kommunene i løpet av de sju første månedene økte med 6,4 prosent sammenliknet med samme periode i fjor. Den sterke veksten i kommunenes skatteinntekter må ses i sammenheng med den sterke sysselsettingsveksten hittil i år. Økte kommunale inntekter kan gi grunnlag for økte utgifter neste år. Vi legger fremdeles til grunn at kommunalt konsum vokser med  $3\frac{1}{2}$  prosent i 1997, men for 1998 er veksten oppjustert til 3 prosent, det vil si på linje med veksten i verdiskapingen i Fastlands-Norge. Samlet legger vi til grunn at offentlig konsum øker med  $2\frac{3}{4}$  prosent i 1997, mens veksten i 1998 anslås til  $2\frac{1}{4}$  prosent.

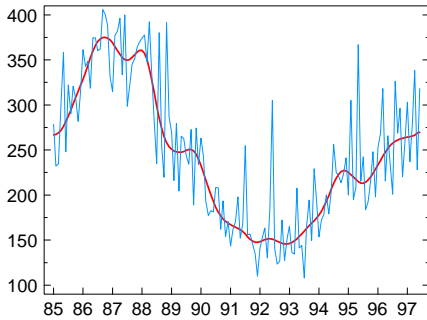
I RNB ble offentlige bruttoinvesteringer antatt å øke med  $3\frac{1}{2}$  prosent i faste priser fra 1996 til 1997, blant annet som følge av kommunale investeringer knyttet til grunnskole-reformen og økte bevilgninger til veibygging i statlig regi. Fra første halvår i fjor til første halvår i år vokste imidlertid offentlige bruttoinvesteringer med nærmere 9 prosent. I lys av dette har vi oppjustert anslaget for inneværende år til 7 prosent. I 1998 venter vi en økning i offentlige bruttoinvesteringer på om lag 3 prosent.

### 3.4 Investeringer

Realinvesteringene i bedriftene i fastlandsøkonomien var drøye 5 prosent høyere første halvår i år enn i første halvår i fjor, viser foreløpige tall fra kvartalsvis nasjonalregnskap. Det var særlig industrien som bidrog til denne veksten. Høy kapasitetsutnyttelse og utsikter til produksjonsvekst både inneværende år og neste år peker i retning av fortsatt vekst i bedriftsinvesteringene.

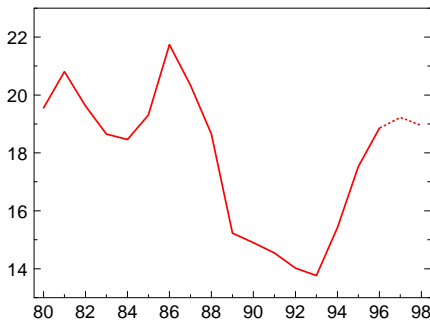
Statistisk sentralbyrås investeringstelling indikerer en viss avdemping av veksttakten i industriinvesteringene inneværende år. På den annen side har industriinvesteringene vokst med om lag 10 prosent første halvår i år sammenliknet med første halvår i fjor. Den høye importen av maskiner og transportmidler trekker i retning av et fortsatt høyt investeringsnivå, det samme gjør tall for igangsettingen av

**Figur 3.7** Igangsetting av næringsbygg. 1000 kv. meter. Sesongjustert og trend



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 3.8** Investeringsrate for bedrifter i Fastlands-Norge. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

**Tabell 3.2** Anslag for BNP i utlandet. Consensus forecasts i parentes. Prosentvis vekst fra foregående år

	1997		1998	
USA	3 3/4	(3,5)	2 1/4	(2,5)
Japan	2	(1,9)	2 1/2	(1,9)
Tyskland	2 1/4	(2,4)	2 1/2	(2,8)
Storbritannia	3 1/4	(3,5)	2 1/2	(2,5)
Sverige	2	(2,2)	3	(2,9)
Finland	4 3/4	(4,0)	3 1/2	(3,5)
Danmark	3	(3,0)	2 3/4	(2,9)
Norges handelspartnere <sup>1)</sup>	2 3/4	(2,7)	2 3/4	(2,8)

1) Vektet med eksportvekter

Kilde: Norges Bank og Concensus Forecasts

næringsbygg. De første syv månedene i år har igangsettingen av slike bygg økt med nærmere 10 prosent sammenliknet med samme periode i fjor.

Vi anslår en investeringsvekst i bedriftene i Fastlands-Norge på rundt 5 prosent inneværende år. Innenfor tjenesteyting og varehandel anslås veksten noe lavere enn dette, mens vi antar en litt høyere vekst i industrien. For 1998 ser vi for oss en avdemping av veksttakten, men investeringsnivået vil fortsatt være høyt. Investeringene knyttet til utbyggingen av den nye hovedflyplassen på Gardermoen vil avta kraftig fra 1997 til 1998. Dette motvirkes imidlertid noe ved den planlagte utbyggingen av gasskraftverk på Vestlandet samt enkelte store prosjekter innen kraftforsyningen. Samtidig indikerer investeringstillingen at industriinvesteringene vil fortsette å øke. Samlet anslår vi bedriftsinvesteringene til å vokse med om lag 1/2 prosent neste år.

Oljeinvesteringene vokser kraftig i år. Med en anslått vekst på 27 prosent er investeringene i oljesektoren nå dobbelt så store som boliginvesteringene i Norge. Statistisk sentralbyrås investeringsundersøkelse for tredje kvartal indikerer samtidig at oljeinvesteringene vil holde seg oppe på et høyt nivå neste år. Mens oljeinvesteringene falt i perioden 1994-1996, og således bidro til å dempe konjunkturoppgangen, anslår vi at disse investeringene både inneværende år og neste år vil bidra til betydelige etterspørselsimpulser rettet mot Fastlands-Norge.

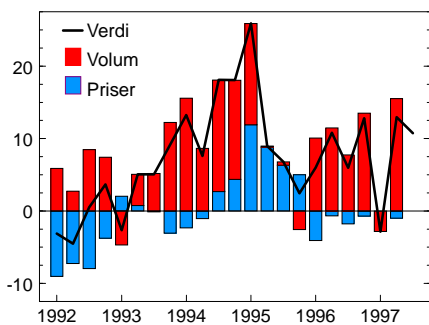
### 3.5 Utenrikshandelen

Vi venter en BNP-vekst hos handelspartnerne på 2 3/4 prosent i år og neste år, og dette er noe høyere enn tidligere forventet. Veksten synes særlig å bli sterkere enn tidligere antatt i USA og Storbritannia, men noe svakere i Asia. I Kontinental-Europa ser det ut til at den økonomiske veksten er i ferd med å ta seg opp. Så langt har den økonomiske oppgangen i Kontinental-Europa vært eksportdrevet. Vi forventer et tradisjonelt konjunkturforløp der investeringene etter hvert tar over som drivkraften bak den økonomiske utviklingen.

Eksporten av tradisjonelle varer var høy i første halvår i år. Ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap steg eksportvolumet med 5,9 prosent sammenliknet med tilsvarende periode i fjor. Eksportveksten i år er likevel dempet i forhold til fjoråret, da eksporten av tradisjonelle varer økte med 10,3 prosent og norsk næringsliv vant betydelige markedsandeler.

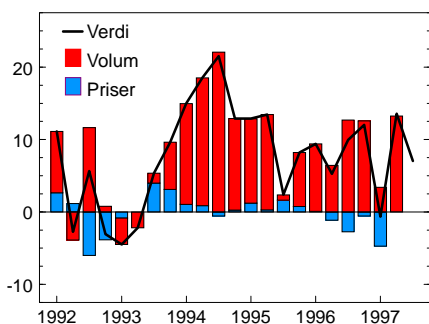
Tall fra utenrikshandelen så langt i tredje kvartal bekrefter fortsatt sterk vekst i eksportverdien, selv om dette også trolig reflekterer en viss prisvekst. Verdien av tradisjonell eksport lå nesten 13 prosent høyere i august i år enn i august i fjor. I gjennomsnitt anslår vi en volumvekst i tradisjonell eksport på 6 prosent i år og 5 prosent neste år. Øk-

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



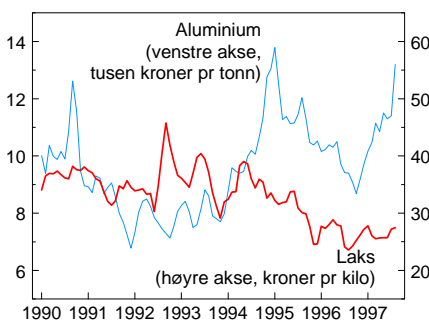
Siste observasjon for verdiveksten er gjennomsnittlig vekst hittil i tredje kvartal i forhold til samme periode i fjor. Kilde: SSB

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



Siste observasjon for verdiveksten er gjennomsnittlig vekst hittil i tredje kvartal i forhold til samme periode i fjor. Kilde: SSB

**Figur 3.11 Prisutviklingen på aluminium og laks. Kroner**



Kilde: Statistisk sentralbyrå og The Economist

ningen i anslaget for eksporten fra forrige inflasjonsrapport skyldes i første rekke noe høyere forventet markedsvekst i utlandet.

Importen av tradisjonelle varer har vært sterkere enn anslagene i forrige inflasjonsrapport. I forhold til første halvår i fjor vokste tradisjonell import med 8,7 prosent. Tendensen til økt importvolum gjennom året bekreftes av utenrikshandelstall for juli og august. Vi anslår en volumvekst i import av tradisjonelle varer på 7 prosent i 1997 og 4 prosent i 1998. Den samlede importveksten kan komme opp i nærmere 8½ prosent i år. Dette reflekterer blant annet investeringene i oljeutvinning og rørtransport og sterk vekst i nordmenns konsum i utlandet.

Norske eksportpriser avhenger i særlig grad av prisutviklingen i de internasjonale råvaremarkedene. Flere råvarepriser har vært svært volatile de siste årene. Gjennom 1996 falt prisene på metaller, treforedlingsprodukter og kjemiske råvarer. Totalt falt eksportprisene på tradisjonelle varer med 1,5 prosent fra 1995 til 1996.

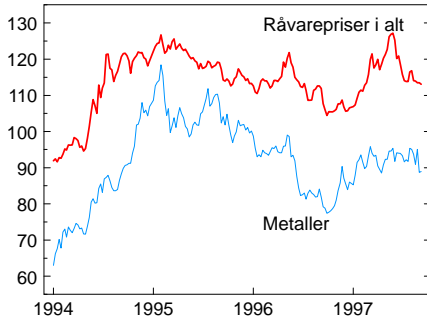
The Economists råvareprisindeks steg kraftig fram til midten av juni i år, men har i løpet av sommeren falt noe tilbake. De tre første kvartalene i år lå likevel råvareprisindeksen i gjennomsnitt om lag 8 prosent høyere sammenliknet med samme periode i fjor. Utviklingen i råvareprisindeksen reflekterer blant annet en markert oppgang i prisen på enkelte matvarer. Det er spesielt prisen på kaffe som har vist en tidvis kraftig økning, og i mai var prisen for enkelte kvaliteter den høyeste siden 1977. Men også prisen på metaller, og spesielt aluminium, har bidratt til bevegelsene i råvareprisindeksen. Holder dagens aluminiumspris seg ut året, blir veksten om lag 17 prosent i år sammenliknet med gjennomsnittsnivået i fjor, målt i norske kroner. Etter at lakseprisene falt noe fram mot sommeren, har prisen på laks de siste månedene steget opp mot nivået ved begynnelsen av året.

Oljeprisen falt fra om lag 24 dollar fatet ved årsskiftet til 17 dollar fatet i begynnelsen av juni. Gjennom sommermånedene lå oljeprisen relativt stabilt mellom 18 og 19 dollar fatet. Målt i norske kroner har oljeprisen økt fra 128 kroner fatet i juni til 134 kroner fatet i september.

I henhold til kvartalsvis nasjonalregnskap falt eksportprisene på tradisjonelle varer med 1,6 prosent hittil i år i forhold til samme periode i fjor. Vi venter at eksportprisene skal øke utover i annet halvår i år, blant annet som følge av høyere råvarepriser, og som helhet venter vi uendrede priser på tradisjonelle eksportvarer i gjennomsnitt. I 1998 legger vi til grunn at eksportprisene vil øke med 2 prosent.

Hittil i år er importprisene på tradisjonelle varer 2,5 prosent lavere enn tilsvarende periode i fjor. Dette kan delvis ses i sammenheng med den sterke kronekursen i vinter. Utviklingen i importprisene hittil i år er likevel noe svakere enn tidligere forventet. Etter en samlet vurdering er derfor

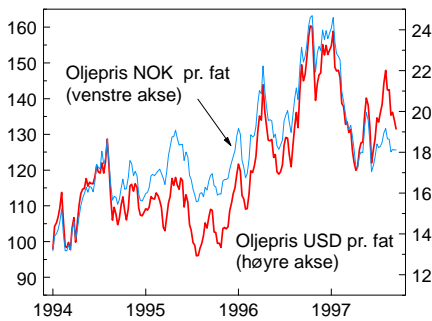
**Figur 3.12 Råvarepriser målt i SDR. Totalt og for metaller**



Kilde: The Economist

anslaget for importprisene i år noe nedjustert, mens anslaget for 1998 er noe oppjustert i forhold til forrige inflasjonsrapport. I 1997 venter vi at importprisene for tradisjonelle varer vil falle med  $\frac{3}{4}$  prosent i forhold til 1996, mens vi legger til grunn en prisvekst på  $1\frac{1}{2}$  prosent i 1998.

**Figur 3.13 Oljepriser i NOK og USD**



Kilde: The Economist

## 4.1 Sysselsetting og arbeidsledighet

Den sterke sysselsettingsveksten vi så i fjor og i første kvartal i år, ser ut til å fortsette. Ifølge foreløpige tall fra AKU og kvartalsvis nasjonalregnskap har sysselsettingen vokst med 3 prosent første halvår i år sammenliknet med første halvår i fjor. Det tilsvarer nærmere 65 000 personer. Sysselsettingen økte særlig i privat tjenesteyting og i industri-, bygge- og anleggssektoren. Veksten hittil i år er sterkere enn vi la til grunn i vår forrige inflasjonsrapport, hvor vi anslo sysselsettingen til å vokse med  $2\frac{1}{4}$  prosent.

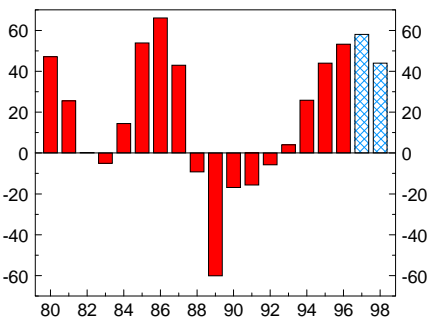
Samtidig med veksten i sysselsettingen har tilstrømmingen til arbeidsmarkedet vært betydelig. I løpet av første halvår i år økte arbeidsstyrken ifølge AKU med 50 000 personer, eller 2,2 prosent, sammenliknet med første halvår i fjor. Som andel av arbeidsstyrken gikk ledigheten ifølge AKU ned med 0,7 prosentpoeng i samme periode. Utviklingen bekreftes av Arbeidsdirektoratets tall for registrert ledighet, som viser en gjennomsnittlig nedgang i ledighetsandelen de første åtte månedene i år sammenliknet med samme periode i fjor på 0,9 prosentpoeng. Nedgangen i registrert ledighet er dermed noe større enn nedgangen i AKU-ledigheten.

Dette skyldes i hovedsak en sterk økning i antall ungdom uten tidligere arbeidserfaring som nå ønsker arbeid. Disse regnes som arbeidsledige i AKU, men reflekteres ikke nødvendigvis i tallene fra Arbeidsdirektoratet fordi mange av dem ikke melder seg ledig ved arbeidskontorene.

På bakgrunn av informasjon om utviklingen i arbeidsmarkedet så langt i år, har vi valgt å justere opp anslagene for veksten i sysselsettingen og arbeidsstyrken for 1997. Sysselsettingen anslås nå å kunne vokse med om lag  $2\frac{3}{4}$  prosent, eller bortimot 60 000 personer, fra 1996 til 1997. Veksten i arbeidsstyrken kan komme opp i 2 prosent i samme periode, noe høyere enn vi tidligere har lagt til grunn. Den registrerte ledigheten anslås nå til drøye  $3\frac{1}{4}$  prosent innværende år, marginalt lavere enn anslaget i forrige inflasjonsrapport. AKU-ledigheten anslås til vel 4 prosent.

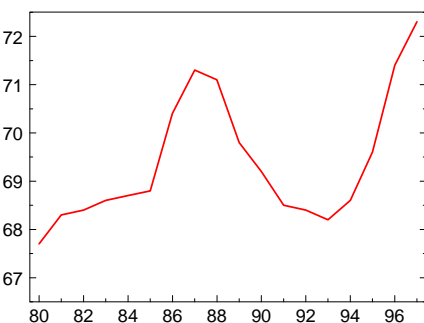
Flexibiliteten i arbeidsmarkedet synes fremdeles å være stor. Til tross for en antatt sysselsettingsvekst de siste fire årene på om lag 180 000 personer, har AKU-ledigheten bare gått ned med rundt 40 000 personer. Dette skyldes at flere har kommet inn i arbeidsstyrken i takt med bedringen i arbeidsmarkedet. Yrkesdeltakelsen har vokst vesentlig raskere enn de 10 000-15 000 personer som årlig følger av rene demografiske forhold, og er nå enda høyere enn i den sterke konjunkturoppgangen på 1980-tallet. Denne utviklingen er i samsvar med tidligere erfaringer for hvordan

**Figur 4.1** Sysselsatte personer. Endring fra året før. 1000 personer



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

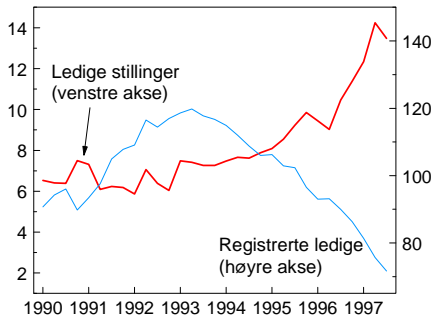
**Figur 4.2** Yrkesfrekvens. Arbeidsstyrken som prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder



Kilde: Statistisk sentralbyrå

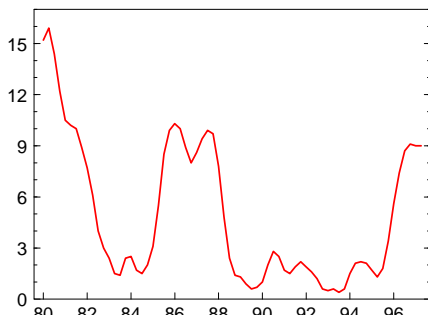


**Figur 4.3** Registrert ledige personer og beholdning ledige stillinger. Antall i tusen. Sesongjustert



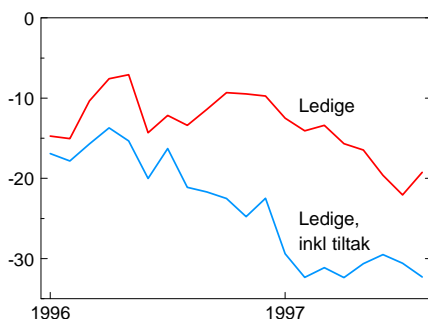
Kilde: Arbeidsdirektoratet

**Figur 4.4** Indikator for knapphet på arbeidskraft. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 4.5** Registrert ledige og personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak. Endring fra samme periode året før. 1000 personer



Kilde: Arbeidsdirektoratet

arbeidsstyrken utvikler seg i en høykonjunktur. Etter flere år med kraftig tilsig av nye arbeidstakere er det imidlertid svært usikkert om denne utviklingen kan fortsette uten at lønnsnivået presses opp. Det er i denne sammenheng klare tegn til at arbeidsmarkedet nå strammes til. Blant annet øker tilgangen på ubesatte ledige stillinger meget raskt.

For 1998 legger vi til grunn en fortsatt betydelig høyere vekst i arbeidstilbudet enn hva demografiske forhold alene skulle tilsi, og noe høyere enn i forrige inflasjonsrapport. En mer moderat etterspørselsvekst neste år vil trolig dempe sysselsetningsveksten i 1998 sammenliknet med inneværende år. For neste år anslår vi nå en sysselsetningsvekst på 2 prosent,  $\frac{1}{2}$  prosentpoeng høyere enn i forrige inflasjonsrapport. I tråd med den trendmessige nedgangen i gjennomsnittlig arbeidstid de siste årene har vi også for neste år tatt hensyn til en viss nedgang i gjennomsnittlig arbeidstid. Det reflekterer at vi ser for oss at noe av sysselsetningsveksten fortsatt vil komme som deltidssysselsetting. Sammenliknet med forrige rapport har vi videre lagt til grunn en noe sterkere sysselsetningsvekst i offentlig sektor neste år.

Disse justeringene fører til en noe større reduksjon i ledigheten fra 1997 til 1998 enn vi tidligere anslå. Den registrerte ledigheten anslås å falle fra drøyt  $3\frac{1}{4}$  prosent i 1997 til om lag  $2\frac{3}{4}$  prosent neste år. AKU-ledigheten antas å komme ned i  $3\frac{3}{4}$  prosent i 1998. Etter AKUs tidligere definisjoner tilsvarer dette en ledighet på  $3\frac{1}{4}$  prosent eller noe lavere.

## 4.2 Lønninger

I forrige inflasjonsrapport anslå vi samlet årslønnsvekst til 4 prosent i 1997, økende til  $4\frac{1}{4}$  prosent i 1998. Anslaget for i år var basert på resultatene fra årets lønnsoppgjør samt egne vurderinger for lønnsglidningen. Lønnsstatistikk fra NHO for første kvartal i år viste en noe lavere lønnsvekst for industriarbeidere enn det som lå til grunn for vårt lønnsanslag inneværende år. På den annen side var lønnsveksten i bygge- og anleggsektoren betydelig. Samtidig har vi indikasjoner på at lønnsveksten for funksjonærer innen LO/NHO-området blir vesentlig høyere enn for arbeidere. For offentlig sektor og tjenesteyting og varehandel har vi foreløpig ingen indikasjoner på at lønnsveksten skulle avvike fra vårt anslag forrige gang. Samlet har vi derfor valgt å beholde vårt anslag for lønnsveksten fra forrige inflasjonsrapport på 4 prosent for i år.

I vurderingen av lønnsutviklingen fremover er det flere forhold som trekker i retning av økt lønnspress:

- Vi har forutsatt at moderasjonslinjen i inntektsoppgjørene så langt på 1990-tallet videreføres. Skulle etterspørselsveksten i økonomien eller fleksibiliteten i

## MOBILITETEN I BYGGE- OG ANLEGGSRANSJEN

Sysselsettingen innen bygge- og anleggsvirksomhet vokste ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap med nesten 10 prosent i andre kvartal i år i forhold til andre kvartal ifjor. I 1996 var det 88 000 personer i denne bransjen. Sysselsettingsstatistikken vil imidlertid bare til en viss grad fange opp utlendinger som arbeider i Norge, ettersom det bare er personer som tar seg jobb i en norskregistrert bedrift og flytter til Norge for mer enn seks måneder, som vil komme med. De som planlegger kortere opphold, vil ikke komme med i statistikken.

Tall fra Sentralskattekontoret for utenlandsaker viser at pr. september 1997 er det over 7 000 utlendinger som jobber i den norske bygge- og anleggsbransjen. Dette er en økning på over 50 prosent siden 1993. Omtrent halvparten av disse er svensker, mens nesten 8 prosent er finner og 7 prosent er dansker. I tillegg til dette kommer det i underkant av 6 000 utlendinger som arbeider i utenlandske selskaper som har kontrakter i Norge. Det totale antallet utenlandske bygge- og anleggsarbeidere i Norge er dermed nesten 13 000. I motsetning til sysselsettingsstatistikken omfatter disse tallene også personer som arbeider i Norge for kortere kontrakter enn et halvt år.

Et felles arbeidsmarked innen bygge- og anleggsbransjen har viktige implikasjoner for norsk økonomi:

- Tilførselen av utlendinger har vært viktig for gjennomføringen av store prosjekter som for eksempel Gardermø-utbyggingen

og nytt rikshospital. Tilstrømmingen av utenlandske arbeidstakere til Norge har trolig ført til et mindre stramt arbeidsmarked enn hva som ellers ville ha vært tilfellet.

- Mobilitet av arbeidskraft vil fortsatt kunne bidra til å dempe presstendenser i den norske konjunkturoppgangen. Arbeidskraften fra utlandet vil imidlertid kunne være flyktig. Dersom konjunktorene i utlandet tar seg opp, vil det kunne føre til press på lønningene i Norge om utenlandske arbeidstakere flytter tilbake til hjemlandet. Det ser nå ut til at konjunktorene i Sverige er i ferd med å snu.
- Sterkere konkurranse mellom norske og utenlandske firmaer i tiden fremover – i for eksempel anbudskonkurranser – kan tilsi en permanent dempende effekt på lønnsdannelsen.

Det er grunn til å tro at økt mobilitet av arbeidskraft gjør seg gjeldende i flere næringer enn i de tradisjonelle bransjene, som bygge- og anleggsbransjen og offshore. Også i helse- og sosialsektoren og deler av privat tjenesteyting har Norge nytt godt av mobiliteten i det nordiske arbeidsmarkedet. I forhold til den samlede sysselsettingen er imidlertid innslaget av utlendinger trolig fortsatt lite. Økt mobilitet over landegrensene vil neppe kunne motvirke press i store regioner, eller mer generelt i arbeidsmarkedet, på samme måte som ved mindre flaskehalser i enkelt næringer.

arbeidsmarkedet bli mindre enn lagt til grunn, kan arbeidsmarkedet bli så stramt at det lett kan oppstå et brudd med moderasjonslinjen. En slik utvikling er illustrert i rammen i kapittel 1.

- Det har i løpet av 1997 vært en kraftig økning i beholdningen av registrerte ledige stillinger. Sammenliknet med første halvår i fjor var det i første halvår i år om lag 40 prosent flere ledige stillinger, jf. figur 4.3. Samtidig har det vært en betydelig nedgang i antall registrerte ledige personer. Mens det for ett år siden var om lag ni ledige personer pr. ledig stilling, var dette forholdstallet kommet ned i nærmere fem første halvår i år. Det indi-



kerer at det stadig blir vanskeligere å få besatt de ledige stillingene som finnes, noe som lett kan føre til at lønningene drives oppover i konkurransen om kvalifiserte arbeidstakere.

- Det er mangel på kvalifisert arbeidskraft innen de fleste sektorer, men problemet er spesielt stort når det gjelder helse- og omsorgspersonell i offentlig sektor og i bygge- og anleggsbransjen. Også i deler av industrien synes mangelen på kvalifisert arbeidskraft å være et problem. Dette understrekes av tall fra Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer, som viser at nærmere 10 prosent av industriforetakene oppgir mangel på arbeidskraft som begrensende for produksjonen. Av figur 4.4 ser vi at mens denne andelen i første halvdel av 1990-årene lå nær null, er den nå oppe på samme nivå som under forrige høykonjunktur midt på 1980-tallet.
- Arbeidsdirektoratets tall over registrerte ledige personer viser en akselererende nedgang. Av figur 4.5, som viser endring i antall registrert ledige personer fra året før, ser en at nedgangen i den registrerte ledigheten har skutt fart i inneværende år. I august i år var det om lag 20 000 færre ledige personer enn i samme måned i fjor. I tillegg har det vært en reduksjon i antall personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak på drøyt 10 000 personer det siste året. Dersom denne tendensen til stadig økende nedgang i ledigheten holder seg, vil arbeidsmarkedet kunne bli betydelig strammere enn det vi har lagt til grunn i denne rapporten.

Sammenliknet med forrige inflasjonsrapport, anslår vi nå noe lavere eksportprisvekst inneværende år. Isolert sett svekker dette lønnsomheten til eksportkonkurrerende bedrifter og trekker i retning av lavere lønnsvekst neste år enn det vi så for oss sist. På den annen side anslår vi nå den registrerte ledigheten både i 1997 og 1998 lavere enn i forrige inflasjonsrapport. Samtidig innebærer våre anslag et kraftigere fall i ledigheten fra i år til neste år. I vår makroøkonomiske modell RIMINI har både nivået og endringstakten på den registrerte ledigheten betydning for lønnsveksten. Ledigheten er nå nede på et nivå hvor erfaringene tilsier at relativt små endringer i ledigheten kan få relativt store utslag på lønnsveksten. Basert på dette anslår vi lønnsveksten neste år til 4<sup>1/2</sup> prosent, en oppjustering på 1/4 prosentpoeng fra forrige gang. Vi har som vanlig antatt at lønnsnivået på varig basis blir liggende lavere enn det likevektsnivået som følger fra vår bruk av RIMINI-modellen, og vi har lagt til grunn at moderasjonslinjen de siste årene videreføres. Med våre anslag vil lønnsveksten i Norge likevel kunne bli 1 prosentpoeng høyere enn blant våre handelspartnere fra 1996 til 1998. Usikkerheten i beregningene blant annet

knyttet til utviklingen i arbeidsmarkedet og i den samlede etterspørselen, trekker samlet sett i retning av at forverring-  
en av den kostnadsmessige konkurransevnen lett kan bli  
betydelig større enn dette.

## UTVIKLING I NOEN MAKROØKONOMISKE HOVEDSTØRRELSER

*Prosentvis endring fra foregående år der ikke annet  
fremgår*

	Regnskap 1996	1997	1998
<b>Realøkonomi</b>			
Privat konsum	4,7	3 1/2	3 1/4
Offentlig konsum	3,3	2 3/4	2 1/4
Bruttoinvesteringer i fast kapital i alt	4,8	11	3 1/2
Oljeutvinning og rørtransport	-4,4	27	4
Fastlands-Norge	6,6	6 1/4	3 1/2
Bedrifter	11,1	4 3/4	1/2
Boliger	-6,0	12	14
Offentlig forvaltning	4,8	7	3
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	4,7	3 3/4	3
Eksport	10,0	5 3/4	6 1/2
Olje, gass og rørtransport	16,0	7	10 3/4
Tradisjonelle varer	10,3	6	5
Import	6,5	8 1/2	4 1/2
Tradisjonelle varer	9,3	7	4
BNP	5,3	4	4
Fastlands-Norge	3,7	3 1/2	3
<b>Arbeidsmarked<sup>3)</sup></b>			
Sysselsetting	2,5	2 3/4	2
Arbeidsstyrke, AKU	2,1	2	1 1/2
Arbeidsledighetsrate, AKU	4,9	4 1/4	3 3/4
<b>Priser og lønninger</b>			
Konsumpriser	1,3	2 1/2	2 1/4
Årslønn	4,4	4	4 1/2
Importpris tradisjonelle varer	0,4	- 3/4	1 1/2
Eksportpris tradisjonelle varer	-1,5	0	2
Råoljepris i kroner (nivå)	133	135	125
<b>Utenriksøkonomi</b>			
Eksportoverskudd, mrd kroner (nivå)	93,0	95	93
Driftsoverskudd, mrd kroner (nivå)	72,7	85	85
Driftsoverskudd i prosent av BNP (nivå)	7,1	7 3/4	7 1/4
<b>Memo</b>			
Husholdningenes sparerate	5,5	4 3/4	4 1/2