

Norsk økonomi

Utviklingen hittil i 1999

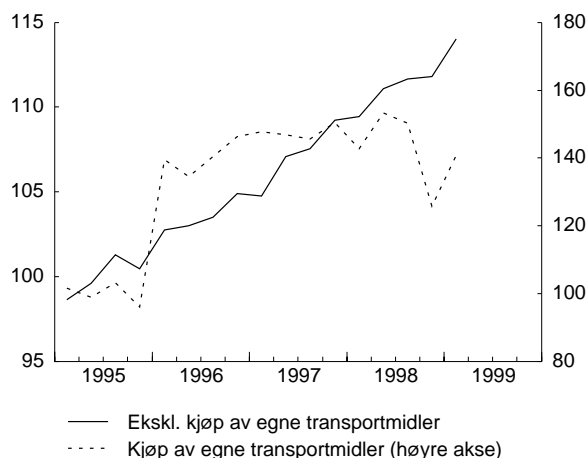
Foreløpige tall fra det kvartalsvise nasjonalregnskapet (KNR) viser en sesongjustert oppgang i BNP for Fastlands-Norge på 1,3 prosent fra 4. kvartal i fjor til 1. kvartal i år, klart i overkant av veksten gjennom de foregående fire kvartalene. Også etterspørselen fra Fastlands-Norge viste sterkere sesongjustert vekst i 1. kvartal i år enn gjennom det foregående året. Tallene for utvikling i etterspørsel og produksjon inn i 1999 ser dermed ikke ut til å beskrive en økonomi som allerede har passert konjunkturtoppen. Det var særlig utviklingen i husholdningenes forbruk som holdt veksten i etterspørselen fra Fastlands-Norge oppe i 1. kvartal i år. Den sterke konsumveksten kan peke i retning av at husholdningene raskt valgte å tolke oppgangen i rentenivået mot slutten av fjoråret som forbigående. Den fortsatte økningen i denne delen av etterspørselen og i produksjonen i enkelte tjenesteytende næringer kan imidlertid også henge sammen med at det tar tid før svekkede vekstimpulser fra eksport- og investeringer forplanter seg til resten av økonomien. Disse etterspørselskomponentene viste avtagende vekst gjennom fjoråret og inn i 1999. Tall frem til og med mars i år antyder dessuten at sysselsettingen nå flater ut, og det ser ut til at nedgangen i arbeidsledigheten har stoppet opp. Dette kan være en indikasjon på at den brede oppgangen gjennom perioden 1993-1998 er i ferd med å rundes av.

På forbrukssiden var det særlig husholdningenes varekonsum som økte i 1. kvartal i år, etter at oppgangen i rentenivået trolig bidro til svak utvikling på slutten av fjoråret. Når også husholdningenes kjøp av biler sesongjustert viser vekst fra 4. til 1. kvartal i år, til tross for nedgang i nyregistreringstallene i samme periode, henger det sammen med at en i nasjonalregnskapet tar hensyn til at personbiler registrert på næringslivet etter en tid selges til husholdningene. Oppgang i denne delen av husholdningenes etterspørsel har dermed sitt motstykke i en like stor nedgang i en komponent i næringslivets bruttoinvesteringer. Utviklingen i registreringstallene i april og mai trekker i retning av moderat nedgang i husholdningenes bilkjøp i 2. kvartal.

Vurderingen av utviklingen i andre deler av varekjøpene vanskeligjøres av innføringen av returordning på hvite- og brunevarer fra og med mars, og av at påsken i år falt i månedsskiftet mars/april, mens den i fjor i sin helhet falt i april. Foreløpige sesongjusterte tall fra detaljomsetningsindeksen antyder imidlertid at kjøpene frem til og med april i år har holdt seg relativt stabile rundt et nivå 3 prosent over gjennomsnittet for fjoråret, en svakere vekst enn det som følger av utviklingen i varekonsumet utenom biler i det kvartalsvise nasjonalregnskapet.

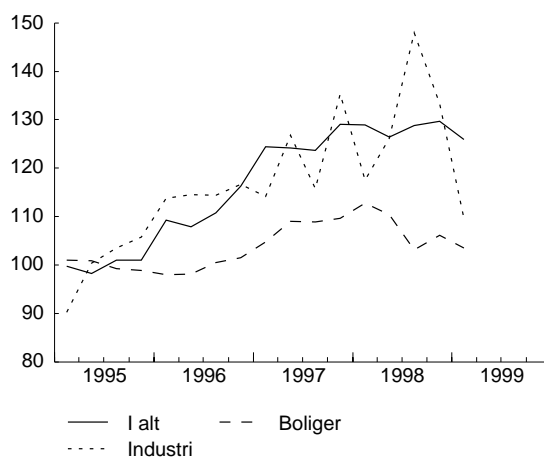
Den fortsatt sterke veksten i husholdningenes etterspørsel gir seg også utslag i prisene på brukte boliger. Etter en oppgang på nærmere 8 prosent fra 1. kvartal i fjor til 1. kvartal i år, lå disse prisene på landsbasis rundt 3 prosent over

Konsum i husholdninger m.v. 1995 - 1999
Sesongjusterte volumindekser, 1995=100



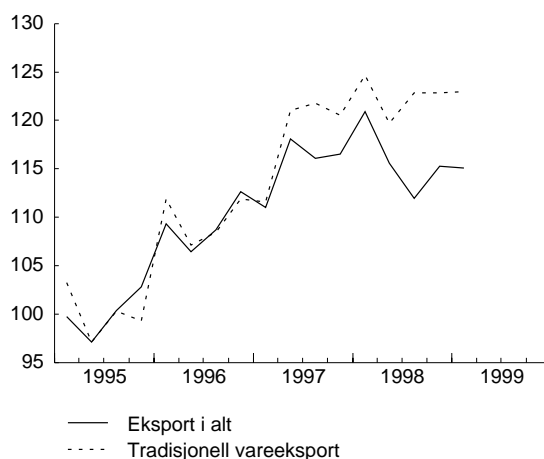
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Investeringer i Fastlands-Norge. 1995 - 1999
Sesongjusterte volumindekser, 1995=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Eksport. 1995 - 1999
Sesongjusterte volumindekser, 1995=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Konjunkturtendensene. Hovedtall for 1997-1999

Vekst fra forrige periode. Prosent

	1997	1998	Sesongjustert			
			98.2	98.3	98.4	99.1
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	3,7	3,1	1,8	0,4	-0,7	2,4
Konsum i offentlig forvaltning	2,8	3,7	0,1	0,8	0,6	-0,1
Bruttoinvesteringer i fast kapital	15,1	8,1	-0,7	4,3	4,7	-10,4
- Fastlands-Norge	12,8	2,4	-1,9	1,9	0,6	-2,9
- oljevirkosomhet ¹	15,6	25,7	21,9	4,3	16,3	-21,9
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ²	5,2	3,1	0,6	0,8	-0,2	0,8
Eksport	5,7	0,5	-4,4	-3,1	3,0	-0,2
- råolje og naturgass	2,1	-3,8	-7,5	-7,0	6,5	-1,0
- tradisjonelle varer	8,0	3,4	-4,0	2,6	-0,0	0,1
Import	12,0	9,1	-2,8	-0,2	5,7	-6,3
- tradisjonelle varer	8,1	9,6	1,1	-0,4	1,5	0,3
Bruttonasjonalprodukt	4,3	2,1	0,7	-0,5	0,0	1,1
- Fastlands-Norge	4,4	3,3	1,4	0,4	-0,5	1,3
Arbeidsmarkedet³						
Utførte timeverk	2,4	2,2	0,1	-0,9	0,9	-0,2
Sysselsatte personer	2,9	2,3	0,1	0,5	0,1	-0,1
Arbeidsstyrke	2,2	1,2	0,1	0,2	0,1	0,0
Arbeidsledighetsrate, nivå ⁴	4,1	3,2	3,4	3,1	3,1	3,2
Priser						
Konsumprisindeksen ⁵	2,6	2,3	2,2	2,3	2,3	2,3
Eksportpriser tradisjonelle varer	0,5	1,0	0,8	-0,7	-0,7	-2,0
Importpriser tradisjonelle varer	-1,0	1,3	-0,3	0,8	-2,2	-1,4
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner	56,1	-16,3	-0,9	-6,9	-16,2	1,3
MEMO (ujusterte nivåfall)						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	3,6	5,7	4,4	6,5	7,9	7,1
Gjennomsnittlig lånerente ⁶	6,0	7,2	6,0	7,6	9,7	9,5
Råoljepris i kroner ⁷	135,6	96,3	100,0	95,2	84,1	86,7
Importveid kronkurs, 44 land, 1996=100	99,5	101,7	101,2	102,3	102,8	101,9
NOK per ECU/eruo	8,02	8,46	8,27	8,53	8,82	8,60

¹ Tallene for oljevirkosomheten dekker nå sektorene oljeutvinning, rørtransport og oljeboring.² Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge.³ Tallene for 1997 og 1998 er fra sysselsettingsregnskapet. Kvartalstallene er basert på AKU, idet sysselsettingsregnskapet foreløpig bare publiserer kvartalstall for sysselsetting, og denne serien er for kort for sesongjustering.⁴ Ifølge AKU.⁵ Prosentvis vekst fra samme periode året før.⁶ Husholdningenes lånerente i private finansinstitusjoner, gjennomsnitt for perioden. Anslag for 1. kvartal 1999.⁷ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

gjennomsnittet for fjoråret. Som følge av problemer med byggearealstatistikken, mangler vi løpende informasjon om igangsettingen av nye boliger inn i 1999. Det er imidlertid grunn til å tro at den historisk sett lave veksten i boligkapitalen gjennom de senere årene har bidratt til oppgangen i prisene.

Investeringene i fastlandsøkonomien gikk ned fra 4. kvartal i fjor til 1. kvartal i år, etter at reviderte nasjonalregnskapstall nå antyder en utflating i denne etterspørselskomponenten gjennom fjoråret. Som andel av Fastlands-Norges BNP lå investeringsnivået i 1998 5 prosentpoeng lavere enn ved konjunkturtoppen midt på 1980-tallet. Industriinvesteringene falt markert i 1. kvartal, mens investeringene i offentlig forvaltningsvirksomhet ser ut til å holde seg på et høyt nivå. Investeringene i oljevirkosom-

heten lå høyere i 1. kvartal i år enn i samme periode i fjor, men viste sesongjustert nedgang i forhold til nivået gjennom de tre siste kvartalene av fjoråret.

Målt i faste priser og justert for normale sesongvariasjoner har eksporten av tradisjonelle varer ligget stabilt siden 3. kvartal i fjor. Verdital fra handelsstatistikken viser at det fra 1. kvartal i fjor til 1. kvartal i år har vært en vridning i eksporten bort fra EU og mot land i Asia, særlig Japan. Andelen av eksporten som går til USA har derimot endret seg lite. Omregnet til norske kroner har eksportprisene gått noe ned gjennom de tre siste kvartalene. Den kraftige nedgangen i råvareprisene på verdensmarkedet gjennom de siste tre/fire årene har dermed foreløpig ikke satt sterke spor etter seg i norske eksportpriser. Dette kan delvis føres tilbake til at kronen gjennom den samme perio-

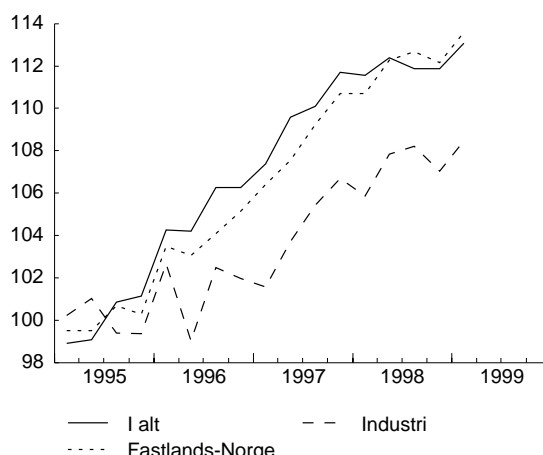
den har svekket seg mot amerikanske dollar og etter hvert også mot andre valutaer. Det forhold at norske eksportpriser ser ut til å følge utviklingen i verdensmarkedsprisene med et etterslep trekker i samme retning, men kan også bidra til at det vil ta noe tid før oppgangen i råvareprisene gjennom inneværende år slår fullt ut i norske eksportpriser.

Den svake utviklingen i fastlandsinvesteringene og den tradisjonelle vareeksporten gjennom 1998 og inn i 1999 gjenspeiler seg både i en klar avmatning i importen av tradisjonelle varer, og i utviklingen i deler av innenlandsk produksjon. Mens produksjonsveksten holdt seg høy i tjenesteytende næringer gjennom 1998 og inn i 1999, er det tegn til stagnasjon i produksjonen i industrien og andre vareproduserende næringer. For industriens del viser riktignok de sesongjusterte produksjonstallene oppgang i 1. kvartal, men produksjonen holdt seg likevel under nivået fra 3. kvartal i fjor. Utviklingen i ordretilgangen og ordrebeholdningen peker i retning av noe lavere industriproduksjon fremover. Forventninger om en slik utvikling kan også leses ut av utviklingen i SSBs konjunkturbarometer for industrien gjennom det siste året frem til og med 1. kvartal i år.

For enkelte tjenesteytende næringer brukes utviklingen i sysselsettingen som indikator for produksjonsutviklingen ved utarbeidelsen av de foreløpige kvartalsvise nasjonalregnskapstallene. Den sterke sesongjusterte veksten i produksjonen i tjenesteytende næringer gjenspeiler dermed at sysselsettingen fortsatt ser ut til å øke i denne delen av økonomien. Veksten i tilgangen på tjenester er gjennomgående sterkere enn veksten i anvendelsen, slik dette registreres i det kvartalsvise nasjonalregnskap. En mulig forklaring på dette er at veksten i bruken av tjenester som produksjonsfaktor (produktinnsats) kan være undervurdert. I så fall er veksten i BNP overvurdert. Det kan imidlertid også tenkes at en i de foreløpige regnskapstallene ikke fullt ut fanger opp bruken av tjenester til konsum- og investeringsformål.

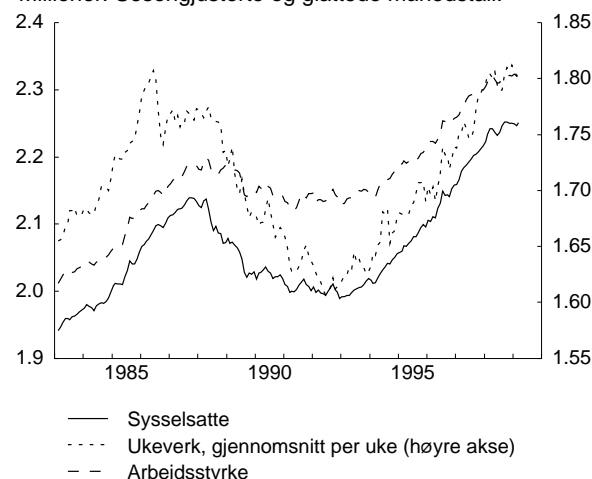
Selv om veksten i sysselsettingen i tjenesteytende næringer ser ut til å ha fortsatt inn i 1. kvartal i år, avtok den sterke veksten i samlet sysselsetting gjennom de siste fem årene markert gjennom fjoråret. Ifølge sesongjusterte tall fra SSBs arbeidskraftsundersøkelse AKU har antall sysselsatte i alt endret seg lite fra 3. kvartal i fjor til 1. kvartal i år. Veksten i arbeidsstyrken har også vist en avtakende tendens gjennom det siste året, og ifølge AKU har tallet på arbeidsledige økt moderat fra det lave nivået i 3. kvartal i fjor. Summen av registrerte ledige ved arbeidskontorene og personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak har ligget relativt stabilt gjennom det siste halve året. Som andel av arbeidstyrken har denne ledighetsindikatoren imidlertid gått litt ned, mens AKU-ledigheten har flatet ut. Beholdningen av ledige stillinger ved arbeidskontorene lå i april og mai i år noe høyere enn i 1. kvartal, men under toppnivået fra 3. kvartal i fjor. Etter sesongjustert nedgang gjennom 1996 og 1997, ser tallet på permitterte (helt og delvis) ut til å ha økt igjen gjennom det siste halve året.

Bruttonasjonalprodukt. 1995 - 1999
Sesongjusterte volumindekser, 1995=100



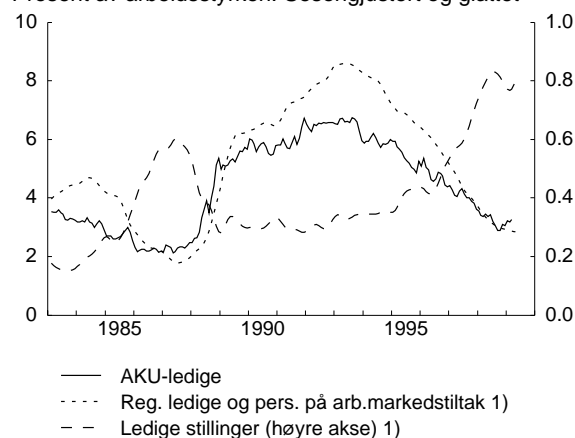
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Arbeidsstyrke, sysselsetting og ukeverk. 1983-1999
Millioner. Sesongjusterte og glattede månedstall.



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Arbeidsledige og beholdning av ledige stillinger, månedstall
Prosent av arbeidsstyrken. Sesongjustert og glattet



1) Justert bakover for brudd i serien fra januar 99
Kilde: Arbeidsdirektoratet og Statistisk sentralbyrå.

Konsumprisindeksen lå som gjennomsnitt for årets første fire måneder 2,3 prosent høyere enn i samme periode i fjor. På 12 månedersbasis var prisveksten i april 2,5 prosent. Utviklingen i prisene på bensin, matvarer og klær og skotøy bidro til å trekke prisveksten opp, mens utviklingen i elektrisitetsprisene og teletakstene trakk i motsatt retning. Den harmoniserte konsumprisindeksen økte med 2 prosent fra 1. kvartal 1998 til 1. kvartal 1999, om lag 1 prosentpoeng mer enn i EU.

Driftsregnskapet overfor utlandet viste ett overskudd på 1,3 milliarder kroner i 1. kvartal, en nedgang på 6,4 milliarder fra samme periode i 1998, men nærmere 17,5 milliarder bedre enn i 4. kvartal i fjor. Hele nedgangen i overskuddet på driftsbalansen overfor utlandet fra 1. kvartal i fjor til 1. kvartal i år har sitt motstykke i lavere verdi på eksporten av olje- og naturgass, mens redusert import var en viktig faktor bak bedringen i driftsbalansen fra 4. kvartal i fjor til 1. kvartal i år. Oppgangen i råoljeprisen fra midten av mars frem til midten av mai trekker i retning av noe høyere overskudd i driftsregnskapet inneværende kvartal.

Utsiktene for resten av 1999 og 2000

For resten av inneværende år og særlig i annet halvår, ventes svakere vekst i fastlandsøkonomien enn gjennom 1998 og inn i 1. kvartal i år. Flere forhold bidrar til dette.

- Regjeringen holder i Revidert nasjonalbudsjett (RNB) fast ved at finanspolitikken bør ha en moderat kontraktiv effekt på norsk økonomi.
- Doseringen av den pengepolitiske virkemiddelbruken gjennom annet halvår 1998 og første halvår 1999 vil bidra til å bremse etterspørsel og produksjon i år.
- Svakere vekst hos Norges viktigste handelspartnere i år enn i fjor og svekkelse av den kostnadsmessige konkurranseevnen gjennom flere år, trekker i retning av fortsatt svak vekst i eksporten av tradisjonelle varer.
- Utviklingen i petroleumsinvesteringene vil gi et negativt bidrag til etterspørselen i 1999.

De forholdene som er omtalt ovenfor kommer i tillegg til et omslag i investeringene i fastlandsøkonomien. Det er dermed først og fremst husholdningenes forbruk som vil bidra til vekst i samlet innenlandsk etterspørsel fra 1998 til 1999. Med en relativt sterk oppgang i forbruket inn i 1999 og noe mindre reduksjon i oljeinvesteringene enn tidligere antatt, vil veksten i BNP for Fastlands-Norge trolig bli noe høyere enn anslått i vår forrige konjunkturrapport.

Sysselsettingen vil likevel neppe øke særlig fra 1998 til 1999, og vi forventer en viss oppgang i ledigheten gjennom året. Utviklingen hittil i år og anslagene for produksjonen gjennom resten av året trekker imidlertid i retning av at oppgangen i ledigheten vil komme litt senere enn antydning i Økonomiske analyser 1/99. Mindre omfattende ubalanser i arbeidsmarkedet fremover enn gjennom de siste årene og svakere lønnsomhet i deler av næringslivet tilsier noe lavere lønnsvekst i år enn i fjor. Oppslutningen om anbefalingene i Arntsen-utvalgets innstilling så langt i

årets lønnsoppgjør trekker i samme retning. Det ligger videre an til at veksten i konsumprisene inneværende år vil bli litt høyere enn i fjor, og vel ett prosentpoeng over konsumprisveksten i euro-området. Med en viss nedgang i importen og en oljepris på rundt 14 dollar per fat gjennom resten av 1999, vil utenriksøkonomien igjen vise overskudd.

Vi regner med noe sterkere vekst i husholdningene inntekter neste år, først og fremst som følge av en forventet nedgang i rentenivået gjennom inneværende år. En viss oppgang i BNP-veksten hos våre europeiske handelspartnere trekker i retning av moderat høyere vekst i den tradisjonelle delen av vareeksporten. Vi har lagt til grunn en om lag konjunkturnøytral finanspolitikk. Det ligger videre an til at utviklingen i oljeinvesteringene vil gi en markert sterkere negativ etterspørselsimpuls neste år enn i år, mens nedgangen i fastlandsinvesteringene kan flate noe ut. Sammen med den moderat sterkere veksten i den tradisjonelle eksporten bidrar dette til at veksten i fastlandsøkonomien tar seg litt opp. BNP for Fastlands-Norge vil imidlertid også i 2000 øke klart langsommere enn gjennomsnittet for de siste 25 årene på rundt 2,5 prosent. På årsbasis kan ledigheten bli noe høyere enn i inneværende år. Lønnsveksten vil gå ytterligere ned, og prisveksten vil bevege seg i retning av prisveksten i euro-området. Økt petroleumseksport bidrar til ytterligere bedring av utenriksøkonomien, og til at offentlige regnskaper vil vise store overskudd.

Eksporten

Utsiktene for internasjonal økonomi ser samlet sett litt bedre ut nå enn de gjorde for noen måneder siden. Prognose for BNP-veksten for Norges viktigste handelspartnere er oppjustert både for 1999 og 2000, og vi anslår den gjennomsnittlige importveksten i disse landene til hhv. 4,7 og 5,9 prosent. Utviklingen i relative lønnskostnader målt i felles valuta har siden 1994 gått i norsk industris disfavør, med unntak av 1998, da svekkelsen i industriens effektive valutakurs i 2. halvår motvirket den høye lønnsveksten. Den særnorske kostnadsutviklingen har bidratt til å svekke industriens konkurranseevne og foreløpige tall tyder på at norsk industri tapte markedsandeler på eksportmarkedene i 1998. Kronen har hittil i år styrket seg og vi legger i våre modellberegninger til grunn uendrede valutakurser fra nå og ut år 2000. Ettersom det ser ut til at lønnsveksten også fra 1998 til 1999 blir høyere i Norge enn hos våre viktigste handelspartnere, ligger det an til ytterligere tap av markedsandeler fremover. Veksten i tradisjonell eksport antas dermed både i år og neste år å bli lavere enn veksten i importen hos handelspartnere.

Pengepolitikken og utviklingen i renter og valutakurser

Fra årsskiftet 1992/93 og frem til og med 1. kvartal i fjor virket pengepolitikken gjennomgående ekspansivt. For å møte et tiltakende depresieringspress mot norske kroner, doblet Norges Bank sine rentesatser overfor bankene fra

Makroøkonomiske hovedstørrelser 1997-2000. Regnskap og prognoser

Prosentvis endring fra året før der ikke annet fremgår

	Regnskap 1998	1999			2000		
		SSB	FIN	NB	SSB	FIN	NB
Realøkonomi							
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	3,1	2,5	2,2	2 1/4	2,5	2,0	1 3/4
Konsum i offentlig forvaltning	3,7	1,2	1,2	1 1/4	1,5	1,3	2 1/4
Bruttoinvesteringer i fast kapital	8,1	-7,5	-6,7	-9 1/2	-8,9	-10,0	-9 3/4
-oljevirkosomhet	25,7	-10,0	-12,7	-17	-25,0	-30,5	-25
-Fastlands-Norge	2,4	-6,9	-5,3	-7	-2,5	-2,9	-4 3/4
-bedrifter	2,8	-9,1	-5,6	-8	-5,1	-3,7	-8
-bolig	-0,6	-4,1	-5,7	-5	6,8	0,2	0
-offentlig forvaltning	3,4	-2,4	-4,2	-5	-2,4	-2,9	2
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	3,1	0,3	..	1/4	1,3	..	3/4
Lagerendring ²	0,9	0,1	-0,1	..	0,0	0,2	..
Eksport	0,5	2,4	3,6	4 1/2	7,9	9,6	7 1/2
- råolje og naturgass	-3,8	4,3	6,7	7	15,2	18,2	15
- tradisjonelle varer	3,4	2,4	2,0	2 1/4	3,5	4,4	3 3/4
Import	9,1	-1,9	-0,9	-1/4	-0,8	-0,3	2 3/4
- tradisjonelle varer	9,6	-1,8	-0,7	-1/2	0,6	0,5	2 3/4
Bruttonasjonalprodukt	2,1	1,3	1,4	3/4	3,1	3,2	1 1/4
- Fastlands-Norge	3,3	0,5	0,7	1/4	1,1	0,8	-1/4
Arbeidsmarked							
Sysselsatte personer	2,3	-0,0	0,3	1/4	-0,3	-0,3	-3/4
Arbeidsledighetsrate (nivå)	3,2	3,5	3,5	3 1/2	3,9	3,8	4 1/4
Priser og lønninger							
Lønn per normalsårsverk	6,5	5,0	4 1/2	5 1/2	3,5	..	3 3/4
Konsumprisindeksen	2,3	2,5	2,4	2 1/4	2,1	2,0	1 3/4
Eksportpris tradisjonelle varer	1,0	-0,9	-1,3	-3/4	3,0	1,6	2
Importpris tradisjonelle varer	1,3	-1,4	-0,9	-1/4	0,9	0,1	-1
Realpris, bolig	6,6	5,1	..	..	5,5	..	..
Utenriksøkonomi							
Driftsbalansen, mrd. kroner	-16,3	6,3	7,5	-6	46,9	61,4	29
Driftsbalansen i prosent av BNP	-1,5	0,6	0,6	-1/2	4,1	5,0	2 1/2
MEMO:							
Husholdningenes sparerate (nivå)	6,6	5,5	6,7	7 1/4	6,0	6,6	7 1/4
Pengemarkedsrente (nivå)	5,7	6,0	..	6 1/2	4,5	..	4 1/2
Gjennomsnittlig lånerente (nivå) ³	7,2	8,4	..	..	6,4	..	..
Råoljepris i kroner (nivå) ⁴	96	106	110	87	107	117	91
Internasjonal markedsvekst	6,3	4,7	..	..	5,9	..	..
Importveid kronekurs (44 land) ⁵	2,2	-1,3	..	..	-0,5	..	-

¹ Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.² Endring i lagerendring i prosent av BNP.³ Husholdningenes lånerente i private finansinstitusjoner.⁴ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.⁵ Positivt fortegn innebærer depresiering.

Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet, Revidert nasjonalbudsjett 1999 (FIN), Norges Bank, Penger og kreditt 1999/1 (NB).

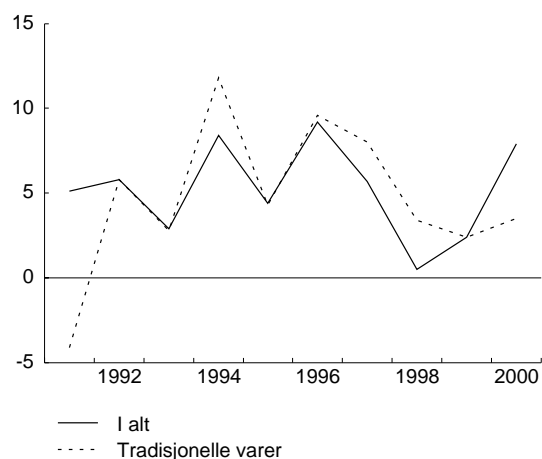
slutten av mars til midten av august i fjor. Pengepolitikken fikk dermed en innretning som på sikt måtte forventes å bidra til å dempe veksten i norsk økonomi. Rentenivået i pengemarkedet steg til et nivå nærmere 4 prosentpoeng over tilsvarende ECU-renter, og finansinstitusjonenes utlåns- og innskuddsrenter fulgte utviklingen i pengemarkedsrenten med et lite etterslep. Ved utgangen av fjoråret var den gjennomsnittlige utlånsrenten i private finansinstitusjoner vel 9,5 prosent, 3,5 prosentpoeng over nivået ved utgangen av 1997. Så langt i år har Norges Bank senket sine signalrenter overfor bankene med i alt 1,5 prosentpoeng. Pengemarkedsrentene har falt om lag tilsvarende, og det er grunn til å tro at også rentesatsene i private

finansinstitusjoner nå ligger 1 - 1,5 prosentpoeng under nivået ved siste årsskifte.

Til tross for Norges Banks rentereduksjoner ligger norske pengemarkedsrenter fortsatt nærmere 4 prosentpoeng over nivået til tilsvarende euro-renter. Renteforskjellen overfor utlandet er dermed like høy som etter oppjusteringen av de norske rentene gjennom 2. og 3. kvartal i fjor. Bytteforholdet mellom norske kroner og ECU/euro er imidlertid nå om lag tilbake til nivået i perioden februar/april i fjor, dvs. nær den "sterke" ytterkanten av det båndet som valutakursen ifølge gjeldene retningslinjer bør stabiliseres rundt. Det er grunn til å tro at oppgangen i oljeprisen gjennom de

Eksport

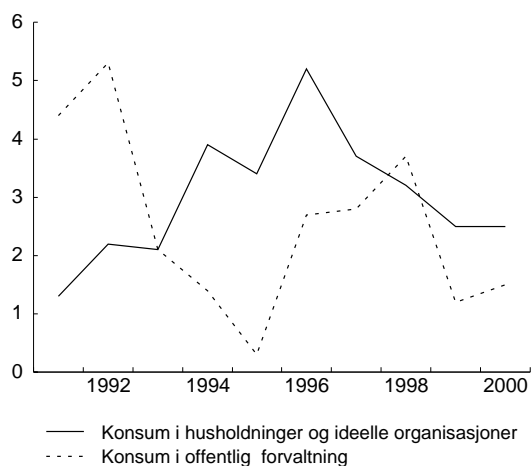
Prosentvis vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Konsum

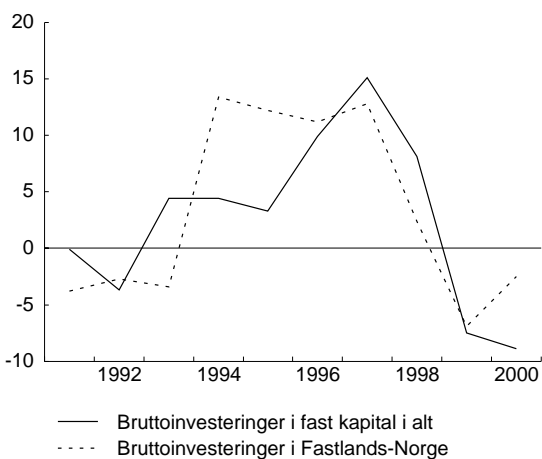
Prosentvis vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Bruttoinvesteringer

Prosentvis vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå

siste månedene er en viktig grunn til at kursen har styrket seg så raskt og såvidt mye.

Som i tidligere konjunkturrapporter legger vi til grunn at Norges Bank fremover vil redusere renteforskjellen mot euro for å motvirke en ytterligere appresiering av kronen, etter hvert som norsk utenriksøkonomi igjen vil fremstå som relativt romslig. Etter at sentralbanken de siste fem månedene gjentatte ganger har understreket fleksibiliteten i valutakursforskriften, har vi imidlertid endret vår oppfatning av hvor raskt rentene vil bli justert ned. Tolkningen av følgende setning i forskriften fremstår som særlig sentral: "Ved vesentlige endringer i kursen skal virkemidlene innrettes med sikte på at valutakursen etter hvert bringes tilbake til utgangsleiet." Norges Bank har for det første understreket at utgangsleiet bør oppfattes som en bredt definert sentralkurs som kronkursen kan svinge rundt. For det annet har banken antydnet at et kursutslag først er å oppfatte som vesentlig dersom det påvirker forventningene om pris og kostnadsveksten slik at kursutviklingen blir selvforsterkende. For det tredje har banken anført at den ved vesentlige kursutslag vil legge vekt på 1) at pris- og kostnadsveksten ikke bør overstige det nivået eurolandene sikter mot, og 2) at pengepolitikken i seg selv ikke skal bidra til nedgangstider med deflasjon.

Både renteøkning og appresiering av valutakursen virker kontraktivt på norsk økonomi. På denne bakgrunn anser vi det som sannsynlig at Norges Bank vil møte en videre appresiering av kronen med rentereduksjon. Det knytter seg imidlertid fortsatt usikkerhet rundt hvordan Norges Bank vil operasjonalisere sin definisjon av "vesentlige kursutslag", og denne usikkerheten smitter over på vår vurdering av virkemiddelbruken. Det knytter seg også usikkerhet til hvordan aktørene i valutamarkedet vil forholde seg til bankens beskrivelse av sitt fremtidige atferdsmønster og til hvordan de vurderer utsiktene for norsk utenriksøkonomi. I lys av dette, og av Norges Banks betoning av at norsk pris- og kostnadsvekst ikke bør overstige det nivået eurolandene sikter mot, har vi i denne rapporten basert oss på at de norske rentene vil gå litt langsommere ned innværende år enn det vi la til grunn i Økonomiske analyser 1/99. Vi regner også med at det kan ta noe lengere tid enn tidligere forventet før renteforskjellen mellom Norge og euro-området igjen kommer på linje med inflasjonsforskjellen. På bakgrunn av dette har vi nå basert oss på at den norske 3 måneders renten vil ligge rundt 4,5 prosent neste år. Dette antas å gi en gjennomsnittlige renteforskjell mot euro på nærmere 1,5 prosentpoeng i 2000, mens inflasjonsforskjellen er anslått til om lag 1/2 prosentpoeng. Det antatte forløpet for pengemarkedsrenten fremover vil trolig resultere i en oppgang i den gjennomsnittlig utlånsrenten fra private finansinstitusjoner på 1 prosentpoeng fra 1998 til 1999, og en nedgang på 2 prosentpoeng neste år, til et nivå på 6,4 prosent.

Vi har lagt til grunn at den skisserte renteutvikling vil være forenlig med et om lag uendret bytteforhold mellom kroner og euro fremover. I så fall vil kronen styrke seg med 1,7 prosent mot ECU/euro fra 1998 til 1999, etter en svekkelse

på 5,5 prosent året før. Dersom også bytteforholdet mellom euro og andre valutaer av betydning for norsk import holder seg konstant fremover, vil den importveide kronekursen appresiere med rundt 1,3 prosent fra 1998 til 1999, og med 0,5 prosent neste år. Blant annet som en følge av at mange asiatiske valutaer svekket seg kraftig overfor ECU i fjor, depresierte denne kursindeksen bare med 2,2 prosent fra 1997 til 1998. Dersom amerikanske dollar og britiske pund etter hvert skulle svekke seg noe i forhold til euro, vil dette isolert sett bidra til en ytterligere appresiering av den importveide kronekursen. Med mulighet for oppgang i korte amerikanske renter og kanskje også nedgang i eurorenten må dette bildet imidlertid oppfattes som mindre sannsynlig enn tidligere.

Prisene for norsk vareimport fra OECD-land økte grovt anslått med vel 1,5 prosent gjennom perioden 1996-1998, regnet i utenlandsk valuta. I disse tre årene svekket den importveide kronekursen seg om lag tilsvarende, mens prisene på importen av tradisjonelle varer til Norge økte med under 0,5 prosent. For 1999 har OECD anslått at medlemslandenes eksportpriser samlet sett ikke vil øke nevneverdig, for deretter å stige med ca. 1 prosent i 2000. Med utgangspunkt i dette og valutakursforutsetningene omtalt ovenfor har vi lagt til grunn en nedgang i importprisene på tradisjonelle varer på 1,4 prosent fra 1998 til 1999, etterfulgt av en oppgang på 0,9 prosent neste år.

Moderat innstramning i finanspolitikken inneværende år

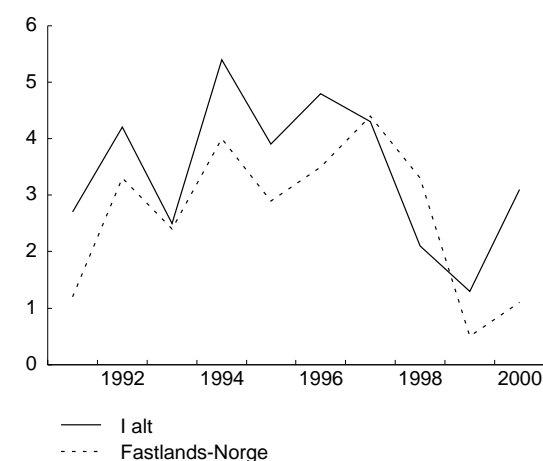
I motsetning til pengepolitikken, som inntil i fjor høst virket ekspansivt, har finanspolitikken i noen grad bidratt til å dempe veksten i økonomien gjennom denne konjunkturoppgangen. Vurdert ut fra Finansdepartementets finanspolitiske indikator ble imidlertid innstramningseffekten mindre fra år til år frem til og med 1998. For inneværende år anslår Regjeringen i Revidert nasjonalbudsjett at det finanspolitiske opplegget vil bidra til en innstramning tilsvarende om lag 0,5 prosent av BNP for Fastlands-Norge, noe mindre enn i budsjettforslaget fra i fjor høst. Det vedtatte budsjettet innebærer at avgiftsøkningene vil bidra mindre til prisstigningen i år enn i fjor.

Våre anslag for 1999 tar utgangspunkt i Regjeringens opplegg. Dette gir en anslått reell vekst i offentlige konsum, investeringer og overføringer til husholdninger på vel 2 prosent samlet sett. Anslagene for neste år er basert på en forutsetning om et reelt sett uendret skatte- og avgiftsnivå, og en reell vekst i de tre nevnte utgiftspostene som ligger i overkant av anslaget for inneværende år. Utgiftsveksten blir dermed om lag på linje med den underliggende trendveksten i Fastlands-Norges BNP.

Petroleumsvirksomheten: lavere investeringer, men etter hvert høyere produksjon

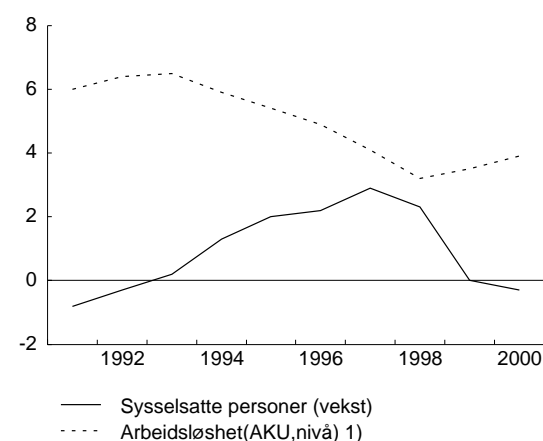
Utviklingen i investeringene i petroleumsvirksomheten er av stor betydning for norsk økonomi. I 1998 tilsvarte disse investeringene over 8 prosent av BNP i Fastlands-Norge.

Bruttonasjonalprodukt Prosentvis vekst



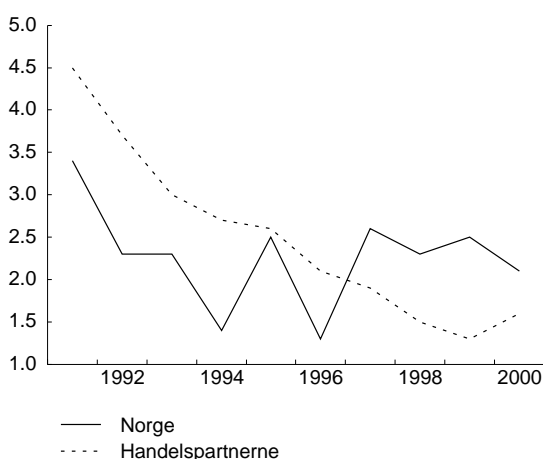
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Arbeidsmarked Prosent



1) Justert for brudd fra og med 1996.
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Konsumprisvekst Prosentvis vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Vi antar at disse investeringene vil falle med om lag 10 prosent i år og 25 prosent i 2000, som innebærer en litt mindre nedgang i begge år enn det Regjeringen la til grunn i Revidert nasjonalbudsjett. Usikkerheten om utviklingen er imidlertid stor. Den antatte nedgangen innebærer en negativ etterspørselsimpuls tilsvarende om lag 0,8 prosent av BNP for Fastlands-Norge i år og 1,9 prosent neste år. Vi legger til grunn at nedgangen begge år blir klart sterkest for importintensive investeringer, slik at de negative effektene for norsk økonomi blir noe mindre enn det den summariske skaleringen ovenfor isolert sett skulle tilsi.

Regjeringens produksjonsbegrensning bidrar til en meget moderat økning i petroleumsproduksjonen i 1999. I beregningene er dagens produksjonsregulering videreført i 2000. Ferdigstillelse av en rekke nye felt vil likevel bidra til en betydelig produksjonsøkning neste år.

I beregningene i denne rapporten har vi forutsatt at råoljeprisen blir liggende noe lavere i annet halvår enn gjennom de siste to månedene. På årsbasis regner vi med en spotpris på Brent Blend på 106 kroner per fat i 1999, 10 kroner over gjennomsnittsprisen for fjoråret og 10 kroner under prisen i april/ mai. For 2000 legger vi til grunn en oljepris i norske kroner som er ubetydelig høyere enn i år.

Husholdningene

I lys av renteoppgangen gjennom 1998 var veksten i husholdningenes forbruk i 1. kvartal bemerkelsesverdig sterk. Det er nærliggende å se utviklingen som et tegn på at husholdningene - i tråd med våre og andres anslag - betrakter det høye rentenivået som et midlertidig fenomen. Våre anslag innebærer en nedgang i husholdningenes gjennomsnittlig utlånsrente i private finansinstitusjoner fra over 9 prosent i 1. kvartal i år til under 6,5 prosent i annet halvår neste år. Siden husholdningene har mer gjeld enn fordringer med flytende rente, og avkastningen på aksjer og obligasjoner ikke har beveget seg i takt med utlånsrentene, innebærer renteforløpet en markert oppgang i husholdningenes nettorenteutgifter fra 1998 til 1999, og en nedgang fra 1999 til 2000. Utviklingen i nettorenteutgiftene bidrar dermed til å dempe veksten i husholdningenes realdisponible inntekter i år, mens den trekker inntektveksten opp neste år. Utviklingen i reallønn og sysselsetting bidrar uavhengig av dette til at inntektsveksten blir klart lavere både i 1999 og 2000 enn i 1998.

Fra 1997 til 1998 økte husholdningenes inntekter klart raskere enn deres forbruk, og spareraten gikk opp med rundt 1,5 prosentpoeng. Vi regner med at spareraten vil falle inneværende år, for så å øke igjen neste år, til et nivå nær gjennomsnittet for perioden 1992-98. Et slikt forløp innebærer at husholdningene lar forbruket svinge mindre enn inntektene gjennom perioden, noe som er i tråd med tidligere erfaringer. Nettofinansinvesteringene vil holde seg på et relativt høyt nivå gjennom perioden, og husholdningenes nettofordringer vil fortsette å øke raskere enn deres inntekter.

Investeringsnedgang i de fleste sektorer

Investeringene ventes å lede an i konjunkturedgangen. Investeringene ser ut til å falle i de fleste av sektorene i Fastlands-Norge så vel som i petroleumsvirksomheten, og det er denne "timing" som er mye av årsaken til utsiktene til den svake konjunkturutviklingen. Investeringene i økonomien som helhet ventes å bli redusert med 7,5 prosent i år og 8,9 prosent i 2000. I fastlandsøkonomien vil trolig industriinvesteringene falle kraftig i år, noe som understøttes av SSBs investeringsundersøkelse. Denne undersøkelsen gir langt mindre sikre holdepunkter for utviklingen i 2000, hvor det i våre beregninger ligger an til om lag 0-vekst fra året før. I privat tjenesteyting regner vi også med betydelige fall i investeringene i tiden fremover.

I beregningen faller boliginvesteringene med 4,1 prosent i år. Rentenedgangen og god prisvekst på bruktboliger samt ledig kapasitet innenfor byggebransjen er faktorer som kan bidra til at boliginvesteringene øker markert fra 1999 til 2000. Etter at offentlige investeringer i løpet av de foregående to årene kom opp på et meget høyt nivå, ventes en moderat nedgang i år og til neste år.

Svak vekst i fastlandsøkonomien i 1999, noe høyere i 2000

BNP i Fastlands-Norge er antatt å utvikle seg svakt gjennom resten av 1999, slik at årsveksten kommer ned på 0,5 prosent. Utsikter til nedgang i investeringene i mange av produksjonssektorene i tiden fremover er hoveddrivkraften bak denne utviklingen, men også eksporten av tradisjonelle varer ventes å bli svak. Det er dermed i første rekke aktivitetsnivået i bygg- og anlegg og industri som blir rammet, mens produksjonsveksten i tjenesteytende sektorer holder seg bedre oppe. Bruttoproduktet i petroleumsutvinning og utenriks sjøfart vil trolig øke mer fra 1998 til 1999 enn BNP i Fastlands-Norge, slik at BNP i alt kan komme til å vokse med 1,3 prosent.

Også i 2000 ventes aktiviteten i bygg- og anlegg og industri å utvikle seg svakt. Litt høyere offentlig etterspørsel samt en vridning i investeringsetterspørselen mot varer som produseres i Norge, bidrar imidlertid til at nedgangen i disse næringene trolig blir noe mindre, slik at BNP i Fastlands-Norge vil vokse noe mer enn i år. Til neste år er det ventet at en kraftig økning i petroleumsutvinning vil føre til at BNP-veksten kommer opp i over 3 prosent.

Arbeidsmarked

Den sterke veksten i sysselsettingen de siste årene har nå stoppet opp og den svake produksjonsutviklingen vil gi en viss nedgang i sysselsettingen gjennom annet halvår 1999 og videre inn i 2000. Bildet varierer imidlertid en del mellom enkeltsektorer og avspeiler ulikhetene i produksjonsutviklingen. Sysselsettingsnedgangen er relativt stor i industrien, og spesielt i den delen som har omfattende leveranser til oljevirksomheten. Den svake sysselsettingsutviklingen bidrar til å redusere veksten i arbeidstilbudet målt i antall personer i forhold til hva rene demografiske forhold

skulle tilsi. Dette gir en svært moderat oppgang i arbeidstilbudet fremover, og dermed også i ledigheten. Som gjennomsnitt for året anslås nå ledighetsraten til 3,5 i 1999 og 3,9 prosent i 2000. Et vist innslag av utenlandske arbeidstakere i næringer som bygg og anlegg, bidrar til at det knytter seg betydelig usikkerhet til utviklingen i arbeidstilbudet fremover. Dersom en nedgang i sysselsettingen i særlig grad rammer utenlandsk arbeidskraft, vil det dempe utslaget på ledigheten. Et annet usikkerhetsmoment er knyttet til yrkesdeltakingen blant eldre arbeidstakere, blant annet som følge av utvidelsene av AFP-ordningen.

Pris- og lønnsveksten relativt høy, men synker neste år

I forhold til vår siste konjunkturrapport er anslaget for lønnsveksten litt nedjustert i år og neste år. Dette kan i stor grad tilskrives årets tariffoppgjør, hvor tilleggene ble noe lavere enn vi tidligere la til grunn. Dette har igjen sammenheng med innstillingen til det såkalte Arntsen-utvalget, hvor de fleste av de store organisasjonene i arbeidslivet ble enige om at tariff tilleggene skulle begrenses, slik at årslønnsveksten kunne komme ned i om lag 4,5 prosent.

I tariffoppgjørene ser denne linjen ut til å ha fått nærmest full tilslutning. I og med at lønnsoverhengene inn i 1999 ifølge Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene i gjennomsnitt var på vel 3 prosent, og lønnsglidningen for mange grupper normalt er betydelig, innebar det at tariff tilleggene ble lave. Når anslaget vårt likevel kommer opp i 5 prosent, henger det sammen med at "om lag" fort kan innebære noen ekstra tiendeler og at en del av den betydelige gruppen arbeidstakere som ikke omfattes av tariffoppgjørene kan komme til å få noe høyere lønnsvekst. I tillegg kan det tenkes at lønnsglidningen for enkelte grupper som var omfattet av oppgjørene, blir større enn forutsatt.

Det moderate tariffoppgjøret i 1999 trekker også i retning av at lønnsveksten i 2000 blir forholdsvis moderat. For det første fordi prisveksten blir lavere enn det den ellers hadde blitt. For det andre fordi overhengen inn i 2000 trolig blir klart lavere enn inn i 1999.

Det er en arbeidsdag mer i 1999 enn i 1998. Dette trekker i retning av at lønn per normalårsverk på årsbasis vil stige mer enn lønn per timeverk. En fortsettelse av trenden med økt betalt fravær kan imidlertid komme til å motvirke denne effekten. I 2000 er det derimot to arbeidsdager færre enn i år, noe som må antas å ville bidra til at lønnsveksten blir klart høyere regnet per timeverk enn regnet per normalårsverk. Anslaget for veksten i lønn per normalårsverk er 3,5 prosent for 2000.

I april var konsumprisindeksen 2,5 prosent høyere enn i samme måned i fjor. Veksttakten i konsumprisindeksen ventes å holde seg om lag på dette nivået i resten av året. I 2000 ventes det fortsatt lav importprisvekst på konsumrelaterte varer, noe som sammen med høyere produktivtetsvekst og lavere lønnsvekst bidrar til å redusere prisstigningstakten.

Bedring i driftsbalansen – særlig i 2000

Norge hadde i fjor underskudd på driftsbalansen for første gang på 1990-tallet. I år venter vi at driftsbalansen igjen viser overskudd, med en bedring fra i fjor på omlag 23 milliarder kroner. For neste år venter vi en ytterligere oppgang, slik at overskuddet kommer opp i nær 47 milliarder kroner. Bedringen i driftsbalansen er i hovedsak en følge av bedret handelsbalanse: Høyere oljepris og økt oljeproduksjon øker eksportinntektene fra petroleumsvirksomheten, mens reduserte investeringer i petroleumssektoren så vel som i andre produksjonssektorer bidrar til lav importvekst. Utviklingen i rente- og stønnsbalansen vil også ventelig bidra positivt til driftsbalansen både i år og neste år.