

Norsk økonomi

Utviklingen i 1999

Sesongjusterte tall fra det kvartalsvise nasjonalregnskapet (KNR) viser oppgang i produksjon og etterspørsel i fastlandsøkonomien i 3. kvartal, etter relativt små variasjoner gjennom de foregående fire kvartalene. Sysselsetting og arbeidsledighet endret seg imidlertid lite fra 2. til 3. kvartal i år, og situasjonen i arbeidsmarkedet har nå vært stabil siden 3. kvartal i fjor. Konsumprisindeksen økte med 2,0 prosent fra 3. kvartal i fjor til 3. kvartal i år, men utviklingen i oktober peker i retning av noe høyere prisvekst mot slutten av året. Overskuddet på driftsregnskapet overfor ut-

landet økte til 13 milliarder kroner i 3. kvartal, i hovedsak som følge av ytterligere sterk oppgang i oljeprisen.

Ser vi 1999 under ett, ligger det nå an til en vekst i BNP for Fastlands-Norge på i underkant av 1 prosent, markert svakere enn i 1998. Utviklingen i de vareproduserende næringene trekker gjennomsnittet ned, mens foreløpige anslag tyder på at veksten i produksjonen i private tjenesteytende næringer ikke blir særlig mye lavere enn i fjor. Det knytter seg imidlertid stor usikkerhet til de siste tallene. Nedgang i investeringene og svak vekst i eksporten av tradisjonelle varer bidrar til oppbremsingen i fastlands-

Konjunkturtendensene. Hovedtall for 1997-1999

Vekst fra forrige periode. Prosent

	1997	1998	Sesongjustert			
			98.4	99.1	99.2	99.3
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	3,7	3,1	-0,8	1,3	0,3	0,8
Konsum i offentlig forvaltning	2,8	3,7	0,5	-0,4	1,9	-0,6
Bruttoinvesteringer i fast kapital	15,1	8,1	4,6	-11,3	-5,4	7,5
- Fastlands-Norge	12,8	2,4	0,6	-4,0	-3,8	2,7
- oljevirkosomhet ¹	15,6	25,7	16,0	-22,5	-8,5	3,8
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ²	5,2	3,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,8
Ekspert	5,7	0,5	2,8	-1,4	2,1	-1,2
- råolje og naturgass	2,1	-3,8	6,5	-2,4	2,0	0,5
- tradisjonelle varer	8,0	3,4	-0,3	-0,6	0,8	2,6
Import	12,0	9,1	5,2	-6,4	-3,0	2,4
- tradisjonelle varer	8,1	9,6	0,8	-0,6	-5,8	0,9
Bruttonasjonalprodukt	4,3	2,1	0,0	0,5	-0,6	2,4
- Fastlands-Norge	4,4	3,3	-0,5	0,5	-0,3	1,7
Arbeidsmarkedet³						
Utførte timeverk	2,4	2,2	1,0	-0,5	-0,2	0,3
Sysselsatte personer	2,9	2,3	-0,1	-0,1	-0,0	-0,1
Arbeidsstyrke	2,2	1,2	-0,1	-0,0	-0,2	-0,2
Arbeidsledighetsrate, nivå ⁴	4,1	3,2	3,0	3,1	3,0	2,9
Priser						
Konsumprisindeksen ⁵	2,6	2,3	2,3	2,3	2,4	2,0
Ekspertpriser tradisjonelle varer	0,5	1,0	-0,4	-1,4	1,2	1,4
Importpriser tradisjonelle varer	-1,0	1,3	-2,0	-1,7	1,7	-1,9
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner	56,1	-16,3	-16,2	-0,1	6,2	13,1
MEMO (ujusterte nivå-tall)						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	3,6	5,7	7,9	7,1	6,4	6,0
Gjennomsnittlig lånerente ⁶	6,1	7,4	9,6	9,3	8,5	8,0
Råoljepris i kroner ⁷	135,6	96,3	84,1	86,7	120,5	162,9
Importveid kronekurs, 44 land, 1996=100	99,5	101,7	102,8	101,9	99,5	100,1
NOK per ECU/euro	8,02	8,46	8,82	8,60	8,24	8,22

¹ Tallene for oljevirkosomheten dekker nå sektorene oljeutvinning, rørtransport og oljeboring.

² Konsum i husholdninger og idelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge.

³ Tallene for 1997 og 1998 er fra nasjonalregnskapet. Kvartalstallene er basert på AKU, idet nasjonalregnskapet foreløpig bare publiserer kvartalstall for sysselsetting, og denne serien er for kort for sesongjustering.

⁴ Ifølge AKU.

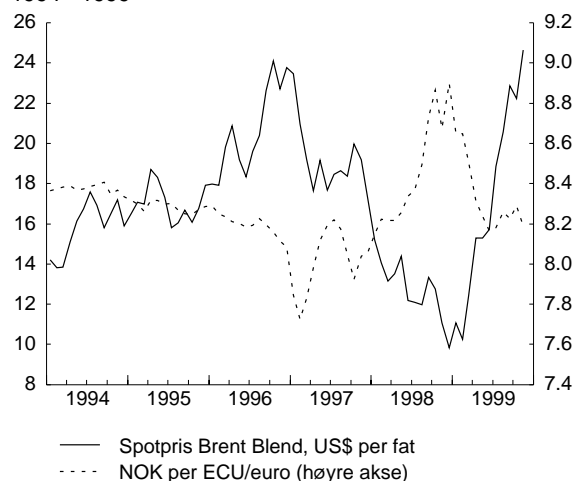
⁵ Prosentvis vekst fra samme periode året før.

⁶ Husholdningenes lånerente i private finansinstitusjoner, gjennomsnitt for perioden.

⁷ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

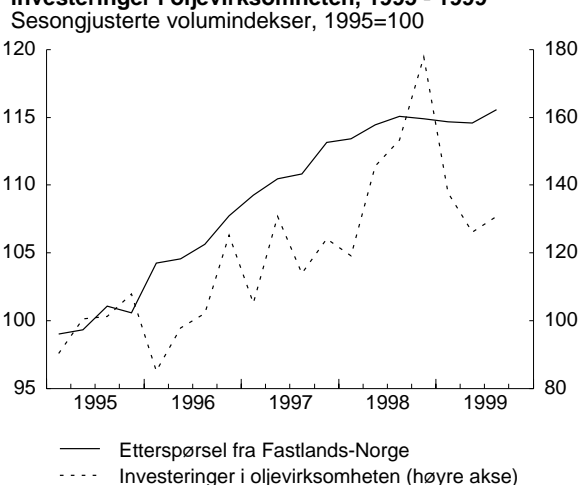
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

NOK per ECU/euro og spotpris Brent Blend 1994 - 1999



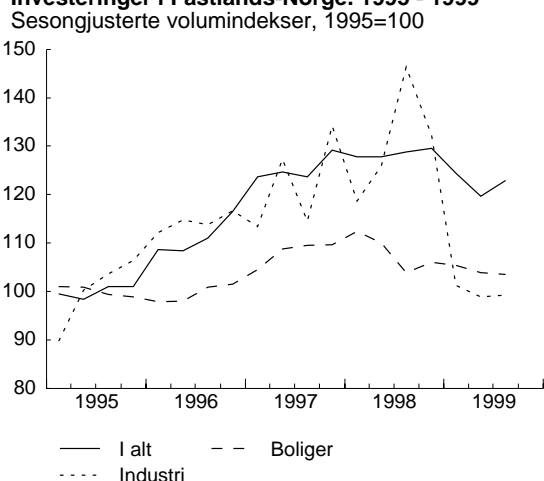
Kilde: Norges Bank.

Etterspørsel fra Fastlands-Norge og investeringer i oljevirkksomheten, 1995 - 1999



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Investeringer i Fastlands-Norge, 1995 - 1999



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

økonomien. Veksten i husholdningenes forbruk dempes imidlertid også betydelig i forhold til i fjor. Et positivt sysselsettingsoverheng inn i 1999 bidrar til at tallet på sysselsatte i gjennomsnitt trolig vil bli litt høyere i år enn i fjor. En tilsvarende økning i arbeidsstyrken gjør at ledigheten likevel vil endre seg lite i forhold til året før.

Den økonomiske politikken bidrar til å dempe veksten litt innværende år

Ifølge Finansdepartementets budsjettindikator innebærer det finanspolitiske opplegget for 1999 en forsiktig tilstrammning. Foreløpig KNR-tall for etterspørselen fra offentlig forvaltning viser en utvikling som understøtter dette bildet. Også pengepolitikken har gjennom de siste fire-fem kvartalene bidratt til at veksten i fastlandsøkonomien blir markert lavere i år enn i fjor. Selv om Norges Bank har senket sine signalrenter overfor bankene med 2,5 prosentpoeng hittil i år, er rentenivået i pengemarkedet fortsatt klart høyere enn i 1997 og første halvår 1998. Det samme er tilfellet for finansinstitusjonenes utlånsrenter. Ved utgangen av 3. kvartal i år lå disse rentene vel 1,5 prosentpoeng høyere enn ved utgangen av 2. kvartal i fjor, men 1,5 prosentpoeng lavere enn ved årsskiftet.

Målt mot euro styrket norske kroner seg markert gjennom 1. kvartal i år, og har deretter ligget nær den "sterke" ytterkanten av det båndet kursen i følge gjeldende retningslinker bør stabiliseres rundt. En betydelig – om enn avtagende – renteforskjell mellom norske kroner og euro innværende år kan ha bidratt til dette kursforløpet. Det er imidlertid nærliggende også å se appresieringen i sammenheng med oppgangen i oljeprisen fra rundt 10 dollar per fat ved årsskiftet 1998/99 til hele 24 dollar per fat i november i år. Denne prisutviklingen har bidratt betydelig til at et underskudd i driftsbalansen på henholdsvis 6,9 og 16,2 milliarder kroner i 3. og 4. kvartal i fjor ble snudd til et overskudd på henholdsvis 6,2 og 13,1 milliarder kroner i 2. og 3. kvartal i år.

Utflating i etterspørselen fra Fastlands-Norge og nedgang i petroleumsinvesteringene

Etterspørselen fra Fastlands-Norge tok seg opp i 3. kvartal i år, først og fremst som følge av oppgang i investeringene. Samtidig er anslagene for investeringene i 1. og 2. kvartal justert opp med henholdsvis 0,8 og 1,3 milliarder kroner. Denne delen av etterspørselen viser dermed nå klart mindre nedgang gjennom første halvår 1999 enn ved forrige publisering. Det er særlig investeringene i private tjenesteytende næringer og i primærnæringene som ser ut til å ha trukket opp i 3. kvartal, mens boliginvesteringene og investeringene i industrien endret seg lite. Statistisk sentralbyrås investeringstelling for 4. kvartal i år peker i retning av relativt små endringer i investeringene i industri og kraftforsyning fra 3. til 4. kvartal. Usikkerheten er betydelig større for andre sentrale investeringskomponenter. Samlet sett anslår vi nedgangen i investeringene i fastlands-økonomien til rundt 5 prosent fra 1998 til 1999.

Etter sterk vekst i 1997 og 1998 har investeringene i oljevirkksomheten falt tilbake inneværende år. SSBs investeringsstilling for 4. kvartal antyder en nedgang i denne delen av investeringene på godt over 10 prosent

Ifølge de foreløpige KNR-tallene ser det ut til at husholdningenes forbruk gjennomgående har økt langsommere etter 2. kvartal i fjor enn i de foregående fire årene. Tendensen gjør seg gjeldende både for kjøp av nye biler og for forbruket utenom kjøp av egne transportmidler, mens kjøp av brukte biler fra næringslivet nå ligger høyt. Det siste henger sammen med at nasjonalregnskapet konvensjonsmessig legger til grunn at personbiler registrert på næringslivet selges til husholdningene etter 3 år. Oppgang i denne delen av husholdningenes kjøp har dermed et motstykke i nedgang i en komponent i næringslivets bruttoinvesteringer. Utviklingen i detaljomsetningsindeksen til og med oktober og i tallene for registrering av nye personbiler til og med november trekker ikke i retning av særlig endring i forbruket fra 3. til 4. kvartal i år. Det ligger dermed an til en vekst på rundt 2 prosent på årsbasis.

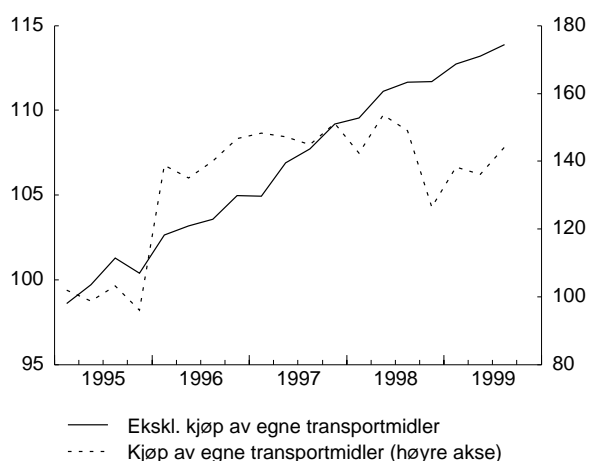
Samlet sett ser husholdningenes realdisponible inntekter ut til å øke med om lag 2 1/2 prosent fra 1998 til 1999. Husholdningenes sparerate vil dermed gå opp for tredje år på rad, og nettofinansinvesteringene vil komme opp på et historisk sett høyt nivå. Dette resulterer i ytterligere oppgang i husholdningenes nettofordringer, til et nivå på rundt 60 prosent av deres disponible inntekt. Gjelden vokser om lag i takt med inntekten.

Våre anslag innebærer at veksten i forbruket bli klart lavere inneværende år enn gjennom de foregående fem årene, og lavere enn veksten i inntekten. Det er nærliggende å se dette i lys av renteutviklingen gjennom det siste året. Den sterke oppgangen i utlånsrentene i private finansinstitusjoner i 3. kvartal i fjor bidro til en oppbremsing i forbruket generelt, og til et markert fall i kjøpene av nye biler, møbler og enkelte andre varige forbruks-goder. Selv om rentenivået senere har gått noe ned igjen, er det fortsatt dyrere å lånefinansiere kjøp av varige forbruks-goder enn frem til og med første halvår i fjor. I tillegg bidrar oppgangen i innskudds- og utlånsrentene i de private finansinstitusjonene til å redusere veksten i husholdningenes disponible inntekter. Dette skyldes dels at husholdningene har mer gjeld enn fordringer med flytende rente, og dels at andre avkastnings-rater ikke har endret seg i takt med endringene i finansinstitusjonenes rentesatser.

Svak vekst i tradisjonell eksport

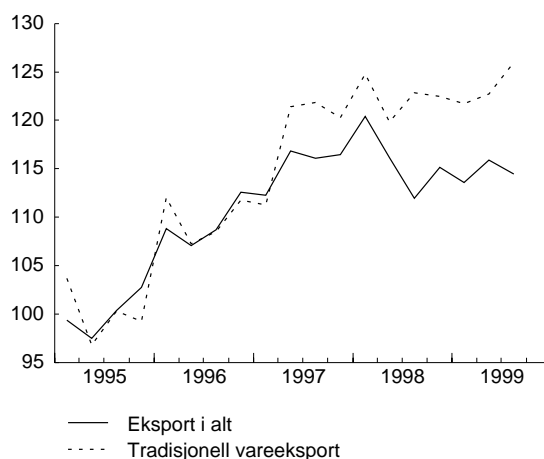
Mens den relativt sterke lønnsveksten i Norge gjennom 1997 og 1998 i fjor ble mer enn oppveid av en svekkelse av den norske kronen, har utviklingen i kronekursen så langt i år virket i motsatt retning. Målt i felles valuta ser det ut til at timelønnskostnadene i industrien de siste fem årene i gjennomsnitt har vokst 1/2 til 1 prosentpoeng raske-re i Norge enn hos våre viktigste handelspartnere. Denne utviklingen kan ha bidratt til at den tradisjonelle vare-

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



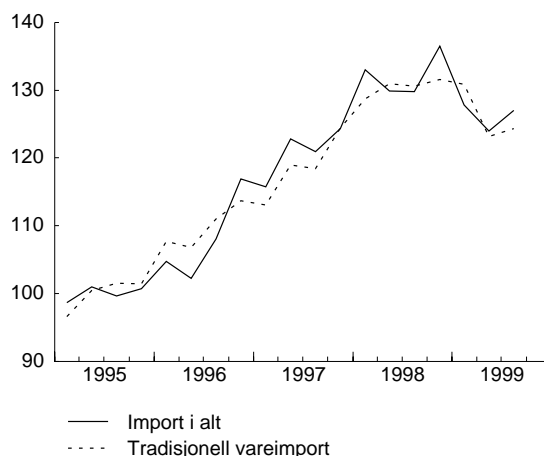
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Eksport. 1995 - 1999
Sesongjusterte volumindekser, 1995=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

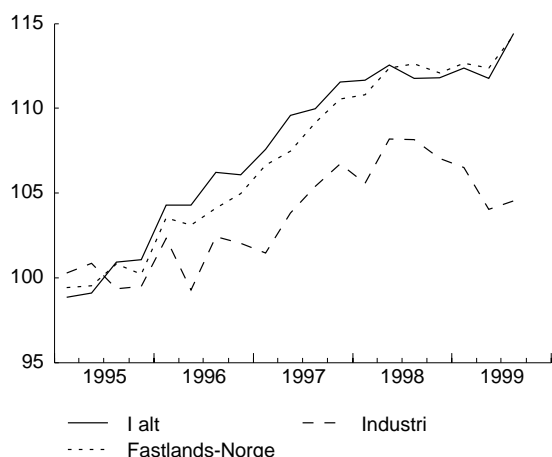
Import. 1995 - 1999
Sesongjusterte volumindekser, 1995=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Bruttonasjonalprodukt. 1995 - 1999

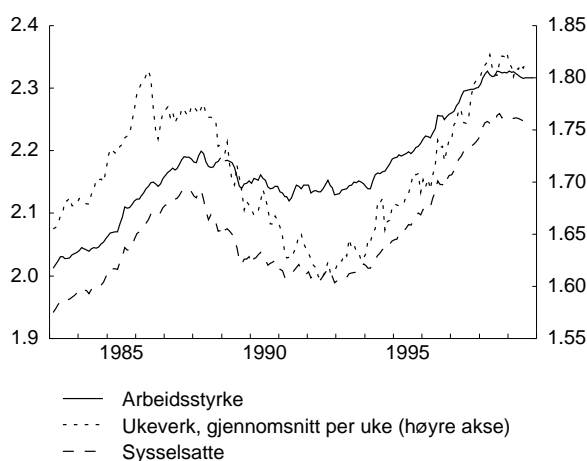
Sesongjusterte volumindekser, 1995=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Arbeidsstyrke, sysselsetting og ukeverk. 1983-1999

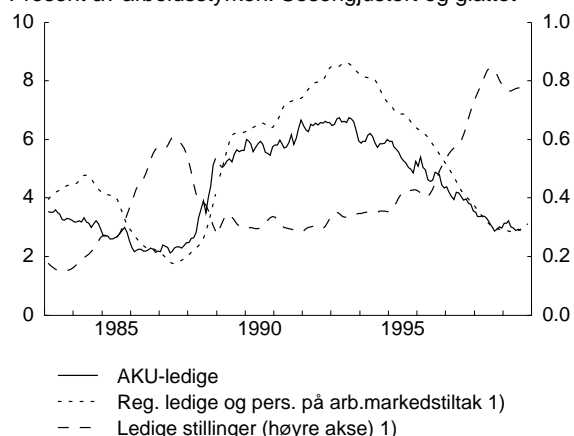
Millioner. Sesongjusterte og glattede månedstall.



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.

eksporten tapte markedsandeler i fjor, en utvikling som ser ut til å fortsette inneværende år.

Målt i faste priser og justert for normale sesongvariasjoner tok eksporten av tradisjonelle varer seg noe opp i 3. kvartal i år. Med en relativt svak utvikling gjennom de fem foregående kvartalene, var nivået i 3. kvartal i år likevel bare moderat høyere enn i 1. kvartal i fjor. Verditall fra handelsstatistikken så langt i år indikerer en viss vridning i eksporten av tradisjonelle varer bort fra EU-landene og over mot Japan, Sør-Korea og USA. Til Japan har spesielt fiskeeksporten økt, mens det til både Sør-Korea og USA har vært en klar vekst i eksporten av maskiner og transportmidler. Nedgangen i eksporten til Storbritannia og Tyskland er spesielt markant, særlig for maskiner og transportmidler. Utviklingen i handelsstatistikken frem til og med oktober i år trekker ikke i retning av noe markert omslag i 4. kvartal i år. Veksten på årsbasis vil dermed bli svært beskjeden i forhold til utviklingen gjennom de foregående fem årene.

Sett under ett og regnet i norske kroner, har prisene på tradisjonelle norske eksportvarer endret seg relativt lite gjennom de siste to til tre årene. Dette kan ha sammenheng med at nedgangen i råvareprisene målt i dollar frem til og med 1997 langt på vei ble kompensert av at dollaren styrket seg. Deretter og frem til og med 2. kvartal i år kan vi imidlertid se spor etter det internasjonale råvareprisfallet i noen norske eksportpriser, særlig i prisene på metaller. Metallprisene tok seg noe opp i 3. kvartal, og utviklingen i spotprisene på metaller og industrielle råvarer frem til og med november i år trekker i retning av ytterligere vekst fremover.

Nedgang i industriproduksjonen bidrar til svak utvikling i BNP for Fastlands-Norge i 1999

Den svake utviklingen i fastlandsinvesteringene og den tradisjonelle vareeksporten gjennom 1998 og inn i 1999 gjenspeiler seg både i markert nedgang i importen og i svak utvikling i deler av innenlandsk produksjon. Nedgangen i oljeinvesteringene i 1999 trekker i samme retning. Således har aktiviteten i industrien og i bygg og anlegg pekt nedover gjennom de siste fire-fem kvartalene. Produksjonen i de private tjenesteytende næringene viser derimot fortsatt betydelig vekst, noe som bidrar til et markert oppsving i BNP for Fastlands-Norge i 3. kvartal. Det knytter seg imidlertid stor usikkerhet til de foreløpige tallene for utviklingen i produksjon og etterspørsel for de private tjenesteytende næringene. I 2. og 3. kvartal i år er det således tegn til et raskt økende avvik mellom anslagene for produksjon og etterspørsel for disse næringene. Avvikene antyder at den anslåtte veksten i produksjonen er for høy, og/eller at den anslåtte veksten i etterspørselen (herunder leveransene av produktinnsats til andre næringer) er for lav. For året under ett peker de foreløpige tallene for 1. til 3. kvartal i retning av en vekst i BNP for Fastlands-Norge på i underkant av 1 prosent, som er noe høyere enn tidligere anslått.

Relativt stabilt arbeidsmarked

Den sterke veksten i sysselsettingen som startet i 1993, stoppet opp i fjor, og gjennom de siste fire kvartalene har tallet på sysselsatte gått forsiktig ned. Relativt sterk vekst i sysselsettingen gjennom første halvår i fjor bidro til at sysselsettingsnivået ved utgangen av fjoråret (sesongjustert) var høyere enn gjennomsnittet for året. Med sesongjustert stabil sysselsetting fra 3. til 4. kvartal i år ligger det dermed an til en forsiktig oppgang i sysselsettingen på årsbasis. Sysselsettingen i industrien og i bygg- og anleggsnæringen ser ut til å gå noe ned, mens beskjeftigelsen i private tjenesteytende næringer og i offentlig forvaltning fortsatt øker.

Arbeidsstyrken har heller ikke endret seg mye gjennom det siste året, og ifølge SSBs arbeidskraftundersøkelse (AKU) har arbeidsledigheten flatet ut på et nivå tilsvarende om lag 3 prosent av arbeidsstyrken. Tallet på permitterte har imidlertid økt betydelig de siste fire kvartalene, og i de siste månedene har også summen av registrerte ledige ved arbeidskontorene og personer på ordinære sysselsettings tiltak pekt forsiktig oppover. I denne perioden har imidlertid også beholdningen av ledige stillinger gått litt opp, en utvikling som kan antyde økende ubalanser i sammensetningen av tilbud og etterspørsel etter arbeidskraft. En slik tendens er ikke urimelig tatt i betraktning de relativt store forskjellene i produktionsutvikling mellom næringer som vi nå ser i fastlandsøkonomien. Vi venter en viss oppgang i ledigheten i 4. kvartal i år (sesongjustert), slik at ledigheten på årsbasis vil bli om lag som i fjor.

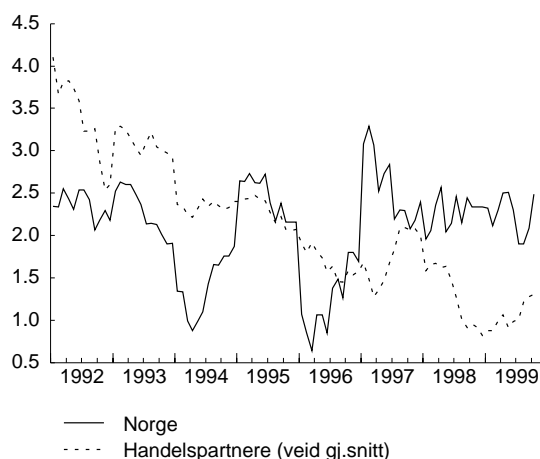
Stabil prisvekst

Konsumprisindeksen lå som gjennomsnitt for årets første ti måneder 2,2 prosent høyere enn i samme periode i fjor. Dette er på linje med prisstigningstakten for året 1998. Utviklingen i prisene på bensin og matvarer har bidratt til å trekke 12-måneders prisveksten opp innværende år, mens utviklingen i teletakstene og i prisene på klær og skotøy har trukket i motsatt retning. Markert oppgang i elektrisitetsprisene i september og oktober har bidratt til at prisveksten på 12 måneders basis økte fra 1,9 prosent i august til 2,5 prosent i oktober. Med ytterligere noe oppgang i elektrisitetsprisene mot slutten av året, ligger det nå an til at prisveksten vil bli 2,3 prosent fra 1988 til 1999.

Den harmoniserte konsumprisindeksen økte med 2,1 prosent fra første halvår i fjor til første halvår i år, vel ett prosentpoeng mer enn i EU. Nedgang i prisveksten i Norge og en liten økning i prisveksten i EU resulterte i at forskjellen ble noe redusert i andre halvår.

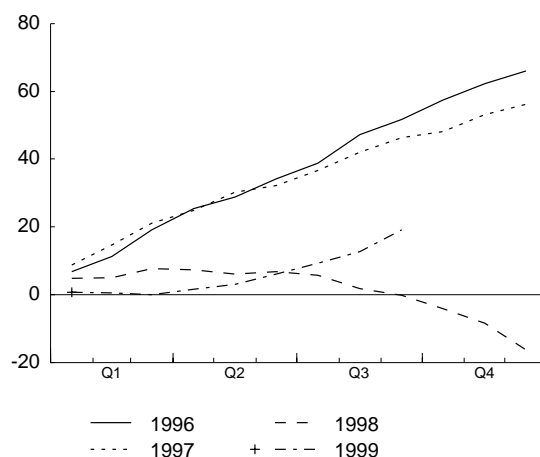
Det var et betydelig lønnsoverheng inn i 1999. Et moderat oppgjør i tråd med Arntsen-utvalgets anbefalinger trekker likevel i retning av at veksten i lønn per normalårsverk blir lavere i år enn i fjor, anslagsvis 5 prosent. Reallønnsveksten blir likevel klart høyere enn gjennomsnittet for de siste 20 årene.

Konsumprisindekser. 1992-1999
Prosentvis endring fra samme måned året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Driftsbalansen 1996-1999
Akkumulerte tall i mrd. Nkr måned for måned



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Bedring av utenriksøkonomien

Driftsregnskapet overfor utlandet viste et overskudd på vel 19 milliarder kroner for årets første tre kvartaler, mot et lite underskudd i samme periode i fjor. Bedringen i utenriksøkonomien kan i hovedsak føres tilbake til nedgang i importen, både pris og volum, og til oppgang i prisene på petroleumseksporten. Økt underskudd på rente- og stønadsbalansen trakk i motsatt retning. Dette kan ha sammenheng med en omplassering av norske fordringer på utlandet fra rentebærende papirer til andre verdipapirer. Mens renter og utbytte registreres på rente- og stønadsbalansen, registreres eventuelle kursgevinster/tap på verdipapirer som omvurdering i kapitalregnskapet. Fortsatt øking i råoljeprisen fra 3. kvartal frem til og med november trekker i retning av ytterligere sterk oppgang i overskuddet i driftsregnskapet innværende kvartal. På årsbasis anslås overskuddet nå til vel 33 milliarder kroner.

Utførte timeverk i kvartalsvis nasjonalregnskap

Statistisk sentralbyrå publiserer for første gang tall for utførte timeverk som en del av det kvartalsvise nasjonalregnskapet (KNR). Timeverkstallene er foreløpige og publiseres på et aggregert næringsnivå. Utførte timeverk er definert som timeverk utført av alle sysselsatte innenfor effektiv normalarbeidstid, med tillegg for utført overtid og fradrag for fravær på grunn av ferie, sykdom, permisjon og eventuelle arbeidskonflikter. Utførte timeverk per kvartal er beregnet på grunnlag av tall for sysselsatte personer, som SSB har publisert på kvartalsbasis siden 1997, og anslag for endringer i gjennomsnittlig arbeidstid. Beregningsmetoden er i prinsippet den samme som ligger til grunn for årsberegningene i nasjonalregnskapet.

Gjennomsnittlig arbeidstid i et kvartal påvirkes dels av kalendermessige forhold (antall helligdager mv.), og dels av fravær og overtid. Fravær på grunn av ferie er forutsatt å ha et stabilt kvartalsmønster for alle næringer, med unntak av plasseringen av påsken som faller vekselvis i 1. eller 2. kvartal. Feriefraværet er anslått på grunnlag av arbeidskraftundersøkelsene (AKU). Anslag for annet fravær og overtid bygger på informasjon fra NHO mv. For mange næringer finnes det foreløpig ikke kvartalsinformasjon om fravær og overtid.

Beregningen av utførte timeverk tar også hensyn til eventuelle endringer i deltidsomfang. Det er gjennomført spesielle beregninger for personer med skift- og turnusarbeid, og for undervisningspersonale i skoleverket.

For flere av de komponentene som inngår i beregningene er kildegrunnet usikkert. De beregnede kvartalstallene for utførte timeverk vil dermed også være preget av relativt stor usikkerhet. En må derfor være varsom med å stille timeverkstallene sammen med produksjonstall fra KNR, og bør ikke tolke endringer i produksjon per utførte time-

Utsiktene fremover¹

Etter vel ett år med forholdsvis lav vekst i aktivitetsnivået i fastlandsøkonomien antyder våre beregninger en fortsatt forsiktig utvikling. Til neste år kommer trolig den sterkeste negative etterspørselsimpulsen fra næringslivsinvesteringene, særlig investeringene i petroleumssektoren. Husholdningenes etterspørsel kan derimot komme til å vokse noe mer enn i år. Litt høyere etterspørselsvekst i norske eksportmarkeder, lavere renter, oppgang i fastlandsinvesteringene og en oppbremsing av fallet i petroleumsinvesteringene i 2001, trekker i retning av at veksten i fastlandsøkonomien gradvis tar seg opp igjen. Sterk økning i petroleumsutvinningen bidrar til at BNP i alt øker markert i både 2000 og 2001.

Ledigheten kan komme til å gå noe opp i de kommende årene, men nivået vil fortsatt være lavt i et internasjonalt perspektiv. Lønns- og prisveksten ligger an til å komme ned mot nivået hos våre handelspartnere i løpet av 2001,

noe som trekker i retning av noe lavere renter. Euro-kursen er forutsatt å holde seg på 8,25 i hele beregningsperioden.

Etterspørselen i norske eksportmarkeder tar seg noe opp

Anslagene for BNP-veksten hos Norges viktigste handelspartnere for inneværende og neste år justeres stadig opp av både OECD og andre prognosemakere. Det ligger likevel ikke an til noe kraftig oppsving i etterspørselen på de norske eksportmarkedene. Målt ved utviklingen i importen til våre handelspartnere anslår vi markedsveksten til omlag 5 1/2 prosent i inneværende år og rundt 6 1/2 og 6 prosent i henholdsvis 2000 og 2001, mot 8 prosent i snitt for årene 1994-1998.

Den senere tids utvikling i lønn og valutakurser trekker i retning av at norske produsenter får forverret sin relative kostnadsposisjon. Selv om veksten i lønnskostnadene neste år nærmer seg handelspartnernes vekst, kan vi dermed forvente tap av markedsandeler i en periode framover. Samlet sett ligger det derfor an til at den tradisjonelle vareeksporten vil vokse noe langsommere enn etterspørselen i eksportmarkedene både i år og de neste par årene.

For norske eksportører er spesielt utviklingen i Sverige, som sammen med USA og Frankrike er med på å trekke markedsveksten noe opp framover, et lyspunkt. Varesammensetningen i eksporten til disse landene betyr at eksportører av metaller, metallvarer, maskiner og fisk står overfor den gunstigste markedsutviklingen.

Pengepolitikken og utviklingen i renter og valutakurser

Ifølge retningslinjene skal pengepolitikken innrettes mot stabilitet i kronens verdi overfor europeiske valutaer. Våre beregninger er basert på at denne målsettingen oppfylles. Norges bank har tidligere i år gjort rede for sin tolkning av retningslinjene og for hvilke forhold banken nå legger vekt på i utøvelsen av pengepolitikken (se for eksempel egen boks i ØA nr 2/99). Et kjernepunkt synes å være at prisveksten i Norge over tid ikke bør overstige 2 prosent, som Den europeiske sentralbanken regner som en øvre grense for prisveksten i euro-området. I sine anslag for den økonomiske utviklingen i Penger og Kreditt nr. 3/99 har Norges Bank basert seg på en beregningsmessig forutsetning om at pengemarkedsrenten følger markedets forventning, slik disse ble avspeilt i terminmarkedet i september. I praksis betyr dette at banken legger til grunn en rente på 5,7 prosent neste år og på 5,6 prosent i år 2001. Med våre forutsetninger om utviklingen i eurorenten fremover, innebærer Norges Banks anslag en rentedifferens overfor euro-landene på vel 2 prosentpoeng neste år og vel 1,5 prosentpoeng i 2001. Denne renteforskjellen er betydelig høyere enn den antatte forskjellen i prisvekst mellom Norge og eurolandene i samme periode. For 2001 er den også rundt 1 prosentpoeng høyere enn det som følger av den beskriv-

¹ Som vanlig er prognosene utarbeidet med SSBs makroøkonometriske kvartalsmodell KVARTS

Makroøkonomiske hovedstørrelser 1998-2001. Regnskap og prognoser

Prosentvis endring fra året før der ikke annet fremgår

	Regnskap 1998	1999			2000			2001	
		SSB	FIN	NB	SSB	FIN	NB	SSB	NB
Realøkonomi									
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	3,1	2,0	2,2	2 1/4	2,8	2,0	2	3,0	2 1/4
Konsum i offentlig forvaltning	3,7	1,9	2,0	2 1/4	1,6	1,5	2	1,6	2
Bruttoinvesteringer i fast kapital	8,1	-7,6	-9,0	-8	-6,9	-11,6	-12	1,4	0
- oljevirksomhet	25,7	-11,4	-9,6	-5	-23,6	-34,1	-30	-4,8	0
- Fastlands-Norge	2,4	-5,4	-7,0	-8 1/4	0,0	-3,0	-4 1/2	3,1	-1/4
- bedrifter	2,8	-6,5	-8,3	-9 3/4	-2,2	-5,0	-8 1/4	0,5	-1 3/4
- bolig	-0,6	-3,1	-5,7	-7 3/4	10,1	2,5	1 1/4	13,5	3
- offentlig forvaltning	3,4	-4,0	-4,1	-4	-1,6	-1,5	2	2,0	2
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	3,1	0,5	..	1/4	2,0	..	3/4	2,7	1 3/4
Lagerendring ²	0,9	0,0	-0,4	..	0,0	0,1	..	0,0	..
Eksport	0,5	-0,6	2,4	2 1/4	8,5	9,1	8 3/4	6,0	3 3/4
- råolje og naturgass	-3,8	-1,5	4,5	4 3/4	15,6	16,9	19	8,8	2
- tradisjonelle varer	3,4	1,6	1,5	1 1/4	4,9	4,0	3	4,6	6 1/2
Import	9,1	-3,4	-3,0	-2 1/4	0,8	-1,1	-2 1/4	4,1	3 3/4
- tradisjonelle varer	9,6	-2,5	-2,4	-2	2,8	0,0	-2 1/4	5,3	3 3/4
Bruttonasjonalprodukt	2,1	0,6	0,9	1 1/4	3,3	2,9	3 1/4	3,2	1 1/2
- Fastlands-Norge	3,3	0,8	0,5	1/2	1,3	0,7	1/4	2,2	1 1/2
Arbeidsmarked									
Sysselsatte personer	2,3	0,2	0,3	1/4	0,0	-0,3	-3/4	0,3	0
Arbeidsledighetsrate (nivå)	3,2	3,2	3,2	3 1/4	3,5	3,6	3 3/4	3,6	4
Priser og lønninger									
Lønn per normalsårsverk	6,5	5,0	4 3/4	4 3/4	3,6	3 1/4	3 3/4	3,1	3 3/4
Konsumprisindeksen	2,3	2,3	2,2	2 1/4	2,1	2,0	2	1,9	1 3/4
Eksportpris tradisjonelle varer	1,0	-0,1	-1,4	-1/2	3,3	2,0	3 1/4	1,7	2 1/2
Importpris tradisjonelle varer	1,3	-2,0	-1,1	-1 1/4	1,7	0,0	3/4	0,8	3/4
Realpris, bolig	6,6	6,6	..	..	6,8	..	..	8,6	..
Utenriksøkonomi									
Driftsbalansen, mrd. kroner	-16,3	33,5	32,8	31	98,0	87,4	96	116,5	91
Driftsbalansen i prosent av BNP	-1,5	2,8	2,8	2 1/2	7,8	7,1	7 3/4	8,9	7 1/4
MEMO:									
Husholdningenes sparerate (nivå)	6,6	7,0	6,8	7,3	7,3	6,6	6 1/4	6,9	6 1/2
Pengemarkedsrente (nivå)	5,7	6,4	6,4	6,5	5,2	4,7	5,7	4,7	5,6
Gjennomsnittlig lånerente (nivå) ³	7,4	8,5	..	..	7,4	..	..	6,9	..
Råoljepris i kroner (nivå) ⁴	96,0	140,3	125	131	151,2	125	135	142,5	120
Internasjonal markedsvekst	7,1	5,4	5,0	..	6,4	5,6	..	6,1	..
Importveid kronekurs (12 land) ⁵	4,5	0,6	..	..	-0,5	..	..	-0,4	..

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, Nasjonalbudsjettet 2000 (FIN), Norges Bank, Penger og kreditt 1999/3 (NB).

elsen av rentedannelsen i pengemarkedet som ligger i KVARTS, gitt våre anslag for utviklingen i driftsbalanse og prisstigning.

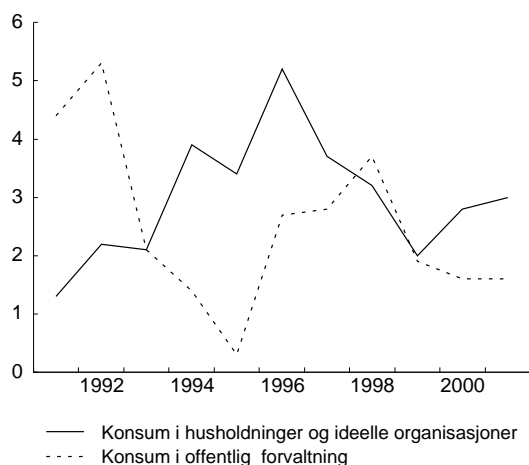
Ved beregningene i denne rapporten har vi valgt å legge modellens rentebeskrivelse til grunn. Dette gir et nivå på pengemarkedsrenten på 5,2 prosent i 2000 og 4,7 prosent som gjennomsnitt for 2001. For 2000 innebærer våre anslag at renteforskjellen mot euro fortsatt vil være klart høyere enn inflasjonsforskjellen, mens både renteforskjellen og inflasjonsforskjellen er ubetydelige mot slutten av 2001. Under vår forutsetning om et tilnærmet konstant byt-

teforhold mellom kroner og euro fremover, vil kronen styrke seg med om lag 2 prosent mot ECU/euro fra 1998 til 1999, og ytterligere 1,1 prosent fra 1999 til 2000. Dette skjer etter en svekkelse på rundt 5,5 prosent fra 1998 til 1999.

Dersom også bytteforholdet mellom euro og andre valutaer av betydning for norsk import holder seg konstant ut året, vil den importveide kronekursen appresiere moderat fra 1998 til 1999. Denne moderate appresieringen antas å fortsette fra i år til neste år på grunn av forventning om en viss svekkelse av dollar og pund overfor euro.

Konsum

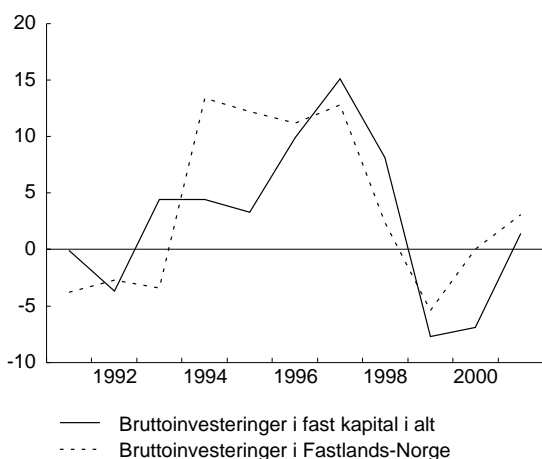
Prosentvis vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Bruttoinvesteringer

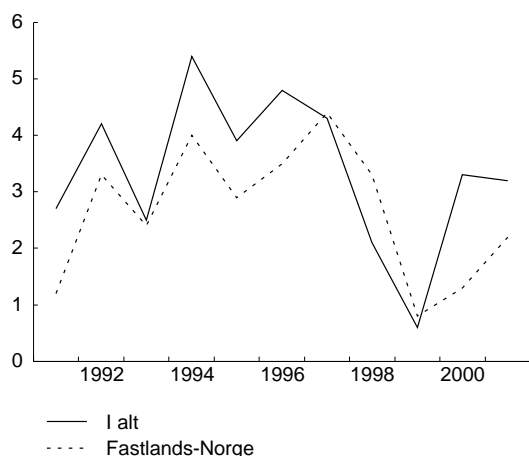
Prosentvis vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Bruttonasjonalprodukt

Prosentvis vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Konjunkturnøytral finanspolitikk

Våre anslag for 2000 bygger på budsjettavtalen mellom Regjeringspartiene og Arbeiderpartiet. Offentlig konsum og investeringer vokser samlet sett med 1 prosent, mens veksten i overføringene til husholdningene er anslått til i underkant av 6 1/2 prosent. Avgiftsøkninger utover det som følger av en inflasjonsjustering av mengdeavgifter er isolert sett anslått å øke konsumprisindeksen med 0,2 prosent i 2000.

Det avtalte budsjettoplegget innebærer en vekst i offentlig forvaltnings utgifter til konsum, investeringer og overføringer om lag på linje med trendveksten i BNP for Fastlands-Norge. Også for 2001 legger vi til grunn en tilnærmet konjunkturnøytral finanspolitikk, med et reelt sett uendret skatte- og avgiftsnivå og en reell vekst i offentlig utgifter om lag på linje med trendveksten i Fastlands-Norges BNP.

Petroleumssektoren viktig for utviklingen i norsk økonomi

Petroleumssektoren er en sentral sektor for å forstå bevegelsene i norsk økonomi. Mest åpenbar er oljeprisens innvirkning på driftsbalansen med utlandet og petroleumsproduksjonens innvirkning på BNP. I tillegg forplanter de store svingningene i investeringsetterspørselen i petroleumsvirksomheten seg til aktivitetsnivået for leverandørindustrien i Fastlands-Norge. Det er også grunn til å tro at den senere tids svingninger i valutakurs og renter i en ikke ubetydelig grad har sammenheng med utviklingen i oljeprisen.

Investeringsfallet i petroleumssektoren vil fortsette til neste år. Vi antar at nedgangen blir langt kraftigere i 2000 enn i år, men vi legger til grunn en noe mindre nedgang enn vi gjorde i forrige konjunkturrapport og Finansdepartementet gjorde i Nasjonalbudsjettet. For mesteparten av investeringene er det en betydelig planleggingsperiode samtidig som planlagte og godkjente prosjekter sjeldent blir skrinlagt. Den forventete nedgangen i 2000 er således i stor grad en følge av beslutninger tatt i lang tid i forvegen. En svak utvikling i petroleumsinvesteringene i 1999 og 2000 har ligget inne i våre prognoser helt siden september i fjor som var det første gang vi gikk ut med prognoser for 2000. Letingen er imidlertid en investeringskategori hvor planleggingsperioden er kortere. Den markerte stigningen i oljeprisen også gjennom de siste månedene er en faktor bak forventninger om økt leteaktivitet, som igjen har bidratt til oppjusteringen av anslagene for petroleumsinvesteringene i 2000. I 2001 har vi lagt til grunn at petroleumsinvesteringene fortsetter å gå ned, men bare med om lag 5 prosent mot om lag 24 prosent i 2000. Selv etter 3 år med markert nedgang vil investeringsnivået i petroleumssektoren i 2001 være om lag 10 prosent høyere enn det det var i 1990.

Etter en svak nedgang i petroleumsproduksjonen i år, ventes en markert økning i de kommende to årene. Vi har lagt til grunn en økning i gassproduksjonen på om lag 20 prosent neste år, mens oljeproduksjonen ventes å gå opp med

om lag 14 prosent. For 2001 anslår vi at produksjonen i petroleumsvirksomheten øker med rundt 8 prosent.

Husholdningene

Husholdningenes disponible realinntekter anslås å øke noe sterkere neste år enn i år, til tross for lavere vekst i reallønn, utførte timeverk og stønader. Det er særlig utviklingen i netto renteinntektene som bidrar til dette. Mens det gjennomsnittlige rentenivået i finansinstitusjonene økte fra 1998 til 1999, vil det falle igjen fra 1999 til 2000. Siden husholdningene har mer gjeld enn fordringer med flytende rente, og avkastningen på aksjer og obligasjoner ikke har beveget seg i takt med låne- og innskuddsrentene, innebærer dette renteforløpet en markert oppgang i husholdningenes nettorenteutgifter fra 1998 til 1999, og en nedgang fra 1999 til 2000. Utviklingen i nettorenteutgiftene bidrar dermed isolert sett til å dempe veksten i husholdningenes realdisponible inntekter i år mens den trekker inntektsveksten opp neste år. For 2001 anslås inntektsveksten mer på linje med resultatet for 1999.

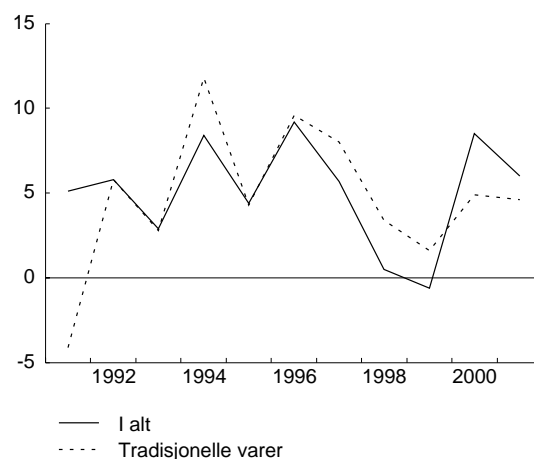
Over tid følger husholdningenes forbruk i grove trekk utviklingen i inntektene, men rente- og formuesendringer samt variasjoner i inntektsveksten over tid spiller også en rolle for bevegelsene i forbruket fra det ene året til det neste. Ser vi perioden 1999 - 2001 under ett, utvikler inntekt og forbruk seg nokså parallelt, og spareraten ligger i 2001 på om lag samme nivå som i 1998. Svingninger både i rentenivå og inntektsvekst bidrar imidlertid til at forbruksutviklingen avviker noe fra inntektsutviklingen fra det ene året til det neste. Med relativt høy sparing, og et nivå på boliginvesteringene som fortsatt er lavt i et lengere historisk perspektiv, øker husholdningenes nettofordringer ytterligere fra det høye nivået ved utgangen av 1999. For husholdningssektoren sett under ett er dermed den finansielle handlingsfriheten fortsatt stor.

Investeringene i Fastlands-Norge

Fallet i fastlandsbedriftenes investeringer ventes å fortsette i 2000, men i klart lavere tempo enn i 1999. Industriinvesteringene ventes å synke med i underkant av 5 prosent i 2000, etter en nedgang på hele 25 prosent inneværende år. Nedgangen i investeringene i den tjenesteytende delen av næringslivet er noe lavere. I de øvrige vareproduserende næringene ser nedgangen i 2000 ut til å bli om lag på linje med resultatet for 1999. Opplysninger fra SSBs investeringsstatistikk tyder på at utviklingen i investeringene i kraftforsyning vil bidra til å trekke gjennomsnittet for disse næringene ned. Samlet anslås bedriftenes investeringer i Fastlands-Norge til å gå ned med om lag 2 prosent fra 1999 til 2000, mens våre beregninger for 2001 viser en ubetydelig oppgang. Investeringene i offentlig forvaltning er antatt å gå litt ned i 2000 og litt opp i 2001.

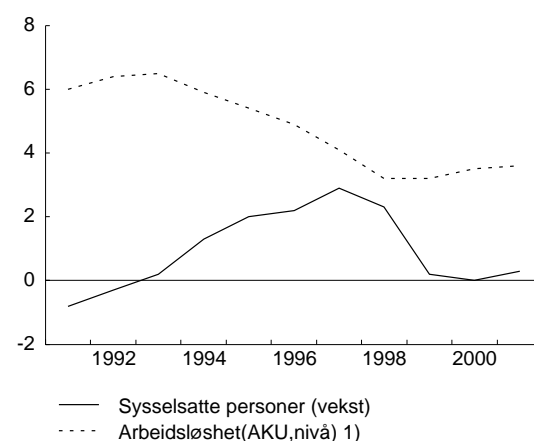
Boliginvesteringene har utviklet seg svakt i en tid, samtidig som bruktboligprisene har vist jevn sterk vekst. Prisutviklingen i annenhåndsmarkedet, lavere rente og frigjort kapasitet etter avslutning av byggeprosjekter for nærings-

Eksport Prosentvis vekst



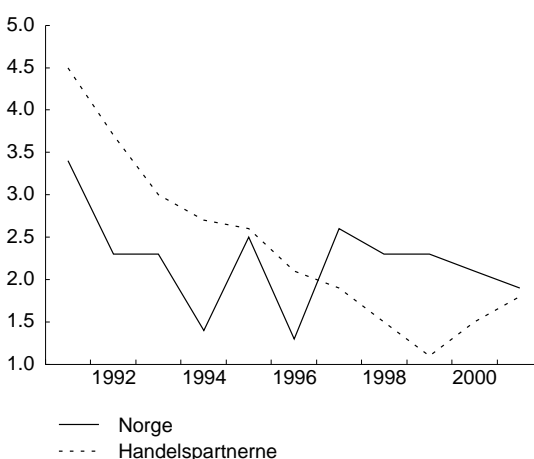
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Arbeidsmarked Prosent

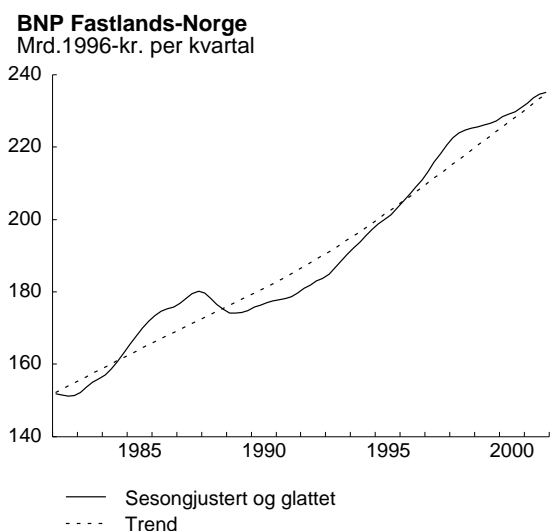


1) Justert for brudd fra og med 1996.
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Konsumprisvekst Prosentvis vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

liv og offentlig sektor trekker i retning av at boliginvesteringene vil ta seg opp gjennom 2000 og 2001. Ifølge våre beregninger bidrar økningen i boliginvesteringene til å snu utviklingen i fastlandsinvesteringene fra en nedgang på vel 5 prosent i 1999, til nullvekst i 2000 og en 3 prosents oppgang i 2001.

Økning i aktivitetsnivået i Fastlands-Norge

Etter en tilnærmet vekstpause i 1999, ser det ut til at aktiviteten i Fastlands-Norge vil ta seg merkbart opp gjennom de neste to årene, og at den i 2001 vil nærme seg et historisk gjennomsnittsnivå. Tiltakende vekst i etterspørselen fra Fastlands-Norge vil være en viktig faktor bak denne oppgangen. Husholdningenes forbruk ventes å trekke veksten opp, og det negative bidraget fra fastlandsinvesteringene ser ut til å forsvinne. I tillegg venter vi en merkbart økning i eksporten av tradisjonelle varer. Utviklingen i oljeinvesteringene med et kraftig fall i 2000 og et videre svakt fall i 2001, trekker i motsatt retning, og bidrar til at industrien utvikler seg klart svakere enn andre private fastlandsnæringer de neste to årene.

BNP for Fastland-Norge er beregnet til å vokse med 1,3 prosent i 2000 og 2,2 prosent i 2001. Etter nedgang i produksjonen av petroleum gjennom 1998 og første halvår 1999, bidrar produksjonsutviklingen på sokkelen til at BNP i alt vil vokse raskere enn BNP for Fastlands-Norge både i 2000 og 2001.

Svak oppgang i ledigheten

Etter en svak oppgang fra 1998 til 1999, ser sysselsettingen ut til å endre seg lite i 2000, før den igjen stiger svakt i 2001. To motstridende faktorer ser dermed ut til nærmest å utlikne hverandre: stigende etterspørsel og dermed sterkere vekst i Fastlands-Norge trekker sysselsettingen opp, men økt produktivitet trekker den ned. Anslagene antyder imidlertid en viss vridning av sysselsettingen, med en reduksjon av sysselsettingen i industrien og en tilsvarende øk-

ning av sysselsettingen innen privat og offentlig tjenesteyting. Særlig venter vi et markert fall i sysselsettingen innen produksjon av skip og oljeplattformer, noe som henger sammen med det kraftige fallet i oljeinvesteringer både i år og neste år.

Arbeidstilbudet ser ut til å stige svakt og på linje med 1999 både i 2000 og 2001. Dette står i motsetning til de siste årenes markerte økning. De neste to års utvikling ser dermed ut til å bli i tråd med hva rene demografiske faktorer tilsier dersom yrkesdeltakelsen til både kvinner og menn de i ulike aldersgruppene holder seg stabil. Stabil sysselsetting og svakt stigende arbeidstilbud gir en svak oppgang i ledigheten, men vi ser ut til å holde oss godt under 4 prosent i hele prognoseperioden. Svikten i produksjon og sysselsetting i deler av industrien bidrar til store regionale forskjeller i arbeidsmarkedsutviklingen, som ikke uten videre fanges opp i våre anslag for utviklingen i ledigheten. Dette kan innebære at veksten i ledigheten undervurderes i beregningen.

Lavere pris- og lønnsvekst

Lønnsveksten i 2000 og 2001 ventes å bli klart lavere enn i år. Lønnsoverhenget inn i 2000 er trolig markert lavere enn inn i 1999. På den annen side er tariffoppgjøret til våren er et hovedoppgjør, noe som erfaringsmessig isolert sett bidrar til å trekke lønnsveksten litt opp. I makro ser vi konturene av en økning i arbeidsledigheten, som isolert trekker lønnsveksten ned. Situasjonen i arbeidsmarkedet vil imidlertid fortsatt trolig være preget av store regionale og bransjevise forskjeller. I industrien venter vi at en god prisutvikling på industrielle råvarer skal trekke i retning av høy lønnsvekst, mens sterkt synkende investeringsvareetterspørsel fra petroleumssektoren vil virke i motsatt retning. Innenfor andre områder bidrar utviklingen i arbeidsmarkedet til et press i retning av høyere lønn. I Arnsten-utvalget var de fleste av de store organisasjonene i arbeidslivet enige om å arbeide for at lønnsveksten i Norge allerede i 2000 skulle komme ned på nivået hos våre handelspartnere. Denne enigheten kan tenkes å bidra til at lønnsveksten blir forholdsvis moderat. Vi anslår at lønn per normalårsverk vil stige med 3,6 prosent i 2000, litt over hva som forventes av lønnsvekst hos våre handelspartnere. I 2001 venter vi ytterligere en liten nedgang i lønnsveksten til i overkant av 3 prosent.

Prisindeksen for tradisjonell vareimport er antatt å øke med 1,7 prosent i 2000, etter en nedgang på 2 prosent i år. Lave verdensmarkedspriser på industrielle råvarer spesielt i første halvdel av 1999, som slår om til markert vekst inn i 2000 er en viktig faktor bak denne utviklingen. Importprisveksten for mer konsumrelaterte varer er antatt å øke klart mindre. Lavere lønnsvekst og bedring i produktivitetveksten bidrar til at veksten i konsumprisindeksen går ned fra 2,3 prosent i år til 2,1 prosent i 2000 og 1,9 prosent i 2001. Økende energipriser er en viktig faktor bak tendensen til økende prisstigningstakt mot slutten av 1999 og vil trolig også bidra til at prisstigningstakten i 2000 blir høyest i begynnelsen av året.

Store overskudd i utenriksøkonomien de neste årene

Det kan nå ligge an til at driftsbalansen overfor utlandet vil bedres med rundt 50 mrd. kroner fra 1998 til 1999. Med de anslagene som ligger inne i denne rapporten kan oppgangen i overskuddet bli om lag like stort neste år. Selv om oljeprisen neste år ventes å gå ned fra dagens høye nivå, kan gjennomsnittsprisen for året bli litt høyere i 2000 enn i 1999. For 2001 legger vi til grunn om lag samme gjennomsnittspris som inneværende år. Med forventet oppgang i eksporten av olje og gass både i 2000 og 2001, ligger det med slike prisforutsetninger an til en betydelig økning i eksportverdien neste år, og om lag uendret nivå i 2001. Særlig neste år, men også i 2001 bidrar utviklingen i oljeinvesteringene til å dempe veksten i importen. Som andel av BNP kan overskuddet på driftsbalansen komme opp i nærmere 8 prosent av BNP i 2000 og i mer enn 8 prosent i 2001. De store overskuddene har sitt motstykke i oppbygging av økte nettofordringer for Norge, særlig på statens hånd. Denne utviklingen bidrar til en markert nedgang i underskuddet på rente- og stønadsbalansen gjennom de neste årene. Som følge av det høye nivået på petroleumseksporten er anslagene for driftsbalansen svært følsomme for utviklingen i oljeprisen, som tidligere har vist seg som en ustabil størrelse.

Usikkerhet

Det bildet som tegnes i denne rapporten innebærer at norsk økonomi som helhet vil få en fjærlett landing, etter høykonjunkturen gjennom store deler av 1990-tallet. Som i 1999, vil produksjonsveksten i fastlandsøkonomien i 2000 bli klart lavere enn den antatte langsiktige veksten, men den tar seg gradvis opp, og i 2001 nærmer vi oss trendbanen.

I fremskrivningene stiger arbeidsledighetsraten noe fra det lave nivået i de foregående årene, og legger seg på et nivå på vel 3,5 prosent ved utgangen av perioden. Samtidig kommer lønns- og prisveksten ned mot nivået hos våre handelspartnere. Endelig legger pengemarkedsrentene seg – ved utgangen av perioden – svakt i overkant av rentenivået i euro-sonen.

Fremskrivningene inneholder som vanlig mange usikre elementer. Det er forutsatt at den internasjonale markedsveksten holder seg oppe, uten noen vesentlig endringer i internasjonale renter eller valutakurser. Hvis den langvarige perioden med sterk vekst i USA brått skulle ta slutt, vil det imidlertid kunne få sterke virkninger både på internasjonal markedsvekst og renter. Det er lite trolig at veksten hos våre viktige europeiske handelspartnere vil kunne holdes opp i en slik situasjon.

Det er lagt til grunn en fortsatt kraftig nedgang i oljeinvesteringene i 2000. Det innebærer at norsk økonomi fremdeles vil bli preget av et stort sprik i veksttakten i ulike deler av næringslivet; deler av industrien vil få en betydelig nedgang, mens andre deler av industrien og tjenesteytende næringer får en klar vekst. Dette vil også avspeile seg i

regionale og yrkesmessige ubalanser i arbeidsmarkedet. Et fortsatt moderat nivå på arbeidsledigheten forutsetter at økonomien på en fleksibel måte kan få til ressuroverføringer fra oljerelaterte yrker og geografiske områder, til de øvrige delene av norsk økonomi. Gjennom de store bruttostrømmene som skjer i arbeidsmarkedet gjennom et år, er ikke dette en umulig oppgave, men KVARTS egner seg ikke til å si noe om mulighetene for slike yrkesmessige og geografiske omstillinger. En kan således ikke se bort fra at det makroøkonomiske bildet som er beskrevet ovenfor kan gå sammen med en høyere ledighet enn vist i beregningene.

Når det gjelder lønns- og prisanslagene synes usikkerheten å ligge på oversiden. I mange yrker og områder av økonomien synes det å være forventninger til lønnsvekst langt ut over det nivået f.eks. Arntsen-utvalget la opp til.

Driftsbalansen viser svært høye overskudd. Det er i tråd med langsiktige fremskrivninger for norsk økonomi, hvor oljeformuen flyttes fra Nordsjøen til finansielle plasseringer i utlandet. KVARTS' beskrivelse av rentedannelsen tilsier at disse overskuddene kan forenes med en bane der inflasjon og renter legger seg omlag på euro-nivå, mens valutakursen holder seg i ro. Vi har imidlertid ikke erfaringer med hvordan store, *kumulerte* overskudd, altså store fordringer på utlandet, vil kunne påvirke sammenhengen mellom rente og valutakurs i Norge.

Driftsbalanseoverskuddet er basert på et oljeprisanslag som mange i dag vil hevde er lavt, men som for ett år siden var ansett for å være urealistisk høyt. Et oljeprisanslag på i underkant av 20 dollar per fat synes imidlertid å være på et nivå som OPEC vil se seg tjent med på lengre sikt. Det betyr at de ved en annen oljepris trolig vil treffe tiltak som vil presse oljeprisen i retning av dette nivået. Det betyr videre at prisutslag i forhold til dette nivået antakelig vil være kortvarige, men selvsagt fortsatt langvarige nok til at avvik kan skape betydelige forstyrrelser i andre markeder. Vi tror likevel at den mest interessante usikkerheten i oljeprisen er på nedsiden. Et kraftig fall i oljeprisen vil ha stor betydning for overskuddet i utenriksøkonomien, og antakelig endre aktørenes forventninger i valuta- og finansmarkedene, slik vi så det for ett år siden. En tilsvarende høyere oljepris vil neppe ha like sterke effekter.

De to sistnevnte usikkerhetsmomentene trekker i retning av høyere renter enn hva vi har forutsatt. I motsatt retning trekker imidlertid prognosens hovedbilde av en økonomi som etter en markert høykonjunktur klarer å ta seg rolig ned til en balansert økonomisk utvikling, med en arbeidsledighet vesentlig lavere enn i de fleste europeiske land, og en statsfinansiell og utenriksøkonomisk stilling som intet europeisk land kan sammenligne seg med.