

Norsk økonomi

Utviklingen i 1998

Foreløpige tall fra det kvartalsvise nasjonalregnskapet KNR og annen økonomisk statistikk tyder på at den langvarige oppgangen i norsk økonomi fortsatte frem til og med 3. kvartal i år, men i lavere tempo enn gjennom de foregående årene. På etterspørselssiden er det særlig husholdningenes forbruk og investeringene i petroleumsvirksomheten som har bidratt til å holde veksten oppe. Eksporten av tradisjonelle varer har så langt i år økt klart langsommere enn gjennom de foregående årene, mens investeringene i Fastlands-Norge ifølge foreløpige sesongjusterte tall viser nedgang. Utviklingen i detaljhandelen i oktober og i bilsalget i oktober og november peker i retning av at det høye rentenivået nå bidrar til å redusere veksten i husholdningenes etterspørsel. Med en slik utvikling og fortsatt nedgang i fastlandsinvesteringene kan veksten i produksjon og etterspørsel for Fastlands-Norge bli noe lavere inneværende år enn i fjor. Som illustrert ved den positive utviklingen i flere arbeidsmarkedsindikatorer så langt i 4. kvartal, har imidlertid det ventede omslaget i norsk økonomi ennå ikke kommet entydig frem i den løpende statistikken.

Mens pengepolitikken gjennom de siste fem årene og frem til og med 1. kvartal i år gjennomgående har virket ekspansivt, vil den i 2., 3. og 4. kvartal bidra til å dempe veksten i norsk økonomi fremover. For å møte et tiltakende depresieringspress mot norske kroner, økte Norges Bank sine signalrenter overfor bankene med hele 4,5 prosentpoeng fra slutten av mars og frem til midten av september. Rente-nivået i pengemarkedet økte tilsvarende, og 3 månedersrenten har siden slutten av august stort sett holdt seg i underkant av 8 prosent, vel 3,5 prosentpoeng over den tilsvarende ECU-renten. Finansinstitusjonenes utlåns- og innskuddsrenter har fulgt utviklingen i pengemarkedsrenten med et lite etterslep, og gjennomsnittlig utlånsrente i private finansinstitusjoner gikk opp fra om lag 6,2 prosent, ved utgangen av 2. kvartal i år til 9,4 prosent ved utgangen av 3. kvartal. Et slikt rentenivå vil med prisvekst i området 2,5 til 3 prosent gi en realrente etter skatt på rundt 3,5 til 4 prosent, dvs om lag som i 1994 og 1996.

Den kraftige økningen i Norges Banks signalrenter overfor bankene har så langt ikke vært tilstrekkelig til å bringe den norske kronkursen tilbake til et nivå som er forenlig med valutaforskriftens stabilitetsmålsetting. I de siste tre månedene har norske kroner i gjennomsnitt vært over 4 prosent billigere mot ECU enn det som ifølge kursforskriften kan godtas over tid, til tross for at Norges Bank i de siste seks ukene har bidratt til å holde prisen på kroner oppe ved relativt omfattende støttekjøp.

Flere forhold ligger trolig bak depresieringspresset mot norske kroner inneværende år og den lave prisen i 3. og 4. kvartal. Usikkerhet rundt den videre innretningen av

finanspolitikken er blitt trukket frem som en mulig forklaring, men betydningen av dette for den fremtidige utviklingen er trolig blitt redusert etter budsjettforliket mellom regjeringspartiene, Høyere og Fremskrittspartiet. Veksten i lønnskostnadene gjennom de siste årene kan ha spilt en rolle, fordi dette isolert sett trekker i retning av en betydelig svekkelse av norske produsenters kostnadmessige konkurransevne og dermed lavere overskudd i utenriksøkonomien fremover enn det vi ellers ville hatt. Så langt er det imidlertid det sterke fallet i oljeprisen som har gitt det mest synlige utslaget i norsk utenriksøkonomi, hjulpet av nedgang i volumet av olje- og gasseksporten. Disse to forholdene var sterkt medvirkende til at overskuddet på driftsbalansen gikk ned fra 47 mrd. kroner i perioden januar-september i fjor til under 4 mrd. i samme tidsrom inneværende år.

I motsetning til pengepolitikken har finanspolitikken bidratt til å dempe veksten i økonomien gjennom de siste årene. Ifølge Finansdepartementets finansielle indikator er imidlertid innstramningseffekten blitt mindre år for år gjennom den pågående konjunkturoppgangen. Det ser likevel ut til at etterspørselen fra offentlig forvaltning vil vise svakere vekst inneværende år enn de to foregående. Dette motvirkes langt på vei av sterk vekst i minstepensjonene og av innføringen av kontantstøtte for ett-åringer, som begge bidrar til å trekke husholdningenes inntekter opp.

Utviklingen i husholdningenes etterspørsel har gjennom de siste fire årene gitt betydelige impulser til veksten i norsk økonomi. Den sterke oppgangen i husholdningenes varekjøp i 2. og 3. kvartal i år tilsier at dette høyst sannsynlig vil bli tilfelle også for inneværende år. Veksten i disse kjøpene var imidlertid litt svakere i 3. enn i 2. kvartal, blant annet som følge av en moderat nedgang i anskaffelsene av egne transportmidler. Utviklingen i tallene for nyregistrering av personbiler i oktober og november tyder på en markert nedgang i 4. kvartal. Også utviklingen i detaljomsetningsindeksen for oktober peker i retning av at husholdningenes forbruksetterspørsel vil flate ut eller gå moderat ned på slutten av året, når en justerer for normale sesongvariasjoner. Det ligger likevel nå an til at husholdningenes forbruk vil øke med nærmere 4 prosent på årsbasis, dvs litt mer enn i 1997.

Forbruksutviklingen mot slutten av inneværende år må ses i lys av den sterke renteoppgangen gjennom de siste månedene. Økte renter gir høyere kostnader ved å sitte med biler og andre varige forbruks-goder, og virker derfor til å dempe etterspørselen etter slike goder. Renteoppgangen bidrar isolert sett også til å redusere veksten i husholdningenes realdisponible inntekter, fordi norske husholdninger har langt høyere gjeld enn fordringer med flytende rente. Meget sterk oppgang i lønninger og sysselsetting og de økte overføringene til trygdede og småbarnsfamilier bidrar

likevel til at veksten i husholdningenes realdisponible inntekter vil være rundt dobbelt så høy i 1998 som gjennomsnittet for de siste 20 årene. Dette kan trekke husholdningenes sparerate ytterligere opp fra det høye og relativt stabile nivået den har ligget på fra starten av konjunkturoppgangen i 1993.

I 3. kvartal kom de første signalene om at renteoppgangen vil bidra til å bremse den sterke veksten vi har hatt i boligprisene gjennom de siste fem årene. Riktignok økte prisene på brukte selveierboliger ytterligere fra 2. til 3. kvartal i år på landsbasis, men prisene på brukte borettsboliger stagnerte og både Norges Eiendomsmeglerforbund og OBOS meldte om en viss nedgang i sine priser i denne perioden. Fallet i boliginvesteringene fortsatte fra 2. til 3. kvartal i

år, og selv om den negative tendensen i tallene for igangsetting av nye boliger gjennom første halvår kan se ut til å ha blitt bremset de siste fire månedene, ligger det an til nedgang i disse investeringene på årsbasis.

Investeringene i fastlandsøkonomien har i de siste fire årene gitt vekstbidrag til samlet etterspørsel på om lag 2 prosent av BNP for Fastlands-Norge. For innværende år ligger det imidlertid an til tilnærmet nullvekst i denne etterspørselskomponenten, etter sesongjustert nedgang gjennom de tre siste kvartalene. Foruten bolig ser det ut til at investeringene i private tjenesteytende næringer har utviklet seg svakt innværende år, mens industriinvesteringene fortsatt viser oppgang. Statistisk sentralbyrås investeringsstatistikk for 3. kvartal 1998 tyder imidlertid på en klart

Konjunkturtendensene i hovedtrekk

Vekst fra forrige periode der ikke annet fremgår. Prosent

	1996	1997	Sesongjustert			
			97.4	98.1	98.2	98.3
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	4,7	3,4	1,0	0,5	1,8	1,4
Konsum i offentlig forvaltning	3,2	3,0	1,0	0,9	0,2	0,4
Bruttoinvesteringer i fast kapital	9,6	12,6	2,1	0,8	1,4	1,3
- Fastlands-Norge	11,0	9,7	1,8	-2,3	-0,4	-1,3
- oljevirkosomhet ¹	1,5	15,5	8,9	0,4	18,8	5,5
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ²	5,4	4,5	1,1	0,0	1,0	0,6
Ekspport	9,8	5,8	0,3	2,4	-3,0	-2,3
- råolje og naturgass	15,6	2,3	3,4	-0,7	-1,6	-8,0
- tradisjonelle varer	10,0	8,0	-0,4	3,7	-4,3	2,9
Import	8,3	12,3	3,0	4,7	-2,7	0,5
- tradisjonelle varer	10,0	8,6	5,5	2,2	1,3	0,6
Bruttonasjonalprodukt	5,5	3,4	1,5	-0,2	0,4	-0,1
- Fastlands-Norge	4,1	3,7	1,3	-0,1	1,1	0,6
Arbeidsmarkedet³						
Utførte timeverk	2,1	2,3	1,9	1,5	0,3	-0,9
Sysselsatte personer	2,5	2,9	0,5	0,8	0,1	0,5
Arbeidsstyrke	2,1	2,4	0,3	0,4	0,1	0,2
Arbeidsledighetsrate, nivå ⁴	4,9	4,1	3,8	3,4	3,4	3,1
Priser						
Konsumprisindeksen ⁵	1,3	2,6	2,2	2,1	2,2	2,3
Eksportpriser tradisjonelle varer	-1,2	0,5	0,2	-0,7	0,0	-0,8
Importpriser tradisjonelle varer	0,1	-1,1	-1,8	0,7	0,9	0,0
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner	68,6	55,8	9,7	8,0	0,0	-4,1
MEMO (ujusterte nivå-tall)						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	4,8	3,6	3,8	3,8	4,4	6,5
Gjennomsnittlig lånerente ⁶	7,1	6,0	6,0	6,0	6,1	7,7
Råoljepris i kroner ⁷	133,1	135,6	133,9	106,7	100,0	95,2
Importveid kronekurs	100,7	100,3	100,3	102,8	103,4	105,2
Norges Banks ECU-indeks	102,5	100,3	100,1	102,5	103,5	106,7

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 1996 og 1997 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.

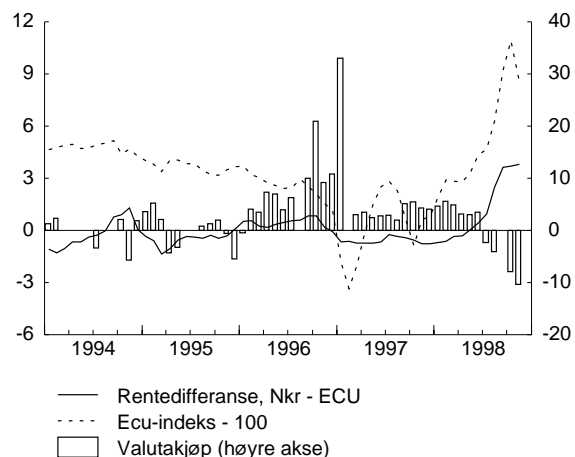
⁵ Prosentvis vekst fra samme periode året før.

⁶ Husholdningenes lånerente i private finansinstitusjoner, gjennomsnitt for perioden.

⁷ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

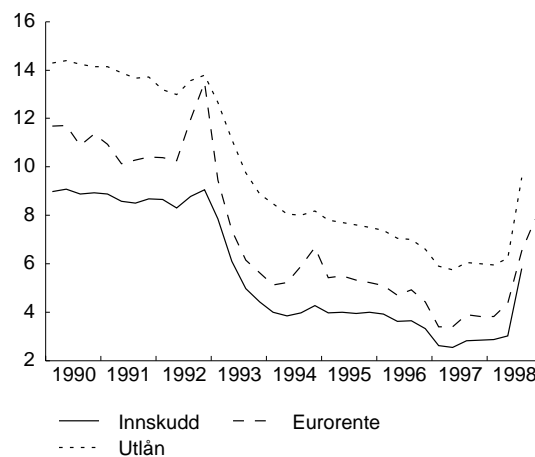
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

Rentedifferanse og valutakurs mot ECU og Norges Banks valutaintervensjoner (milliarder kroner)



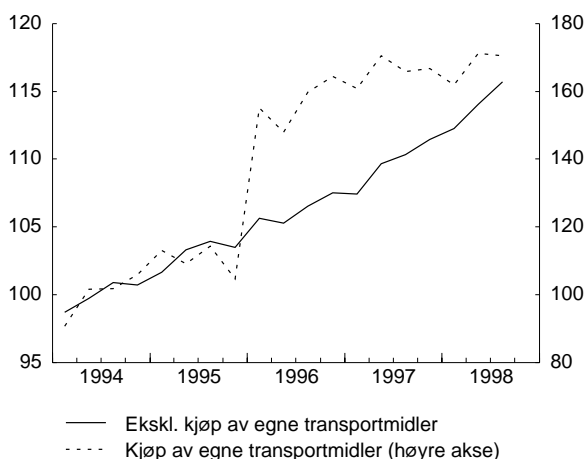
Kilde: Norges Bank.

Gjennomsnittlig innskudds- og utlånsrenter i private banker og 3 måneders norsk eurorente



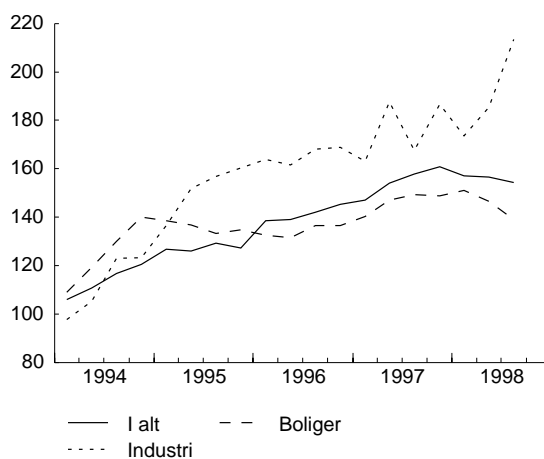
Kilde: Norges Bank.

Konsum i husholdninger m.v. Sesongjusterte volumindekser, 1994=100



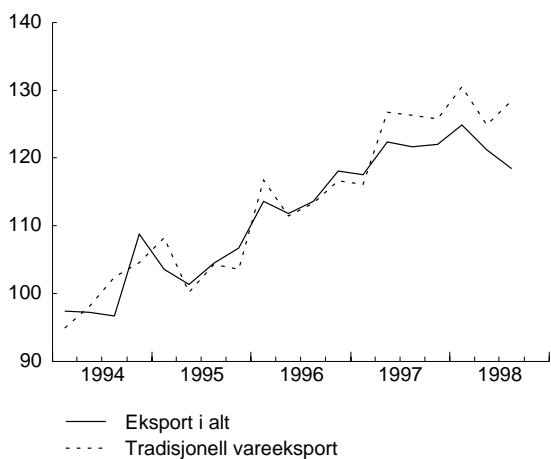
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Investeringer i Fastlands-Norge Sesongjusterte volumindekser, 1994=100



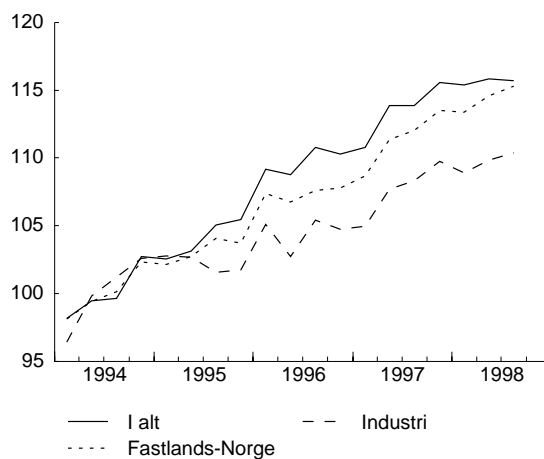
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Eksport Sesongjusterte volumindekser, 1994=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Bruttonasjonalprodukt Sesongjusterte volumindekser, 1994=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

svakere utvikling i industriinvesteringene neste år, og den nedadgående tendensen i igangsettingstallene for næringsbygg trekker i retning av en lignende utvikling for næringslivets bygningsinvesteringer inn i 1999.

Investeringene i oljevirkosomheten har økt markert gjennom inneværende år. Til tross for at myndighetene har lagt opp til å forskyve enkelte feltutbyggingsprosjekter til etter 1. juli neste år, ligger det ifølge SSBs investeringstatistikk an til at denne delen av investeringene vil øke svært sterkt også inneværende år. Bidraget til vekst i samlet etterspørsel vil trolig bli rundt 1,2 prosent av BNP for Fastlands-Norge.

Til tross for markert volumvekst i eksporten av tradisjonelle varer i 3. kvartal, ligger det an til klart svakere vekstimpulser til norsk økonomi fra denne delen av eksporten i år enn i 1996 og 1997. Ser vi årets tre første kvartaler under ett, lå eksportvolumet for tradisjonelle varer bare 4 prosent over nivået i samme periode i fjor, og det ser nå ut til at veksten på årsbasis vil bli i samme størrelsesorden. Nedgangen i eksportveksten må ses i lys av at den tiltakende kostnadsveksten for norske produsenter bare delvis har blitt motvirket av en svakere krone, og av utviklingen i etterspørselen i norske eksportmarkeder. Tall fra handelsstatistikken for årets 10 første måneder viser riktignok sterk oppgang i eksporten av tradisjonelle varer til Storbritannia og Frankrike i forhold til nivået i samme periode i fjor, og en rimelig god utvikling også i leveransene til Tyskland, Sverige og USA. Eksporten til Japan og andre land i Asia har derimot utviklet seg meget svakt inneværende år. Denne reverseringen av fjorårets mønster gjenspeiler først og fremst de store økonomiske problemene i viktige asiatiske økonomier, men illustrerer også at det asiatiske tilbakeslaget så langt ikke har hatt store negative følger for aktivitetsnivået hos Norges viktigste handelspartnere.

Prisene på den tradisjonelle delen av norsk vareeksport har gått moderat ned gjennom inneværende år, men lå for årets tre første kvartaler sett under ett likevel i overkant av gjennomsnittsnivået for fjoråret. Asiakrisen begynner imidlertid nå å bli synlig i prisene på eksporten av metaller og kjemiske og mineralske produkter. Når en ser bort fra raffinerte oljeprodukter, der prisene har falt i takt med råoljeprisen, har imidlertid prisene på den råvarebaserte delen av norsk eksport gått klart langsommere ned gjennom det siste året enn spotprisene på metaller og industrielle råvarer. Dette kan henge sammen med at deler av den norske eksporten selges til kontraktsfestete priser fastsatt i dollar, som foreløpig ikke er blitt justert. Svekkelsen av norske kroner på mellom 4 og 5 prosent mot en eksportveid kurv av valutaene til våre viktigste handelspartnere har også bidratt til å holde eksportprisene oppe målt i norske kroner.

Målt i volum lå eksporten av olje- og naturgass litt lavere i årets tre første kvartaler enn i samme periode i fjor. Også produksjonen viste nedgang i dette tidsrommet. Den svake utviklingen i produksjonen og eksporten av petroleum henger delvis sammen med forsinket ferdigstillelse av flere utbyggingsprosjekter på kontinentalsokkelen, men må

også ses i lys av de produksjonsbegrensningene som ble gjennomført fra og med mai i år. Også mange OPEC-land har kuttet i sin oljeproduksjon inneværende år, uten at dette har vært tilstrekkelig til å stanse fallet i råoljeprisen. For årets første 11 måneder sett under ett var spot-prisen på Brent Blend i gjennomsnitt 13,1 US dollar pr. fat, 32 prosent under gjennomsnittet for fjoråret. Vi må helt tilbake til 1975 for å finne et år med lavere nominell oljepris enn dette.

Målt i faste priser og justert for normale sesongvariasjoner har importen av tradisjonelle varer fortsatt å øke fra kvartal til kvartal inneværende år. På årsbasis kan veksten bli i samme størrelsesorden som for de foregående tre årene. Også for tradisjonell import har imidlertid veksttaket vist nedgang gjennom 1998. Dette underbygger bildet av avtagende vekst i innenlandsk etterspørsel, men henger også sammen med at redusert eksportvekst bidrar til å dempe produksjonsoppgangen og dermed økningen i etterspørselen etter innsatsvarer. Prisene på tradisjonelle importvarer har endret seg lite gjennom de tre til fire siste årene, og nivået frem til og med 3. kvartal i år lå sesongjustert om lag på linje med nivået i samme periode i fjor. Stabiliteten i importprisene gjennom de siste årene må ses i sammenheng med lav prisvekst hos Norges viktigste handelspartnere og med at appresieringen av den importveide valuta-kursen fra 1994 til 1995 først er blitt reversert inneværende år.

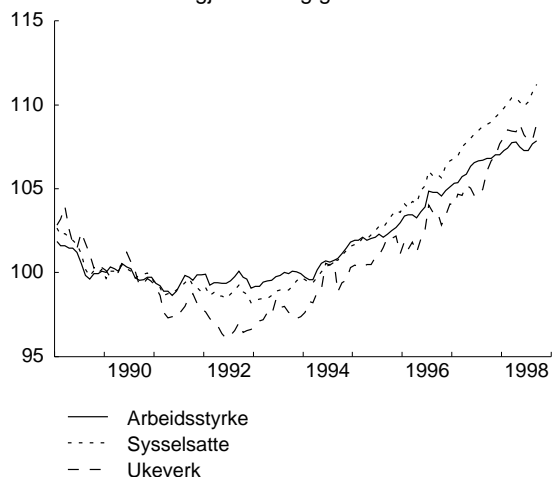
De foreløpige KNR-tallene viser markert nedgang i petroleumsproduksjonen og avtagende vekst i BNP for Fastlands-Norge så langt i 1998. På årsbasis ligger det an til lavere vekstrater enn i 1997, et trekk som trolig også vil gjelde for alle hovednæringene. Utviklingen i BNP-tallene må ses i sammenheng med at importen fortsatt vokser raskere enn innenlandsk anvendelse, og med utviklingen i etterspørselen.

Veksten i sysselsettingen har for de fleste grupper vært meget kraftig i den pågående oppgangen. Den forsiktige tendensen i retning av utflating som tallene fra SSBs Arbeidskraftundersøkelse AKU viste i 2. kvartal i år, ble avløst av ytterligere økning i 3. kvartal. Det ser nå likevel ut til at sysselsettingen på årsbasis kan komme til å øke litt mindre enn i de to foregående årene, i tråd med utviklingen i produksjonen i fastlandsøkonomien. Som under konjunkturoppgangen på midten av 1980-tallet, har veksten i sysselsettingen i private tjenesteytende næringer vært sterk de siste årene. Til forskjell fra den gangen har vi imidlertid også hatt markert økning i sysselsettingen i industrien, mens veksten i sysselsettingen i offentlig forvaltning har vært relativt beskjeden.

Hoveddelen av sysselsetningsveksten gjennom de siste fem årene har sitt motstykke i oppgang i arbeidstyrken, dels som følge av vekst i yrkesbefolkningen og dels som følge av en kraftig oppgang i yrkesfrekvensene, særlig for kvinner. Som gjennomsnitt for årets tre første kvartaler var hele 73,4 prosent av befolkningen i aldersgruppene 16-74 år i arbeidsstyrken, 5 prosentpoeng mer enn i bunnåret 1993.

Arbeidsstyrke, sysselsetting og ukeverk

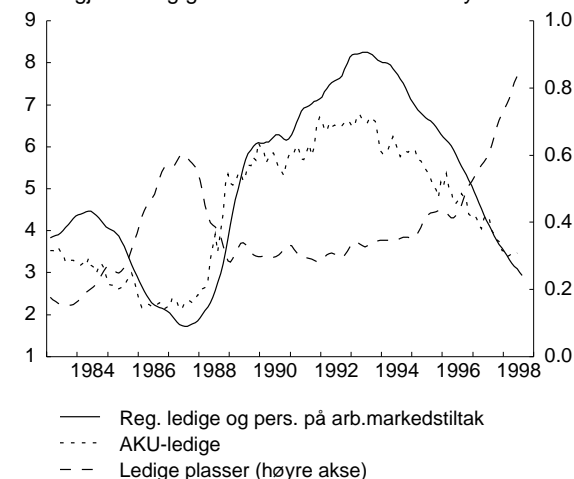
1990=100. Sesongjusterte og glattede månedstall.



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Arbeidsledige og beholdning av ledige plasser

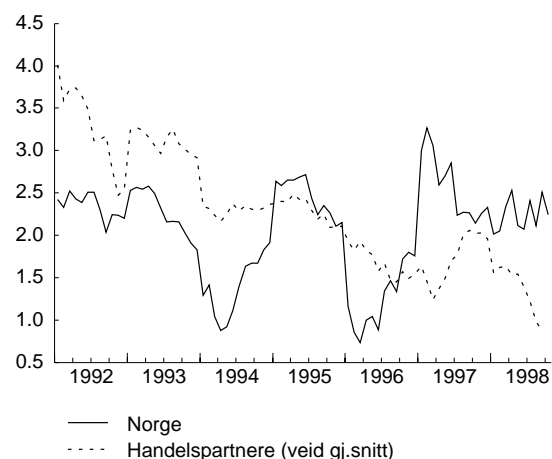
Sesongjustert og glattet. Prosent av arbeidsstyrken.



Kilde: Arbeidsdirektoratet og Statistisk sentralbyrå.

Konsumprisindekser

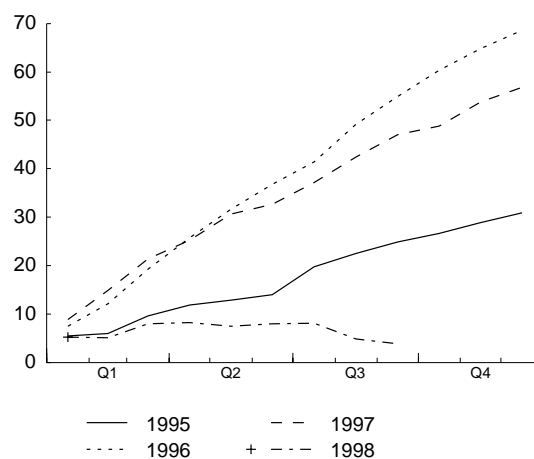
Prosentvis endring fra samme måned året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Driftsbalansen 1995-1998

Akkumulerte tall i mrd. Nkr måned for måned



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Arbeidsledighetsraten har nesten blitt halvert i den samme perioden, og var ifølge AKU 3,3 prosent som sesongjustert gjennomsnitt for årets tre første kvartaler. Utviklingen i summen av registrerte ledige ifølge Arbeidsdirektoratet og personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak frem til og med november trekker i retning av ytterligere nedgang i AKU-ledigheten i 4. kvartal, slik at ledigheten på årsbasis kan komme til å gå ytterligere litt ned. Beholdningen av ledige stillinger ved arbeidskontorene har på sin side vist en markert stigende tendens gjennom de siste to årene, og nivået i 3. kvartal i år tilsvarte hele 28 prosent av tallet på arbeidsledige. De store regionale forskjellene i utviklingen i forholdstallet mellom antall ledige stillinger på den ene side og antall arbeidsledige på den annen, antyder at vi også har hatt en tiltakende regional ubalanse i arbeidsmarkedet gjennom de siste par årene. Tall for oktober og november viser imidlertid en svak nedgang i beholdningen av ledige stillinger, og kan være en første antydning om at arbeidsmarkedet kan bli mindre stramt i tiden fremover.

Nedgangen i ledigheten gjennom de siste årene har bidratt til tiltakende lønnsvekst. Resultatene fra årets oppgjør tyder så langt på en vekst i lønn pr. normalårsverk på opp mot 6 prosent. Dette er mellom ett og halvannet prosentpoeng høyere enn resultatet for 1996 og 1997. Så langt har denne oppgangen i lønnsveksten imidlertid ikke gitt klart synlige utslag i tiltakende prisstigning. Målt på 12-måneders basis var konsumprisveksten lavere i årets 10 første måneder enn i samme periode i fjor, henholdsvis 2,2 og 2,6 prosent i gjennomsnitt. Denne nedgangen kan imidlertid i hovedsak forklares med lavere priser på klær og elektrisk kraft. Så langt i år har prisveksten ligget nærmere 1 prosentpoeng høyere i Norge enn hos våre viktigste handelspartnere, mens den i femårsperioden 1992-1996 gjennomgående lå vel 1/2 prosentpoeng lavere. Utviklingen i valutakurser og lønnsatser hittil i år trekker isolert sett i retning av at forskjellen i prisvekst i Norge og hos våre handelspartnere kan øke noe fremover.

Om lag 2/3 av nedgangen i driftsbalanseoverskuddet på 43 mrd. kroner fra perioden januar - september i fjor til samme tidsrom i år har sitt motstykke i redusert verdien av oljeeksporten, mens vare og tjenestebalansen utenom salg av råolje og naturgass ble svekket med vel 17 mrd. kroner. Underskuddet på rente- og stønadsbalansen ble imidlertid redusert med 3,5 mrd., i hovedsak som følge av markert oppgang i renteinntekter fra utlandet. Med forventet lave oljepriser i hele 4. kvartal ligger det nå for året sett under ett an til et lite underskudd i driftsregnskapet overfor utlandet.

Utsikter for 1999 og 2000

Etter en langvarig konjunkturoppgang vil norsk økonomi, ifølge våre beregninger, vokse klart langsommere i tiden fremover. Det er særlig et omslag i investeringene som vil bidra til dette. I tillegg vil et høyt rentenivå og en noe strammere finanspolitikk dempe veksten i innenlandsk etterspørsel. Anslagene for den internasjonale økonomiske veksten er nedjustert i løpet av høsten, noe som trekker i retning av en svakere utvikling i eksporten av tradisjonelle varer fremover. Dette trekker også i retning av lavere produksjons- og sysselsettingsvekst som kan føre til at arbeidsløsheten igjen vil øke. Kronesvekkelsen vil bidra til noe høyere prisvekst fremover enn i inneværende år, mens real-lønnsveksten fortsatt kan bli høy. Selv om lavere innenlandsk etterspørsel vil dempe importen og bidra til å bedre utenriksøkonomien i 1999, vil lave oljepriser føre til at det neppe blir store overskudd på driftsbalansen overfor utlandet.

Usikre internasjonale utsikter

Det er nå stor usikkerhet om utviklingen i verdensøkonomien. Virkningene av krisen i mange asiatiske land har vist seg å være langt større enn ventet og er blitt forsterket av utviklingen i Russland. Etter at IMF fikk tilført større finansielle ressurser, er det likevel håp om at en større finansiell krise kan unngås. I tråd med dette har vi i våre beregninger lagt til grunn en normal konjunkturedgang i OECD-området i 1999, med en BNP-vekst for området som helhet på 1,5 prosent og for Norges viktigste handelspartnere på noe under 2 prosent. På denne bakgrunn har vi redusert vårt anslag for markedsveksten hos Norges handelspartnere med knapt ett prosentpoeng i 1999, mens anslaget for veksten i 2000 bare er svakt nedjustert.

Inflasjonstakten hos Norges handelspartnere er nå nede på om lag 1,5 prosent regnet på årsbasis. Det er ventet at inflasjonstakten kun vil øke moderat gjennom 1999 og inn i 2000. Lav vekst i råvarepriser er en viktig faktor bak den moderate prisstigningen i OECD-området. Ikke minst har lave oljepriser bidratt. Med svakere etterspørselsvekst i 1999, er det lite sannsynlig at oljeprisene skal gå sterkt opp i den nærmeste tiden fremover. Vi har imidlertid lagt til grunn at oljeprisen vil øke noe gjennom 1999 regnet i dollar. Prisen regnet i norske kroner vil øke mindre pga. en antatt kroneappresiering gjennom kommende vinter.

På bakgrunn av den lave prisstigningen og utsikter til avtakende vekst i aktivitetsnivået, har en rekke sentralbanker i høst satt ned sine styringsrenter. Det er ventet at rentenivået vil falle ytterligere i tiden fremover og da særlig i USA og Storbritannia. I EU har rentene beveget seg ned mot det tysk-franske nivået i de landene som skal være med i ØMU fra 1. januar 1999. På dette tidspunktet vil et felles rentenivå bli etablert blant medlemslandene i ØMU. En anser det nå som sannsynlig at dette nivået vil ligge i underkant av dagens tyske pengemarkedsrente, og vi legger til grunn at euro-renten vil ligge på rundt 3,4 prosent ved inngangen til 1999. Det er ikke grunn til å tro at dette rentenivået vil endre seg vesentlig fremover, med mindre en skulle oppleve et større tilbakeslag internasjonalt.

Rente- og valutakursutviklingen i Norge

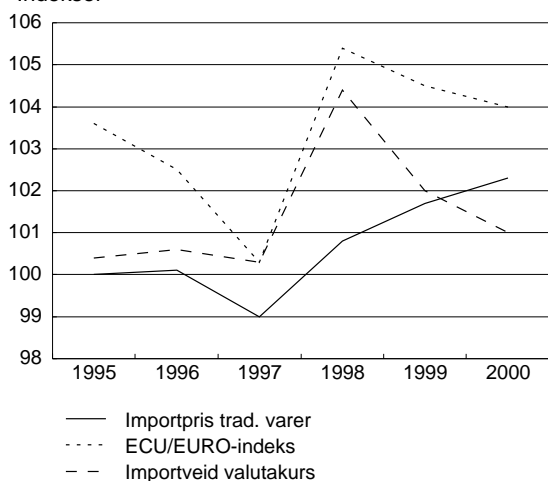
De siste månedene har pengemarkedsrenten i Norge vært ganske stabil på rundt 8 prosent. Kronekursen mot ECU har variert en del. Ved utgangen av november lå ECU-indeksen på 108,1, som innebærer en svekkelse av kronen på 6,8 prosent fra utgangen av 1997. Den importveide kronekursen fulgte i stor grad utviklingen i ECU-indeksen gjennom første halvår i år, men har deretter svekket seg noe mindre. Målt på denne måten lå kronekursen ved utgangen av november på 105,8, som innebærer en depresiering på 4,7 prosent fra utgangen av 1997.

Etter at statsbudsjettet for 1999 nå er vedtatt, er en viss usikkerhet mht. den økonomiske politikken borte, noe som kan bidra til å styrke kronekursen fremover. Viktigere for utviklingen i kronekursen er nok utsiktene til en bedring i driftsbalansen overfor utlandet selv med lave oljepriser. Etterhvert som den høye veksten i innenlandsk etterspørsel dempes vesentlig noe som bidrar til lavere vekst eller endog nedgang i importen, vil underskuddet i driftsbalansen fra andre halvår 1998 snus til overskudd. En ytterligere bedring vil oppstå dersom eksportinntektene igjen skulle øke, f.eks. som følge av høyere oljepriser og/eller økt oljeproduksjon.

Vi legger til grunn at kronekursen vil vende tilbake til midtpunktet i det nåværende styringsintervallet på 104 for ECU-indeksen i løpet av første kvartal neste år og at Norges Bank da vil begynne å sette ned styringsrentene. Det er grunn til å tro at rentene vil bli satt ned gradvis, men hvor rask nedgangen vil bli er usikkert. Ifølge våre anslag faller den norske pengemarkedsrenten ned mot 4,2 prosent ved inngangen til 2000. Dette gir en renteforskjell mot euro på 0,8 prosentpoeng, om lag på linje med inflasjonsforskjellen. Som illustrert i en figur har rente- og inflasjonsforskjellen mellom Norge og ECU/euro-området gjennomgående fulgt hverandre i en rekke år. Som årsgjennomsnitt er norske kroner i 1999 antatt å styrke seg med 0,9 prosent mot ECU, mens svekkelsen i 1998 er anslås til 5,2 prosent.

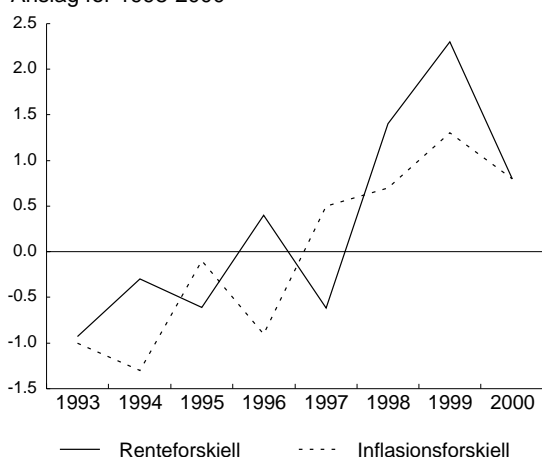
Det forventes at dollaren og britiske pund i tiden fremover svekkes i forhold til ECU/euro, i tråd med den utviklingen en har kunnet observere en tid. En forventet lavere økonomisk vekst og fallende pengemarkedsrenter i de to landene

Importpriser og valutakurser 1995-2000
Indekser



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Rente- og inflasjonsforskjell mellom norske kroner og ECU/EURO, 1993-2000
Anslag for 1998-2000



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

er viktige grunner til denne utviklingen. Endring i kursforholdt mellom dollar og pund på den ene siden og euro på den andre påvirker anslaget for den importveide kronekursen. Denne antas å appresiere noe sterkere fremover enn det kronen er forutsatt å gjøre mot ECU, og dermed vende tilbake til nivået fra perioden 1995-1997 i løpet av 1999.

I forhold til våre anslag i forrige konjunkturoversikt er importprisveksten nå betydelig nedjustert. Dette skyldes at vi som nevnt nå tenker oss at den importveide kronekursen vender om lag tilbake til nivået fra 1995-1997 i løpet av 1999, mens vi i vår forrige oversikt lot importveid kurs og ECU/euro-indeksen følge hverandre fremover. Dette innebærer vesentlig mindre prisimpulser til norsk økonomi i 1999 enn antatt i vår forrige oversikt.

Moderat innstramming i finanspolitikken i 1999

Det vedtatte statsbudsjettet for 1999 innebærer en viss innstramming i finanspolitikken i forhold til i 1998. Innstrammingen ble imidlertid noe mindre enn regjeringen la opp til i sitt opprinnelige forslag til statsbudsjett bl.a. fordi de skatte- og avgiftsøkningene som der ble foreslått, ikke ble vedtatt. Det vedtatte budsjettet innebærer kutt i bevilgningene til sivile statlige formål på om lag 1 mrd. kroner i forhold til regjeringens opprinnelig forslag og tilleggsbevilgninger til forsvaret på knapt 0,5 mrd. kroner. Det ble også vedtatt noen innstramminger over trygdebudsjettet. Alt i alt innebærer det vedtatte forslaget at vårt anslag for vekst i offentlig konsum nedjusteres med 0,5 prosentpoeng i forhold til i forrige konjunkturoversikt, og at anslaget for offentlige bruttoinvesteringer nedjusteres noe mer.

Betydelig nedgang i petroleumsinvesteringene fremover

Petroleumsinvesteringene ser ut til å ville øke med om lag 19 prosent fra 1997 til 1998. For neste år regner vi nå med en investeringsnedgang av samme størrelsesorden. Regnet som andel av BNP for fastlandsøkonomien, utgjør denne etterspørselsnedgangen 1,4 prosent.

De lave oljeprisene samt de store kostnadsoverskridelsene på mange prosjekter har svekket lønnsomheten i oljevirk-somheten betydelig i løpet av 1998. På denne bakgrunn er det grunn til å regne med at oljeselskapene nå revurderer sine investeringsplaner både for 1999 og for de påfølgende årene. Fortsatt lave oljepriser fremover vil antakelig føre til at selskapene utsetter investeringsprosjekter, noe som kan føre til en sterk nedgang i investeringene også i 2000. Vi har lagt til grunn en ytterligere nedgang i oljeinvesteringene på 16 prosent fra 1999 til 2000.

Investeringene i petroleumssektoren er for de neste to årene antatt å forskyves i retning av relativt større direkteleveranser fra utlandet. De negative impulsene fra blir dermed noe større enn det investeringstallene isolert skulle tilsi.

Norsk oljeproduksjon har utviklet seg svakt i 1998, delvis pga. vedtatte produksjonsbegrensninger. Det forventes en økt oljeproduksjon i 1999 ettersom kapasiteten øker. Også gassproduksjonen er antatt å ville øke. Denne veksten fortsetter i 2000, mens oljeproduksjonen da er antatt å holde seg relativt stabil.

Null-vekst i fastlandsøkonomien i 1999?

Veksten i BNP for Fastlands-Norge kan anslås til 3,1 prosent i 1998, noe lavere enn året før. Den lave veksten i petroleumsutvinningene gjør at veksten i BNP i alt nå anslås til 2,4 prosent i 1998. Som i vår forrige konjunktur-rapport tror vi at veksten i fastlandsøkonomien vil bli vesentlig lavere i 1999 og kanskje også negativ. Det er særlig antagelsen om litt strammere finanspolitikk, svakere vekstimpulser fra internasjonal økonomi og fra petroleumsrelatert virksomhet samt effektene av en antatt sterkere

Utviklingen i noen makroøkonomiske hovedstørrelser

Prosentvis endring fra året før der ikke annet fremgår

	Regnskap		Fremskrivning			
	1997	1998	1999		2000	
			SSB	SSB		FIN ¹
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	3,4	3,8	1,3	2,7	2	2,2
Konsum i offentlig forvaltning	3,0	2,4	0,7	1,1	1 1/2	2,2
Bruttoinvesteringer i fast kapital	12,6	4,7	-11,1	-6,6	-6 3/4	-5,8
-oljevirkosomhet ³	15,5	18,8	-18,7	-12,5	-10	-16,0
-Fastlands-Norge	9,7	0,8	-9,2	-4,9	-6	-2,6
-bedrifter	9,1	1,6	-11,7	-7,5	-9	-4,9
-bolig	9,0	-2,1	-7,0	3,8	-2 3/4	2,6
-offentlig forvaltning	12,1	0,8	-3,0	-3,8	1	0
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ⁴	4,5	2,9	-0,8	..	1/4	1,4
Lagerendring ⁵	0,6	0,5	0,0	0,2	..	0,0
Ekspert	5,8	1,3	4,6	6,6	4 1/2	5,4
- råolje og naturgass	2,3	-1,7	8,5	10,5	61/2	7,9
- tradisjonelle varer	8,0	3,6	2,6	4,7	4	3,3
Import	12,3	5,9	-2,4	0,5	-3/4	1,1
- tradisjonelle varer	8,6	8,6	-1,9	1,6	0	-0,1
Bruttonasjonalprodukt	3,4	2,4	0,8	2,6	2	2,2
- Fastlands-Norge	3,7	3,1	-0,3	1,3	1 1/4	1,2
Arbeidsmarked						
Sysselsatte personer	2,9	2,2	-0,5	0,7	1	0,2
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,1	3,2	4,0	3,2	3	4,2
Priser og lønninger						
Lønn pr. normalårsverk	4,6	5,9	5,1	5	6 1/2	4,1
Konsumprisindeksen	2,6	2,3	2,8	3 1/4	3 1/4	2,7
Ekspertpris tradisjonelle varer	0,5	1,0	0,8	1,9	3	2,3
Importpris tradisjonelle varer	-1,1	1,8	0,9	1,9	3 1/4	0,6
Realpris, bolig	5,8	7,7	0,4	7,2
Utenriksøkonomi						
Driftsbalansen, mrd. kroner	56,8	-2	24	32,5	30	69
Driftsbalansen i prosent av BNP	5,2	-0,2	2,1	2,8	2 1/2	5,7
MEMO:						
Husholdningenes sparerate (nivå)	6,6	7,3	7,0	7,0	6 3/4	6,6
Pengemarkedsrente (nivå)	3,6	5,6	5,8	..	8	4,2
Gjennomsnittlig lånerente (nivå) ⁶	6,0	7,3	8,1	6,2
Råoljepris i kroner (nivå) ⁷	136	96	93	110	104	109
Internasjonal markedsvekt	6,8	5,2	4,5	5,9
Importveid kronekurs ⁸	-0,5	4,2	-2,4	-1,5 ⁹	2,2	-1,0

¹ Anslag ifølge Finansdepartementet, Nasjonalbudsjettet 1999.² Anslag ifølge Norges Bank. Penger og Kreditt 1998/3.³ Inklusive tjenester tilknyttet olje- og gassutvinning.⁴ Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.⁵ Endring i lagerendring i prosent av BNP.⁶ Husholdningenes lånerente i private finansinstitusjoner.⁷ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.⁸ Positivt fortegn innebærer depresiering.⁹ Konkurranssekursindeks.

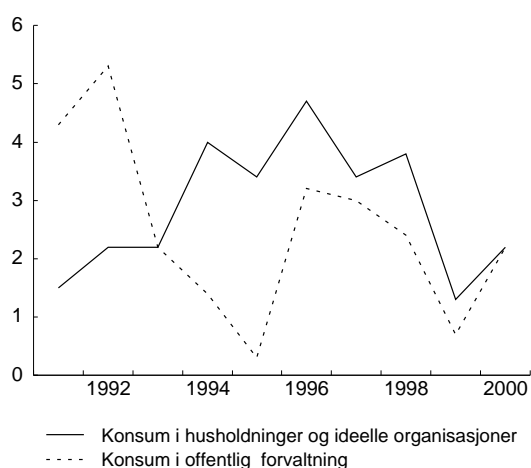
importveid kronekurs som ligger bak nedjusteringen av vekstanslagene for 1999.

Selv om det bare er investeringene i deler av fastlandsøkonomien som foreløpig viser tegn til nedgang, regner vi fortsatt med at det vil være investeringene mer generelt som vil lede an i konjunkturomslaget neste år. Nedgang i offentlig investeringer, boliginvesteringene, industriinvesteringene og petroleumsinvesteringene vil bidra til dette. Sammen med ferdigstillingen av en rekke store prosjekter

som har fått stor oppmerksomhet de seneste årene, anslår vi nå en nedgang i bruttoinvesteringene i fast kapital på hele 11,1 prosent neste år. For petroleumsvirksomhet, industri og kraftforsyning er våre investeringsforutsetninger i hovedsak i tråd med bedriftenes egne anslag, men vi har lagt til grunn en noe mindre investeringsnedgang i industrien enn hva bedriftene selv antyder. Boliginvesteringene har allerede falt gjennom 1998 og igangsettingstallene tilsier ytterligere fall i 1999. Rentepøkningen antas å bidra til at det ikke blir noen økning i boligbyggingen før mot

Konsum

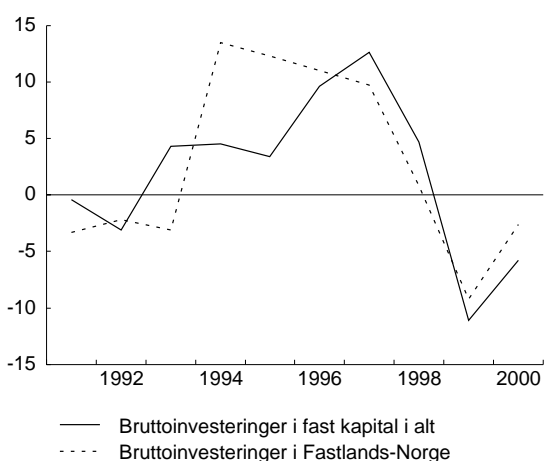
Prosentvis vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Bruttoinvesteringer

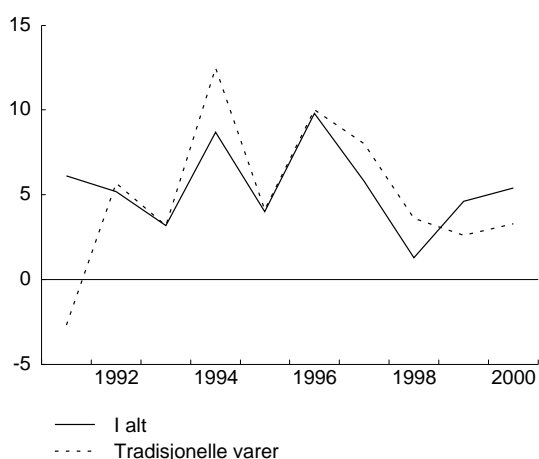
Prosentvis vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Eksport

Prosentvis vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå

slutten av neste år. Boliginvesteringene vil da kunne øke igjen i 2000. I privat tjenesteyting regner vi også med et betydelig fall i investeringene neste år. Ferdigstilte av en rekke store prosjekt bidrar til dette, men nedgangen vil flate noe ut gjennom 1999 etterhvert som den sterke nedgangen i økonomien bremses opp og produksjonen igjen øker.

Investeringsanslagene for 2000 er mer usikre, særlig for petroleumssektoren. Den lave oljeprisen bidrar til at selskapene nå gjennomgår sine prosjekter påny med sikte på kostnadsutt og eventuell utsettelse av prosjekter. Jo lengre ut i 1999 oljeprisene forblir lave, desto flere prosjekter blir utsatt og jo vanskeligere vil det bli å unngå en betydelig investeringsnedgang også i 2000. Som nevnt foran, har vi lagt til grunn en nedgang i petroleumsinvesteringene på 16 prosent i 2000. Det er imidlertid grunn til å regne med at investeringene i kraftforsyning kan øke betydelig i 2000 gjennom bygging av gasskraftverk.

Husholdningenes konsum ser ut til å vokse med knapt fire prosent i inneværende år. Det er imidlertid tegn til utfletning i veksten. Bilsalget har gått klart ned de siste to månedene og detaljomsetningen har flatet ut, men etter en kraftig vekst. Spareraten i husholdningene ser ut til å ville øke med om lag et halvt prosentpoeng i 1998 til et historisk meget høyt nivå. En markert lavere vekst i husholdningenes realinntekter neste år vil føre til at konsumveksten dempes i 1999. Det høye rentenivået vil også bidra til denne utviklingen.

Eksporten av tradisjonelle varer har økt lite gjennom 1998 og viser klare tegn til stagnasjon. Dette er ikke uventet sett på bakgrunn av den svake internasjonale økonomiske utviklingen. Den internasjonale markedsveksten er anslått til 4,5 prosent i 1999, mot 5,2 prosent i 1998. Den svake veksten i tradisjonell eksport ventes derfor å fortsette gjennom 1999. Kronesvekkelsen etter sommeren har isolert sett styrket konkurranseevnen for eksportorientert næringsliv og motvirker effekten av en relativt høy norsk lønnsvekst i 1998. Dersom kronkursen styrkes igjen, slik vi legger til grunn, vil imidlertid kostnadsnivået bidra til å redusere eksportveksten fremover og markedsandeler vil bli tapt. Svekkelsen av konkurranseevnen vil isolert sett også bidra til å øke importandelene.

Vårt anslag for BNP Fastlands-Norge for 1999 viser en liten nedgang sammenliknet med anslaget for 1998. Dette innebærer en nedjustering av vekstanslaget på trekvart prosent i forhold til vår forrige rapport. For BNP totalt er vekstanslaget nedjustert med nesten ett prosentpoeng fordi vi nå antar en noe svakere vekst i eksporten av olje og gass enn tidligere. Det er særlig bygge- og anleggsvirksomhet som vil merke omslaget i norsk økonomi som følge av den sterke investeringsnedgangen. Denne bransjen har imidlertid også vært en av "vinnerne" i den konjunkturoppgangen Norge nå sannsynligvis har lagt bak seg. Direkte og indirekte leverandører av andre investeringsvarer til for eksempel petroleumssektoren vil komme i en liknende situasjon.

Lavere konsumvekst vil imidlertid også ramme varehandel og tjenesteytende virksomhet.

I 2000 regner vi med en svak vekst i fastlandsøkonomien. Vi legger da til grunn at finanspolitikken blir om lag nøytral som følge av at investeringsnedgangen i offentlig forvaltning stopper opp, at offentlig konsum igjen vokser og at skattesatser kun justeres for pris- og lønnsveksten. Det gir da en liten positiv impuls regnet i forhold til finanspolitikken i 1999. Lavere renter vil føre til at konsumveksten igjen tar seg opp og nedgangen i boliginvesteringene snur til oppgang slik at innenlandsk etterspørsel fra Fastlands-Norge igjen øker. Vårt anslag på BNP-veksten i 2000 blir således mer på linje med det vi anslo i forrige konjunktur-oversikt.

Økt arbeidsløshet neste år?

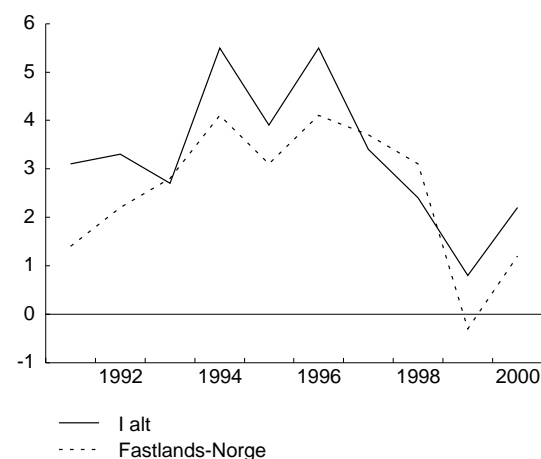
Uten utsikter til produksjonsvekst i 1999 vil sysselsettingsveksten stoppe opp og både utførte timeverk og antall sysselsatte vil kunne gå noe ned neste år. Med et svakere arbeidsmarked vil også tilbudet av arbeidskraft avta merkbart, men arbeidsløsheten vil antakelig begynne å øke allerede i begynnelsen av neste år. Vanligvis vil et omslag i retning av økt ledighet bringe ledigheten raskere opp enn den nedgangen en opplevde under høykonjunkturen. Slik er også våre anslag for neste år, slik at ledigheten som års-gjennomsnitt blir høyere enn i 1998.

Det er usikkerhet knyttet til hvor mye ledigheten vil øke neste år. Det henger blant annet sammen med at produksjonsnedgangen rammer byggebransjen sterkt hvor innslaget av utenlandsk arbeidskraft har økt under høykonjunkturen. Når nedgangen setter inn, kan det tenkes at dette fører til at utenlandsk arbeidskraft først sies opp slik at nedgangen i mindre grad påvirker observert ledighet i Norge. Innføringen av kontantstøtten i 1998 og utvidelsen av ordningen i 1999 kan redusere arbeidstilbudet noe. I tillegg benyttes AFP-ordningen av stadig flere og yngre arbeidstakere slik at yrkesdeltakingen for personer over 62 år synker. Vår modell for yrkesdeltaking etter kjønn og alder fanger bare i liten grad opp slike politikkenringer og gjør at anslaget for arbeidsstyrken og dermed arbeidsløsheten blir særlig usikre neste år.

Høyer prisvekst og lavere lønnsvekst fremover

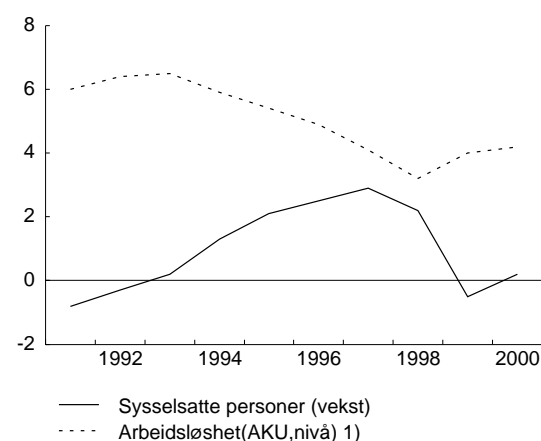
Konsumprisveksten har holdt seg lav i 1998 og ser nå ut til å ville bli på 2,2-2,3 prosent, dvs. noe lavere enn i 1997. Lave strømpriser er en av årsakene til den overraskende lave prisveksten i 1998. Så langt har det også i liten grad vært tegn til at den svake kronekursen har slått igjennom i konsumprisene. Her kommer det forhold inn at den importveide kronekursen ikke har svekket seg så mye som ECU-kursen. Heller ikke den høye lønnsveksten i 1998 har så langt påvirket KPI-veksten i betydelig grad. Dette er imidlertid ikke overraskende ettersom det erfaringsmessig tar lang tid før økte kostnader slår igjennom i konsumprisene.

Bruttonasjonalprodukt Prosentvis vekst



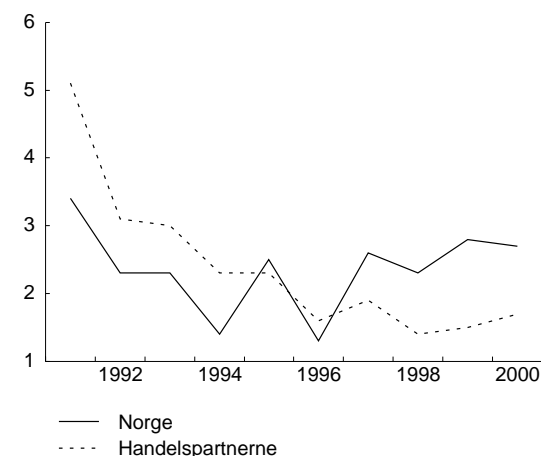
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Arbeidsmarked Prosent



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

Konsumprisvekst Prosentvis vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Statsbudsjettet for neste år innebærer en liten nedjustering av særavgifter fra kommende årsskifte. I så måte blir prisbidraget fra avgiftsendringer redusert med en halv prosent fra kommende årsskifte, noe som skulle bidra til nedgang i konsumprisveksten på 12-månedersbasis i januar 1999. På den annen side er det grunn til å anta at økte kostnader pga. lønnsoppgjøret i 1998 samt økte importpriser isolert sett vil øke prisveksten. Våre beregninger antyder derfor at prisveksten fra kommende årsskifte bare vil øke moderat. Kostnadsimpulsene vil imidlertid gradvis slå igjennom i prisveksten og det er heller ikke grunn til å tro at strømprisene vil fortsette å synke. Dette vil kunne føre til at prisveksten tiltar noe gjennom 1999 slik at konsumprisveksten blir 2,8 for året under ett. Dette anslaget er 0,8 prosent lavere enn i vår forrige konjunkturrapport noe som i all hovedsak skyldes lavere anslag for importprisvekst både for slutten av 1998 og for 1999.

Med et lavere anslag på konsumprisene neste år enn tidligere, vil også lønnsveksten kunne bli noe lavere enn vi har antatt tidligere. Regnet i forhold til 1998 hvor lønnsveksten er anslått til å bli knappe 6 prosent, tror vi nå veksten kan bli vel 5 prosent neste år. Svakere lønnsvekst i industrien, sammen med økt ledighet og det forhold at det neste år ikke er et hovedoppgjør, bidrar til dette. Samlet sett innebærer våre anslag at reallønnsveksten neste år blir i overkant av 2 prosent. Denne veksten vil bidra til en økning i husholdningenes inntekter og dermed motvirke bidraget fra nedgangen i sysselsettingen.

Overskudd i utenriksøkonomien allerede neste år

De lave oljeprisene denne høsten har bidratt til at driftsbalansen for 1998 trolig vil vise et lite underskudd. Det er som nevnt stor usikkerhet mht. oljeprisen fremover og en kan ikke se bort fra at dagens lave priser holder seg i 1999. Vi tror imidlertid på en svak oppgang i prisene gjennom neste år. Produksjonsøkning for olje og gass, svakere innenlandsk etterspørsel og lavere vekst i importprisene tilsier at Norge igjen vil få overskudd på driftsbalansen neste år. Dette anser vi som en viktig betingelse for styrkingen av kronen og rentenedgangen gjennom 1999.