

## Norsk økonomi

### Utviklingen i 1998

Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall økte BNP for Fastlands-Norge med knapt 3 prosent i fjor. 1998 ble dermed det sjettede året på rad med konjunkturoppgang i fastlandsøkonomien. Sysselsettingen økte med 52 000 personer i fjor, og dermed var nesten 71 prosent av befolkningen mellom 16 og 74 år beskjeftiget i inntektsgivende virksomhet. Arbeidsledigheten kom ned i 3,2 prosent av arbeidstyrken, vel et halvt prosentpoeng over nivået ved konjunkturtoppen midt på 1980-tallet.

Økende ubalanser i arbeidsmarkedet gjennom de siste årene har bidratt til sterk konkurranse om arbeidskraft og tiltakende lønnsvekst. Foreløpige tall viser en oppgang i lønn per normalårsverk på 6,3 prosent i fjor. Med en vekst i konsumprisene på 2,3 prosent innebærer dette at reallønnen økte med 4 prosent. Nedgangen i oljeprisen fra 136 kroner per fat som gjennomsnitt for 1997 til vel 96 kroner i 1998, bidro til at driftsregnskapet overfor utlandet viste underskudd for første gang på 1990-tallet.

Ser vi konjunkturoppgangen i de siste seks årene under ett har Fastlands-Norges BNP økt med om lag 3,5 prosent per år. Dette er rundt ett prosentpoeng mer enn gjennomsnittet for de foregående 25 årene, og om lag på linje med veksten under konjunkturoppgangen midt på 1980-tallet. Oppgangen har vært bredere fundert enn den forrige konjunkturoppgangen, med vedvarende sterke etterspørselsimpulser både fra husholdningenes forbruk, private fastlandsinvesteringer og tradisjonell vareeksport. I de to-tre siste årene har også utviklingen i etterspørselen fra offentlig forvaltning, men i særlig grad i investeringene i petroleumsvirksomheten, gitt betydelige bidrag til den samlede etterspørselsveksten.

Forløpet gjennom fjoråret antyder imidlertid at konjunkturtoppen nå kan være passert. Eksporten av tradisjonelle varer økte klart langsommere enn tidligere, og investeringene i fastlandsøkonomien har vist en fallende tendens etter årsskiftet 1997/98. Mot slutten av fjoråret viste også husholdningenes forbruk nedgang, trolig som følge av den markerte renteøkningen i 3. kvartal. Det var også enkelte tegn til utflating i sysselsettingen og stabilisering av arbeidsledigheten, mens andelen industriforetak der produksjonen ble begrenset av tilgangen på arbeidskraft så ut til å være på vei ned.

Pengepolitikken virket fra årsskiftet 1992/93 og frem til og med 1. kvartal i fjor gjennomgående ekspansivt. For å møte et tiltakende depresieringspress mot norske kroner, doblet Norges Bank sine rentesatser overfor bankene fra slutten av mars til midten av august i fjor. Pengepolitikken fikk dermed en innretning som i økende grad bidrar 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 inn-

skuddsrenter fulgte utviklingen i pengemarkedsrenten med et lite etterslep. Fra 2. til 3. kvartal i fjor økte den gjennomsnittlige utlånsrenten i private finansinstitusjoner fra vel 6 til nærmere 9,5 prosent, og dette nivået ble videreført ut året. Et slikt rentenivå vil, med en prisvekst i området 2,5 - 3 prosent, gi en realrente etter skatt på rundt 3,5 - 4 prosent, altså om lag som i perioden 1994 - 1996, men dobbelt så høyt som nivået i 1997 og første halvår 1998.

Den kraftige økningen i Norges Banks signalrenter overfor bankene har ennå ikke vært tilstrekkelig til å bringe den norske kronkursen tilbake til utgangsleiet, slik dette er omtalt i valutaforskriften. Fra et svært svakt nivå ved siste årsskiftet styrket imidlertid krona seg noe mot ECU/euro gjennom januar, uten intervensjoner av betydning fra Norges Banks side. På bakgrunn av dette og de generelt svakere vekstutsiktene for norsk økonomi senket Norges Bank den 28. januar i år sine rentesatser overfor bankene med 0,5 prosentpoeng. Pengemarkedsrenten falt til i overkant av 7 prosent, som gir en renteforskjell overfor euro på rundt 4 prosentpoeng.

Utviklingen i oljeprisen er blitt trukket frem som en viktig faktor bak depresieringspresset mot norske kroner i fjor. Fra et nivå på nærmere 18 dollar per fat i 4. kvartal i 1997, falt spotprisen på Brent Blend til vel 14 dollar i 1. kvartal 1998 og helt ned mot 11 dollar som gjennomsnitt for 4. kvartal i fjor. For fjoråret sett under ett var prisen om lag 13 dollar, reellt sett den laveste prisen på 25 år, og mer enn 30 prosent under nivået i 1997 og 1996. Kombinert med en fallende eksport av råolje og naturgass gjennom fjoråret, bidro prisutviklingen på råolje til en sterk svekkelse av driftsbalansen, fra et overskudd på nærmere 57 milliarder kroner i 1997 til et underskudd på nærmere 9 milliarder kroner i fjor.

Valutakursen kan også ha blitt påvirket av den relativt sterke veksten i lønnskostnadene gjennom de siste årene. Høy kostnadsvekst svekker isolert sett norske produsenters kostnadmessige konkurransevne og bidrar dermed til lavere overskudd i utenriksøkonomien fremover enn det vi ellers ville hatt. Mens timelønnskostnadene gjennomgående økte langsommere i norsk industri enn hos handelspartnere i perioden 1989-94, har forholdet de siste årene vært omvendt. For 1998 ser forskjellen ut til å ha vært nærmere 2 1/2 prosent.

I motsetning til pengepolitikken har finanspolitikken i noen grad bidratt til å dempe veksten i økonomien gjennom de siste årene. Vurdert ut fra Finansdepartementets finanspolitiske indikator ble imidlertid innstrammingseffekten stadig mindre gjennom konjunkturoppgangen. Mønsteret gjenfinnes i utviklingen for konsum i offentlig forvaltning som gjennom de tre første årene av konjunkturoppgangen vokste markert langsommere enn BNP for Fastlands-Norge, men som kun vokste rundt 1/2 prosentpoeng

**Konjunkturtendensene. Hovedtall for 1997-1998**

Vekst fra forrige periode. Prosent

	1997	1998	Sesongjustert			
			98.1	98.2	98.3	98.4
<b>Realøkonomi</b>						
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	3,4	3,2	0,2	1,5	0,9	-1,5
Konsum i offentlig forvaltning	3,0	2,8	0,9	0,3	0,6	0,4
Bruttoinvesteringer i fast kapital	12,6	6,6	1,1	0,9	1,8	-0,8
- Fastlands-Norge	9,7	2,0	-1,6	-0,3	-1,8	0,9
- oljevirkosomhet <sup>1</sup>	15,5	22,3	-0,0	18,4	5,3	-5,4
Etterspørsel fra Fastlands-Norge <sup>2</sup>	4,5	2,9	-0,0	0,9	0,3	-0,6
Eksport	5,8	0,5	2,4	-2,5	-2,5	1,2
- råolje og naturgass	2,3	-3,2	-0,7	-1,6	-7,8	5,0
- tradisjonelle varer	8,0	3,7	3,6	-4,3	2,7	0,9
Import	12,3	6,9	4,0	-2,2	0,5	2,0
- tradisjonelle varer	8,6	9,5	1,8	1,0	0,4	1,7
Bruttonasjonalprodukt	3,4	2,0	-0,3	0,4	-0,0	0,2
- Fastlands-Norge	3,7	2,9	-0,2	1,0	0,6	-0,2
<b>Arbeidsmarkedet<sup>3</sup></b>						
Utførte timeverk	2,3	2,4	0,4	0,3	-0,9	1,2
Sysselsatte personer	2,9	2,3	1,0	0,0	0,5	0,2
Arbeidsstyrke	2,4	1,4	0,6	0,0	0,2	0,2
Arbeidsledighetsrate, nivå <sup>4</sup>	4,1	3,2	3,4	3,4	3,1	3,1
<b>Priser</b>						
Konsumprisindeksen <sup>5</sup>	2,6	2,3	2,1	2,2	2,3	2,3
Eksportpriser tradisjonelle varer	0,5	0,7	-0,6	-0,3	-0,4	-1,3
Importpriser tradisjonelle varer	-1,1	1,3	0,5	0,8	0,2	-1,2
<b>Utenriksregnskap</b>						
Driftsbalansen, milliarder kroner	56,8	-8,7	7,7	0,1	-5,1	-11,5
<b>MEMO (ujusterte nivåttall)</b>						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	3,6	5,7	3,8	4,4	6,5	7,9
Gjennomsnittlig lånerente <sup>6</sup>	6,0	7,1	6,0	6,1	7,6	9,0
Råoljepris i kroner <sup>7</sup>	135,6	96,3	106,5	100,0	95,2	84,1
Importveid kronkurs	100,3	104,8	102,8	103,4	105,2	107,6
Norges Banks ECU-indeks	100,3	105,9	102,5	103,5	106,7	110,3

<sup>1</sup> Tallene for oljevirkosomheten dekker nå sektorene oljeutvinning, rørtransport og oljeboring.<sup>2</sup> Konsum i husholdninger og idelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge.<sup>3</sup> 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.<sup>4</sup> Ifølge AKU.<sup>5</sup> Prosentvis vekst fra samme periode året før.<sup>6</sup> Husholdningenes lånerente i private finansinstitusjoner, gjennomsnitt for perioden. Anslag for 4. kvartal.<sup>7</sup> Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

mindre i gjennomsnitt for årene 1996-1997. I fjor var forskjellen enda mindre, men de offentlige investeringene økte klart langsommere i 1998 enn i 1997, da investeringer knyttet til gjennomføringen av grunnskole reformen førte til en svært sterk vekst i denne etterspørselskomponenten.

Som følge av konjunkturomslaget i 1993 og den sterke veksten i statens netto kontantstrøm fra oljevirkosomheten, økte offentlig forvaltnings nettofinansinvesteringer fra -12 milliarder kroner i 1993 til 79 milliarder kroner i 1997. For 1998 er netto finansinvesteringene anslått til nær 50 milliarder kroner, tilsvarende 4,5 prosent av BNP. Nedgangen i netto finansinvesteringene i forhold til nivået året før kan føres tilbake til en reduksjon i statens netto kontantstrøm fra oljevirkosomheten på rundt 35 milliarder kroner, dels som følge av økte investeringsutgifter for staten, men først og fremst som følge av den sterke nedgangen i oljeprisen.

Statens oljekorrigerte underskudd er foreløpig anslått til 17 milliarder kroner, 3 milliarder kroner mindre enn i 1997 og en forbedring på hele 55 milliarder kroner i forhold til rekordunderskuddet i 1993. Regnet om til faste 1998-priser har statens oljekorrigerte underskuddet ligget på rundt 35 milliarder kroner i gjennomsnitt de siste 20 årene. Til sammenligning ble statens andel av permanentinntekten fra petroleumsvirkosomheten anslått til rundt 70 milliarder kroner i Nasjonalbudsjettet for 1999. Dette anslaget er basert på en forutsetning om at oljeprisen tar seg opp til 120 kroner per fat i 2001,

Husholdningenes forbruk ga også i 1998 en betydelig vekstimpuls til samlet etterspørsel. Men denne delen av etterspørselen utviklet seg klart svakere mot slutten av fjoråret. Særlig markert var nedgangen for bilkjøp, men også kjøpene av møbler og andre varige husholdningsartikler

falt mot slutten av fjoråret. Det er nærliggende å se denne utviklingen i sammenheng med renteoppgangen, som blant annet innebærer at det er blitt markert dyrere å lånefinansiere biler og andre varige forbruksgoder.

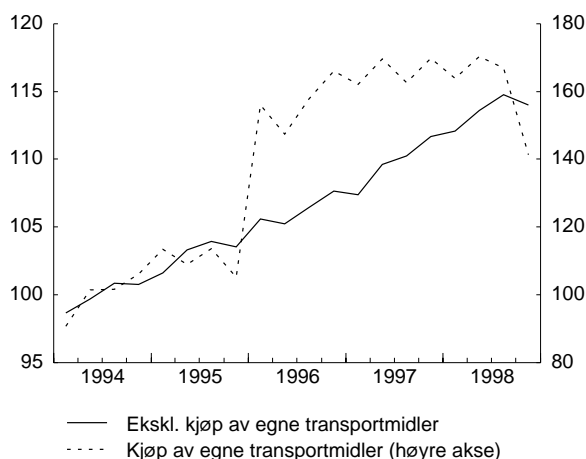
Renteoppgangen bidrar isolert sett også til å redusere veksten i husholdningenes disponible realinntekter, fordi norske husholdninger samlet sett har høyere gjeld enn fordringer med flytende rente. Meget sterk oppgang i lønninger og sysselsetting og økte overføringer til trygdede og småbarnsfamilier bidro likevel til at veksten i husholdningenes disponible realinntekter ble like sterk i 1998 som i 1997, bortimot 4 prosent. Husholdningenes sparerate økte med om lag 1/2 prosentpoeng, dvs. nesten til nivået ved starten av konjunkturoppgangen i 1993.

Renteøkningen i annet halvår i fjor ser også ut til å ha bremset oppgangen i boligprisene. Ses 1998 under ett, var imidlertid veksten i boligprisene om lag på linje med utviklingen i de tre foregående årene. Til tross for økningen i boligprisene gikk boliginvesteringene ned fra 1997 til 1998. Denne utviklingen kan være påvirket av forsinket kommunal saksbehandling etter innføring av ny plan- og bygningslov.

Den sterke veksten i boligprisene fra bunnpunktet tidlig i 1993 har i betydelig grad bedret husholdningenes evne til å stille sikkerhet for lån. Likevel økte husholdningenes gjeld, ifølge tall fra Norges Bank, reelt sett bare med 2 prosent fra 1992 til 1996, mens disponible realinntektene i samme periode økte med over 14 prosent. I 1997 vokste imidlertid husholdningenes gjeld om lag på linje med deres inntekter, og det samme ser ut til å ha vært tilfelle i 1998. Mot slutten av fjoråret kan det se ut som om gjeldsnivået flatet noe ut. Husholdningenes netto finansinvesteringer i 1998 er anslått til over 25 milliarder kroner, litt i overkant av anslagene for de to foregående årene. Det sterke fallet i aksjekursene gjennom fjoråret kan likevel ha bidratt til at husholdningens nettofordringer ved utgangen av 1998 var noe lavere enn ett år tidligere, etter ubrutt vekst gjennom de foregående 9 årene. Til tross for dette er husholdningene i gjennomsnitt i en klart gunstigere finansiell posisjon nå, enn ved slutten av konjunkturoppgangen på 1980-tallet.

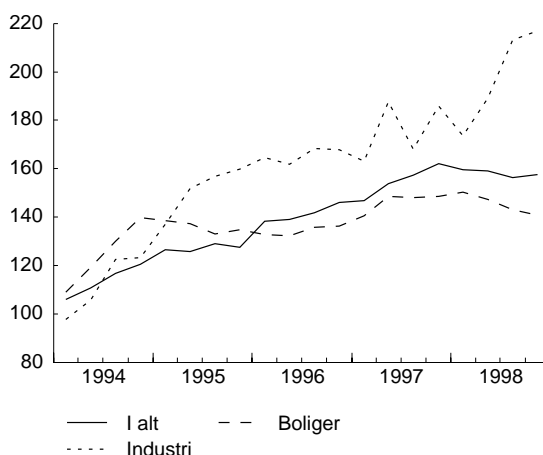
Investeringene i fastlandsøkonomien ga i fireårs perioden 1994-97 et årlig vekstbidrag til samlet etterspørsel tilsvarende om lag 2 prosent av BNP for Fastlands-Norge. Denne delen av investeringene viste imidlertid sesongjustert nedgang gjennom mesteparten av fjoråret, og veksten på årsbasis ser ut til å ha vært relativt moderat. Utviklingen i investeringene i industrien og andre vareproduserende næringer trakk opp, mens bildet var motsatt for investeringene i private tjenesteytende næringer. Til tross for den betydelige oppgangen i fastlandsinvesteringene i årene 1994-97, utgjør denne etterspørselskomponenten en langt mindre andel av Fastlands-Norges BNP nå, enn i perioden frem til og med midten av 1980-tallet, som var preget av lave realrenter og kredittrasjonering. Selv om myndighetene la opp til å forskyve enkelte feltutbyggingsprosjekter fra

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



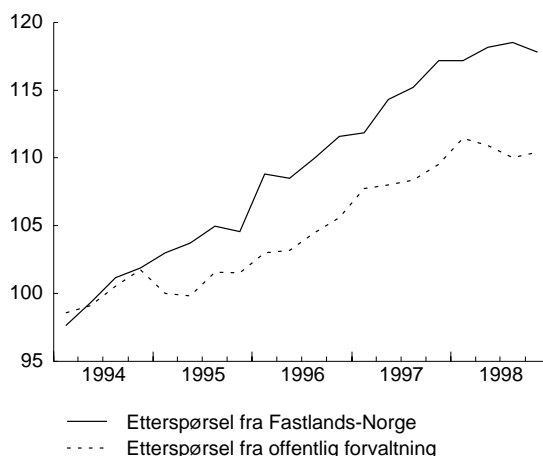
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

**Investeringer i Fastlands-Norge**  
Sesongjusterte volumindekser, 1994=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

**Etterspørsel fra Fastlands-Norge**  
Sesongjusterte volumindekser, 1994=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

### Eksport

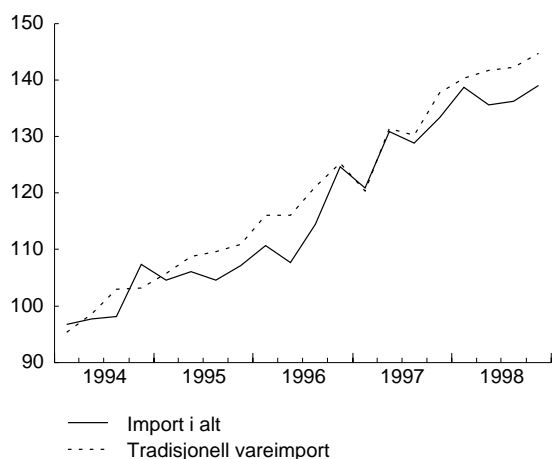
Sesongjusterte volumindekser, 1994=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

### Import

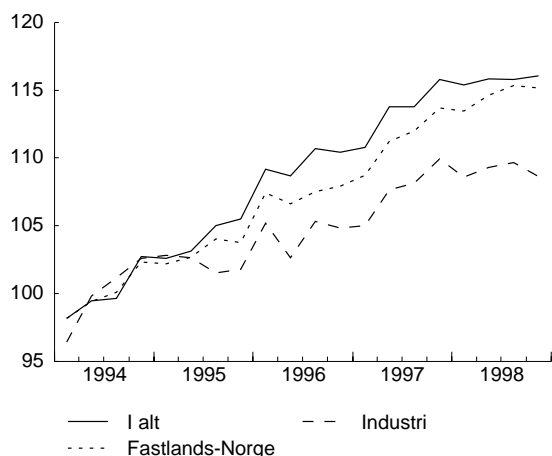
Sesongjusterte volumindekser, 1994=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

### Bruttonasjonalprodukt

Sesongjusterte volumindekser, 1994=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

1998 til etter 1. juli inneværende år, ga petroleumsinvesteringene et betydelig bidrag til veksten i samlet etterspørsel i fjor, i likhet med i 1997.

Eksporten av tradisjonelle varer økte med 3,7 prosent i fjor, etter en gjennomsnittlig vekst på rundt 8,5 prosent per år gjennom de fire foregående årene. Mens eksporten til EU og USA fortsatte å øke i om lag samme takt som året før, gikk leveransene til andre land ned, etter meget sterk vekst de to foregående årene. Det ser nå ut til at norske eksportører tapte markedsandeler i 1998, etter fire år der den tradisjonelle vareeksporten i gjennomsnitt økte 2,5 prosent poeng mer per år enn vareimporten hos våre viktigste handelspartnere. Det er nærliggende å se dette i sammenheng med utviklingen i relative timelønnskostnader gjennom de siste årene.

Prisene på tradisjonelle eksportvarer økte med vel 1/2 prosent i fjor, om lag som i 1997. Målt i norske kroner var prisene på denne delen av eksporten dermed tilbake til nivået i 1995. Når det sterke fallet i prisene på metaller og industrielle råvarer på verdensmarkedet så langt ikke er mer synlig i den gjennomsnittlige eksportprisen, skyldes det dels at prisene på en del norske produkter avtales for en viss periode og dermed følger de internasjonale markedsprisene med et etterslep, og dels at den eksportveide kronekursen svekket seg med 5 prosent fra 1997 til 1998.

Både produksjonen og eksporten av olje- og naturgass gikk noe ned i volum fra 1997 til 1998. Den svake utviklingen henger delvis sammen med forsinket ferdigstilling av flere utbyggingsprosjekter på kontinentalsokkelen, men må også ses i lys av de produksjonsbegrensningene som ble gjennomført fra og med mai i fjor.

For importen av tradisjonelle varer var det gjennom fjoråret en klart avtagende tendens i volumveksten, men på grunn av sterk vekst gjennom 1997 økte denne delen av importen på årsbasis likevel om lag på linje med gjennomsnittet for de tre foregående årene. Prisene på tradisjonelle importvarer har endret seg relativt lite gjennom de tre til fire siste årene. I forhold til 1997 økte de med vel 1 prosent. Også om en korrigerer for importen av raffinerte oljeprodukter og metaller, som hadde til dels sterk prisnedgang, var importprisveksten mindre enn svekkelsen i den importveide kronekursen. Dette kan ha sammenheng med at denne valutaindeksen undervurderer betydningen av importen fra asiatiske land med valutaer som har depresiert sterkt i forhold til norske kroner, men kan også skyldes at en del utenlandske produsenter justerer sine priser i takt med endrede valutakurser for ikke å miste markedsandeler på sine eksportmarkeder.

Når veksten i BNP for Fastlands-Norge ble litt lavere i fjor enn året før målt i faste priser, henger det blant annet sammen med utviklingen i industrien. For denne næringen økte bruttoproduktet klart langsommere enn i de fem foregående årene. Veksten i bruttoproduktet i private tjenesteytende næringer holdt seg derimot godt oppe. Brutttoproduktet i petroleumsvirksomheten viste nedgang, for første

gang på 18 år. Ses den siste konjunkturoppgangen under ett, har imidlertid bruttoproduktet i petroleumsvirksomheten økt vesentlig sterkere enn bruttoproduktet i Fastlands-Norge, mens vare- og tjenesteytende næringer i fastlandsøkonomien har utviklet seg relativt parallelt. Til sammenligning var veksten i private tjenesteytende næringer markert sterkere enn veksten i de vareproduserende næringene under konjunkturoppgangen midt på 1980-tallet.

Veksten i sysselsettingen har vært betydelig i de siste årene. I 1998 økte antall sysselsatte med 2,3 prosent, etter en vekst på 2,9 prosent året før. Fra 1992 til 1998 økte sysselsettingen med 240 000 personer, tilsvarende en gjennomsnittlig årlig vekst på nærmere 2 prosent. Dette er en noe høyere gjennomsnittlige vekst enn under konjunkturoppgangen 1983-87. Som den gangen har veksten i sysselsettingen vært særlig stor i private tjenesteytende næringer. Til forskjell fra oppgangen på 1980-tallet har vi denne gangen også hatt en markert økning i sysselsettingen i industrien, mens sysselsettingen i offentlig forvaltning har vokst om lag på linje med gjennomsnittet for økonomien som helhet. I 1998 var nesten 71 prosent av befolkningen i aldersgruppen 16 til 74 år i inntektsgivende arbeid. Dette er den høyeste sysselsettingsandelen som er registrert i Norge noen gang, og er også meget høy i et internasjonalt perspektiv.

Hoveddelen av sysselsettingsveksten gjennom de siste fem årene har sitt motstykke i økning i arbeidstyrken, dels som følge av vekst i yrkesbefolkningen og dels som følge av en kraftig oppgang i yrkesfrekvensene, særlig for kvinner. Spesielt var dette framtreddende til og med 1997. Dette bidro til at arbeidsledighetsraten bare gikk ned med vel 1/2 prosentpoeng per år, fra 6,5 prosent av arbeidsstyrken i 1992/1993 (justert for omleggingen av Statistisk sentralbyrås arbeidskraftsundersøkelse (AKU) i 1996) til 4,1 prosent i 1997. Den kraftige veksten i arbeidsstyrken avtok i løpet av fjoråret, og fra 1997 til 1998 gikk ledigheten ned med 0,9 prosentpoeng, til 3,2 prosent.

Sesongjusterte og glattede månedstall fra AKU tyder på en avtakende vekst i sysselsettingen gjennom fjoråret, og en viss utflating av arbeidsledigheten. Den siste tendensen kan også skimtes i utviklingen i Arbeidsdirektoratets tall for registrerte ledige og personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak frem til og med januar i år. Beholdningen av ledige plasser har dessuten vist en svakt fallende tendens gjennom de siste fem månedene, mens tallet på permitterte ser ut til å ha økt noe mer i desember og januar enn normalt for årstiden.

Nedgangen i ledigheten gjennom de siste årene og flaskehalsen i arbeidsmarkedet har bidratt til økende lønnsvekst. Foreløpige tall viser en vekst i lønn per normalårsverk på 6,3 prosent i fjor. Dette er mer enn halvannet prosentpoeng over resultatet for 1996 og 1997. Reallønnen gikk opp med 4 prosent i fjor, den sterkeste økningen på 20 år. Ser vi de siste seks årene under ett, har reallønnen økt med 2,2 prosent per år, betydelig over gjennomsnittet for konjunkturoppgangen i 1983 - 1987. Mens reallønnen trolig vokste

langsommere enn produktiviteten i fastlandsøkonomien gjennom de tre første årene av den oppgangen vi nå er i ferd med å gå ut av, ser det ut til at den har økt betydelig raskere de tre siste. Dette kan delvis føres tilbake til at god lønnsomhet i deler av næringslivet i 1995 bidro til relativt høy lønnsvekst i 1996. Det kan også ha sammenheng med at det tar tid før hele lønnseffekten av en tilstramning i arbeidsmarkedet er uttømt, og med at lønnseffekten av en ytterligere tilstramning er større jo lavere ledigheten er i utgangspunktet

Lønnsveksten de siste årene har så langt ikke gitt seg sterke utslag i tiltakende prisstigning. For fjoråret sett under ett økte konsumprisindeksen med 2,3 prosent, etter en vekst på 2,6 prosent året før. Bidraget til prisveksten fra avgiftsendringer kan anslås til 0,5 prosentpoeng i 1997 og litt mindre i 1998. Forløpet til konsumprisindeksen gjennom de to siste årene har imidlertid vært sterkt påvirket av utviklingen i elektrisitets- og bensinprisene. Når disse to forbruksgruppene holdes utenfor, var det en viss tendens til økende prisvekst gjennom annet halvår 1997 og de tre første kvartalene i 1998. Veksten kan i hovedsak føres tilbake til utviklingen i prisene på norskproduserte varer (utenom energi) og på tjenester (utenom husleie).

I de siste seks årene har konsumprisene økt med 2,1 prosent per år i gjennomsnitt. Dette er på linje med gjennomsnittet for Norges viktigste handelspartnere i samme periode, og bortimot 1/2 prosentpoeng under den gjennomsnittlige prisveksten i ECU-området. Både i 1997 og 1998 var imidlertid prisveksten rundt 1 prosentpoeng høyere i Norge enn for gjennomsnittet av våre viktigste handelspartnere.

Forverringen av utenriksregnskapet fra et overskudd på driftsbalansen på nærmere 57 mrd kroner i 1997 til et underskudd på nærmere 9 milliarder kroner i fjor, må som nevnt ses i sammenheng med det kraftige fallet i oljeprisen. Om lag 2/3 av nedgangen i overskuddet på driftsbalansen fra 1997 til 1998 skyldes redusert eksportverdi for råolje og naturgass, mens vare- og tjenestebalansen forøvrig ble svekket med vel 23 milliarder kroner. Underskuddet på rente- og stønadsbalansen gikk ned med vel 1 milliard kroner, i hovedsak som følge av en markert oppgang i netto renteinntekter fra utlandet. Dette henger sammen med oppbyggingen av nettofordringer på utlandet gjennom 1997. Utviklingen i valutakurser bidro til at Norges nettofordringer på utlandet økte svakt også i 1998, til tross for underskuddet på driftsbalansen.

**Makroøkonomiske hovedstørrelser 1997-2000. Regnskap og prognoser**

Prosentvis endring fra året før der ikke annet fremgår

	Regnskap 1998	1999			2000	
		SSB	FIN	NB	SSB	NB
<b>Realøkonomi</b>						
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	3,2	1,4	2,7	1 3/4	2,0	1 1/4
Konsum i offentlig forvaltning	2,8	0,7	1,1	1	1,9	2 1/4
Bruttoinvesteringer i fast kapital	6,6	-11,4	-6,6	-9 1/2	-6,4	-8
-oljevirkosomhet	22,3	-17,7	-12,5	-15	-18,3	-15
-Fastlands-Norge	2,0	-9,6	-4,9	-8	-2,5	-5 3/4
-bedrifter	4,1	-11,9	-7,5	-8 3/4	-5,0	-9 1/2
-bolig	-0,7	-7,7	3,8	-10,0	3,9	-1 1/2
-offentlig forvaltning	-2,1	-3,6	-3,8	-3 3/4	0,0	2
Etterspørsel fra Fastlands-Norge <sup>1</sup>	2,9	-0,9	..	-1/4	1,3	1/4
Lagerendring <sup>2</sup>	0,6	0,0	0,2	..	0,0	..
Eksport	0,5	5,2	6,6	4 1/2	6,9	5 1/2
- råolje og naturgass	-3,2	8,3	10,5	6 1/2	13,9	9 1/4
- tradisjonelle varer	3,7	3,9	4,7	2 1/4	3,0	3 3/4
Import	6,9	-2,5	0,5	-2 1/4	0,2	1 3/4
- tradisjonelle varer	9,5	-2,0	1,6	-2	-0,2	3
Bruttonasjonalprodukt	2,0	1,1	2,6	1 1/4	2,8	1
- Fastlands-Norge	2,9	0,0	1,3	1/2	1,3	-1/4
<b>Arbeidsmarked</b>						
Sysselsatte personer	2,3	-0,4	0,7	1/2	0,4	-1/2
Arbeidsledighetsrate (nivå)	3,2	3,8	3,2	3 1/2	3,9	4 1/2
<b>Priser og lønninger</b>						
Lønn per normalårsverk	6,3	5,3	5	6	4	4 1/4
Konsumprisindeksen	2,3	2,6	3 1/4	2 1/2	2,7	2 1/4
Eksportpris tradisjonelle varer	0,7	0,2	1,9	3/4	2,9	2
Importpris tradisjonelle varer	1,3	-0,1	1,9	1/2	0,9	1/4
Realpris, bolig	7,6	0,5	..	..	1,9	..
<b>Utenriksøkonomi</b>						
Driftsbalansen, mrd. kroner	-8,7	14,4	32,5	17	65,9	35
Driftsbalansen i prosent av BNP	0,8	1,3	2,8	1 1/2	5,5	3
<b>MEMO:</b>						
Husholdningenes sparerate (nivå)	6,8	6,0	7,0	7 1/2	6,6	8
Pengemarkedsrente (nivå)	5,7	5,8	..	..	4,5	..
Gjennomsnittlig lånerente (nivå) <sup>3</sup>	7,1	8,3	..	..	6,7	..
Råoljepris i kroner (nivå) <sup>4</sup>	96	87	110	90	101	91
Internasjonal markedsvekst	6,8	5,0	..	..	5,5	..
Importveid kronekurs <sup>5</sup>	4,5	-2,5	1,5 <sup>6</sup>	..	-1,0	-

<sup>1</sup> Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.<sup>2</sup> Endring i lagerendring i prosent av BNP.<sup>3</sup> Husholdningenes lånerente i private finansinstitusjoner.<sup>4</sup> Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.<sup>5</sup> Positivt fortegn innebærer depresiering.<sup>6</sup> Konkurranseseksjonsindeks.

Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet, Nasjonalbudsjettet 1999 (FIN), Norges Bank, Penger og kreditt 1998/4 (NB).

**Utsikter for 1999 og 2000**

Det ser nå ut som konjunkturutviklingen passerte et vendepunkt mot slutten av fjoråret og vi forventer et fall i innenlandsk etterspørsel fra 1998 til 1999. Særlig vil et omslag i investeringene bidra til nedgangen. Et høyt rentenivå og en noe strammere finanspolitikk vil også bidra til lavere innenlandsk etterspørsel. Anslagene for internasjonal økonomi innebærer en svak økonomisk vekst hos Norges viktigste handelspartnere, slik at eksporten av tradisjonelle varer vil vokse moderat i tiden fremover. Alt i alt vil dette gi klart lavere produksjons- og sysselsettingsvekst og føre til økt arbeidsløshet. Kronesvekkelsen vil, sammen med den høye lønnsveksten, bidra til noe høyere prisvekst fremover, mens avgiftsøkninger vil gi langt mindre prisimpul-

ser i 1999 enn i 1998. Reallønnsveksten vil holde seg høy, i stor grad som følge av et høyt lønnsoverheng inn i 1999. Selv om lavere innenlandsk etterspørsel vil dempe importen og bidra til bedre utenriksøkonomi i 1999, vil lave oljepriser føre til at det neppe blir store overskudd på driftsbalansen overfor utlandet før i 2000.

**Usikkerhet internasjonalt**

De fleste prognosemakere forventer en internasjonal konjunkturedgang i 1999. Utviklingen i Asia er en årsak, men viktigere er det at en vurderer det som sannsynlig at veksttaket i USA og Storbritannia vil svekke seg klart, delvis også av innenlandske årsaker. Foreløpige anslag for

utviklingen i BNP i fjerde kvartal 1998 tyder imidlertid på at det ennå ikke har inntruffet noe omslag i USA. I Japan har regjeringen lagt frem en krisepakke som vil kunne hindre ytterligere produksjonsfall, men pessimismen er fortsatt dominerende. Hvorvidt de japanske tiltakene vil kunne bringe landets banksystem ut av krisen er usikkert. Det japanske finansielle systemet, som har vært nærmest i permanent krise gjennom hele 1990-tallet, anses som en viktig faktor bak den lave veksten i landet. EU-landene har så langt ikke blitt vesentlig berørt av de internasjonale økonomiske problemene. Som ventet, fører den nye europeiske sentralbanken en forsiktig rentepolitikk hvor den ikke ser ut til aktivt å ville stimulere økonomien. Lavere internasjonal vekst bidrar nå til å svekke EUs eksport og veksten i EU antas å ville gå litt ned. For Norges handelspartnere kan BNP-veksten samlet sett anslås til om lag 1,5 prosent i 1999. Neste år antas veksten å kunne øke litt og da særlig i Europa, mens nedgangen i Japan antas å ville stoppe opp. BNP-veksten i USA er antatt å bli om lag som i år.

Inflasjonstakten hos Norges handelspartnere er nå nede på 1,0-1,5 prosent regnet på årsbasis. Prisstigningen varierer noe mellom ulike land. Det er ventet at inflasjonstakten vil øke svakt gjennom 1999 og inn i 2000, men forbli under 2 prosent. Lav vekst i råvarepriser, og ikke minst i oljepri-sene, er en viktig faktor bak den lave prisstigningen i OECD-området. Med svakere etterspørselsvekst i 1999, er det lite sannsynlig med en stor oppgang i oljeprisene i tiden fremover. Vi har imidlertid lagt til grunn at oljeprisen vil øke noe mot slutten av 1999 og inn i 2000 regnet i dollar, etterhvert som etterspørselen tar seg noe opp og tilbudet fortsatt begrenses.

På bakgrunn av den svake økonomiske utviklingen og den fortsatt lave prisstigningen, satte en rekke sentralbanker ned sine styringsrenter mot slutten av fjoråret. Det er ventet at rentenivået vil falle ytterligere i USA og Storbritannia. I Euro-landene har rentene falt til om lag 3 prosent. Det er ikke grunn til å tro at dette rentenivået vil endre seg vesentlig fremover, med mindre en skulle oppleve et større internasjonalt tilbakeslag.

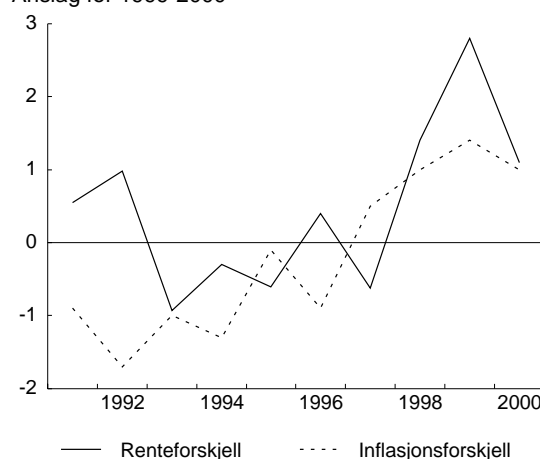
### Rente- og valutakursutviklingen i Norge

De siste månedene har pengemarkedsrenten i Norge vært ganske stabil på knapt 8 prosent før den sank til vel 7 prosent i siste uke av januar, bl.a. som følge av Norges Banks rentenedsettelse. Den importveide kronekursen har svingt en del siden september i fjor og var på sitt svakeste i desember. I januar har kronen styrket seg noe.

Etterhvert som den høye veksten i innenlandsk etterspørsel etter alt å dømme dempes vesentlig og bidrar til lavere vekst eller endog nedgang i importen, vil underskuddene i driftsbalansen i andre halvår 1998 kunne snus til overskudd, om enn små i 1999. Noe høyere oljepriser vil trekke i samme retning. Det grunn til å tro at aktørene i valutamar-kedet nå regner med at det har skjedd et omslag i norsk økonomi. Dette synes også å ha vært en medvirkende årsak til Norges Banks rentenedsettelse.

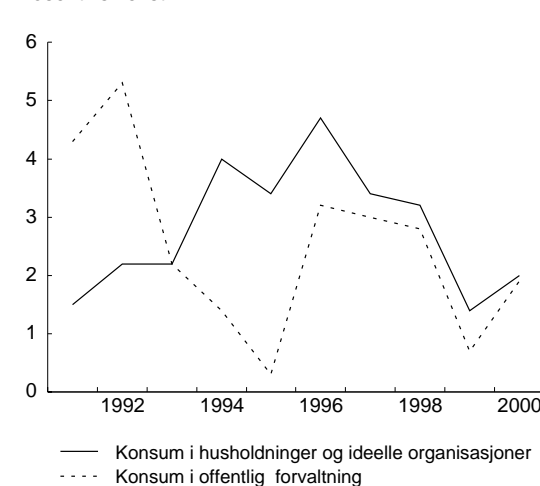
### Rente- og inflasjonsforskjell mellom norske kroner og ECU/EURO. 1991-2000

Anslag for 1999-2000



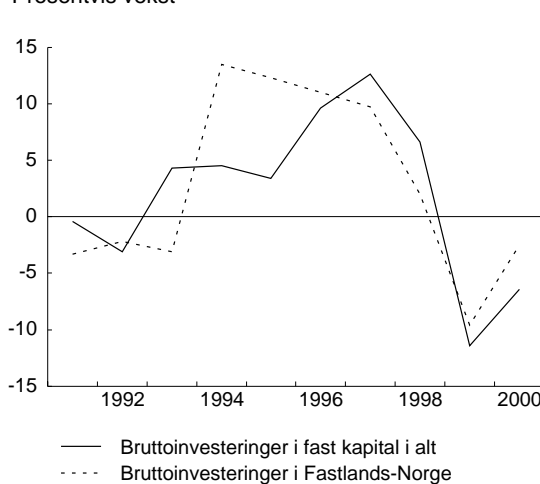
Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

### Konsum Prosentvis vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå

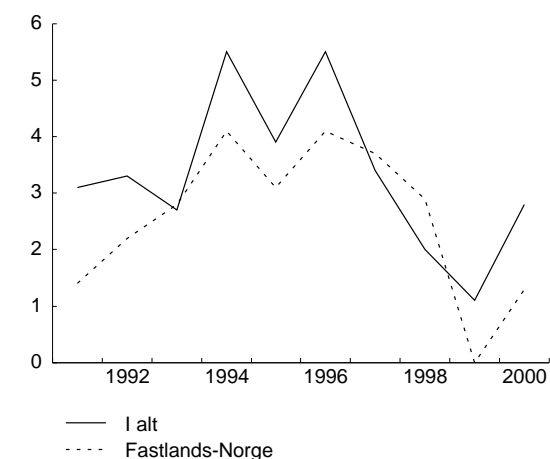
### Bruttoinvesteringer Prosentvis vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå

### Bruttonasjonalprodukt

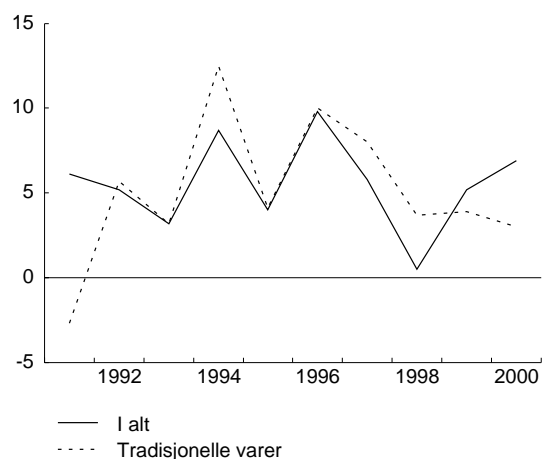
Prosentvis vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå

### Eksport

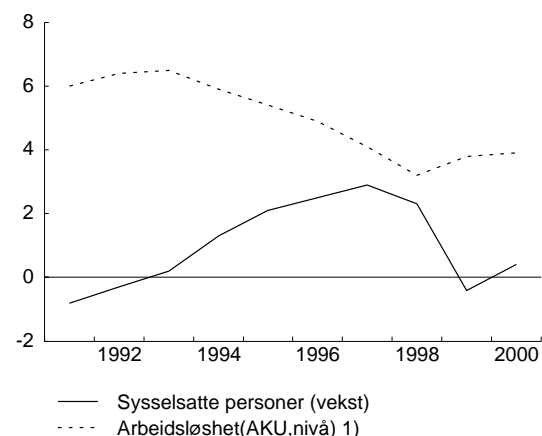
Prosentvis vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå

### Arbeidsmarked

Prosent



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

Vi legger fortsatt til grunn at kronekursen vil vende tilbake til det nåværende styringsintervallet for ECU/euro-indeksen i løpet av våren og at Norges Bank vil forsette å sette ned renten. Det er imidlertid usikkert hvor raskt rentenedgangen kommer. Vi har antatt en nedgang i pengemarkedsrenten gjennom 1999 til et nivå på 4,5 prosent i begynnelsen av 2000. Med et antatt rentenivå på knapt 3,5 prosent i euro-området, vil dette om lag være lik den beregnede inflasjonsforskjellen.

Det forventes at dollaren og britiske pund svekkes i tiden fremover i forhold til euro. En forventet lavere økonomisk vekst og fallende pengemarkedsrenter i disse to landene er viktige grunner til disse antakelsene. Dette påvirker anslaget for den importveide kronekursen, som svekket seg med om lag 4,5 prosent fra 1997 til 1998, men som antas å appresiere fremover og vende om lag tilbake til 1996-nivået i løpet av 1999. Dette er antatt å slå ut i norske importpriser med en liten tidsforskyvning.

Den underliggende prisstigningen for norske importvarer regnet i utenlandsk valuta, kan anslås til vel 0,5 prosent per år i 1997 og 1998 basert på anslag for eksportpriser fra OECD. For 1999 har OECD anslått denne prisveksten til om lag null, økende til 1 prosent i 2000. Siden importprisene på tradisjonelle varer bare økte med 1,3 prosent i 1998, er det grunn til å tro at det ved begynnelsen av 1999 er et betydelig latent importprispress regnet i norske kroner. En rask styrking av kronen, slik vi forutsetter, er derfor nødvendig dersom store importprisøkninger skal unngås i 1999, og vårt anslag på om lag uendrede importpriser fra 1998 til 1999 skal bli realisert. Siden den importveide kronekursen antas å være om lag den samme i 2000 som i 1996, er norske importpriser på tradisjonelle varer antatt å ville følge prisøkningen for eksporten av varer fra OECD i perioden under ett. Denne er anslått til 2,5 prosent av OECD. Anslaget på importpriser i norske kroner er ikke endret i nevneverdig grad siden forrige konjunkturoversikt. Virkninger av en varig svekket kronekurs er anslått i en egen beregning nedenfor.

### Moderat innstramming i finanspolitikken i 1999

Det vedtatte statsbudsjettet for 1999 innebærer en innstramming i finanspolitikken sammenliknet med politikken i 1998. Budsjettet innebærer at avgiftsøkningene vil bidra mindre til prisstigningen i 1999 enn i 1998, og at volumet av det offentlige kjøp av varer og tjenester til konsum- og investeringsformål vil være om lag uforandret. Anslagene for 2000 er basert på uendrede realskattesatser og en offentlig utgiftsvekst som er antatt å være om lag konjunktturnøytral.

### Betydelig nedgang i petroleumsinvesteringene fremover

Veksten i petroleumsinvesteringene i 1998 er nå anslått til om lag 22 prosent. I 1998 utgjorde disse investeringene en fjerdedel av de samlede investeringene i fast kapital og var dobbelt så store som investeringene i offentlig konsumkapi-



tal. I 1999 antas petroleumsinvesteringene å vende tilbake til nivået fra 1997. 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 petroleumsvirksomheten betydelig i løpet av 1998. På denne bakgrunn er det grunn til å regne med at oljeselskapene revurderer sine investeringsplaner både for 1999, og ikke minst for årene deretter. Fortsatt lave oljepriser kan føre til at selskapene utsetter investeringsprosjekter, noe som vil medføre en sterk nedgang i investeringene også i år 2000. Vi legger derfor til grunn en betydelig nedgang i oljeinvesteringene fra 1999 til 2000.

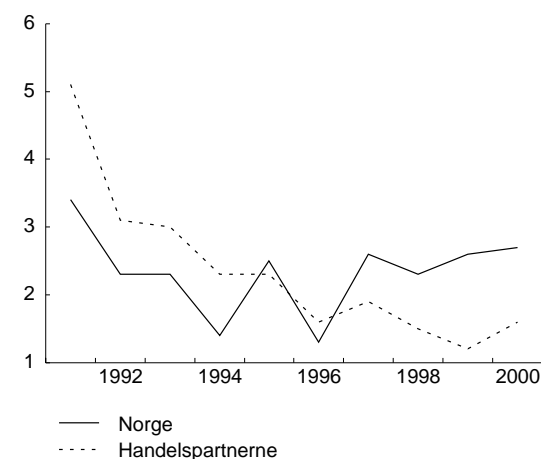
Norsk oljeproduksjon utviklet seg svakt i 1998, delvis som følge av vedtatte produksjonsbegrensninger, men også pga. forsinkelser i oppstartingen av nye felt. Det forventes økt oljeproduksjon i 1999 ettersom kapasiteten vil bli større. Også gassproduksjonen er antatt å ville øke og veksten vil fortsette i 2000, mens oljeproduksjonen da endrer seg lite.

### Null-vekst i fastlandsøkonomien i 1999?

Veksten i BNP for Fastlands-Norge var knapt 3 prosent i 1998 ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall, mens veksten i BNP ialt anslås til 2 prosent. Som i vår forrige konjunkturrapport, tror vi at veksten i fastlandsøkonomien vil bli vesentlig lavere i 1999 og kanskje nær null. Strammere finanspolitikk, noe svakere vekstimpulser fra internasjonal økonomi, men særlig fallet i investeringene i petroleumsvirksomheten og fastlandsøkonomien, vil trekke veksten ned. Renteøkningen i andre halvår 1998 har bidratt til å redusere veksten i husholdningenes etterspørsel. Selv om rentenivået nå kan være på vei nedover, vil renteutviklingen gjennom 1998 og 1999 medføre at konsumet og boliginvesteringene vil vokse mindre i 1999 enn i 1998.

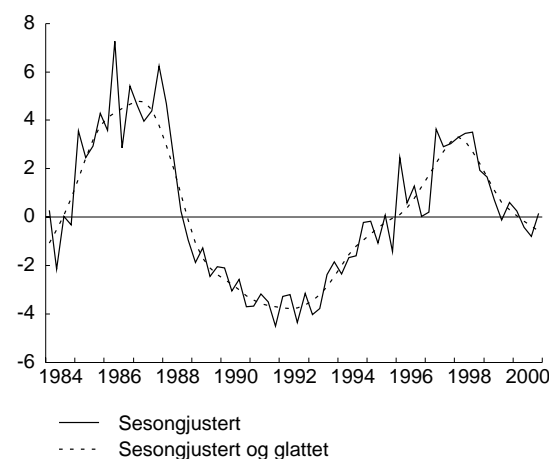
Selv om det bare er investeringene i deler av fastlandsøkonomien som foreløpig har vist tegn til nedgang, regner vi med at det vil være investeringene mer generelt som vil lede an i konjturnedgangen. Lavere offentlige investeringer, boliginvesteringer, industriinvesteringer og ikke minst petroleumsinvesteringer vil bidra til dette. Vi venter nå en nedgang i bruttoinvesteringene i fast realkapital på om lag 10 prosent i inneværende år. Dette er på linje med anslaget i vår forrige konjunkturoversikt. For investeringer i petroleumsvirksomhet, industri og kraftforsyning er våre anslag i hovedsak i tråd med bedriftenes egne investeringsanslag, 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 nedgang i 1999. Renteøkningen antas å bidra til at det ikke blir noen økning i boligbyggingen før i andre halvår i år. Boliginvesteringene vil da kunne øke igjen i 2000. I privat tjenesteyting regner vi også med et betydelig fall i investeringene fremover. Ferdigstillingen av en rekke store prosjekt bidrar til dette,

### Konsumprisvekst Prosentvis vekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå

### BNP Fastlands-Norge Avvik fra trend i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

men nedgangen vil flate noe ut gjennom 2000, etterhvert som tilbakeslaget i økonomien stopper opp og produksjonen igjen øker.

Investeringsanslagene for 2000 er mer usikre, særlig gjelder dette petroleumsinvesteringene. Den lave oljeprisen bidrar til at selskapene nå gjennomgår sine prosjekter på ny med sikte på kostnadsutt og eventuell utsettelse av prosjekter. Jo lengre ut i 1999 de lave oljeprisene vedvarer, desto flere prosjekter vil kunne bli utsatt og jo vanskeligere vil det bli å unngå en betydelig investeringsnedgang også i 2000. Samlet sett venter vi likevel en klart mindre investeringsnedgang i 2000 enn i inneværende år.

Husholdningenes konsum økte med vel 3 prosent i 1998, men viste klare tegn til utfasing mot slutten av året. Bilsalget har gått klart ned de siste månedene og detaljomsetningen var lavere i 4. kvartal enn i 3. kvartal 1998. Spareraten i husholdningene ser ifølge foreløpige anslag ut til å ville

øke med om lag et halvt prosentpoeng i 1998 til et historisk 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 å redusere konsumveksten neste år. I forhold til vår forrige oversikt, er anslaget på konsumveksten lite endret.

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 svake veksten i tradisjonell eksport ventes å fortsette gjennom 1999. Kronesvekkelsen etter sommeren har styrket konkurranseevnen for eksportorientert næringsliv og motvirker i noen grad effekten av en relativt høy norsk lønnsvekst de siste årene. En styrkelse av kronkursen, slik vi legger til grunn, vil imidlertid isolert sett bidra til tap av markedsandeler og redusert eksportvekst på kort og mellomlang sikt.

Beregningene våre viser en liten nedgang i BNP for Fastlands-Norge i 1999 sammenliknet med foreløpige anslag for 1998, men i grove trekk kan en si at anslagene innebærer en "vekstpause" for fastlandsøkonomien i år. For BNP totalt anslås veksten i inneværende år til vel 1 prosent basert på en antakelse om høyere vekst i produksjonen av olje og gass enn i 1998. Utover i 2000 regner vi med at veksten i fastlandsøkonomien tar seg opp igjen, bl.a. som følge av den antatte rentenedgangen gjennom 1999 og en antatt konjunkturnøytral finanspolitikk i 2000. Vi forventer også en noe sterkere vekst internasjonalt neste år. Samlet gir dette et omslag i retning av høyere konsumvekst, vekst i boliginvesteringene og noe mindre nedgangen i andre fastlandsinvesteringer.

Som følge av den sterke investeringsnedgangen, er det særlig bygge- og anleggsvirksomheten som vil merke omslaget i norsk økonomi i 1999. Denne bransjen har vært en av "vinnerne" i den konjunkturoppgangen Norge har lagt bak seg. Lavere konsumvekst vil imidlertid også ramme varehandel og annen tjenesteytende virksomhet. Det antatt kraftige fallet i petroleumsinvesteringene vil isolert sett bidra til redusert industriproduksjon. Sammen med tap av markedsandeler vil derfor industriproduksjonen kunne falle noe i tiden framover etter en langvarig vekst gjennom det meste av 1990-tallet.

### Høyere arbeidsløshet i 1999

Uten utsikter til produksjonsvekst i 1999 vil sysselsettingsveksten stoppe opp og både utførte timeverk og antall sysselsatte vil kunne gå noe ned i år. Med et svakere arbeidsmarked vil også veksten i tilbudet av arbeidskraft avta, men arbeidsløsheten vil antakelig begynne å øke allerede i vinter. Erfaringsmessig vil et omslag i retning av økt ledighet bringe ledigheten raskere opp enn den gikk ned under høykonjunkturen. Våre anslag for 1999 innebærer således at ledigheten som årsgjennomsnitt blir høyere enn i 1998.

Det er imidlertid betydelig usikkerhet knyttet til hvor mye ledigheten vil øke. Det henger sammen med at produk-

sjonsnedgangen 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 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. De tallfestede relasjonene for yrkesdeltaking etter kjønn og alder fanger i liten grad opp disse politikkendringene og gjør at anslaget for arbeidsstyrken og dermed arbeidsløsheten blir særlig usikre i år.

### Fortsatt relativt høy pris- og lønnsvekst fremover

Konsumprisveksten ble 2,3 prosent i 1998, dvs. noe lavere enn året før. Lave strømpriser og lav prisvekst internasjonalt var viktige årsaker til den lave prisveksten i 1998. Så langt har det i liten grad vært tegn til at den svake kronkursen har slått igjennom i konsumprisene. Dette skyldes blant annet at den importveide kronkursen ikke har svekket seg like mye som ECU/euro-kursen. Heller ikke den høye lønnsveksten i 1998 har så langt påvirket KPI-veksten i betydelig grad, selv om enkelte tjenestepreiser nå viser høy vekst. Det tar imidlertid erfaringsmessig lang tid før økte kostnader for alvor slår igjennom i konsumprisene. Den sterke lønnsveksten i 1998 vil derfor påvirke prisveksten både i år og neste år.

Statsbudsjettet for 1999 innebar at særavgifter fra årsskiftet om lag justeres i tråd med forventet inflasjon. Dette medfører at prisbidraget fra avgiftsendringer reduseres med knapt et halv prosentpoeng i forhold til i fjor, noe som isolert sett trekker i retning av at konsumprisveksten skulle gå ned i januar 1999. 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. Vi anslår derfor konsumprisveksten til 2,6 for 1999 under ett. Vårt anslag på inflasjonen neste år er om lag det samme. Igjen er det forutsatt uendrede reelle avgiftssatser. Prisimpulsene fra økte kostnader vil gradvis avta, mens impulsene fra den underliggende prisveksten internasjonalt vil tilta litt.

Lønnsveksten i 1998 er anslått til 6,3 prosent. Det var sterk vekst i lønningene gjennom 1998, slik at overhenget inn i 1999 er høyt. Høyere arbeidsledighet og det forhold at vårens lønnsoppgjør ikke er et hovedoppgjør, antas å ville bidra til noe lavere lønnsvekst i år enn i 1998. Vårt anslag for lønnsveksten i 1999 er nå 5,3 prosent, litt høyere enn i forrige konjunkturrapport. Samlet sett innebærer våre anslag at reallønnsveksten blir om lag 2,5 prosent i 1999. I 2000 er det på ny et hovedoppgjør, noe som isolert sett trekker lønnsveksten opp. På den annen side vil arbeidsmarkedet gradvis bli mindre stramt, noe som demper lønnsveksten. I samme retning trekker en anslått svakere lønnsomhet i industrien, noe som gjør at rommet for lønns-

økninger blir mindre. Alt i alt kan dette gi klart lavere lønnsvekst neste år.

### Overskudd i utenriksøkonomien selv med lav oljepris

For 1998 ser det nå ut til å ha blitt et lite underskudd i utenriksøkonomien. De lave oljeprisene i fjor høst har bidratt til dette. Det er 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 1999 fra dagens nivå på rundt 11 dollar. Sammen med en produksjonsøkning for olje og gass, en svakere innenlandsk etterspørsel og lavere vekst i importprisene, vil vi igjen få overskudd på driftsbalansen. En slik utvikling er av stor betydning for hvorvidt valutakursen vil styrke seg og rentene gå ned gjennom 1999, noe som vår referansebane er basert på. Med en antatt økning i oljeprisen opp mot 14 dollar i 2000, vil overskuddet på driftsbalansen kunne bli stort i 2000, selv om dollarkursen antas å ville svekke seg noe. En forventet høy vekst i olje- og gasseksporten bidrar sterkt til dette.

### Hva skjer dersom den svake kronkursen holder seg?

I vårt hovedalternativ som er omtalt ovenfor, er det lagt til grunn at kronkursen styrker seg i løpet av første kvartal i år og vender tilbake til det anslåtte målintervallet på 103-105 for kronkursen mot euro. Dette er med på å legge grunnlaget for et betydelig rentefall i Norge gjennom 1999. Særlig dersom oljeprisen skulle bli værende på om lag dagens nivå på 11 dollar per fat, vil dette kunne oppfattes som optimistiske anslag. Hva skjer med våre anslag for utviklingen i 1999 og 2000 dersom krona ikke styrker seg, men blir liggende om lag på dagens nivå i forhold til euro? For å svare på dette må vi forutsette noe om rentenivået i en slik situasjon. Vi har som en enkel løsning valgt å la realrenta følge den utviklingen som er skissert i referansebanen. En fortsatt svak krone gir sterkere importprisvekst og dermed økt norsk prisvekst. Forutsetningen om konstant realrente innebærer dermed at det nominelle rentenivået må være høyere i denne alternativbanen enn i referansebanen. I begge banene tilsvarer den nominelle rentedifferensen mellom Norge og utlandet inflasjonsforskjellen i 2000.

En svakere kronkurs er antatt å ville gi høyere importpriser med en kort tidsforsinkelse. Dette gjør at prisene øker mer i denne banen enn i referansebanen. Dette vil særlig bli tilfellet neste år da den varig svekkede kronkursen er antatt å ha slått helt igjennom i importprisene. Den økte prisveksten får videre virkninger på lønnsveksten. En svakere krone bedrer konkurransutsatt næringslivs relative kostnadsnivå og gir økt tradisjonell eksport og mindre tap av hjemmemarkedsandeler enn i referansebanen. Dette gjør at industriproduksjonen øker og gir videre positive investerings- og sysselsettingsvirkninger. Husholdningenes etterspørsel blir lite forandret, ettersom deres disponible inntekter blir lite berørt og realrenta er forutsatt uendret.

### Virkninger av en varig svakere krone. 1999-2000

Avvik fra referansebanen i prosent der annet ikke fremgår

	1999	2000
Konsum i husholdninger	0,0	0,1
Bruttoinvesteringer i fast kapital	0,1	0,6
Eksport av tradisjonelle varer	0,6	1,3
Import	-0,1	-0,2
BNP Fastlands-Norge	0,2	0,5
Sysselsatte personer	0,1	0,3
AKU-ledighet (nivå)	-0,1	-0,2
Konsumprisindeksen	0,3	1,1
Lønn per normalårsverk	0,1	1,1
Driftsbalanse, mrd. kroner	-7	-31

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Samlet sett vil fastlandsøkonomien vokse noe sterkere enn i referansebanen, men økningen er bare på en kvart prosent hvert år i 1999 og 2000. Utenriksøkonomien eksklusive eksportinntekter fra olje og gass bedres som følge av økte eksportinntekter i norske kroner samt markedsandelsgevinster. Dette er imidlertid ikke tilstrekkelig til å oppveie den negative effekten av lavere oljeprisen som før til svakere utenriksøkonomi. Stort sett halveres overskuddene i utenriksøkonomien sammenliknet med anslagene i referansebanen.

Konsumprisveksten blir med disse forutsetningene nesten 3 prosent i 1999 og øker til mellom 3,5 og 4 prosent i 2000. Dette er mer enn to prosentpoeng høyere enn inflasjonsanslaget for Norges handelspartnere. Også lønnsveksten blir en del høyere enn i referansebanen. Således kan en kanskje hevde at dette ikke er en særlig realistisk bane, i den forstand at de nominelle rentene går ned samtidig med at kronkursen er svak. Forutsetningen om samme realrente som i referansebanen innebærer imidlertid at rentenedgangen fra 1998 til 2000 er mindre enn i referansebanen. Tabellen under gir avvik i prosent sammenliknet med referansebanen for noen hovedstørrelser.

### Nærmere om konjunkturutviklingen 1997-2000

De anslagene for norsk økonomi som er presentert over, viser at BNP for Fastlands-Norge kan vende tilbake sitt trendnivå i løpet av 2000. Det er da nærliggende å stille spørsmålet om hvilke faktorer som har bidratt til den konjunkturoppgangen vi nå er på vei ut av. En uttømmende analyse skal ikke gis her. Det er imidlertid noen faktorer som mange har pekt på som mulige kandidater i en slik årsaksanalyse. I det følgende skal vi studere virkningene av tre faktorer. Hvordan ville konjunkturutviklingen ha blitt dersom

- petroleumsinvesteringene var konstante fra 1996 til 2000
- offentlig kjøp av varer og tjenester hadde vært konstant fra 1996 til 1998 og vokst så mye i 1999 og 2000 at nivået i det siste året var likt referansebanens
- pengemarkedsrenten var blitt økt så mye i 1997 og første halvår 1998 at produksjonsveksten i fastlandsøkonomien fulgte en antatt trendutvikling.

Grunnen til at disse tre faktorene er valgt ut, er dels at de hver for seg har betydelig virkning på norsk økonomi, slik at endringer i dem kan bidra i betydelig grad til svingninger i norsk økonomi. Det fremgår av omtalen av referansebanen foran at de store endringene i petroleumsinvesteringene spiller en betydelig rolle den aktuelle konjunktursituasjonen. Mange mener også at finanspolitikken burde ha vært strammere. Vi har valgt å vise virkningene av en annen tidsprofil for noen offentlige utgifter, men med uendret nivå i 2000. Endelig har det vært hevdet at rentepolitikken har virket destabiliserende på konjunkturutviklingen fordi den har vært bundet opp av målet om å holde en fast valutakurs, istedet for å være knyttet til innenlandske forhold.

### Petroleumsinvesteringenes bidrag til konjunkturutviklingen

Mens investeringene knyttet til utvinning og rørtransport av råolje og naturgass (petroleumsinvesteringene) falt i begynnelsen av konjunkturoppgangen som startet i 1993, og dermed dempet oppgangen i norsk økonomi, har de økt betydelig fra 1996 til 1998. I de to årene under ett, har økningen vært om lag 20 mrd. kroner regnet i faste 1995-priser. I 1998 alene var økningen 12,5 mrd. kroner eller 1,4 prosent av BNP for Fastlands-Norge. Disse tallene inkluderer ikke oljerelaterte investeringer på land som f.eks. utbyggingen på Tjeldbergodden. I anslagene for norsk økonomi som ble presentert foran, er det lagt til grunn at petroleumsinvesteringene vil bli kraftig redusert i år og neste år. Investeringsnivået som er anslått for 2000, er om lag på linje med 1996-nivået regnet i faste priser. På denne bakgrunn kan det stilles spørsmål om hvordan utviklingen i norsk økonomi ville ha vært i perioden 1997-2000 hvis petroleumsinvesteringene reelt hadde vært konstante fra 1996 til 2000. Hvilken betydning har petroleumsinvesteringene for konjunkturutviklingen i denne perioden?

For å undersøke dette er det foretatt en beregning ved hjelp av KVARTS hvor petroleumsinvesteringene holdes på sitt 1996-nivå i hele perioden 1997-2000. Et slikt forløp for investeringene ville ha gitt negative etterspørselsimpulser i 1997 og 1998, men positive impulser deretter. For å forenkle, er det sett bort fra at endringer i produksjonskapasiteten som følger av de endrede investeringene, kunne ha medført et annet utvinningsforløp enn hva som er tilfellet i referansebanen. Virkningen på noen makroøkonomiske hovedstørrelser er gitt i tabellen under som prosentvis avvik fra referansebanen (historien for 1997 og 1998 og våre anslag gitt foran for 1999 og 2000).

Virkningene i 1997 av uendrede petroleumsinvesteringer i forhold til 1996-nivået, er relativt beskjedne. Det skyldes for det første at endringen i forhold til referansbanen ikke er så stor og for det andre at det tar tid før virkningene sprer seg i økonomien. Lavere etterspørsel gir lavere sysselsetting, lønn og konsum, men også en klar nedgang i importen siden petroleumsinvesteringene er en importintensiv etterspørselskomponent.

### Virkninger av uendrede petroleumsinvesteringer 1997-2000

Avvik i prosent der annet ikke fremgår

	1997	1998	1999	2000
Konsum i husholdninger	-0,1	-0,5	-0,9	-1,0
Bruttoinvesteringer i fast kapital	-0,5	-1,6	-2,7	-2,5
Petroleumsinvesteringer	-13,4	-29,2	-13,8	5,4
Eksport av tradisjonelle varer	-0,1	0,3	0,6	0,4
Import	-1,0	-2,9	-1,6	-0,3
BNP Fastlands-Norge	-0,4	-1,3	-1,0	-0,5
Sysselsatte personer	-0,2	-0,7	-0,8	-0,5
AKU-ledighet (nivå)	0,2	0,4	0,2	0,1
Lønn per normalårsverk	-0,1	-0,7	-1,3	-1,4
Konsumprisindeksen	-0,0	-0,1	-0,4	-0,5
Driftsbalanse, mrd. kroner	3,8	13,7	8,9	4,3

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

I 1998 blir den ekstra etterspørselsimpulsen fra petroleumsinvesteringene vesentlig større og dermed blir også virkningen på fastlandsøkonomien betydelig. Noe av effekten i 1998 skyldes multiplikatorvirkningen av hva som skjedde året før. Uten økningen i petroleumsinvesteringene etter 1996, ville BNP-veksten ha blitt 2,0 prosent i 1998 mot faktisk 2,9 prosent ifølge foreløpige KNR-tall. AKU-ledigheten ville ikke ha blitt 3,2 prosent i 1998, men 3,6 prosent, og lønnsveksten i 1998 ville ha blitt 5,7 prosent mot faktisk 6,3 prosent.

Driftsbalansen, som viste et underskudd på om lag 9 mrd. kroner i 1998, ville ha vist et overskudd uten de etterspørselsimpulser som har kommet fra petroleumsinvesteringene. Det vesentligste av denne bedringen i utenriksøkonomien skyldes at lavere investeringer ville resulterte i lavere import, men det fremgår av tabellen at petroleumsinvesteringene i noen grad også har fortrent tradisjonell eksport. Lavere prisvekst og bedre utenriksøkonomi ville ha gitt noe lavere renter i 1998 og 1999 ifølge beregningene, men ikke mer enn et par tiendeler hvert år. Dette ville likevel ha bidratt til å motvirke effekten på husholdningenes konsum av lavere disponible inntekter for husholdningene i denne banen.

Fra og med 1999 blir de negative etterspørselsimpulsene fra lavere petroleumsinvesteringer gradvis mindre, men tregheter i tilpasningen gjør at f.eks. investeringene i fastlandsøkonomien fortsatt er lavere i 2000 til tross for at petroleumsinvesteringene da er vel 5 prosent høyere enn i referansebanen. Også i tilpasningen av priser og lønninger tar det tid før endringer i arbeidsmarkedet slår igjennom. Vi ser at mens ledigheten i 2000 er i ferd med å vende tilbake til nivået i referansebanen, har fortsatt ikke priser og lønninger begynt å gjøre det.

I hvilken grad har utviklingen i petroleumsinvesteringene bidratt til å forsterke den sykliske bevegelsen i fastlandsøkonomien? Hvis vi tar som utgangspunkt at den trendmessige veksten i BNP Fastlands-Norge er om lag 2,5 prosent per år (om lag lik den gjennomsnittlige veksten siste 20 år), vokste fastlandsøkonomien 1,2 prosentpoeng mer enn trenden i 1997. 0,4 prosentpoeng av dette kan altså

henføres til utviklingen i petroleumsinvesteringene. I 1998 var den faktiske BNP-veksten 0,4 prosentpoeng høyere enn trenden og bidraget fra petroleumsinvesteringene hele 0,9 prosentpoeng. Ser vi 1997 og 1998 under ett, vokste altså BNP Fastlands-Norge 1,6 prosentpoeng mer enn trendveksten. Av dette skyldes det meste, nemlig 1,3 prosentpoeng, utviklingen i petroleumsinvesteringene ifølge våre beregninger.

### Virkninger av en annen tidsprofil for finanspolitikken

I denne beregningen ser vi i første omgang på effektene av at man i 1997 og 1998 hadde hatt nullvekst i offentlig kjøp av varer og tjenester til konsum og investeringsformål, men ikke foretatt andre endringer (skattesatser, stønader mv.) i det finanspolitiske opplegget. I 1997 innebærer dette en finanspolitisk innstramming på om lag 10 mrd. kroner, mens det i 1998 ville ha blitt en ytterligere innstramming på om lag 5 mrd. kroner. Det er forutsatt at kun små justeringer av rentenivået ville ha gitt samme valutakursutvikling som i referansebanen. I de derpå følgende to årene øker offentlig etterspørsel så mye at deres nivå i 2000 er om lag det samme som i referansebanen.

Nullvekst i offentlig etterspørsel i 1997 og 1998 ville i følge beregningene ha redusert veksten i BNP Fastlands-Norge med 1,0 prosentpoeng, til 2,7 i 1997 og 1,9 i 1998. I faste 1995-priser ville offentlig konsum og investeringer vært henholdsvis 10 og 15 mrd. kroner lavere i 1997 og 1998 enn hva de faktisk var. Dermed ville veksten kommet nærmere den tidligere omtalte trendveksten på om lag 2,5 prosent årlig. Arbeidsledigheten ville blitt klart høyere enn hva den faktisk ble i disse årene, men ville likevel gått ned med 0,2 prosentpoeng fra foregående år både i 1997 og 1998. De negative direkte og indirekte etterspørselseffektene ville i en viss utstrekning blitt dempet av økt produksjon i konkurranseutsatt virksomhet som følge av en bedring i den kostnadsmessige konkurranseevnen.

I 1999 tar vi i denne alternative beregningen bort det meste av reduksjonen i den offentlige etterspørselen i forhold til referansebanen. Dette innebærer en vekst i offentlig konsum og investeringer på 5,9 prosent i forhold til året før. Veksten i BNP Fastlands-Norge øker da med nesten ett prosentpoeng i forhold til referansebanen i 1999. Den økte offentlige ressursbruken bidrar til en høyere sysselsettingsvekst enn i referansebanen og arbeidsledighetsraten ville ha blitt markert redusert fra 1998 til 1999. I 2000 har vi i denne beregningen økt den offentlige ressursbruken ytterligere. Nivået på offentlig konsum og investeringer ligger da om lag på nivået i referansebanen. Effekten på BNP Fastlands-Norge er slik at en nesten kommer opp på trendnivået, mens arbeidsledigheten er som i referansebanen.

Ved en slik omplassering i tid av det offentlige kjøp av varer og tjenester ville en altså i stor grad ha unngått den raske veksten som skjedde i norsk økonomi i 1997 og 1998. Samtidig ville man ha motvirket noe av den sterke

### Virkning av en alternativ bane for etterspørselen fra offentlig forvaltning. 1997-2000

Avvik i prosent fra referansebanen der annet ikke fremgår

	1997	1998	1999	2000
Offentlig konsum og investering	-4,0	-6,0	-1,0	0,0
Konsum i husholdninger	-0,4	-1,3	-1,7	-1,3
Investeringer i private fastlandsnæringer	-1,2	-2,5	-3,1	-2,2
Eksport av tradisjonelle varer	0,0	0,2	0,5	0,5
BNP Fastlands-Norge	-1,0	-2,0	-1,1	-0,6
Arbeidsledighetsrate (nivå)	0,6	1,1	-0,1	0,0
Lønn per normalårsverk	-0,5	-1,6	-2,1	-1,9
Konsumprisindeksen	0,0	-0,3	-0,6	-0,7
Driftsbalansen, mrd. kroner	4,9	10,0	9,8	8,7

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

nedgangen i norsk økonomi som vi ifølge våre anslag står foran. Dessuten hadde vi fått en bedre konkurranseevne som ville gjort det enklere å oppnå målsettingen om full sysselsetting fremover pga. den økte handlefriheten i utenriksøkonomien.

Disse resultatene kan virke ganske opplagte. Hva som imidlertid ikke er opplagt, er at en mer stabil arbeidsledighet gir grunnlag for større overskudd i utenriksøkonomien enn hvis ledigheten først går opp, og så ned igjen slik den gjør i referansebanen. Dette skyldes at tapet av konkurranseevne ved lavere ledighet fra et gitt nivå, er større enn konkurranseevnegevinsten ved en like stor økning i ledigheten fra det samme utgangspunktet.

### Virkninger av en pengepolitisk innstramming

I flere år har innretningen av norsk pengepolitikk ført til at den norske pengemarkedsrenten vært nært knyttet til de europeiske rentene. Fordi EU-landene har vært i en annen konjunkturmessig situasjon enn Norge, har dette ført til at det norske rentenivået frem til første halvår 1998 var synkende, mens det ut fra et norsk konjunkturtilsyn, heller kunne vært økende, idet minste etter 1996. I dette beregningsalternativet tenker vi oss at myndighetene øker rentene uten å måtte ta hensyn til målsettingen om en stabil valutakurs. Pengemarkedsrenten økes med 3,5 prosentpoeng i forhold til nivået i referansebanen i 1997 og første halvår 1998 (dvs. i forhold til historien). Fra og med annet halvår 1998 er rentenivået i denne beregningen det samme som i referansebanen. Forløpet for valutakursen er endret i tråd med teorien om udekket renteparitet (UIP) – slik at lønnsomheten for utlendinger ved å investere i det norske pengemarkedet etter renteøkningen, blir den samme som i referansebanen. Vi forutsetter at valutakursen og pengemarkedsrentene fra og med 3. kvartal 1998 ville vært tilbake til sine historiske nivåer. For at UIP-forutsetningen skal holde, må norske kroner ved renteøkningen umiddelbart styrke seg med vel 5 prosent slik at den gjennom de neste seks kvartalene kan depresiere så mye at renteøkningen motsvares av depresieringen (begge deler i forhold til referansebanen).

**Virkning av en pengepolitisk innstramming i 1997 og første halvår 1998**

Avvik i prosent fra referansebanen der annet ikke fremgår

	1997	1998	1999	2000
Pengemarkedsrente (nivå)	3,5	1,8	0	0
Valutakurs <sup>1</sup>	-3,6	-0,5	0	0
Konsum i husholdninger	-1,4	-4,8	-0,9	-0,2
Investeringer i private fastlandsnæringer	-1,1	-3,7	-2,6	0,3
Eksport av tradisjonelle varer	-1,0	0,1	0,3	0,5
BNP Fastlands-Norge	-1,1	-2,6	-0,7	0,3
Arbeidsledighetsrate, nivå	0,4	0,5	0,1	-0,1
Lønn per normalårsverk	-0,6	-1,7	-1,9	-1,6
Konsumprisindeksen	-0,6	-0,1	-0,7	-0,9
Driftsbalansen, mrd. kroner	3,7	15,7	7,1	2,7

<sup>1</sup> Negativt fortegn innebærer appresiering.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

En renteøkning med 3,5 prosentpoeng over seks kvartaler reduserer veksten i BNP Fastlands-Norge med 1,1 prosent i det første året. Til tross for at renteøkningen bare er virksom i første halvår 1998, er effekten dette året på 2,6 prosent, slik at veksten i 1998 i denne beregningen er 1,5 prosentpoeng lavere enn i referansebanen. Publikums innskudds- og utlånerenter endres med et kort tidsetterslep i forhold til pengemarkedsrenten og sammen med andre tregheter i tilpasningen bidrar dette til den relativt store virkningen i 1998. Endringen i valutakursen er i denne be-

regningen antatt å slå umiddelbart ut i importprisene. I det første året rammes konkurranseutsatt virksomhet av appresieringen av kronen. Det fører til tap av kostnadmessig konkurranseevne, og aktiviten i konkurranseutsatt virksomhet reduseres. I det andre året, er valutakurseffekten neglisjerbar, men en mindre nedgang i arbeidsledigheten enn i referansebanen, gir lavere lønnsvekst. Dermed blir den kostnadmessige konkurranseevnen forbedret i forhold til referansebanen også etter at valutakursen er tilbake til forløpet i referansebanen.

Som det fremgår av beregningene, måtte en ha økt pengemarkedsrentene ganske mye i 1997 og 1998 for å oppnå en vekst i produksjonen i fastlandsøkonomien på linje med trendveksten på 2,5 prosent per år. Renteforskjellen i forhold til ECU-renten ville i denne perioden ha blitt om lag på linje med den renteforskjell vi har idag.

Denne varianten av en pengepolitisk innstramming har i 1997 og 1998 om lag den samme innstrammende effekten som den finanspolitiske innstrammingen omtalt ovenfor. BNP Fastlands-Norge reduseres noe mer, mens ledigheten endres mindre enn med den finanspolitiske innstrammingen. I 2000 er BNP og ledighet om lag på samme nivå i de to politikkeksperimentene. Utenriksøkonomien er imidlertid noe bedre i det finanspolitiske skiftet siden virkningene på arbeidsmarkedet er større enn ved renteskiftet.

## Hvordan traff SSBs prognoser for 1998?

I SSBs konjunkturoversikter er det gjennom de to foregående årene presentert anslag for den makroøkonomiske utviklingen i 1998 åtte ganger. Første gang dette ble gjort var i Økonomisk utsyn over året 1996 i Økonomiske analyser nr. 1/97 og deretter i hver kvartaloversikt. I tillegg er det flere ganger blitt presentert alternativer til det vi gjennomgående har omtalt som referansealternativet i konjunktur-oversiktene. Disse blir ikke omtalt her. I tabellen under er det vist hvordan SSBs prognoser har endret seg over tid etterhvert som ny informasjon og nye forutsetninger er innarbeidet.

Hovedtendensene i prognosefeilen synes å være en klar undervurdering av lønnsveksten, mens utviklingen i konsumprisindeksen og BNP-veksten for Fastlands-Norge ble anslått ganske godt. Veksten i husholdningenes konsum ble litt undervurdert gjennom 1997 for så å bli litt overvurdert gjennom 1998, men avvikene er små. Vekstanslagene for bruttoinvesteringene i fastlandsøkonomien viser større variasjoner, og selv om vi traff omslaget nedover, ble veksten overvurdert. Veksten i offentlig konsum samt petroleumsinvesteringene har blitt kraftig undervurdert, mens veksten i oljeeksporten og petroleumsutvinningen har blitt overvurdert slik at BNP-veksten i alt har blitt klart overvurdert.

Ser en anslagene for veksten i BNP Fastlands-Norge i relasjon til sysselsettingsveksten er produktivitsveksten blitt overvurdert, dvs. sysselsettingsveksten ble undervurdert. Dermed er også nedgangen i arbeidsløsheten blitt undervurdert, noe som har fått betydning for lønnsanslaget. Den svake produktivitsveksten henger bl.a. sammen med at vi har fått en sammensetning av produksjonsveksten som avviker fra det som ble anslått f.eks. gjennom 1997, idet mer av veksten har kommet i offentlig sektor hvor produktivitsveksten ifølge nasjonalregnskapet er meget lav.

For den nominelle utviklingen ser en at anslagene for KPI-veksten har vært brukbare hensyn tatt til at en gjennom 1997 som vanlig, bare hadde antatt en inflasjonsjustering av avgiftene i 1998. De reelle avgiftsøkningene for 1998 som ble vedtatt høsten 1997, er antatt å ha bidratt med nær 0,4 prosentpoeng til prisveksten. Disse ble innarbeidet første gang i prognosene gitt i ØA 9/97. Deretter ble KPI-veksten gradvis nedjustert dels som følge av lavere strømpriser enn antatt, men ikke minst pga. krisen i Asia som har medført lavere internasjonal prisvekst.

Lønnsveksten i 1998 derimot ble kraftig undervurdert helt fram til lønnsoppjøret var kjent og innarbeidet i ØA 5/98. Denne undervurderingen skyldes to forhold. For det første undervurderte vi betydningen av at det var et hovedoppgjør i 1998. For det andre bidro undervurderingen av nedgangen i ledigheten til at anslaget på lønnsveksten ble for lavt. Når husholdningenes konsumvekst likevel ble rimelig godt anslått, til tross for undervurdering av inntektsveksten, henger det sammen med den sterke renteøkningen i andre halvår 1998 som bidro til å trekke konsumveksten ned mot slutten av 1998.

Driftsbalansen overfor utlandet ble opprinnelig betydelig overestimert. Det skyldes i all hovedsak for høye anslag på oljepris og oljeeksport, men i noen grad også en underestimert importveksten og importprisveksten. Anslagene på markedsveksten hos handelspartnerne traff bra. Det samme gjelder anslagene på eksportveksten for tradisjonelle varer, selv om også denne ble noe overvurdert. Anslagene på renteutviklingen i utlandet som ikke er vist i tabellen, har hele tiden vært ganske gode. Undervurdering av det norske rentenivået skyldes derfor at vi ikke på noe tidspunkt var i nærheten av å forutse den rente- og valutakursutvikling som vi opplevde i august 1998. Når imidlertid dette hadde inntruffet, og var innarbeidet i prognosene fra og med ØA nr. 6/98, var prognosene igjen på banen.

## SSBs ulike prognoser for 1998. Vekstrater i prosent

	ØA1/97 <sup>1</sup>	ØA5/97	ØA6/97	ØA9/97	ØA1/98	ØA5/98	ØA6/98	ØA9/98	ØA1/99
Konsum i husholdninger	2,7	2,6	2,2	3,1	3,1	3,5	3,5	3,8	3,2
Konsum i offentlig forvaltning	1,7	1,9	2,2	1,8	2,0	2,0	2,5	2,4	2,8
Bruttoinvestering i fast kapital i alt	3,7	4,6	3,0	3,0	8,5	6,9	5,3	4,7	8,2
Bruttoinvesteringer i Fastl.-Norge	3,8	4,8	3,4	3,3	7,0	5,5	3,4	0,8	2,0
Eksport	4,0	6,2	6,0	7,7	8,4	3,8	3,3	1,3	0,5
-Tradisjonelle varer	5,0	5,1	4,6	5,1	5,1	7,3	5,5	3,6	3,7
Import	3,4	3,0	2,5	5,0	5,4	7,8	6,0	5,9	6,9
-Tradisjonelle varer	3,1	3,1	2,2	5,3	5,4	8,8	7,7	8,6	9,5
BNP i alt	3,0	4,2	3,8	4,0	5,3	3,2	3,0	2,4	2,0
-BNP Fastlands-Norge	2,7	3,2	2,7	2,5	3,6	3,5	3,5	3,1	2,9
Sysselsatte personer	1,4	1,6	1,4	1,9	1,7	2,4	2,2	2,2	2,3
AKU-ledighet (nivå)	4,3	4,0	3,9	3,9	3,6	3,3	3,3	3,2	3,2
Lønn per normalårsverk	2,7/3,7	3,6	3,9	4,3	4,6	5,8	5,9	5,9	6,3
Konsumprisindeksen	1,2/1,8	1,8	2,1	2,7	2,5	2,5	2,5	2,3	2,3
Eksportpris tradisjonelle varer	0,4/2,4	2,0	1,1	3,1	-0,8	0,3	0,6	1,0	0,7
Importpris tradisjonelle varer	-1,2/0,5	0,4	0,1	0,7	-0,3	1,1	2,0	1,8	1,3
3 mnd. eurorente (nivå)	4,0	3,9	4,3	4,3	3,9	4,4	5,7	5,7	5,7
Utlånsrente	5,7	6,4	6,5	6,4	6,0	6,5	7,4	7,3	7,4
Markedsvekst	5,3	5,9	6,0	6,1	5,7	7,1	5,3	5,2	6,3
Råoljepris	115	119	119	128	111	104	102	92	90
Driftsbalansen, mrd. kroner	77	88	81	85	49	15	11	-2	-9

<sup>1</sup> I ØA 1/97 ble det presentert to alternativer med ulike valutakursforutsetninger. For de nominelle størrelsene presenteres derfor begge anslagene.  
Kilde: Statistisk sentralbyrå.