

## 2. Konjunkturutviklingen i Norge

Foreløpige tall fra kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) viser en volumvekst i BNP Fastlands-Norge på 4 prosent i 2. kvartal 2011 regnet som årlig rate. Veksttakten gjennom 2010 og i 1. kvartal 2011 var om lag 2 prosent som er noe mindre enn anslått trendvekst i fastlandsøkonomien. Økningen i BNP-veksten skyldes delvis tilfeldige og midlertidige effekter og indikerer derfor ikke et klart konjunkturomslag i norsk økonomi. Arbeidsløsheten har falt i noen kvartaler, men synes å ha flatet ut i senere tid. Større vekst i arbeidsstyrken er

noe av grunnen, og det er stor innvandring fra land i Norges nærområder. Sysselsettingen øker fortsatt i et moderat tempo. Produktivitetsveksten i fastlandsøkonomien har vært moderat, men økte noe i 2. kvartal.

Den underliggende prisveksten målt med konsumprisindeksen justert for avgifter og uten energivarer, KPI-JAE, viser at inflasjonen i Norge fortsatt er lav. Dette gjelder også når man inkluderer energivarene. En sterkere kronekurs har bidratt til dette og i senere tid

Tabell 2.1. **Makroøkonomiske hovedstørrelser. Regnskapstall for 2009-2011. Vekst fra forrige periode. Prosent**

	2009*	2010*	Sesongjustert			
			10:3	10:4	11:1	11:2
<b>Realøkonomi</b>						
Konsum i husholdninger mv.	0,2	3,7	1,1	1,2	0,3	0,7
Konsum i offentlig forvaltning	4,8	2,2	1,2	-0,6	0,1	1,0
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	-6,8	-7,4	-4,7	6,9	-1,4	-0,2
Fastlands-Norge	-10,9	-3,1	-1,2	7,2	-1,5	1,4
Utvinning og røtransport	5,8	-12,4	-14,4	13,2	0,8	6,4
Etterspørsel fra Fastlands-Norge <sup>1</sup>	-1,0	2,0	0,7	1,7	-0,1	1,0
Eksport	-3,9	-1,7	-0,9	-0,4	-1,6	0,4
Råolje og naturgass	-0,9	-7,4	-7,9	1,2	-1,8	-4,5
Tradisjonelle varer	-8,1	4,9	3,0	-3,7	-2,0	7,5
Import	-11,7	9,0	-1,5	0,6	10,5	-8,4
Tradisjonelle varer	-13,1	8,3	-1,3	2,5	4,1	-1,6
Bruttonasjonalprodukt	-1,7	0,3	-1,7	2,3	-0,6	0,4
Fastlands-Norge	-1,8	2,1	0,9	0,4	0,5	1,0
<b>Arbeidsmarkedet</b>						
Utførte timeverk	-1,8	0,5	0,7	0,0	0,1	0,4
Sysselsatte personer	-0,4	-0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Arbeidsstyrke <sup>2</sup>	0,0	0,5	-0,1	0,6	-0,2	0,3
Arbeidsledighetsrate, nivå <sup>2</sup>	3,2	3,6	3,5	3,6	3,2	3,3
<b>Priser og lønninger</b>						
Lønn per normalårsverk <sup>3</sup>	3,6	3,9	4,3	4,1	4,1	3,9
Konsumprisindeksen (KPI) <sup>3</sup>	2,1	2,5	1,9	2,2	1,4	1,4
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) <sup>3</sup>	2,6	1,4	1,2	1,0	0,8	1,0
Eksportpriser tradisjonelle varer	-6,2	3,7	1,2	2,0	3,3	0,4
Importpriser tradisjonelle varer	-1,4	-0,2	-1,3	2,5	3,0	-0,7
<b>Utenriksregnskap</b>						
Driftsbalansen, milliarder kroner	274,9	310,0	65,0	86,3	76,0	85,5
<b>MEMO (ujusterte nivåttall)</b>						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	2,5	2,5	2,7	2,6	2,6	2,8
Utlånsrente, banker <sup>4</sup>	4,9	4,5	4,6	4,6	4,6	4,7
Råoljepris i kroner <sup>5</sup>	388,1	484,3	473,1	517,2	601,2	636,6
Importveid kronekurs, 44 land, 1995=100	93,8	90,3	90,8	91,1	89,1	87,8
NOK per euro	8,73	8,01	7,96	8,05	7,82	7,82

<sup>1</sup> Konsum i husholdninger og idelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge.

<sup>2</sup> Ifølge AKU.

<sup>3</sup> Prosentvis vekst fra samme periode året før.

<sup>4</sup> Gjennomsnitt for perioden.

<sup>5</sup> Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

har også veksten i energiprisene avtatt. Lønnsveksten i Norge er høyere enn hos handelspartnerne og dessuten noe tiltakende. Isolert sett vil det bidra til å trekke opp innenlandsk prisvekst. En ytterligere styrking av kronkursen vil trekke i motsatt retning. Det ventes ikke at bidrag fra lønnsveksten vil endre inflasjonstakten framover.

Det var særlig økningen i husholdningenes og offentlig forvaltnings etterspørsel som bidro til veksten i norsk økonomi i 2010. Investeringene i næringer i fastlandsøkonomien økte også gjennom fjoråret. Veksten i tradisjonell vareeksport fra 2009 til 2010 var i stor grad en gjeninnhenting etter den mest akutte fasen av finanskrisen.

Den beskjedne veksten internasjonalt vil i liten grad bidra til veksten i fastlandsøkonomien i 2011. Med utsikter til lav BNP-vekst hos Norges viktigste handelspartnerne er det rimelig å regne med svak eksportvekst også framover. Vi legger til grunn at husholdningenes etterspørsel vil øke i betydelig grad, noe som er avgjørende for at vi skal få en klar konjunkturoppgang i norsk økonomi. Husholdningenes investeringer i boliger vokser nå mye og dette er normalt en god ledende indikator for veksten i økonomien. Også informasjon om investeringsplaner i næringslivet tilsier at vi kan vente noe sterkere vekst de nærmeste årene. Petroleumsinvesteringene viser på ny oppgang og oljeselskapenes planer indikerer fortsatt vekst. Investeringstiltakene for industri så vel som for kraftforsyning bærer bud om høyere investeringer i 2012. Vi regner med at veksten i BNP Fastlands-Norge vil bli 2,7 prosent i 2011 og at veksttakten vil øke noe neste år.

Den økonomiske politikken ga kraftige vekstimpulser særlig i 2009, men også i 2010. Finanspolitikken har imidlertid gradvis blitt noe strammere, og den strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet (SOBU) viser at politikken nå er mindre ekspansiv enn tidligere. Framover vil befolkningsutviklingen tilsi sterkere vekst i stønadutbetalinger, noe som bidrar til økte inntekter i husholdningene. Handlingsregelens 4-prosentbane gir antagelig rom for høy vekst i utgiftene framover. Hvis norsk økonomi går inn i en konjunkturoppgang, slik våre beregninger viser, er det rimelig å avveie hensynet til konjunkturstabilisering mot det rom for vekst i utgiftene som handlingsregelens 4-prosentbane gir. I våre beregninger har vi lagt til grunn at handlingsrommet særlig utnyttes til høyere investeringer i offentlig forvaltning, mens konsumveksten i offentlig forvaltning øker mer på linje med anslått trendvekst i fastlandsøkonomien.

Pengepolitikken er også litt mindre ekspansiv etter at renten nådde en bunn i 2009. Styringsrenta er hittil i år økt med et kvart prosentpoeng. Dersom veksten i norsk økonomi tar seg opp trekker det isolert sett i retning av at rentene gradvis økes til et mer normalt nivå. Høy vekst i boligprisene og klar økning i husholdningenes gjeld kan bidra til økte renter. Men sterk krone og lav

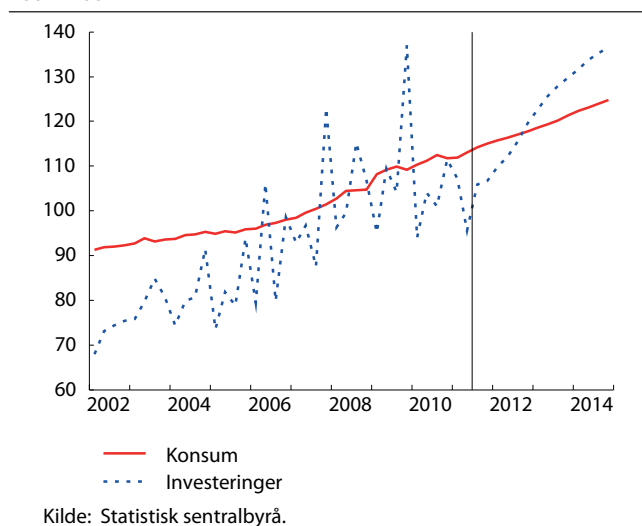
inflasjon trekker i motsatt retning. I sommer skapte ny uro i finansmarkedene økt påslag mellom foliorenta i Norges Bank og pengemarkedsrenta. Med økt usikkerhet har sentralbanken nylig vært mer avventende i sin rentepolitikk enn tidligere signalisert. Internasjonalt forventes det at ESB ikke vil øke sin rente i nær framtid, og vi legger til grunn flere år med om lag uendret rente. Nettoinnvandringen til Norge økte klart i 2010 og dette fortsetter inn i 2011, noe som indikerer at kapasiteten i arbeidsmarkedet fortsatt er ganske fleksibel. Også dette reduserer behovet for renteøkninger framover, og i prognosebanen kommer neste renteøkning tidlig i 2013.

Konjunkturutviklingen internasjonalt, som er omtalt i et eget avsnitt foran, er nå svakere enn vi tidligere har lagt til grunn for våre anslag for norsk økonomi. Spesielt i løpet av august viste flere indikatorer en mer negativ utvikling enn forventet. Statsgjeldskrisen legger en demper på utviklingen hos mange av Norges viktigste handelspartnerne. Anslagene for den økonomiske veksten er klart nedjusterte og dette tilsier at internasjonale renter vil bli holdt lave en god stund framover og lengre enn tidligere antatt. Disse endrede perspektivene bidro til at Norges Bank ikke økte styringsrenta i august. Lav inflasjon og en sterk krone kan også ha bidratt til beslutningen.

Våre anslag for utviklingen i internasjonal økonomi har i de foregående konjunkturoversiktene ligget i underkant av konsensus blant prognosemakere. Samtidig har vi påpekt risikoen for at utviklingen kunne bli enda svakere enn våre prognoser innebar. Når vi nå ser for oss en svakere utvikling internasjonalt enn tidligere lagt til grunn, får det flere følger for prognosene. Eksportveksten fra Norge blir lavere, noe som har negative effekter på BNP. På den annen side vil lavere renter bidra til at konsum og investeringer kan bli høyere. Mer pessimistiske forventninger til utviklingen i internasjonal økonomi kan imidlertid føre til reduserte investeringer og husholdningene kan tenkes å øke sin sparing for å ha større reserver å tære på hvis utviklingen også i norsk økonomi skulle bli klart mer negativ enn tidligere antatt. Foretakene kan ønske å redusere sin gjeldsgrad snarere enn å satse på økte investeringer og ny gjeldsvekst. Det har vi sett tendenser til i mange land etter finanskrisen. Hvis det er frykt for en ny runde med likviditetsproblemer i kredittmarkedene, kan foretakene gjøre seg mindre sårbare finansielt ved å bygge opp likviditeten. På den måten blir de mindre avhengige av tilgang på eksterne midler for å kunne gjennomføre investeringsprosjekter lengre fram i tid. Samlet sett vil dette bidra til å redusere etterspørselen fra foretak og husholdninger de neste par årene.

Det er grunn til å regne med at slike effekter har gjort seg gjeldende de siste tre årene, men vi har ikke lagt til grunn at negative forventningseffekter vil spille en større rolle framover enn de har gjort. Til tross for svakere vekstutsikter internasjonalt, viser våre beregninger at aktivitetsnivået i norsk økonomi vil øke slik at vi kommer inn i en relativt klar oppgangskonjunktur

Figur 2.1. Offentlig forvaltning. Sesongjusterte volumindekser, 2007=100

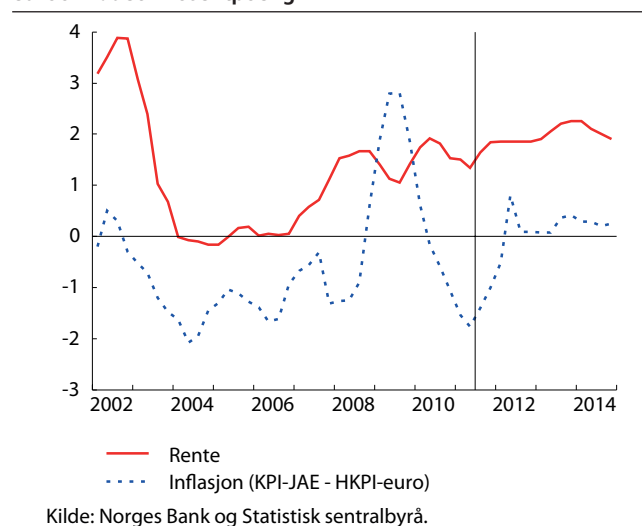


i tiden framover. Det er særlig høyere etterspørsel fra husholdningene og økte investeringer i petroleumsvirksomhet, kraftforsyning og infrastruktur som antas å bidra til dette. Veksten i fastlandsøkonomien forventes å bli om lag 3,5 prosent i 2012 og framover. Dette er en klart lavere vekst enn under oppgangen fra 2004 til 2007. Svakere internasjonal vekst i etterkant av finanskrisen er en viktig forklaring på dette. Vi regner nå med at arbeidsledigheten i Norge bare vil synke svakt i løpet av oppgangen på grunn av høy vekst i arbeidsstyrken. Svakere vekst internasjonalt påvirker internasjonale priser negativt, noe som bidrar til at lønnsomheten i norsk industri ikke øker slik man normalt vil forvente i en oppgang. Det demper lønnsveksten. Men svak vekst i konsumprisene, som henger sammen med en styrking av kronkursen også framover, gjør at reallønnsveksten forventes å bli høy.

## 2.1. Finanspolitikken svakt ekspansiv framover

Sesongjusterte tall fra KNR viser at konsumet i offentlig forvaltning noe overraskende bare økte svakt fra andre halvår 2010 til første halvår 2011. Konsumet i kommuneforvaltningen har vært om lag uendret de siste fire kvartalene. I statsforvaltningen har konsumet økt, og veksten i 2. kvartal ble ganske høy. Hvis konsumnivået i offentlig forvaltning holder seg uendret ut året fra 2. kvartal, vil årsveksten i 2011 bare bli om lag 1 prosent. Skal årsveksten i 2011 bli 2,3 prosent, som anslått i Revidert nasjonalbudsjett 2011 (RNB), må derfor veksten tilta kraftig gjennom andre halvår i år. Vi har valgt å nedjustere vårt anslag på veksten i konsumet i offentlig forvaltning til 2,1 prosent i 2011. De samlede bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning har heller ikke økt som forventet når man ser utviklingen fra andre halvår i fjor til første halvår i år. Hittil har det vært en nedgang i bruttoinvesteringene gjennom 2011 som delvis skyldes at det i 1. kvartal i år var høye investeringer i forsvarsmateriell da den siste av forsvarets fem fregatter ble levert. Vi regner derfor med at veksten fra 2010 til 2011 bare blir på 2,6 prosent. Samlet sett var

Figur 2.2. Rente- og inflasjonsforskjeller mellom Norge og euroområdet. Prosentpoeng

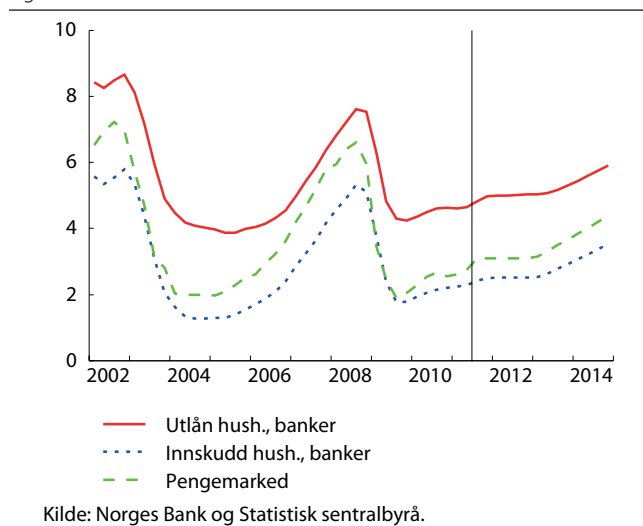


nivået på konsum og investeringer i offentlig forvaltning om lag det samme i første halvår i år som i andre halvår i fjor. Stønader til husholdningene økte med 6,5 prosent fra første halvår 2010 til første halvår 2011, noe som er høyere enn årsveksten fra 2009 til 2010. Alderspensionene har bidratt mest til denne vekstøkningen, mens summen av barnetrygd og kontantstøtte var nominelt uforandret og dagpenger ved arbeidsløshet har falt. De samlede etterspørselsimpulsene fra offentlig kjøp av varer og tjenester samt stønader økte reelt sett mindre enn trendveksten i fastlandsøkonomien i første halvår.

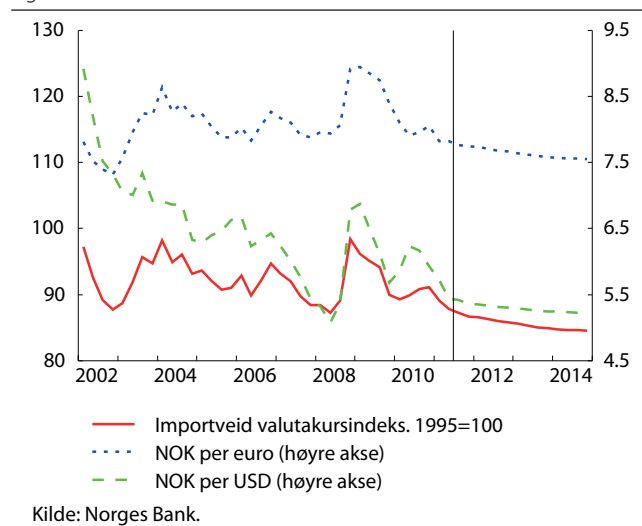
Våre anslag for finanspolitikken i 2011 ligger nær anslagene i RNB. Det vedtatte skatte- og avgiftsopplegget for 2011 er lagt til grunn. Indirekte skatter øker noe utover inflasjonsjustering og bidrar til å trekke opp konsumprisveksten med knapt 0,1 prosentpoeng fra 2010 til 2011, mens nominelle beløpsgrenser i personbeskatningen er oppjustert med 3¼ prosent. Lønnsveksten for 2011 ser nå ut til å kunne bli vel 4 prosent. Stønader til husholdningene ser også ut til å kunne vokse mye i 2011. Det skyldes at antall personer som tar ut alderspensjon etter de nye pensjonsreglene øker mye. Samlet antas stønadene til husholdningene å øke med om lag 7 prosent i 2011, noe som innebærer en realvekst på nærmere 6 prosent. Som tidligere anslått, regner vi med at SOBU er innenfor 4-prosentbanen i 2011, og synker regnet i prosent av trendverdien for BNP Fastlands-Norge.

For årene 2012 -2014 forutsetter vi et uendret skatteinivå reelt sett og at den høye veksten i pensjonsstønadene fra 2011 fortsetter. Overføringene til husholdningene antas å øke reelt med om lag 5 prosent årlig. Konsumet i offentlig forvaltning antas å øke på linje med anslått trendvekst i fastlandsøkonomien. Bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning antas å øke med i gjennomsnitt 8 prosent årlig de nærmeste tre årene. Veksten i de samlede etterspørselsimpulsene fra kjøp av varer og tjenester samt overføringer anslås da

Figur 2.3. Norske renter. Prosent



Figur 2.4. Valutakurser



til å bli om lag 4 prosent de nærmeste årene. Dette er klart høyere enn anslått trendvekst for fastlandsøkonomien, og også høyere enn våre anslag på veksten i BNP Fastlands-Norge framover. SOBU som andel av trend-BNP vil da øke framover og indikerer at finanspolitikken virker ekspansivt.

Vi anslår i 2011 om lag samme vekst i Statens pensjonsfond utland som i RNB fordi våre antakelser om noe høyere olje- og gasspriser framover enn i RNB motvirkes av antatt lavere børskurser ved utgangen av året. Våre anslag innebærer at SOBU, regnet som andel av fondskapitalen, blir om lag 3 prosent i 2014. Vi må tilbake til 2007 for å finne en så stor avstand fra 4-prosentbanen.

## 2.2. Pause i renteøkningene

Norges Bank setter styringsrenta med sikte på å stabilisere inflasjonen på 2,5 prosent på mellomlang sikt, samtidig som det skal tas hensyn til konjunktursituasjonen og utsiktene for produksjon og sysselsetting. Inflasjonen, målt ved 12-månedersveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE), var i juli i år 1,2 prosent. Ifølge våre beregninger kom BNP Fastlands-Norge under trendnivået i 2009 og har i halvannet år ligget om lag 2 prosent under trenden. Ledigheten har falt fra i fjor til i år, og er nå noe under gjennomsnittet for perioden etter 2000.

Krisen i verdens finansmarkeder og svake konjunkturtsikter gjorde at Norges Bank fra høsten 2008 og gjennom ni måneder satte styringsrenta ned med 4,5 prosentpoeng slik at den i juni 2009 var 1,25 prosent. Fra oktober 2009 til mai 2010 ble styringsrenta satt opp tre ganger. Styringsrenta ble deretter holdt på dette nivået inntil den igjen ble satt opp i mai i år. Hver av renteøkningene har vært på 0,25 prosentpoeng slik at styringsrenta nå er 2,25 prosent.

Som en direkte følge av finanskrisen økte forskjellen mellom pengemarkedsrenta og styringsrenta. Før dette fulgte pengemarkedsrenta stort sett styringsrenta med

et påslag på om lag 0,25 prosentpoeng. Siden november 2009 og fram til juli i år har påslaget ligget mellom 0,5 og 0,75 prosentpoeng. I august økte dette påslaget på ny. Denne økningen kom sannsynligvis som følge av urolighetene i internasjonale finansmarkeder på grunn av frykt for at enkelte land ikke kan håndtere sin statsgjeld. Pengemarkedsrenta har i august 2011 ligget nær 3,1 prosent slik at påslaget nå er 0,85 prosentpoeng.

Rentesettingen påvirker aktiviteten i økonomien gjennom flere kanaler. For det første påvirker rentenivået husholdningenes konsum og boliginvesteringer, samt næringslivets realinvesteringer. Økt rente vil trekke både konsum og investeringer ned og dermed bidra til å dempe aktiviteten i økonomien. For det andre vil rentene påvirke aktivitetsnivået gjennom kronekursen. Økt norsk rente drar i retning av styrket krone, og bidrar til økt import og redusert eksport. Begge deler reduserer innenlandsk produksjon, og bidrar til å dempe presset i en oppgangskonjunktur.

Rentenivået påvirker også publikums etterspørsel etter kreditt, som i sin tur er viktig for den finansielle stabiliteten i økonomien. Veksten i publikums innenlandske bruttogjeld (K2) fra 1. til 2. kvartal 2011 var på 6,3 prosent, regnet som årlig rate. Dette er en svak nedgang i forhold til kvartalet før. Publikums kredittvekst var på det laveste i 4. kvartal 2009, med 2,4 prosent som årlig rate. Kredittveksten er fortsatt klart lavere enn før finanskrisen, da årsveksten i flere år var over 10 prosent.

Både ikke-finansielle foretak og husholdningene hadde om lag uendret vekst i kreditten fra 1. til 2. kvartal i år. For ikke-finansielle foretak var det en vekst i kreditten fra 1. til 2. kvartal 2011 på 3,3 prosent målt i årlig rate, mens veksten for husholdningene var 7,3 prosent i samme periode. En nærmere omtale av gjelden i ikke-finansielle foretak er gitt i boks 2.2. I kommunene var kredittveksten på 12,0 prosent fra 1. til 2. kvartal, noe som er på linje med utviklingen det siste året.

**Boks 2.1. Betydningen av sterkere kronekurs**

I våre prognoser for utviklingen i norsk økonomi fram til 2014 har vi anslått at norske kroner styrker seg mot euro slik at kursen når 7,55 i slutten av 2014. De første åtte månedene av 2011 var kursen i overkant av 7,80. Målt med den importveide kronekursen, som er en vektning av valutaene til Norges 44 viktigste handelspartnere, er styrkingen fra 2010 til 2014 på 6,5 prosent. Norges Banks prognoser fra juni i år la derimot til grunn at krona skulle svekke seg svakt framover.

I tabellen under viser vi konsekvensene for norsk økonomi av at krona styrker seg som i prognosebanen i forhold til om den skulle holde seg på 2010-nivået i hele prognosebanen. Beregningen viser således effektene av en gradvis sterkere kronekurs. Analysen er utført med SSBs makroøkonomiske modell KVARTS, som vi bruker i vårt prognosearbeid.

Selv om valutakursutviklingen påvirker våre anslag for den økonomiske politikken, har vi antatt at pengemarkedsrenten (og andre renter) og finanspolitikken er upåvirket. Hensikten med analysen er således å illustrere de isolerte effektene av selve kronestyrkingen.

Kronestyrkingen fører til en nedgang i importprisene. Dette slår direkte over i lavere priser for norske konsumenter gjennom importerte konsumvarer. Samtidig opplever norske

**Makroøkonomiske virkninger av sterkere kronekurs. Avvik i prosent fra prognosebanen.**

	2012	2013	2014
Konsum, husholdninger	-0,1	-0,2	-0,3
Bruttoinvesteringer Fastlands-Norge, ekskl. off. forvaltning	-0,5	-1,2	-2,1
Eksport unntatt petroleumprodukter	-1,2	-1,4	-1,4
Import	0,2	0,0	-0,1
BNP Fastlands-Norge	-0,4	-0,7	-0,9
Sysselsatte	-0,2	-0,3	-0,4
AKU-ledighet, prosentpoeng	0,1	0,2	0,2
Årslønn	-0,6	-1,3	-2,0
Inflasjon (KPI), prosentpoeng	-0,9	-0,6	-0,6
Importveid kronekurs	-4,7	-5,9	-6,5

Målt med den importveide kronekursen styrket krona seg med 3,7 prosent fra 2009 til 2010. Dette innebærer i stor grad en reversering av svekkelsen året før. Kronestyrkingen har fortsatt inn i 2011, og de åtte første månedene i år har krona vært 2,2 prosent mer verdt enn årsgjennomsnittet for 2010. Det er i første rekke mot dollaren at krona har styrket seg. Som årsgjennomsnitt kostet en amerikansk dollar i overkant av 6 kroner i 2010. Siden april i år har prisen på én dollar i stor grad ligget mellom 5,40 og 5,50 kroner. Euroen har i gjennomsnitt kostet nær 7,80 i de åtte første månedene i 2011, men har falt til under 7,70 i begynnelsen av september.

Våre prognoser innebærer at BNP-veksten i år og ut prognoseperioden vil ligge over beregnet trendvekst og at BNP i Fastlands-Norge kommer over trendnivået i 2013. Samtidig ser det ut til at boligprisene vil fortsette å stige de nærmeste årene. Dette taler i retning av økte

produsenter reduserte kostnader, noe som bidrar til lavere priser også på norskproduserte produkter. Kronestyrkingen fører imidlertid til at prisene på innenlandsk produksjon øker relativt til konkurrerende, utenlandske produkter. Norske eksportører svekker dermed sin konkurranseevne, noe som gir redusert eksport.

Når importvarer i Norge blir billigere, vrir konsumenter og produsenter seg i noen grad vekk fra norskproduserte produkter og over mot importerte produkter. Derfor øker importen på kort sikt til tross for at produksjon og etterspørsel i Norge faller. Norske produsenter taper altså markedsandeler både på hjemmemarkedet og på verdensmarkedet.

Sterkere krone reduserer aktiviteten i fastlandsøkonomien gjennom svakere konkurranseevne. Redusert produksjon fører til mindre behov for innsatsfaktorer, både arbeidskraft og realkapital. Derfor reduseres også sysselsettingen og arbeidsledigheten øker. Sammen med reduserte priser fører det til at lønnsveksten blir lavere. Dette bidrar til at produksjonskostnadene reduseres og demper dermed den initiale svekkelsen av kostnadmessig konkurranseevne.

Prisfallet som følger av kronestyrkingen er i vår horisont sterkere enn nedgangen i lønningene. Det blir altså litt høyere reallønn, noe som isolert sett stimulerer lønsmottakernes etterspørsel. Grunnen til at husholdningenes konsum likevel går ned, er at realrenta øker når nominelle renter forutsetningsvis er holdt upåvirket mens inflasjonen faller. Dermed reduseres husholdningenes etterspørsel og næringslivets realinvesteringer faller.

I 2012 reduseres inflasjonen med 0,9 prosentpoeng i forhold til i prognosebanen, mens reduksjonen er 0,6 prosentpoeng i 2013 og 2014. I 2014 hadde inflasjonen i prognosene altså vært på inflasjonsmålet på 2,5 prosent om vi hadde antatt at kronekursen holdt seg på 2010-nivået framover. En så svak krone er imidlertid ikke forenlig med vår kronekursmodell. Kronekursmodellen er tallfestet på data fra før finanskrisen. Den kunne ikke forklare utviklingen i kronekursen under finanskrisen, men har hittil i 2011 igjen gitt en kronekurs nær den observerte.

styringsrenter. På den annen side ser rentenivåene i Europa og USA ut til å bli holdt lave i årene framover, slik at økt norsk rente vil styrke krona. Dette bidrar til lav inflasjon og virker også dempende på aktivitetsnivået, spesielt i konkurranseutsatt sektor. Prisveksten er lav og ser ut til å holde seg under inflasjonsmålet i de neste tre årene. Basert på disse avveiningene tror vi Norges Bank vil ta en pause i renteendringene med mindre påslaget i pengemarkedsrenta går ned. Hvis utviklingen går som i våre prognoser, tror vi Norges Bank ikke øker styringsrenta før i begynnelsen av 2013. I både 2013 og 2014 forventer vi tre renteøkninger. Pengemarkedsrenta vil da komme opp i 4,4 prosent mot slutten av 2014, mens bankenes gjennomsnittlige utlånsrente nærmer seg 6 prosent i utløpet av prognoseperioden.

Rentepausen i euroområdet antas å vare i to år. Dermed innebærer våre prognoser en høy og etter hvert økende



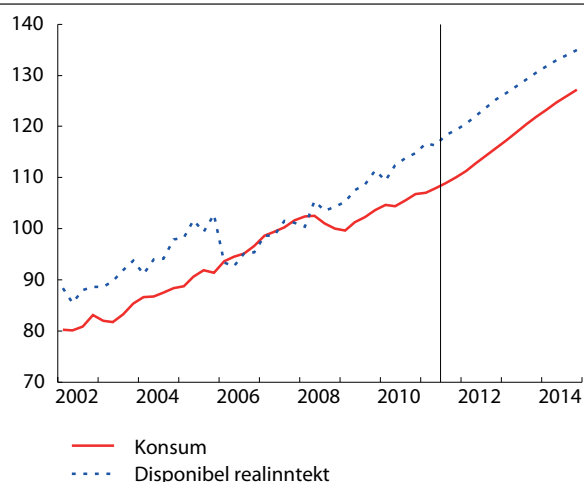
renteforskjell mellom Norge og euroområdet. Dette bidrar til en styrking av krona og vi legger til grunn at eurokursen beveger seg mot 7,55 i løpet av prognoseperioden. På årsbasis tror vi krona styrker seg med om lag 2¾ prosent i 2011, både regnet mot euro og med den importveide kronekursen. Målt med de samme indeksene fortsetter krona å styrke seg ytterligere i årene etterpå. Styrkingen antas imidlertid å bli mindre for hvert år. Krona vil dermed bli meget sterk i prognoseperioden, og den har aldri vært målt sterkere med den importveide kronekursen som finnes tilbake til 1989. Målt med industriens effektive kronekurs – også kalt konkurransekursindeksen som er basert på OECDs løpende konkurransevekter og beregnet på grunnlag av kursen på norske kroner mot valutaene for Norges 25 viktigste handelspartnere – vil krona de neste årene være sterkere enn den har vært etter devalueringen i 1986.

Den norske kronen styrket seg kraftig fra rundt 7,68 til 7,53 mot euro i løpet av en time tirsdag 6. september 2011. Bakgrunnen var sentralbanken i Sveits tidligere på dagen bestemte å selge sveitserfranc i ubegrensede mengder for å sette et gulv for sveitserfranc mot euro. Siden sveitserfranc hadde styrket seg kraftig i sommer som følge av at investorene hadde beveget seg over i sveitserfranc som en "trygg havn", innebar den nye politikken fra den sveitsiske sentralbanken en klar svekkelse av francen. Reaksjonen var at enkelte markedsaktører beveget seg over i norske kroner, noe som igjen medførte en styrking av krona. Denne siste kronestyrkingen har vi ikke vurdert følgene av for våre prognoser. I boks 2.1 er det gjort nærmere rede for hvilke effekter en kronestyrking har for norsk økonomi.

### 2.3. Sterkere konsumvekst framover

Sesongjusterte KNR-tall viser at konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner økte med 0,7 prosent i 2. kvartal i år regnet fra forrige kvartal. Varekonsumet vokste med 0,6 prosent i samme periode etter et tilsvarende prosentvis fall fra 4. kvartal i fjor til 1. kvartal i år. Brorparten av nedgangen i 1. kvartal kan tilskrives et sterkt fall i forbruket av elektrisitet. Dette fallet må i sin tur ses i sammenheng med det høye forbruket i 4. kvartal i fjor som ble forårsaket av unormalt lave temperaturer. Høye strømgeregninger kan følgelig også delvis forklare det svake førstekvartalstallet i år. Varekonsumet i 2. kvartal i år ble trukket mest opp av kjøp av matvarer, klær og sko og fritidsartikler. Mens bilkjøpene var uendret fra 1. til 2. kvartal, bidro et klart fall i forbruket av elektrisitet til å dempe veksten i varekonsumet. Ser vi bort fra variasjonen i forbruket av elektrisitet, som i hovedsak påvirkes av

Figur 2.5. **Inntekt og konsum i husholdninger mv. Sesongjusterte volumindekser, 2007=100**



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

temperatursvingninger, var varekonsumet uendret i 1. kvartal og 1,0 prosent høyere i 2. kvartal.

Tjenestekonsumet har i motsetning til varekonsumet vist en stabil utvikling hittil i år. Tjenestekonsumet økte med 0,8 prosent i 2. kvartal i år, om lag som i kvartalet før. Sammenligner vi første halvår i år med første halvår i fjor, var husholdningenes konsum samlet sett 2,8 prosent høyere. Varekonsumindeksen for juli viser sesongjustert en bredt basert nedgang på 1,0 prosent. Terroranslagene 22. juli kan ha påvirket kjøpene, slik at varekonsumindeksen for juli neppe er representativ for 3. kvartal. Antall førstegangsregistrerte personbiler har holdt seg på et høyt nivå. I juli og august ble det registrert til sammen vel 28 600 nye personbiler, som er om lag 1 prosent flere enn i samme periode i fjor. Dette peker likevel mot et fall fra 2. til 3. kvartal. På årsbasis venter vi nå en konsumvekst på 2,8 prosent i år, som er nær ett prosentpoeng lavere enn i 2010.

Utviklingen i husholdningenes inntekter, boligformue og renter er viktige faktorer for konsumutviklingen. Husholdningenes disponible realinntekter økte med 4,1 prosent i 2010. Lønnsinntektene, som er den største inntektskilden for husholdningene, bidro særlig til denne inntektsveksten ettersom sysselsettingsnedgangen fra året før stoppet opp og det var klar reallønnsvekst. Selv om lønnsinntektene vil ta seg ytterligere opp med bedre konjunkturer og offentlige stønader vil øke framover som følge av økte alderspensjoner, vil etter hvert høyere renter og økende konsumprisvekst virke modererende på veksten i disponibel realinntekt gjennom prognoseperioden. Vi venter således en årlig vekst

Tabell 2.2. **Husholdningenes realdisponible inntekter. Prosentvis vekst fra året før**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Totalt	7,6	-6,4	6,3	3,6	4,4	4,1	4,4	4,1	4,6	3,9
Eksklusive aksjeutbytte	2,5	5,2	5,0	2,8	4,9	4,0	4,4	4,3	4,7	3,6

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

i husholdningenes disponible realinntekter på rundt 4 prosent i prognoseperioden.

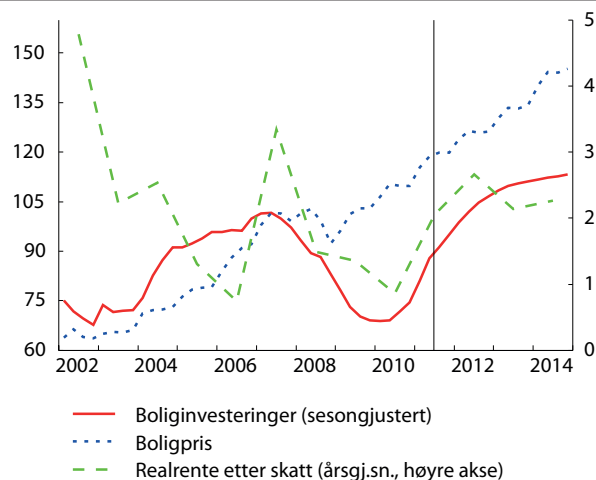
Boligformuen øker med stigende boligpriser, noe som vil stimulere konsumet de nærmeste årene. Et antatt høyere realrentenivå, og da særlig i 2012, vil derimot trekke i retning av økt sparing og bidra til å moderere konsumveksten. Alt i alt anslås konsumveksten til om lag 5 prosent årlig de neste årene. Den gjennomsnittlige årlige vekstraten i konsumet ligger om lag et halvt prosentpoeng lavere enn under forrige konjunkturoppgang fra 2004 til 2007. Dersom vi korrigerer for befolkningsveksten blir forskjellen i gjennomsnittlig årlig vekstrate større. Mens gjennomsnittlig årlig konsumvekst per innbygger var 3,9 prosent i perioden 2004-2007, innebærer våre prognoser en gjennomsnittlig årlig vekstrate på 3 prosent i perioden 2011-2014.

Husholdningenes sparerate (sparing regnet som andel av disponibel inntekt) vil med den inntekts- og konsumutviklingen vi her ser for oss øke fra et nivå på vel 7,5 prosent i 2010 til om lag 9,0 prosent i år, for så å synke gradvis mot 7 prosent i 2014. Dette er høyt sett i et historisk perspektiv. I kjølvannet av finanskrisen økte trolig den forsiktighetsmotiverte sparingen hos husholdningene, som følge av usikkerhet omkring egen inntekt. Vi antar at slik spareadferd, med den usikkerheten som nå råder omkring internasjonal økonomi, også til en viss grad vil gjøre seg gjeldende i prognoseperioden. Mye av sparingen til husholdningene er i form av investeringer i bolig. Et mål utviklingen i husholdningenes finansielle stilling er nettofinansinvesteringer som i nasjonalregnskapets inntektsregnskap framkommer ved å trekke investeringer i ikke-finansiell kapital (hovedsakelig boliginvesteringer) fra sparingen. Husholdningene anslås, i takt med økende boliginvesteringer, å redusere sine nettofinansinvesteringer fra et nivå på om lag 50 milliarder kroner i 2010 til et nivå på rundt 14 milliarder kroner i 2014.

#### 2.4. Nytt toppnivå i boliginvesteringene

Boliginvesteringene falt som årsgjennomsnitt med 2,2 prosent i fjor. De sesongjusterte KNR-tallene viser imidlertid at det nå har vært vekst i boliginvesteringene i fem kvartaler på rad etter den kraftige nedgangen fra midten av 2007. Veksten var særlig sterk i 1. og 2. kvartal i år med vekstrater på henholdsvis 8,9 og 8,2 prosent. Sammenligner vi første halvår i år med første halvår i fjor, var boliginvesteringene vel 22 prosent høyere. Byggearealstatistikken, som er hovedkilden for beregning av boliginvesteringene, viser en kraftig sesongjustert økning i igangsatt bruksareal til bolig i juli. Vi legger likevel til grunn at mesteparten av veksten i boliginvesteringene for inneværende år allerede har materialisert seg. På årsbasis ser vi for oss at veksten i boliginvesteringene som årsgjennomsnitt kan bli på om lag 24 prosent i år. Utsikter til bedrede konjunkturer, fortsatt sterk befolkningsvekst og vekst i boligprisene tilsier videre oppgang i boliginvesteringene framover, om enn i et mer moderat tempo. Vi venter at boliginvesteringene øker med 16,5 prosent neste år og med

Figur 2.6. Boligmarkedet. Venstre akse indekser, 2007=100, høyre akse prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

henholdsvis 6 og 2 prosent i de siste to årene av prognoseperioden. Boliginvesteringene vil i så fall nå et nytt toppnivå på nær 112 milliarder kroner i 2014 (målt i faste 2007-priser). Boliginvesteringene vil da være 11,5 prosent høyere enn ved forrige topp i 2007. Regnet per innbygger vil de kun være om lag 2 prosent høyere.

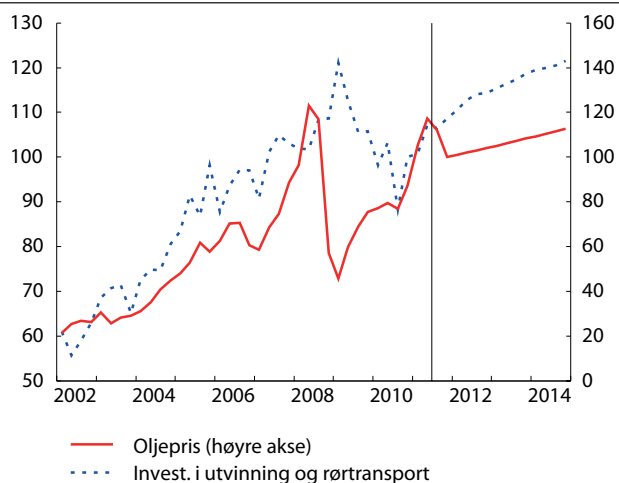
Finanskrisen bidro til at boligprisene falt nesten 10 prosent fra 2. til 4. kvartal 2008 ifølge SSBs boligprisindeks. Prisene har deretter steget markert og langt mer enn oppveid denne nedgangen. Boligprisene økte både i 1. og 2. kvartal i år med henholdsvis 5,1 og 2,8 prosent, målt fra kvartalet før. Nivået på boligprisene var i 2. kvartal i år vel 15 prosent høyere enn i 2. kvartal 2008. Utviklingen i månedstallene peker i retning av en klar vekst i boligprisene også i 3. kvartal i år. Ifølge eiendomsmeglerbransjens boligprisstatistikk økte boligprisene sesongjustert med 0,6 prosent både i juli og august. Vi anslår nå at boligprisene, i takt med utviklingen i boligbyggingen, husholdningenes inntekter og renter, vil stige med 8,5 prosent i år og 5,5-8 prosent årlig i perioden 2012-2014.

#### 2.5. Oljeinvesteringene klart opp i 2011

Etter et klart fall i 3. kvartal 2010 har petroleumsinvesteringene økt de påfølgende kvartalene. Ifølge KNR økte de samlede petroleumsinvesteringene med 6,4 prosent fra 1. til 2. kvartal 2011.

Veksten i investeringene drives i hovedsak av økt oljeboring og oljeleting. Aktiviteten i oljeboring knytter seg til utbygging av nye felt, men også til intensivt arbeid for å øke utvinningsgraden på eldre felt. Denne aktiviteten falt lite i etterkant av finanskrisen og har i tillegg økt det siste året. Investeringer i plattformen og borerigger avtok klart i 2010, og nedgangen fortsatte inn i 2011. Fra første halvår 2010 til første halvår i år falt disse investeringene med 6 prosent. Nedgangen kan imidlertid føres tilbake til at det ble investert i en borerigg i første kvartal 2010, mens det ikke ble registrert noen slik investering i første halvår i år. Ser vi bort fra

Figur 2.7. **Petroleumsinvesteringer og oljepris i USD.**  
Sesongjusterte volumindekser, 2007=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

den, har investeringene i oljeplattformer vært om lag uendret i denne perioden.

Det ventes en økning i antall felt som bygges ut på norsk sokkel de nærmeste årene. Dette vil øke investeringene i nye felt. I tillegg er store oppgraderingsprosjekter blitt iverksatt blant annet på Ekofisk. Dermed venter vi en klar økning i investeringene i plattformer. Aktiviteten innen leting og oljeboring er på et høyt nivå. Vi venter at aktiviteten holder seg på dette nivået i prognoseperioden. Samlede petroleumsinvesteringer øker dermed i alle årene i vår prognose. Veksten antas å bli sterkest i år og neste år før den avtar klart de neste to årene.

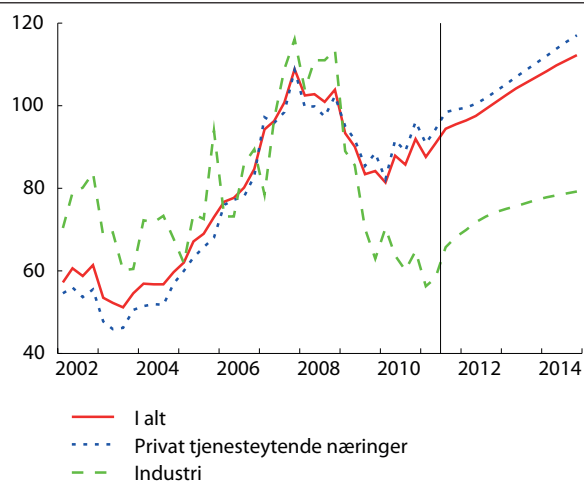
En midlertidig nedstenging av Trollfeltet ga lavere gassutvinning og bidro til en klar nedgang i petroleumsproduksjonen i 2. kvartal 2011. Den lave gassproduksjonen førte til at petroleumsproduksjonen falt med 15 prosent fra 2. kvartal 2010 til 2. kvartal 2011. Tilfeldig lav utvinning i 2011 gjør at vi kan få en liten økning i 2012 før utvinningen på ny avtar i 2013 og 2014. Oljeprisen ventes å holde seg høy i årene framover, dog noe lavere enn det høye nivået vi observerte i sommer. Eksportprisen på gass har fulgt om lag samme utvikling som oljeprisen og vi legger til grunn at denne utviklingen fortsetter.

## 2.6. Moderat økning i næringsinvesteringer framover

En konjunkturoppgang er normalt drevet av sterk vekst i investeringene. I 2. kvartal i år var investeringsnivået i fastlandsbaserte næringer 3,6 prosent høyere enn i kvartalet før. Den relativt sterke veksten i 2. kvartal må ses i sammenheng med et lavt investeringsnivå i 1. kvartal. Investeringsnivået ligger i 2. kvartal 3,3 prosent høyere enn i samme kvartal året før. Denne beskjedne veksten gjenspeiler et svakt konjunkturomslag.

Det ligger an til økte investeringer i industrien. Selv om nivået i 2. kvartal i år viste en nedgang på 8,9 prosent

Figur 2.8. **Investeringer i fastlandsnæringer.** Sesongjusterte volumindekser, 2007=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

når en sammenligner med samme kvartal året før, er det registrert en økning på 3,6 prosent fra 1. kvartal. SSBs siste investeringstelling, en utvalgsundersøkelse som kartlegger bedriftenes egne antagelser om framtidige investeringer, indikerer en vekst på om lag 4 prosent i 2011. Vinduet for innrapportering til investeringstelingen for 3. kvartal er fra midten av juli til begynnelsen av august. Etter dette har det kommet ny informasjon som har forsterket et allerede pessimistisk bilde av internasjonal økonomi. Når vi justerer for konjunktursituasjonen internasjonalt og normal underreportering tyder investeringstelingen på en videre investeringsvekst på om lag 10 prosent i 2012.

Innen kraftforsyning har det vært høy investeringsvekst de siste årene. Utbygging av vindmølleparker samt flere store prosjekter innenfor produksjon og distribusjon av fjernvarme har bidratt til dette. Fra et allerede høyt nivå i 2010 ventes det videre vekst på om lag 20 prosent i 2011 og 10 prosent i 2012.

Investeringsutviklingen i tjenestenæringene har i de siste kvartalene vist en trendmessig vekst. Nivået i 2. kvartal er 3,1 prosent høyere enn samme kvartal året før. Sammenlignet med 1. kvartal er det registrert en vekst på 3,7 prosent. Spesielt innen lufttransport og varehandel har investeringsveksten vært høy.

Framover ventes økte næringsinvesteringer, men dog i en lavere takt sammenlignet med tidligere oppgangskonjunkturer. Vedvarende høye årlige vekstrater, fra 10 til 20 prosent, kjennetegner næringsinvesteringene i de tre siste oppgangskonjunkturerne norsk økonomi har vært gjennom (se figur 2.12). I den kommende oppgangskonjunkturen, som ventes å vare ut prognoseperioden, anslår vi en årlig vekst rundt 5-7 prosent. Markert vekst i investeringene i tjenestesektorene bidrar til dette. I 2014 vil investeringsnivået da være om lag 5 prosent høyere enn investeringstoppen i forrige høykonjunktur.



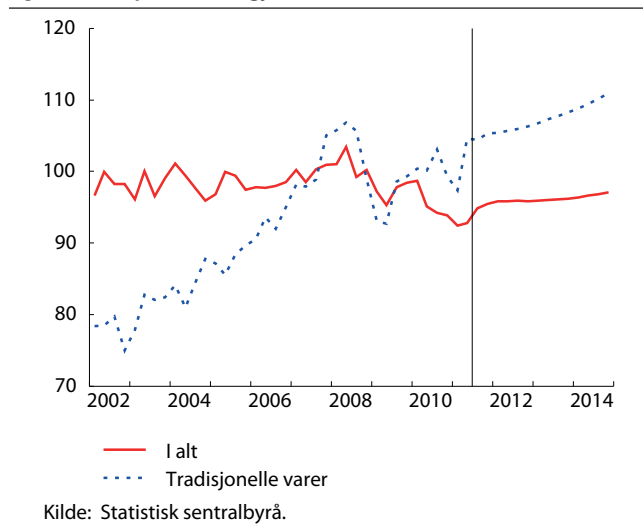
Tabell 2.3. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2010-2014. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår

	Regnskap 2010*	Prognoser								
		2011			2012		2013		2014	
		SSB	NB	FIN	SSB	NB	SSB	NB	SSB	NB
<b>Realøkonomi</b>										
Konsum i husholdninger mv.	3,7	2,8	3 1/2	3,5	4,7	4 1/2	5,3	3 1/4	4,8	3
Konsum i offentlig forvaltning	2,2	2,1	2	2,3	2,7	2 1/4	2,6	..	3,1	..
Bruttoinvestering i fast realkapital	-7,4	7,0	..	6,8	8,8	..	6,6	..	4,1	..
Utvinning og rørtransport <sup>1</sup>	-12,4	8,7	15	7,5	8,3	10	2,3	5	2,8	1 1/2
Fastlands-Norge	-3,1	9,2	8 1/4	6,9	8,0	7	7,8	..	4,5	..
Næringer	-1,2	5,9	..	7,4	4,9	..	6,8	..	5,2	..
Bolig	-2,2	24,1	..	7,0	16,5	..	6,4	..	2,0	..
Offentlig forvaltning	-8,0	2,6	..	5,5	5,7	..	12,0	..	6,0	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge <sup>2</sup>	2,0	3,7	3 3/4	3,7	4,8	4 1/2	5,1	3	4,3	2 3/4
Lagerendring <sup>3</sup>	3,2	1,0	..	..	-0,7	..	0,0	..	0,0	..
Eksport	-1,7	-0,9	..	1,7	1,4	..	0,1	..	0,7	..
Råolje og naturgass	-7,4	-3,9	..	-2,0	1,6	..	-1,4	..	-0,9	..
Tradisjonelle varer <sup>4</sup>	4,9	2,8	2 1/4	4,5	2,2	5	1,6	..	2,2	..
Import	9,0	6,9	8 3/4	6,5	4,6	4	5,7	..	5,0	..
Tradisjonelle varer	8,3	6,6	..	6,8	7,5	..	6,8	..	5,8	..
Bruttonasjonalprodukt	0,3	1,6	1 3/4	2,1	2,9	2 3/4	2,6	2 1/4	2,4	2
Fastlands-Norge	2,1	2,7	3	3,2	3,5	3 3/4	3,6	3 1/4	3,2	2 3/4
<b>Arbeidsmarked</b>										
Sysselsatte personer	-0,2	1,2	1 1/4	1,1	2,1	1 1/2	2,0	1 1/4	1,3	1
Arbeidsledighetsrate (nivå)	3,6	3,4	3 1/4	3,2	3,4	3	3,3	3	3,3	3 1/4
<b>Priser og lønninger</b>										
Årslønn	3,7	4,1	4 1/4	3,9	3,6	4 3/4	3,7	4 3/4	4,4	4 1/2
Konsumprisindeksen (KPI)	2,5	1,4	1 3/4	1,8	0,9	1 3/4	1,6	2 1/2	1,8	2 1/2
KPI-JAE <sup>5</sup>	1,4	1,0	1	1,3	1,1	2	1,6	2 1/2	1,9	2 1/2
Eksportpris tradisjonelle varer	3,7	5,5	..	7,7	-2,1	..	0,3	..	1,6	..
Importpris tradisjonelle varer	-0,2	3,0	..	5,0	-2,7	..	0,0	..	1,0	..
Boligpris	8,3	8,5	..	..	6,1	..	5,7	..	8,0	..
<b>Utenriksøkonomi</b>										
Driftsbalansen, mrd. kroner	310,0	330,7	..	384,4	281,7	..	252,0	..	236,2	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	12,4	12,5	..	14,2	10,2	..	8,7	..	7,8	..
<b>MEMO:</b>										
Husholdningenes sparerate (nivå)	7,6	9,1	..	7,3	8,7	..	8,1	..	7,4	..
Pengemarkedsrente (nivå)	2,5	2,9	2,9	3,0	3,1	3,8	3,4	4,8	4,1	5,1
Utlånsrente, banker (nivå) <sup>6</sup>	4,5	4,8	..	..	5,0	..	5,1	..	5,7	..
Råoljepris i kroner (nivå) <sup>7</sup>	484	595	..	575	546	..	562	..	581	..
Eksportmarkedsindikator	10,7	5,3	..	..	2,2	..	3,1	..	4,2	..
Importveid kronekurs (44 land) <sup>8</sup>	-3,7	-2,8	-2 1/2	..	-1,8	0	-1,1	1/2	-0,6	1/4

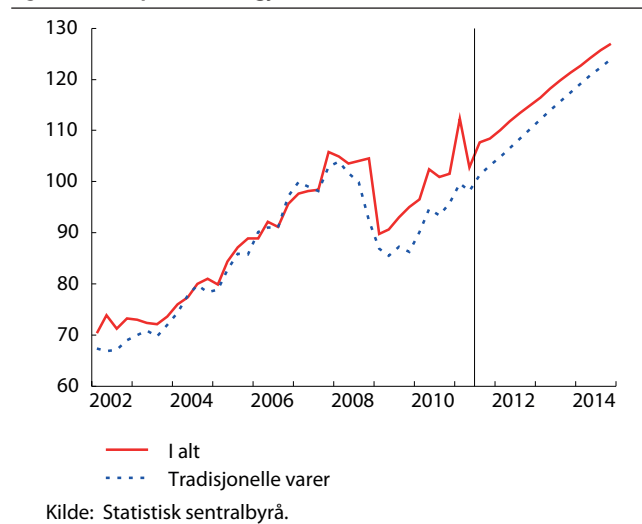
<sup>1</sup> Finansdepartementets anslag inkluderer tjenester tilknyttet oljeutvinning.<sup>2</sup> Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.<sup>3</sup> Endring i lagerendring i prosent av BNP.<sup>4</sup> Norges Bank gir anslag for tradisjonell eksport fra Fastlands-Norge, samt en del tjenester.<sup>5</sup> KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE).<sup>6</sup> Gjennomsnitt for året.<sup>7</sup> Gjennomsnittlig spotpris, Brent Blend.<sup>8</sup> Positivt tall innebærer svekket krone. Finansdepartementet gir anslag på konkurranseprisindeksen.

Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet, St.meld.nr.2 (2010-2011), (FIN), Norges Bank, Pengepolitisk rapport 2/2011 (NB).

Figur 2.9. Eksport. Sesongjusterte volumindekser, 2007=100



Figur 2.10. Import. Sesongjusterte volumindekser, 2007=100



## 2.7. Lavere overskudd i utenrikshandelen

Norges eksport, import og eksportoverskudd falt etter finanskrisen i 2008 og gjennom konjunkturedgangen i 2009. I 2010 var utenriksøkonomien preget av gjeninnhenting, og importen, tradisjonell vareeksport og eksportprisene, spesielt på olje og gass, steg markant. For inneværende år ser vi en lignende utvikling, men i svakere grad. Den internasjonale lavkonjunktoren ventes å dempe eksportveksten og redusere handelsoverskuddet de nærmeste årene.

Sesongjusterte tall viser at tradisjonell eksport økte i 2. kvartal i år, etter nedgang de to foregående kvartalene. Veksten kan i stor grad tilskrives utviklingen i verkstedprodukter, metaller, fisk samt raffinerte oljeprodukter. I 2. kvartal lå eksportvolumene for flere tradisjonelle varer under fjorårets nivåer. Tjenesteeksporten falt litt for andre kvartal på rad og olje- og gasseksporten fortsatte sin mer trendmessige nedgang. Ujusterte eksportpriser på tradisjonelle varer, olje og gass, samt tjenester, viste fortsatt vekst i 2. kvartal.

Den svake internasjonale konjunktursituasjonen i år, og den svekkete utviklingen vi ser for oss framover, ventes å bidra til en svak vekst i etterspørselen etter norske eksportvarer. Tap av kostnadmessig konkurransevne og dermed markedsandeler gjennom hele prognoseperioden vil ytterligere medvirke til det. Veksten i tradisjonell vareeksport i 2011 anslås å bli nær halvert i forhold til fjoråret, og svekke seg ytterligere i 2012 og 2013 før den øker litt igjen i 2014. Tjenesteeksporten vokser om lag som tradisjonell eksport, mens eksporten av olje og gass vil fortsette en produksjonsbasert svak nedgang gjennom prognoseperioden.

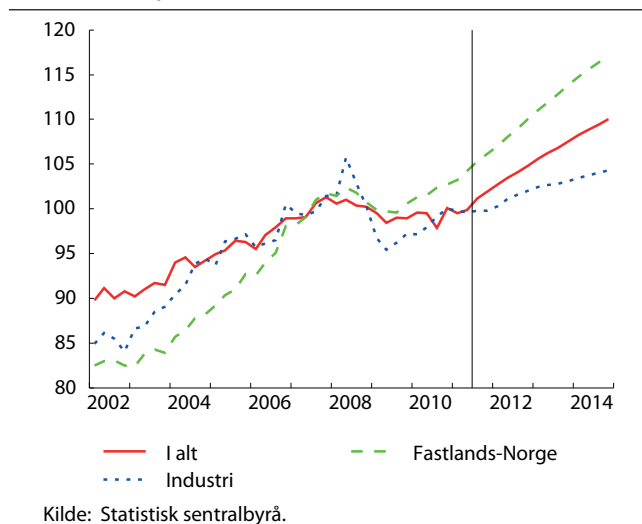
Mens eksporten reflekterer en svak utenlandsk konjunkturutvikling, speiler importen en relativt sterk innenlandsk etterspørselsvekst. Både tradisjonell og samlet import viste oppgang gjennom fjoråret. I 1. kvartal i år løftet innføringen av en oljeplattform og en fregatt importveksten kraftig. Ettersom det foreløpig

ikke er blitt registrert skipsimport av betydning i 2. kvartal i år, ble veksten fra 1. til 2. kvartal negativ. Samlet import i 2. kvartal var likevel høyere enn i hvert av kvartalene i fjor. Importprisene har svingt opp og ned de senere kvartalene. Tradisjonelle importvarer gikk litt ned i pris fra 1. til 2. kvartal, mens en relativt stor prisøkning på importerte tjenester bidro til at prisindeksen for samlet import steg noen prosent.

Veksten i norsk økonomi antas å øke til tross for de dystre konjunkturutsiktene internasjonalt. Dermed ventes også klar importvekst, som likevel ligger godt under vekstratene før finanskrisen. Tradisjonell og samlet import vokser i år litt mindre enn i fjor. I de kommende tre årene anslås tradisjonell import å holde en jevnt høy vekst. God vekst i konsum og investeringer, som gjennomgående har høyt importinnhold, ligger bak anslagene. I år vil høy prisvekst på importerte petroleumsprodukter, metaller, jordbruks- og fiskeprodukter holde importprisveksten oppe. Den internasjonale lavkonjunktoren fører til lav kostnads- og prisvekst i mange land Norge importerer fra. Sammen med en sterk krone i prognoseperioden tilsier det svært lav vekst i importprisene framover.

Sterkere vekst i importen enn eksporten og et konstant bytteforhold i samlet handel med utlandet over perioden fra 2011 til 2014 peker mot økende underskudd på handelsbalansen når olje og gass holdes utenfor. Vedvarende høy oljepris vil gi inntekter fra olje- og gasseksporten på over 500 milliarder kroner hvert år i prognoseperioden. Dermed vil årets handelsoverskudd bli noe høyere enn fjorårets. Deretter faller det fra vel 350 milliarder kroner til om lag 250 milliarder kroner i 2014. Rente- og stønadsbalansen overfor utlandet antas å vise underskudd som krymper under 15 milliarder kroner i 2014. Overskuddet på driftsbalansen som andel av BNP vil med dette falle noen prosent gjennom prognoseperioden, og vil for første gang siden årtusenskiftet kunne komme under 10 prosent.

Figur 2.11. Bruttonasjonalprodukt. Sesongjusterte volumindekser, 2007=100



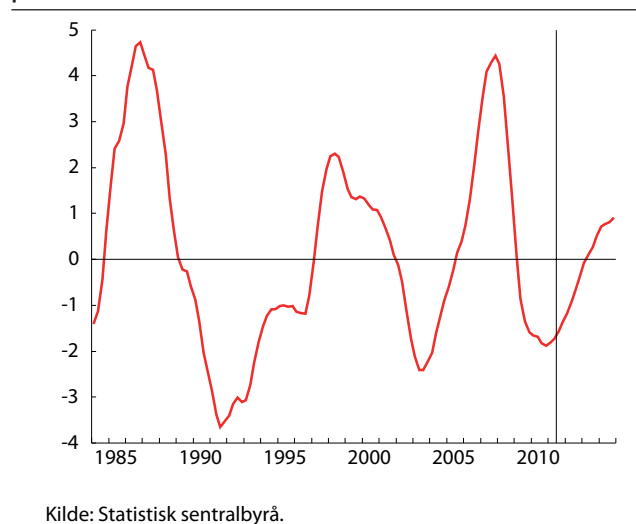
## 2.8. Moderat konjunkturoppgang

Nedgangen i aktivitetsnivået, som fulgte i etterkant av finanskrisen, tok slutt for snart to år siden. Likevel er det ennå ikke registret noen klar konjunkturoppgang i norsk økonomi. Som årsrate har veksten i BNP Fastlands-Norge i denne perioden vært 2,7 prosent, om lag på linje med det vi anser som trendveksten i norsk økonomi. KNR-tall for 2. kvartal i år viser riktignok at BNP Fastlands-Norge økte med hele 4,1 prosent fra kvartalet før, målt som årsrate, men en tredel av denne veksten er knyttet til to spesielle naturgitte forhold på tilbudssiden, nemlig utviklingen i fiske- og kraftproduksjon. Veksten i 1. kvartal er nå revidert litt ned til 1,9 prosent målt som årlig rate.

Økt aktivitet i offentlig forvaltning bidro til å dempe nedgangen etter finanskrisen. I de siste syv kvartalene har bruttoproduktet i offentlig forvaltning økt, men veksten har vært jevnere og gjennomgående lavere enn veksten i Fastlands-Norge forøvrig. Dette var også tilfellet i 2. kvartal i år. Brutttoproduktet for Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning har i snart to år gjennomgående ligget litt høyere enn for hele fastlands-økonomien. BNP Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning, kraftforsyning og fiske og fangst økte både i 1. og 2. kvartal i år med 2,9 prosent regnet som årlig rate. Den underliggende veksten i den private delen av Fastlands-Norge kan dermed sies å ha vært litt over trendveksten i Fastlands-Norge.

I 2. kvartal 2011 var det, i likhet med kvartalet før, i stor grad aktivitetsnivået i næringer som i hovedsak leverer til hjemmemarkedet som økte, mens utviklingen er svakere i flere typiske eksportnæringer. Det har vært klar vekst i bygg og anlegg og i privat tjenesteyting, mens aktiviteten i industrien har sunket litt. Det er også i hovedsak de mest eksportorienterte delene av industrien som utvikler seg svakest. Det siste konjunkturbarometeret for industrien, som er basert på intervjuer i

Figur 2.12. BNP Fastlands-Norge. Avvik fra beregnet trend i prosent



perioden 10. juni til 20. juli, viser at forventningene til utviklingen i 3. kvartal fulgte de samme linjene.

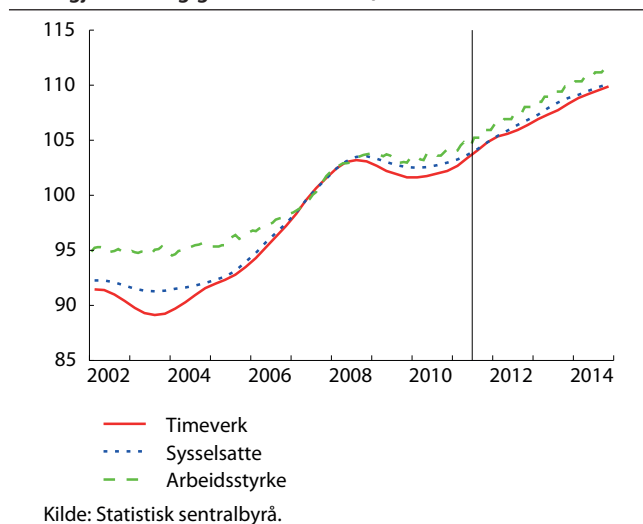
Våre beregninger viser nå at veksten i Fastlands-Norge tar seg noe opp framover og at vi er kommet inn i en moderat konjunkturoppgang. Relativt høy vekst i innenlandsk etterspørsel dominerer over en meget beskjeden etterspørselsutvikling internasjonalt. Konkurransetsatt virksomhet rammes også av at norske kostnader øker mer enn hos våre konkurrentland. Utfordringene i form av svekket kostnadsmessig konkurransevne antas å bli forsterket av en klart sterkere kronekurs. Ettersom mye av økningen i den innenlandske etterspørselen er knyttet til investeringer, vil aktivitetsnivået i industrien likevel vokse. Til tross for dette ser ikke bruttoproduktet i industrien ut til å komme over nivået i 2008 – året hvor finanskrisen slo til – før i 2013. For privat tjenesteyting skjedde det alt i fjor, mens vi regner med at aktiviteten i bygg og anlegg vil overstige 2008-nivået til neste år.

I våre prognoser fram til 2014 er det bare en svak økning i etterspørselen i norske eksportmarkeder. Våre handelspartnere vil samlet sett ikke komme ut av den innværende konjunkturedgangen før etter 2014. Dette bidrar til at oppsvinget i norsk økonomi ikke ventes å bli kraftig. BNP Fastlands-Norge anslås å øke med 2,7 prosent i år og rundt 3,5 prosent i de neste tre årene. Den moderate lavkonjunkturen, som norsk økonomi er inne i, ventes derfor å kunne vare litt ut i 2013. De eksportrettede næringene vil trolig fortsette å ha lavere vekst enn andre næringer framover.

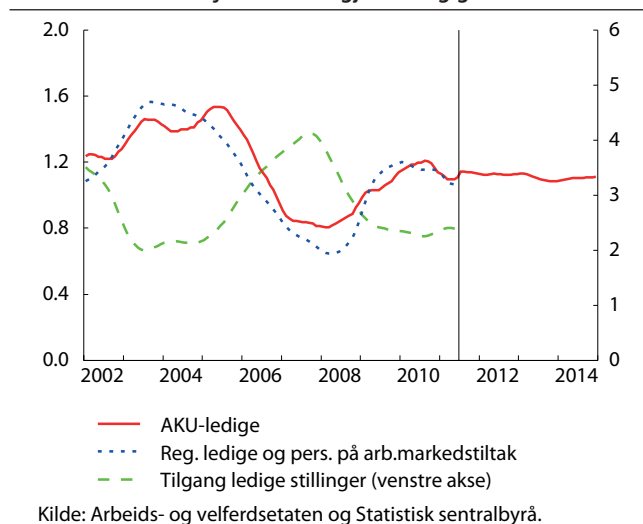
## 2.9. Ledigheten stabiliserer seg

Sesongjusterte tall fra KNR viser en vekst i sysselsettingen på litt over 8 000 personer, eller 0,3 prosent, fra 1. kvartal til 2. kvartal i år. Siden vendepunktet i 1. kvartal 2010 har sysselsettingen økt med 32 000 personer. Selv etter fem kvartaler med kontinuerlig vekst er sysselsetningsnivået i 2. kvartal 2011 likevel

Figur 2.13. **Arbeidsstyrke, sysselsetting og timeverk.**  
Sesongjusterte og glattede indekser, 2007=100



Figur 2.14. **Arbeidsledige og tilgangen på ledige stillinger.**  
Prosent av arbeidsstyrken. Sesongjustert og glattet



14 000 personer under forrige topp i 3. kvartal 2008. Sysselsettingen i offentlig forvaltning og i bygg og anlegg har vokst med henholdsvis 17 000 og 7 000 personer de siste fem kvartalene, og står dermed for brorparten av sysselsettingsoppgangen. Sesongjusterte tall for sysselsettingen i andre arbeidsintensive næringer som industri og varehandel viser en relativt flat utvikling for denne perioden, og ligger langt under nivåene fra 3. kvartal 2008.

Arbeidskraftsundersøkelsen (AKU) fra Statistisk sentralbyrå viser at de arbeidsledige utgjorde 3,3 prosent av arbeidsstyrken, eller 86 000 personer, i perioden mai-juli i år når man justerer for normale sesongvariasjoner. Dette innebærer en liten oppgang i ledighetsraten fra 3,2 prosent i 1. kvartal 2011, men er en nedgang fra ledighetstoppen på 3,6 prosent i 4. kvartal 2010. Så langt i 2011 har ledighetsraten beveget seg i intervallet 3,2-3,4 prosent av arbeidsstyrken. Ifølge AKU falt den gjennomsnittlige yrkesaktiviteten, det vil si summen av sysselsatte og arbeidsledige målt som andel av befolkningen i yrkesaktiv alder, med 0,8 prosentpoeng fra 2. kvartal 2010 til 2. kvartal 2011. Befolkningen mellom 15 og 74 år økte med 63 000, mens arbeidsstyrken bare økte med 15 000.

Tall for registrert ledighet fra Arbeids- og velferdsetaten viser samme tendens som AKU-ledigheten. Sesongjustert ledighet falt med om lag 8 300 personer fra november 2010 til mai 2011. Ledigheten har deretter økt med 800 personer fra mai til utgangen av august i år. I løpet av august ble det 300 flere arbeidsledige når man justerer for normale sesongvariasjoner. Tar vi med ordinære ledige på tiltak er det 1 300 flere som enten er blitt ledige eller deltar på tiltak siste måned. Antall helt ledige og ordinære tiltaksdeltakere falt samlet med 3 200 personer fra august i fjor. Arbeids- og velferdsetaten melder ved utgangen av august at tilstrømmingen av nye arbeidssøkere har økt de siste månedene, og at det er tre prosent færre ledige stillinger enn på samme tid i fjor. Augusttallene kan tyde på at uroen i

finansmarkedene og forventninger om lavere økonomisk aktivitet framover har ført til at næringslivet er blitt mer avventende med nyansettelser. Ledigheten vil trolig gå noe opp framover mot vinteren, og vi regner med at gjennomsnittlig AKU-ledighet for 2011 blir 3,4 prosent.

Sysselsettingsveksten har ifølge AKU vært stor nok til å bringe den sesongjusterte ledigheten ned med 4 000 personer fra 1. kvartal 2010 til 2. kvartal 2011. I lys av at befolkningen i yrkesaktiv alder, det vil si personer mellom 15 og 74 år, har økt med 160 000 personer siden 3. kvartal 2008 og sysselsettingen ifølge KNR ennå ikke har hentet seg inn til nivået fra den gang, kan ledighetsnivået i AKU framstå som lavt. Ledighetsnivået må ses i sammenheng med at arbeidsstyrken (summen av sysselsatte og arbeidsledige) har økt med moderate 25 000 personer i den samme treårsperioden. Ifølge AKU falt den gjennomsnittlige yrkesaktiviteten fra 74,3 prosent i 3. kvartal 2008 til 71,7 prosent i 2. kvartal i år. Nedgangen henger sammen med at over to tredeler av befolkningsveksten i perioden kom i aldersgrupper hvor yrkesaktiviteten er relativt lavere enn gjennomsnittet, det vil si aldersgruppene under 25 år og over 54 år. En vekst i befolkningen i aldersgruppen mellom 25 og 54 år på 53 000 personer og lavere yrkesdeltakelse også for denne gruppen siden 3. kvartal 2008 kan indikere en del skjult ledighet. Det er vanlig at noen arbeidstakere faller ut av arbeidsmarkedet i perioder hvor det er vanskeligere å finne arbeid, og at disse vender tilbake når jobbutsiktene bedres. Vi forventer en økning i yrkesandelene i prognosebanen, og at arbeidsstyrken dermed øker mer enn hva som følger av rene demografiske forhold. Befolkningsframskrivningene som benyttes i prognosen gir en høy vekst i arbeidsstyrken i årene framover, selv med uendrede yrkesandeler.

Ifølge AKU var det 18 000 flere under utdanning i 2. kvartal 2011 enn i 2. kvartal 2010 blant de som var utenfor arbeidsstyrken. Søkertallene til høyere grunnutdanning holder seg også i år på et høyt nivå. Tall

fra Samordna opptak (SO) viser at det i år er planlagt vel 50 500 studieplasser, en økning på 1,5 prosent fra foregående år. SO registrerte også i år en vekst i antall søkere. Økningen i søkningen til høyere grunnutdanning de siste fem årene må ses i sammenheng med større ungdomskull. SSBs utdanningsstatistikk viser at om lag 30 prosent av landets 19-24 åringer deltok i høyere utdanning høsten 2010. Søkertallene fra SO indikerer at utdanningstilbøyeligheten for de yngre årskullene opprettholdes på om lag samme nivå høsten 2011. SSBs utdanningsstatistikk viser vekst i antall avlagte høyere grads eksamener, noe som kan indikere at den gjennomsnittlige studielengden øker. Utdanningstilbøyelighet og studielengde påvirker de gjennomsnittlige yrkesandelene. Vi ser for oss at yrkesandelene øker med bedre konjunktutsikter også for de yngste befolkningsgruppene i prognoseperioden fram mot 2014.

Fra og med 2011 er det innført nye fleksible regler for uttak av alderspensjon fra folketrygden. Virkningene av pensjonsreformen på arbeidstilbudet fra eldre arbeidstakere kan bli særlig stor i inneværende år, siden fem årskull har kunnet benytte seg av ordningen. Utviklingen i ujusterte tall fra AKU fra første halvår 2010 til første halvår 2011 indikerer at yrkesandelene for de eldste aldergruppene i liten grad er påvirket av reformen, men tall fra Arbeids- og velferdsetaten viser at mange har valgt å ta ut alderspensjon.

SSBs befolkningsstatistikk viser at den registrerte bosettingen økte med 32 700 personer i første halvår 2011. Nettoinnvandring av polske statsborgere utgjorde nær 25 prosent av et samlet innflyttingsoverskudd på 23 200 personer. Innflyttingsoverskuddet sto for hele 71 prosent av folketilveksten. I våre prognoser har vi lagt til grunn hovedalternativet fra SSBs siste befolkningsframskrivninger. I dette alternativet er befolkningstilveksten høy de første framskrivningsårene og øker fra 62 000 i 2010 til 70 000 i 2014. Dette innebærer en årlig samlet befolkningstilvekst på 1,3-1,4 prosent i prognoseperioden. Nivået på framtidig arbeidsinnvandring utgjør en særlig usikkerhetsfaktor for arbeidstilbudet.

I årene framover vil økt vekst i etterspørselen fra husholdningene bidra til at sysselsettingen innenfor arbeidsintensive tjenestenæringer vokser. Høy vekst i etterspørselen etter boliger og næringsbygg bidrar til vekst i sysselsettingen i bygge- og anleggsnæringen. Sysselsettingen innen offentlig forvaltning øker om lag i takt med samlet sysselsetting. I sum antar vi at antall sysselsatte personer vil øke med om lag 180 000 personer de neste fire årene fram mot utgangen av 2014.

Uroen på de internasjonale finansmarkedene og svakere vekstutsikter på eksportmarkedet bidrar til at vi ser for oss en moderat økning i ledigheten fram mot vinteren. Selv om vi får en betydelig økning i sysselsettingen i årene framover ser vi ikke for oss noe markert fall i ledighetsnivået, som forventes å ligge på om lag

90 000 personer i alle årene i prognoseperioden. Dette innebærer at veksten i sysselsettingen er om lag sammenfallende med veksten i arbeidsstyrken. Vi ser for oss økt yrkesdeltagelse for alle aldersgrupper utover i konjunkturforløpet. I noen grad er dette en reversering av nedgangen i etterkant av finanskrisen. Ifølge AKU var gjennomsnittlig ledighetsrate 3,6 prosent i 2010, en oppgang på 0,4 prosentpoeng fra 2009. Vi forventer en ledighetsrate på 3,4 prosent i 2011 og 2012, og at den faller til 3,3 prosent i 2013 og 2014.

## 2.10. Lavere lønnsvekst

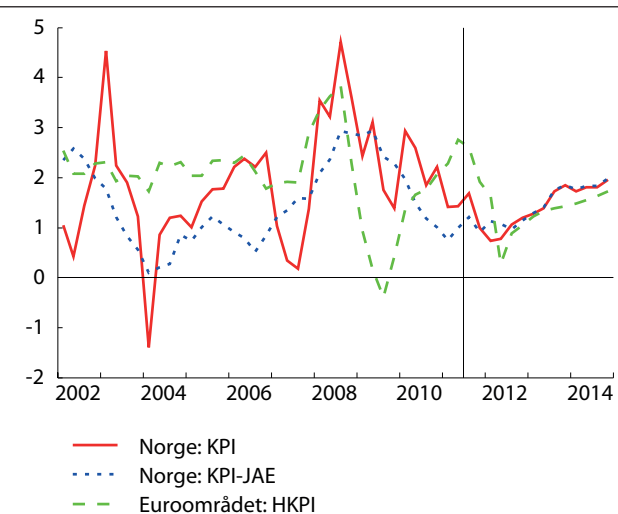
Finanskrisen rammet den lønnsledende industrien hardt. Fra 2. kvartal 2008 til 2. kvartal 2009 sank bruttoproduksjonen i industrien nesten 10 prosent, og ble etterfulgt av en nedbemanning på 25 000 personer til 1. kvartal 2010. Dette bidro til at lønnsveksten kom betydelig ned i alle næringer. I løpet av to år ble veksten i årslønna redusert fra 6,3 prosent i 2008 til 3,7 prosent i fjor. På slutten av 2009 og gjennom fjoråret har industriproduksjonen tatt seg opp, og høyere vekst i innenlandsk etterspørsel har i de seneste kvartalene gitt vekstimpulser mot næringslivet. Dermed har lønnsveksten kommet noe opp igjen.

Årets lønnsoppgjør var et mellomoppgjør og på de fleste områdene kom partene til enighet uten mekling. Samlet anslår vi en årslønnsvekst på 4,1 prosent i 2011. Av dette bidrar årets tariff tillegg med anslagsvis 1¼ prosentpoeng til årsveksten, mens fullårseffekten av fjorårets lønnsvekst utgjør om lag 1,5 prosentpoeng. I tillegg kommer glidningen, som omfatter all lønnsvekst utover tariff tilleggene, også lønnsulikheter mellom de som går inn og ut av sysselsetting og lønnsvekst for arbeidstakere som ikke er omfattet av tariffavtaler. Lønns glidningen øker gjerne i oppgangstider, og er anslått å bli større enn ved forrige mellomoppgjør i 2009. Dette understøttes av SSBs lønnsstatistikk, som viser økte bonusutbetalinger i flere næringer sammenlignet med i fjor. Økningen var spesielt stor i metallindustrien. Med en prisvekst som er relativt moderat, tilsier vårt lønnsanslag en reallønnsvekst på 2,7 prosent i år. Dette er den høyeste siden 2007.

I årene framover legger vi til grunn at utviklingen i husholdningenes konsum og næringslivets investeringer fører til at innenlandsk etterspørsel vokser sterkere enn den har gjort de siste årene. Dette bidrar til økt lønnsomhet i store deler av norsk næringsliv. Arbeidsledigheten er på et moderat nivå og avtar også noe i årene framover. De innenlandske forholdene tilsier derfor noe økt lønnsvekst. Samtidig er veksten i verdensmarkedene klart nedjustert i forhold til vår forrige konjunkturrapport. En styrket kronekurs setter industribedriftenes konkurransevne under press. Det er derfor grunn til å anta at de høye bonusutbetalingene vi har sett i år ikke videreføres. Vi tror derfor at lønnsveksten blir noe svakere i 2012 og 2013 enn i år. Mot slutten av prognoseperioden tar veksten seg antakelig opp i verdensøkonomien, og i 2014 er lønnsomheten trolig bedret i den konkurranseutsatte industrisektoren.



Figur 2.15. **Konsumprisindeksen. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før**



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Da er norsk økonomi inne i en svak høykonjunktur, og vi anslår at årslønnsveksten kan komme opp mot 4,4 prosent.

Lønnskostnadenes andel av verdiskapingen i industrien har vært rekordlav gjennom store deler av 2000-tallet, til tross for at lønnsveksten i Norge har vært langt høyere enn hos handelspartnerne. Den høye lønnsveksten har vært mulig etter flere år med gunstig prisutvikling på norske eksportprodukter, noe som har økt lønnsomheten for industrien. Etter finanskrisen har lønnskostnadsandelen steget betydelig, og i 2009 og 2010 utgjorde lønnskostnadene 70 prosent av verdiskapingen i industrien, mot rundt 65 prosent i årene 2004-2007. Selv med økningen i lønnskostnadsandelen de siste årene er den likevel lavere enn før 2000-tallet. Lønnsomheten i industrien kan derfor fortsatt betraktes som relativt god. Våre prognoser for lønnsveksten innebærer et betydelig tap av kostnadmessig konkurranseevne framover. Handelspartnerne sliter og man må anta at lønnsveksten hos konkurrentlandene blir svært lav i flere år. I tillegg blir kronkursen ifølge våre prognoser stadig sterkere, noe som demper prisveksten på eksportproduktene målt i norske kroner. I 2014 anslår vi at en euro koster 7,55 kroner som årsgjennomsnitt. Målt med Norges Banks konkurransekursindeks eller den importveide kursindeksen vil krona da være sterkere enn noen gang siden årtusenskiftet. Likevel ser vi for oss at industriens lønnsomhet bedres noe i år og neste år, og at den kun svekker seg svakt fram til 2014. Årsaken til dette er dels at den fordelaktige prisutviklingen på eksportmarkedene fortsetter, og dels at investeringsaktiviteten i norsk industri bidrar til en høyere produktivitetsvekst.

### 2.11. Lav inflasjon

Inflasjonen, målt med 12-månedersveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE), har vært klart lavere enn inflasjonsmålet på 2,5 prosent siden begynnelsen av 2010. Så

langt i år har dette målet på inflasjon ligget i området 0,7-1,3 prosent, og de siste noteringene viste en oppgang fra 0,7 prosent i juni til 1,2 prosent i juli. Veksten i KPI-JAE fra desember i fjor til juli i år målt med sesongjusterte tall var på 1,1 prosent regnet som årlig rate. Vel halvparten av denne økningen kom i juli. Det har imidlertid vært betydelige svingninger fra måned til måned, så det er for tidlig å si om dette indikerer starten på en periode med økende prisstigning. Konsumprisindeksen (KPI) var i juli 1,6 prosent høyere enn i juli i fjor. Så langt i år har 12-månedersveksten i KPI vært i intervallet 1,0-2,0 prosent med 1,5 prosent som gjennomsnitt.

Mye av løftet i 12-månedersveksten i KPI-JAE fra juni til juli kan tilbakeføres til en klar prisøkning på matvarer. Inflasjonsraten økte også fordi prisene på flyreiser og hotellovernattinger falt klart mindre fra juni til juli i år sammenlignet med samme periode i fjor. En oppsplitting av KPI-JAE etter leverende sektor viser om lag uendret prisstigning på 12-månedersbasis for importerte konsumvarer i de siste månedene. Inflasjonsøkningen i juli kan dermed knyttes til varer og tjenester som i KPI defineres som produsert i Norge. Forhold på verdensmarkedet kan likevel ha vært av betydning gjennom at importerte varer er innsatsvarer i norsk produksjon og at priser på norskproduserte varer påvirkes eller bestemmes av den internasjonale utviklingen. Gjennom andre halvår i 2010 var det en betydelig økning i verdensmarkedsprisene på matvarer målt i dollar, mens de deretter har vært ganske stabile. Økningen i de norske matvareprisene i juli har i noen grad vært en tidsforsinket effekt av de økte verdensmarkedsprisene. Økte målpriser fra jordbruksoppkjøret i Norge har også bidratt.

Den lave inflasjonen i Norge de to siste årene har kommet til tross for en markert økning i energiprisene, og den kan tilbakeføres til flere forhold. Norske kroner har gjennomgående styrket seg, noe som forsterker effektene av at stadig mer av konsumvarene produseres i lavkostnadsland. I tillegg har den norske lønnsveksten vært moderat, og en viktig priskomponent som husleie har økt relativt lite i det siste. Renter er en kostnadskomponent i bedriftene, og de har vært lave i lang tid. En relativt svak konjunktursituasjon med en del ledige ressurser har nok også bidratt til å begrense næringslivets avanser.

Utviklingen i valutakursen ventes å bli en viktig faktor for utviklingen i inflasjonen framover. En ytterligere kronestyrking vil kunne trekke i retning av lavere norsk KPI-vekst gjennom prisene på importerte konsumvarer direkte, gjennom prisene på importerte innsatsvarer i produksjonen og ved at kronestyrkingen isolert sett reduserer verdensmarkedsprisen på enkelte norskproduserte innsatsvarer målt i kroner. En sterk krone virker i seg selv også dempende på den økonomiske aktiviteten ved at det blir tyngre å konkurrere med utenlandske bedrifter både på norske eksportmarkeder og hjemme, og lønnsomheten i de konkurranseutsatte næringer vil reduseres. Dette bidrar til å dempe lønnsveksten og gjennom dette holde inflasjonen lav.

## Boks 2.2. Bedriftenes finansielle stilling

SSBs kredittindikatorstatistikk viser at gjeldsbeholdningen i bedriftene som utgjør de ikke-finansielle foretakene var 1 202 milliarder kroner ved utgangen av 2010. Disse sto dermed for en tredjedel av innenlandsk bruttogjeld. Husholdningene og kommunal forvaltning sto for henholdsvis 59 og 8 prosent. De ikke-finansielle foretakene tok opp gjeld for 13 milliarder kroner i første halvår 2011, noe som innebærer en vekst på 2,2 prosent omregnet til årlig rate. Etter en reduksjon i gjelden i 2009, hadde bedriftene en moderat gjeldsvekst i 2010.

De ikke-finansielle foretakene i Fastlands-Norge hadde en bruttogjeld på 1 054 milliarder kroner ved utgangen av 2010. Disse bedriftene hadde et anslått driftsresultat<sup>1</sup> på 182 milliarder kroner i 2010. Dersom vi betrakter gjeldsbetjeningsevnen som driftsresultat i prosent av gjeld, økte gjeldsbetjeningsevnen fra 15,2 prosent i 2009 til 17,2 prosent i 2010 som følge av en økning i driftsresultatene. Til sammenligning har gjeldsbetjeningsevnen vært mellom 20 og 26 prosent i hele perioden 1999 – 2007 (se figur 1). Bedriftenes gjeldsbetjeningsevne har således blitt betydelig svekket etter finanskrisen i 2008, og var i 2010 klart lavere enn i forrige lavkonjunktur.

### Gjeldens sammensetning

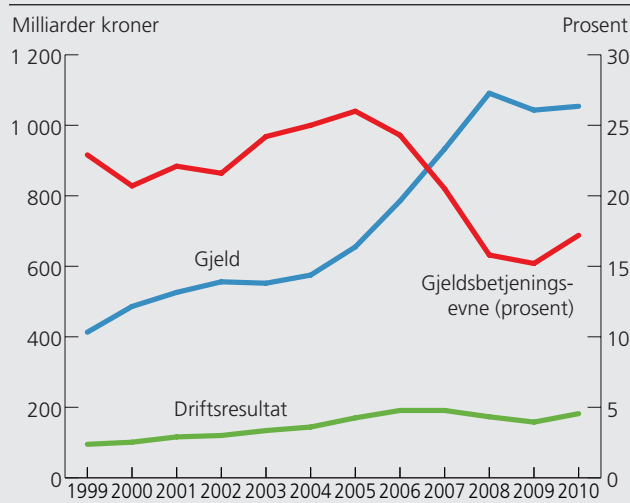
Banklån er den klart mest brukte finansieringskilden for bedriftene og utgjorde 71 prosent av de ikke-finansielle foretakenes bruttogjeld ved utgangen av 2010. Banklånene har

også blitt langt viktigere enn tidligere. I 2004 utgjorde disse kun 59 prosent av bedriftenes gjeld. Lån fra finansieringsforetak (kredittforetak og finansieringsselskaper) og obligasjons- og sertifikatgjeld er andre viktige finansieringskilder for bedriftene. Finansieringsforetakslån og obligasjons- og sertifikatgjeld utgjorde henholdsvis 14 og 13 prosent ved utgangen av 2010, og andelen for disse finansieringskildene har vist en fallende tendens de siste ti årene. Resterende eksterne finansieringskilder er lån fra livs- og skadeforsikringsselskaper, statlige låneinstitusjoner og pensjonskasser/-fond som utgjorde mindre enn 2 prosent til sammen ved utgangen av 2010.

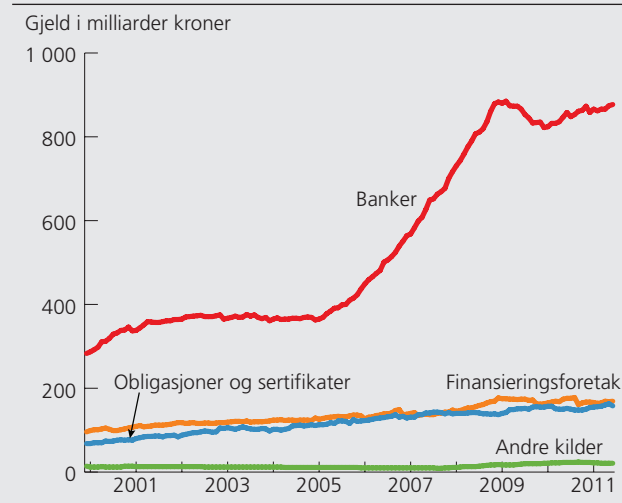
Bedriftenes store og økende eksponering mot bankene har trolig sammenheng med de lave rentene og utlånsiveren i bankene i perioden. Den høye bankgjelden innebærer imidlertid en økt finansiell sårbarhet dersom bankene blir tvunget til å redusere sine utlån ved en ny global finanskriser. En strammere kredittpraksis fra banker overfor bedriftene vil således ramme en større andel av bedrifter enn tidligere. I konjunkturedgangen i 2008 og 2009 hadde mange bedrifter problemer med å skaffe seg kreditt til drift og investeringer. Dette skyldtes i stor grad bankenes betydelige innstramning av sin kredittpraksis overfor sine kunder.

<sup>1</sup> Driftsresultat er definert som ordinært resultat før finansielle inntekter og kostnader. Driftsresultat for de ikke-finansielle foretakene i Fastlands-Norge er beregnet fra Nasjonalregnskapet.

Figur 1. Bruttogjeld, driftsresultat og gjeldsbetjeningsevne - ikke-finansielle foretak, Fastlands-Norge



Figur 2. Bedriftenes finansieringskilder



Vi legger til grunn at innenlandske faktorer vil bidra til en bedring av konjunktursituasjonen framover. Slik det nå ser ut, vil likevel lønnsveksten holde seg litt lavere enn i år helt fram til 2014, da den vil bli noe høyere. På kort sikt regner vi med at inflasjonen vil bli liggende om lag på dagens nivå og den vil kanskje til og med gå litt ned. På litt lengre sikt vil inflasjonen øke som følge av at de negative prisimpulsene utenfra blir redusert av at kronestyrkingen avtar. I tillegg vil etter hvert økte innenlandske kostnader bidra til noe høyere inflasjon. Som årsgjennomsnitt regner vi med at KPI-JAE vil øke med 1,0 prosent i 2011, gradvis stigende til 1,9 prosent i 2014.

Mens KPI-JAE kan si noe om den underliggende prisveksten er det KPI som er relevant når det gjelder husholdningenes faktiske levekostnader. Forskjellen mellom utviklingen i KPI-JAE og i KPI har i mange år vært dominert av utviklingen i energiprisene og spesielt elektrisitetsprisene. I desember 2010 var elektrisitetsprisene nær 40 prosent høyere enn 12 måneder tidligere, noe som bidro til at 12-månedersveksten i KPI kom opp i 2,8 prosent. Fra januar til juli i år har elektrisitetsprisen falt gradvis med til sammen nær 25 prosent. I juli var prisnivået om lag 2 prosent lavere enn i juli i fjor. Oljeprisen har imidlertid så langt i år vært mye høyere enn i fjor. Dermed har energivarene i KPI samlet

sett likevel ligget klart høyere i pris enn for ett år siden, og i juli var 12-måndersveksten i KPI 0,4 prosentpoeng høyere enn for KPI-JAE.

Prisene i framtidsmarkedet for kraft viser at det ligger an til moderat økende priser utover året og inn i neste år. På årsbasis antar vi at elektrisitetsprisene vil gå litt ned fra i fjor til i år og ytterligere litt ned til neste år. Deretter venter vi om lag uendrede priser fram til 2014. Oljeprisen målt i kroner ligger an til å bli vesentlig høyere i år enn i fjor. Vi legger til grunn at gjennomsnittsprisen blir lavere neste år enn i år før den øker moderat i 2013 og 2014.

Utviklingen i energiprisene bidrar til å trekke KPI-veksten opp i 2011 og ned i 2012. Vi legger til grunn at de vil utvikle seg mer på linje med andre priser i årene deretter. Det er ikke antatt noen reelle endringer i avgiftsopplegget av betydning. Som årsgjennomsnitt venter vi dermed at KPI-veksten blir 1,4 prosent i år og 0,9 prosent neste år. Deretter venter vi en gradvis økning om lag i takt med utviklingen i KPI-JAE slik at KPI-veksten i 2014 kommer opp i 1,8 prosent.

Tabell 2.4. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2007- priser. Millioner kroner

	Ujustert		Sesongjustert							
	2009	2010	09.3	09.4	10.1	10.2	10.3	10.4	11.1	11.2
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	956 370	991 579	240 415	243 554	245 978	245 349	248 117	250 977	251 720	253 607
Konsum i husholdninger	916 510	950 626	230 398	233 357	235 902	235 131	237 833	240 594	241 274	243 147
Varekonsum	469 721	489 034	118 609	120 561	121 405	120 595	121 824	123 927	123 179	123 913
Tjenestekonsum	415 841	425 308	104 235	104 650	105 266	105 987	106 816	107 177	107 905	108 816
Husholdningenes kjøp i utlandet	55 602	62 470	13 607	14 572	15 610	15 134	15 734	16 100	16 554	16 993
Utlendingers kjøp i Norge	-24 654	-26 185	-6 052	-6 427	-6 378	-6 585	-6 541	-6 611	-6 364	-6 575
Konsum i ideelle organisasjoner	39 860	40 952	10 017	10 198	10 075	10 218	10 284	10 384	10 446	10 460
Konsum i offentlig forvaltning	487 106	497 712	122 611	121 778	123 198	124 096	125 532	124 750	124 819	126 103
Konsum i statsforvaltningen	252 663	252 066	63 213	63 510	62 585	62 961	63 563	62 886	63 042	64 541
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	220 418	219 823	55 118	55 660	54 661	54 878	55 436	54 777	54 880	56 065
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	32 245	32 243	8 095	7 850	7 924	8 082	8 128	8 108	8 162	8 475
Konsum i kommuneforvaltningen	234 443	245 646	59 398	58 269	60 613	61 135	61 968	61 864	61 776	61 562
Bruttoinvestering i fast realkapital	481 146	445 463	113 249	122 569	104 645	114 606	109 246	116 747	115 163	114 972
Utvinning og rørtransport	120 350	105 414	28 568	28 620	26 553	27 931	23 911	27 063	27 270	29 008
Tjenester tilknyttet utvinning	10675	1695	1593	4468	176	457	407	655	-211	-132
Utenriks sjøfart	18 367	16 852	4 407	4 824	2 366	5 560	5 229	3 596	3 974	754
Fastlands-Norge	331 753	321 502	78 681	84 658	75 551	80 658	79 699	85 432	84 130	85 341
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	251 920	248 082	60 120	60 271	58 800	62 123	61 695	65 568	65 029	68 306
Næringer	178 949	176 714	42 489	42 936	41 500	44 764	43 677	46 862	44 662	46 267
Industri og bergverk	23 861	19 937	5 457	4 898	5 473	4 947	4 671	5 042	4 370	4 526
Annen vareproduksjon	28 468	31 021	7 105	7 004	7 236	7 685	7 819	8 110	8 429	8 689
Tjenester	126 620	125 756	29 927	31 035	28 790	32 132	31 187	33 710	31 863	33 052
Boliger (husholdninger)	72 970	71 368	17 631	17 335	17 301	17 360	18 018	18 705	20 367	22 039
Offentlig forvaltning	79 834	73 420	18 561	24 387	16 751	18 535	18 004	19 865	19 101	17 035
Lagerendring og statistiske avvik	-48 449	24 026	-7 064	-17 284	2 372	11 539	2 585	7 916	27 533	9 351
Bruttoinvestering i alt	432 696	469 490	106 185	105 286	107 017	126 145	111 830	124 664	142 696	124 323
Innenlandsk sluttanvendelse	1 876 172	1 958 781	469 211	470 619	476 193	495 590	485 479	500 391	519 234	504 033
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	1 775 229	1 810 794	441 707	449 991	444 727	450 103	453 348	461 159	460 668	465 052
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	566 939	571 133	141 171	146 166	139 948	142 631	143 536	144 614	143 919	143 138
Eksport i alt	1 009 692	992 490	253 966	255 544	256 323	246 952	244 771	243 882	240 080	241 088
Tradisjonelle varer	289 689	304 012	74 462	74 967	75 797	75 550	77 844	74 987	73 500	78 989
Råolje og naturgass	465 978	431 700	118 601	114 716	111 522	111 991	103 130	104 325	102 424	97 833
Skip, plattformer og fly	14 950	17 704	3 094	3 246	8 846	3 173	2 489	3 196	2 980	3 301
Tjenester	239 075	239 074	57 810	62 615	60 158	56 238	61 309	61 373	61 176	60 966
Samlet sluttanvendelse	2 885 864	2 951 271	723 177	726 163	732 516	742 542	730 250	744 272	759 314	745 121
Import i alt	636 827	694 424	160 867	164 270	166 925	177 051	174 426	175 525	194 019	177 679
Tradisjonelle varer	396 201	428 974	99 890	98 772	103 233	108 439	106 989	109 669	114 178	112 338
Råolje og naturgass	4 912	6 137	1 848	1 654	845	1 884	2 161	1 247	2 115	709
Skip, plattformer og fly	25 988	32 864	5 450	10 418	7 922	9 951	7 883	7 108	22 126	6 266
Tjenester	209 726	226 448	53 679	53 426	54 926	56 778	57 392	57 501	55 599	58 367
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	2 249 037	2 256 848	562 310	561 894	565 591	565 491	555 824	568 747	565 296	567 442
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	1 723 873	1 760 050	429 195	433 547	436 678	437 631	441 374	442 946	445 005	449 454
Oljevirkosomhet og utenriks sjøfart	525 164	496 797	133 114	128 347	128 913	127 860	114 449	125 801	120 291	117 988
Fastlands-Norge (basisverdi)	1 475 053	1 504 364	366 962	370 195	373 167	374 442	377 391	378 543	379 908	384 112
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	1 134 411	1 156 989	281 824	284 408	287 054	287 887	290 252	291 055	291 990	295 686
Industri og bergverk	201 844	206 117	50 313	50 836	50 807	51 216	51 835	52 270	52 179	52 075
Annen vareproduksjon	159 062	160 950	39 662	40 500	40 370	39 505	40 341	40 369	39 741	41 591
Tjenester inkl. boligjenester	773 505	789 921	191 849	193 072	195 877	197 165	198 075	198 415	200 069	202 020
Offentlig forvaltning	340 642	347 375	85 138	85 787	86 113	86 555	87 139	87 488	87 918	88 426
Produktavgifter og -subsidiar	248 820	255 686	62 234	63 352	63 511	63 189	63 983	64 403	65 097	65 343

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.5. **Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2007-priser. Prosentvis endring fra foregående kvartal**

	Ujustert		Sesongjustert							
	2009	2010	09.3	09.4	10.1	10.2	10.3	10.4	11.1	11.2
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	0,2	3,7	1,0	1,3	1,0	-0,3	1,1	1,2	0,3	0,7
Konsum i husholdninger	0,0	3,7	1,0	1,3	1,1	-0,3	1,1	1,2	0,3	0,8
Varekonsum	-0,2	4,1	1,9	1,6	0,7	-0,7	1,0	1,7	-0,6	0,6
Tjenestekonsum	0,8	2,3	0,4	0,4	0,6	0,7	0,8	0,3	0,7	0,8
Husholdningenes kjøp i utlandet	-6,8	12,4	-1,8	7,1	7,1	-3,0	4,0	2,3	2,8	2,7
Utlendingers kjøp i Norge	-7,0	6,2	0,8	6,2	-0,8	3,2	-0,7	1,1	-3,7	3,3
Konsum i ideelle organisasjoner	3,4	2,7	1,2	1,8	-1,2	1,4	0,6	1,0	0,6	0,1
Konsum i offentlig forvaltning	4,8	2,2	0,7	-0,7	1,2	0,7	1,2	-0,6	0,1	1,0
Konsum i statsforvaltningen	4,9	-0,2	0,1	0,5	-1,5	0,6	1,0	-1,1	0,2	2,4
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	5,6	-0,3	0,5	1,0	-1,8	0,4	1,0	-1,2	0,2	2,2
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	0,5	0,0	-2,6	-3,0	0,9	2,0	0,6	-0,2	0,7	3,8
Konsum i kommuneforvaltningen	4,6	4,8	1,3	-1,9	4,0	0,9	1,4	-0,2	-0,1	-0,3
Bruttoinvestering i fast realkapital	-6,8	-7,4	-4,6	8,2	-14,6	9,5	-4,7	6,9	-1,4	-0,2
Utvinning og rørtransport	5,8	-12,4	-6,2	0,2	-7,2	5,2	-14,4	13,2	0,8	6,4
Tjenester tilknyttet utvinning	98,3	-84,1	..	180,4	-96,1	159,5	-10,9	61,1	-132,2	-37,5
Utenriks sjøfart	-25,8	-8,2	-5,1	9,4	-51,0	135,0	-6,0	-31,2	10,5	-81
Fastlands-Norge	-10,9	-3,1	-6,1	7,6	-10,8	6,8	-1,2	7,2	-1,5	1,4
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	-15,4	-1,5	-6,4	0,3	-2,4	5,7	-0,7	6,3	-0,8	5,0
Næringer	-14,4	-1,2	-7,4	1,1	-3,3	7,9	-2,4	7,3	-4,7	3,6
Industri og bergverk	-30,0	-16,4	-18,0	-10,3	11,8	-9,6	-5,6	8,0	-13,3	3,6
Annen vareproduksjon	-18,3	9,0	0,6	-1,4	3,3	6,2	1,7	3,7	3,9	3,1
Tjenester	-9,6	-0,7	-7,0	3,7	-7,2	11,6	-2,9	8,1	-5,5	3,7
Boliger (husholdninger)	-17,8	-2,2	-3,9	-1,7	-0,2	0,3	3,8	3,8	8,9	8,2
Offentlig forvaltning	7,0	-8,0	-4,9	31,4	-31,3	10,7	-2,9	10,3	-3,8	-10,8
Lagerendring og statistiske avvik	-313,3	-149,6	-29,8	144,7	-113,7	386,5	-77,6	206,3	247,8	-66,0
Bruttoinvestering i alt	-19,7	8,5	-2,3	-0,8	1,6	17,9	-11,3	11,5	14,5	-12,9
Innenlandsk sluttanvendelse	-4,2	4,4	0,2	0,3	1,2	4,1	-2,0	3,1	3,8	-2,9
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	-1,0	2,0	-0,4	1,9	-1,2	1,2	0,7	1,7	-0,1	1,0
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	5,1	0,7	-0,1	3,5	-4,3	1,9	0,6	0,8	-0,5	-0,5
Eksport i alt	-3,9	-1,7	2,6	0,6	0,3	-3,7	-0,9	-0,4	-1,6	0,4
Tradisjonelle varer	-8,1	4,9	6,4	0,7	1,1	-0,3	3,0	-3,7	-2,0	7,5
Råolje og naturgass	-0,9	-7,4	3,8	-3,3	-2,8	0,4	-7,9	1,2	-1,8	-4,5
Skip, plattform og fly	5,3	18,4	-10,4	4,9	172,6	-64,1	-21,6	28,4	-6,8	10,8
Tjenester	-4,5	0,0	-3,5	8,3	-3,9	-6,5	9,0	0,1	-0,3	-0,3
Samlet sluttanvendelse	-4,1	2,3	1,0	0,4	0,9	1,4	-1,7	1,9	2,0	-1,9
Import i alt	-11,7	9,0	2,7	2,1	1,6	6,1	-1,5	0,6	10,5	-8,4
Tradisjonelle varer	-13,1	8,3	2,0	-1,1	4,5	5,0	-1,3	2,5	4,1	-1,6
Råolje og naturgass	32,0	25,0	132	-10,5	-48,9	123,1	14,7	-42,3	69,6	-66,5
Skip, plattform og fly	-34,1	26,5	-5,7	91,2	-24,0	25,6	-20,8	-9,8	211,3	-71,7
Tjenester	-5,5	8,0	3,1	-0,5	2,8	3,4	1,1	0,2	-3,3	5,0
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	-1,7	0,3	0,5	-0,1	0,7	0,0	-1,7	2,3	-0,6	0,4
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	-1,8	2,1	-0,2	1,0	0,7	0,2	0,9	0,4	0,5	1,0
Oljevirkosomhet og utenriks sjøfart	-1,5	-5,4	2,8	-3,6	0,4	-0,8	-10,5	9,9	-4,4	-1,9
Fastlands-Norge (basisverdi)	-1,7	2,0	-0,3	0,9	0,8	0,3	0,8	0,3	0,4	1,1
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	-2,9	2,0	-0,5	0,9	0,9	0,3	0,8	0,3	0,3	1,3
Industri og bergverk	-5,9	2,1	0,8	1,0	-0,1	0,8	1,2	0,8	-0,2	-0,2
Annen vareproduksjon	-8,0	1,2	2,7	2,1	-0,3	-2,1	2,1	0,1	-1,6	4,7
Tjenester inkl. boligjenester	-0,9	2,1	-1,4	0,6	1,5	0,7	0,5	0,2	0,8	1
Offentlig forvaltning	2,6	2,0	0,3	0,8	0,4	0,5	0,7	0,4	0,5	0,6
Produktavgifter og -subsidier	-2,3	2,8	0,6	1,8	0,3	-0,5	1,3	0,7	1,1	0,4

Kilde: Statistisk sentralbyrå.



Tabell 2.6. **Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindekser. 2007=100**

	Ujustert		Sesongjustert							
	2009	2010	09.3	09.4	10.1	10.2	10.3	10.4	11.1	11.2
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	106,2	108,2	106,6	106,2	108,5	107,8	108,2	108,9	108,8	109,5
Konsum i offentlig forvaltning	109,4	112,2	109,8	110,3	111,3	111,5	112,2	113,8	115,4	115,9
Bruttoinvestering i fast kapital	109,0	113,7	110,8	108,4	113,8	112,2	113,8	115,0	114,2	117,0
Fastlands-Norge	108,0	110,9	109,4	107,8	110,2	109,8	111,1	112,1	111,9	114,1
Innenlandsk sluttanvendelse	107,4	110,5	107,8	106,6	109,9	111,1	110,3	110,5	110,3	113,9
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	107,4	109,8	108,0	107,6	109,5	109,2	109,8	110,8	111,2	112,1
Eksport i alt	96,1	105,5	96,5	98,2	101,3	103,5	104,8	112,7	116,7	113,9
Tradisjonelle varer	96,0	99,5	97,2	93,3	95,0	99,5	100,8	102,8	106,2	106,5
Samlet sluttanvendelse	103,4	108,8	103,8	103,7	106,9	108,6	108,4	111,2	112,3	113,9
Import i alt	102,7	102,9	102,7	99,1	101,7	102,9	102,6	104,3	102,3	106,1
Tradisjonelle varer	103,2	103,0	102,3	100,3	101,1	103,7	102,3	104,8	108,0	107,2
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	103,6	110,6	104,1	105,0	108,5	110,3	110,3	113,3	115,7	116,3
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	106,5	110,1	107,3	107,1	108,5	110,3	110,6	111,2	111,3	112,4

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.7. **Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindeks. Prosentvis endring fra foregående kvartal**

	Ujustert		Sesongjustert							
	2009	2010	09.3	09.4	10.1	10.2	10.3	10.4	11.1	11.2
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	2,5	2,0	0,3	-0,4	2,1	-0,7	0,5	0,6	-0,1	0,7
Konsum i offentlig forvaltning	3,5	2,5	0,6	0,4	0,9	0,3	0,6	1,4	1,4	0,4
Bruttoinvestering i fast kapital	2,7	4,3	1,7	-2,1	4,9	-1,4	1,4	1,0	-0,7	2,5
Fastlands-Norge	2,4	2,7	1,9	-1,4	2,2	-0,3	1,2	0,9	-0,2	2,0
Innenlandsk sluttanvendelse	3,4	2,8	-0,3	-1,1	3,1	1,1	-0,7	0,2	-0,2	3,3
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	2,7	2,2	0,7	-0,4	1,8	-0,3	0,6	0,9	0,3	0,9
Eksport i alt	-17,2	9,8	0,6	1,8	3,2	2,1	1,3	7,5	3,6	-2,4
Tradisjonelle varer	-6,2	3,7	1,0	-4,0	1,9	4,8	1,2	2,0	3,3	0,4
Samlet sluttanvendelse	-4,3	5,2	0,0	-0,2	3,1	1,5	-0,1	2,6	1,0	1,4
Import i alt	-0,3	0,2	-1,1	-3,5	2,6	1,2	-0,3	1,7	-2,0	3,7
Tradisjonelle varer	-1,4	-0,2	-1,1	-1,9	0,8	2,5	-1,3	2,5	3,0	-0,7
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	-5,6	6,7	0,3	0,8	3,3	1,7	0,0	2,8	2,1	0,5
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	3,1	3,4	0,6	-0,1	1,3	1,7	0,2	0,6	0,1	0,9

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

## 2.12. Temabokser i Konjunkturtendensene. 2005-2011

### ØA 3/2011

- Husholdningenes gjelds- og rentebelastning, 14
- Hva er konsumveksten per innbygger?, 16
- Hva er husholdningenes finansielle stilling?, 17
- Renteøkningenes bidrag til å dempe konjunkturoppgangen, 26

### ØA 1/2011

- Statsgjeldskrisen i Europa, 9
- Mer aktiv bruk av finans- og pengepolitikken i konjunkturstabiliseringen 2012-2014, 17
- En finanspolitikk som følger 4-prosentbanen i 2011-2014, 18
- Kraftmarkedet framover, 31
- Direkte og indirekte importandeler, 37

### ØA 6/2010

- Omlegging av KPI, 25
- Hva skjer med norsk økonomi med kraftigere nedgang internasjonalt?, 26

### ØA 3/2010

- Gjeldskrisen i Europa, 10-11

### ØA 1/2010

- Faktorer bak vekst og fall i konsumet 2005-2009, 18
- Lagerendringer og statistiske avvik, 23
- Fra lønn per normalårsverk til årslønn, 26
- Kraftmarkedet framover, 27
- Direkte og indirekte importandeler, 33

### ØA 6/2009

- Inkludering og konjunkturer påvirker sykefraværet, 22
- Det kan gå verre, 25

### ØA 4/2009

- Effekter på norsk økonomi av en mer markert internasjonal lavkonjunktur, 24-25
- Betydningen av den ekspansive finanspolitikken for utviklingen i norsk økonomi, 26

### ØA 3/2009

- "Boligpriskrakk" – Hvilke effekter kan det få for norsk økonomi?, 17

### ØA 1/2009

- Virkninger av lavere oljeinvesteringer, 19
- Kraftmarkedet framover, 26
- Direkte og indirekte importandeler, 32

### ØA 6/2008

- Virkninger av alternative finanspolitiske tiltak, 24.

### ØA 4/2008

- Virkninger av økte investeringer i offentlig infrastruktur, 11

### ØA 3/2008

- Virkninger av økte energipriser, 23

### ØA 1/2008

- Hvilken rentebane vil gi 2,5 prosent inflasjon?, 14.
- Realøkonomiske effekter av et kraftig børsfall, 21.
- Kraftmarkedet framover, 24.
- Verdensmarkedspriser på matvarer og prisutviklingen for matvarer i Norge, 25.
- Direkte og indirekte importandeler, 31.

### ØA 6/2007

- Virkninger på norsk økonomi av et kraftigere internasjonalt tilbakeslag, 22-23.

### ØA 4/2007

- Uro i internasjonale finansmarkeder, 9.
- Betydningen av renta i boligmarkedet, 15.

### ØA 3/2007

- Virkninger av å "følge" handlingsregelen, 11.
- Virkninger av økt arbeidsinnvandring, 20-21.

### ØA 1/2007

- Betydningen av internasjonale priser for norsk økonomi, 21.
- Kraftmarkedet framover, 22.
- Direkte og indirekte importandeler, 29.

### ØA 6/2006

- Valutakursen med Norges Banks rentebane og SSBs modeller, 11.
- Betydningen av nedgangen i ledighet for lønnsvekst og inflasjon, 19.

### ØA 1/2006

- Alternativ lønnsvekstberegning, 20.
- Utsiktene i kraftmarkedet framover, 22.
- Konjunkturtrekk i norsk økonomi i de siste 25 årene, 28-29.
- Direkte og indirekte importandeler, 30.

### ØA 6/2005

- Virkninger av høyere rente, 11.
- Sykefravær og lønnsinntekter, 19.
- Lønnsvekst i lys av industribedriftenes lønnsomhet, 20.

### ØA 4/2005

- Hva skjer dersom handlingsregelen ikke følges?, 11.
- Forklaringsfaktorene bak valutakursutviklingen de senere år, 13.

### ØA 3/2005

- Virkningen av en sterkere krone, 14.

### ØA 1/2005

- Utsiktene i kraftmarkedet framover, 21.
- Noen viktige drivkrefter bak konjunkturutviklingen 2000-2008, 22-23.