



Statistisk sentralbyrå
Statistics Norway

TALL

SOM FORTELLER

Konjunkturtendensene

2018/4

Innhold

1. Konjunktursituasjonen internasjonalt.....	3
1.1. Fortsatt vekst i USA	4
1.2. Moderat vekst i Europa	6
2. Konjunkturutviklingen i Norge	10
2.1. Kontraktiv finanspolitikk i 2018 – nøytral framover	14
2.2. Renta skal videre opp	15
2.3. Moderat konsumvekst og høyere sparerate	15
2.4. Beskjeden oppgang i boligprisene	16
2.5. Sterk impuls fra petroleumsinvesteringene i 2019.....	17
2.6. Noe avtakende investeringsvekst i fastlandsnæringene.....	18
2.7. Høyere vekst i eksporten neste år	19
2.8. Norsk økonomi er nær konjunkturnøytral	20
2.9. Strammere arbeidsmarked	22
2.10. Høyere reallønnsvekst framover	23
2.11. Høyere underliggende inflasjon	24

Bokser

1.1 Utviklingen i oljemarkedet	9
2.1 Implikasjoner av en svakere kronekurs	20
2.2 Hvordan skal sesongjusterte årstall tolkes?	21
2.3 Beregning av konjunkturavvik	22

Tabeller

1.1. Makroøkonomiske anslag fra IMF og Statistisk sentralbyrå (SSB). Årlig endring i prosent	5
2.1. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Regnskapstall. Vekst fra forrige periode. Prosent	10
2.2. Vekst i BNP Fastlands-Norge og importjustert bidrag fra etterspørselskomponenter. Prosentpoeng, årlig rate	11
2.3. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2017-2021. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår	13
2.4. Disponible realinntekter i husholdninger og ideelle organisasjoner. Prosentvis vekst fra året før	16
2.5. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2016-priser. Millioner kroner	26
2.6. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2016-priser. Prosentvis endring fra foregående kvartal	27
2.7. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindekser. 2016=100	28
2.8. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindeks. Prosentvis endring fra foregående kvartal	28
2.9. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2006-2021. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår	29

Spørsmål om konjunkturtrendene i

– Norge: Thomas von Brasch, thomas.vonbrasch@ssb.no, tlf. 93 89 85 24

– utlandet: Roger Hammersland, roger.hammersland@ssb.no, tlf. 40 90 24 77

Andre spørsmål: Brita Bye, brita.bye@ssb.no, tlf. 99 62 17 55

Redaksjonen ble avsluttet tirsdag 4. desember 2018

Publisert 6. desember 2018

Rettet 12. desember 2018 (tabell side 13)

© Statistisk sentralbyrå

Ved bruk av dette materialet skal Statistisk sentralbyrå oppgis som kilde.

Standardtegn i tabellen	Symbol
Oppgave mangler	..
Tall kan ikke offentliggjøres	:
Null	0
Foreløpige tall	*

1. Konjunkturutviklingen internasjonalt

Den internasjonale oppgangskonjunkturen fortsetter, men i et mer moderat tempo enn ved inngangen til 2018. Selv om frontene i de pågående handelsforhandlingene mellom USA og Kina ser ut til å ha blitt mindre skarpe som følge av G20 møtet i Argentina, er det lite som tyder på en nært forestående avvikling av de allerede implementerte tiltakene. Forløpet på vår internasjonale markedsindikator, som er basert på våre handelspartneres import, er derfor revidert noe ned siden sist. På mellomlang sikt ser vi som før for oss at den økonomiske veksten internasjonalt gradvis vil avta også av andre årsaker, herunder ettervirkningene av tidligere politikktiltak, en gradvis tilstramning av pengepolitikken, høy gjeld og en underliggende svak produktivitetsutvikling. Neste års utfasing av den ekspansive amerikanske finanspolitikken er også forventet å føre til et noe sterkere vekstomslag i USA neste år enn det vi la til grunn sist.

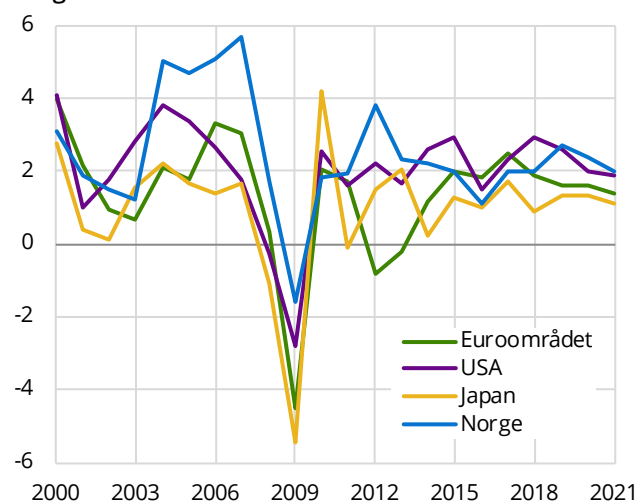
Den internasjonale økonomien er preget av en oppgang som foruten å avta i styrke, ser ut til å bli stadig mer ulik innenfor OECD-området. Mens veksten i amerikansk økonomi holdt seg oppe i 3. kvartal, falt veksten i euroområdet ytterligere, og både i Sverige og Japan ble det registrert produksjonsfall. Det er imidlertid fortsatt sterk vekst i mange av landene i Sentral- og Øst-Europa. I Storbritannia tok dessuten veksten seg relativt kraftig opp i 3. kvartal, etter en sammenhengende periode med vekst klart under hva som må regnes som trendvekst.

I noen av landene utenfor OECD-området er veksten fortsatt høy, ikke minst i Kina, selv om veksten der falt noe tilbake i 3. kvartal. Det er også lite som tyder på at veksten i India vil avta nevneverdig i 3. kvartal, skjønt markedsuroen som rammet landet tidligere i år, i kombinasjon med politisk usikkerhet og tegn til likviditets-

tørke, kan tenkes å ha satt sitt preg på utviklingen. På den annen side vil en lavere oljepris, som vi nå legger til grunn blir liggende på om lag 65 dollar ut prognoseperioden, bidra til å understøtte veksten i en økonomi som er svært avhengig av oljeimport (se boks 1.1 om utviklingen i oljemarkedet). I de to råvareproduserende landene Russland og Brasil har veksten i det siste vist tegn til å ha stabilisert seg på et positivt nivå, etter flere år med svak og sågar negativ vekst. Sammenliknet med samme kvartalet året før, falt imidlertid veksten i Russland noe tilbake i 3. kvartal. I tillegg til sanksjonspolitikk kan dette tenkes å ha noe å gjøre med handelspressingene og generelt vanskelige avsetningsforhold. I Brasil derimot økte veksten, regnet som årlig rate, fra kvartalet før til i overkant av 3 prosent.

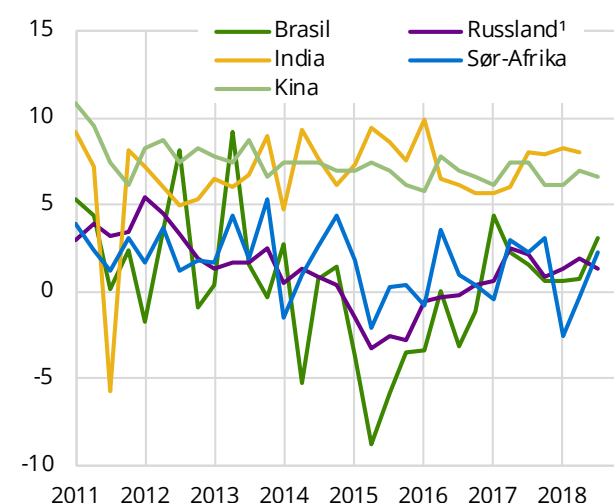
Til tross for en liten korreksjon siden inngangen til oktober, ligger aksjekursene i USA fortsatt på et historisk sett svært høyt nivå. En drivkraft bak nedgangen i aksjekursen har vært frykt for at den globale veksten skal avta, ikke bare som følge av den sino-amerikanske handelskrigen og muligheten for en ytterligere opptrapping av denne, men også som følge av muligheten for en sterk tilstramning av pengepolitikken i USA. I det siste har imidlertid den amerikanske sentralbanken forsøkt å dempe denne frykten noe. Kombinert med utfallet av G20 møtet i Argentina nylig, som har ført til en midlertidig avspenning i handelskonflikten mellom USA og Kina, kan dette tenkes å bidra til å understøtte utviklingen på aksjemarkedet på kort sikt. Den kanskje viktigste kilden til oppgangen i aksjemarkedet – sentralbankstimulanser – er imidlertid i ferd med å bli borte, både via en gradvis og fortsatt innstramning av de kvantitative lettelsene og høyere renter. Sammen med en utfasing av den ekspansive finanspolitikken i USA vil dette dempe utviklingen på aksjemarkedet framover.

Figur 1.1. BNP-vekst for USA, euroområdet, Japan og Norge



Kilde: Macrobond

Figur 1.2. BNP-vekst for framvoksende økonomier



Kilde: Macrobond. ¹Vekst fra samme periode året før

Figur 1.3. Oljepris. Brent blend



Kilde: Macrobond og SSB

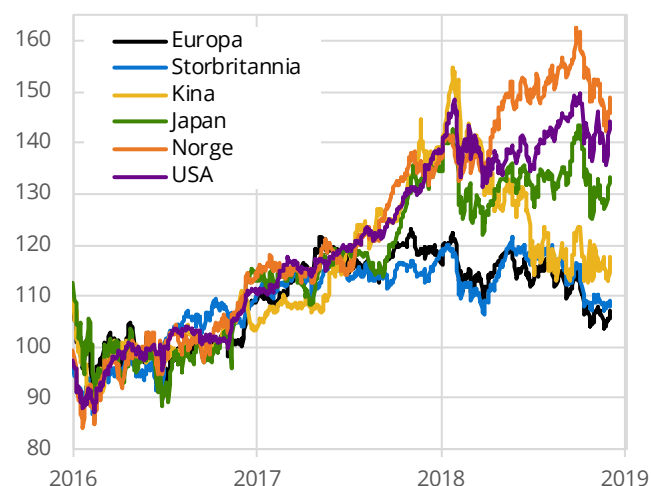
Samlet sett er våre internasjonale vekstutsikter denne gang forbundet med nedsiderisiko. I samsvar med utfallet av det nylig avholdte G20 møtet i Argentina forventer vi imidlertid at de internasjonale handelstvistene ikke trappes opp utover de tiltakene som allerede er implementert eller vedtatt gjennomført. Prognosene er dessuten basert på at den pågående korreksjonen i aksjemarkedet vil bli relativt begrenset i størrelsesorden.

Med utsikter til svakere internasjonale konjunkturer og økte handelsspenninger er veksten i vår eksportveide markedsindikator antatt å avta noe over prognoseperioden. Etter å ha ligget på 4,7 prosent i fjor, falt den mye i 1. kvartal i år. Selv om den siden har tatt seg noe opp, er veksten antatt å falle til 3,4 prosent for året som helhet. En noe høyere vekst i importen fra våre handelspartnere på slutten av 2018 vil imidlertid trolig bidra til noe høyere vekst i 2019. Etter hvert som investeringseffekten fra den amerikanske stimulansepakken avtar og den kinesiske økonomien beveger seg stadig mer bort fra en investeringsledet til mer konsumdrevet vekst, er imidlertid handelen med investeringsvarer ventet å avta. Med dette som bakteppe ser vi for oss at markedsveksten vil avta gradvis fra et nivå på 4,4 prosent i 2019 til et nivå på 4,2 prosent i 2021, som er under det som må regnes som trendvekst. Konjunkturoppgangen internasjonalt vil likevel fortsette til 2020.

1.1. Fortsatt vekst i USA

Veksten i USA fortsatte i årets tredje kvartal. Sesongjustert og målt som årlig rate ligger veksten i 3. kvartal an til å bli på om lag 3,5 prosent, som er noe lavere enn veksten i årets andre kvartal (4,2 prosent). Økonomien er nå inne i den nest lengste oppgangsperioden siden andre verdenskrig, bare oppgangen i forkant av dot.com-boblen varte lenger. Oppgangen blir nå drevet av vekst i husholdningenes forbruk og investeringer i immaterielle eiendeler. Det er særlig handelen med utlandet som trekker ned, men også investeringer i bolig

Figur 1.4 Aksjekurser, utvalgte land. Indekser 2016=100



Kilde: Macrobond

og infrastruktur viser en negativ utvikling. Eksporten falt 4,4 prosent målt som årlig rate i 3. kvartal, men importen økte enda mer. Samlet gir dette et negativt vekstbidrag fra nettoeksporten på nesten 2 prosentpoeng. Sannsynligvis er noe av økningen i importen (og lageroppbyggingen) knyttet til at importører framskynder handelen før nye tariffen med Kina trer i kraft. Dermed er det vanskelig å lese ut av tallene hva som eventuelt blir den reelle effekten av tariffpolitikken på utenrikshandelen.

Til tross for turbulens rundt forholdet til Kina er utviklingen sterk for økonomien totalt sett. Med en ledighetsrate på 3,7 prosent i oktober er arbeidsledigheten rekordlav, og økonomien drives videre fram av en kombinasjon av økninger i offentlige utgifter og massive underskuddsfinansierte skatteuttak for både enkeltpersoner og bedrifter. For året som helhet ligger økonomien an til å vokse med 2,9 prosent, som er betydelig mer enn den anslåtte trendveksten. Arbeidsledigheten, som har falt kontinuerlig fra toppen på 10 prosent under forrige lavkonjunktur, er ventet å komme ned mot 3,0 prosent mot slutten av neste år. Den lave arbeidsledigheten ser nå omsider også ut til å gi utslag i noe høyere lønnsvekst. Veksten i de gjennomsnittlige lønningene steg med 3,1 prosent i oktober fra samme periode året før. Forbrukertilliten i USA er også sterk, faktisk har den ikke vært høyere siden før dot.com-boblen sprakk på begynnelsen av 2000-tallet.

Utviklingen i arbeidsmarkedet er hovedgrunnen til at Federal Reserve (Fed) ligger an til å fortsette med sine gradvise rentehevinger. Ved sitt siste rentemøte i november holdt Fed som ventet renta konstant i intervallet 2-2,25 prosent, og det er ventet at renta vil øke gradvis framover, med neste økning i desember. Dette blir gjort for å oppfylle Fed's mandat rundt utviklingen i både inflasjon og arbeidsmarkedet. Så lenge økonomien vokser med mer enn vekstpotensialet og arbeidsledigheten fortsetter å falle, vil Feds fokus være på å

Tabell 1.1. Makroøkonomiske anslag fra IMF og Statistisk sentralbyrå (SSB). Årlig endring i prosent

	BNP-vekst													
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Euroområdet														
SSB	0,4	-4,5	2,1	1,6	-0,9	-0,2	1,3	2,1	1,9	2,4	1,9	1,6	1,6	1,4
IMF											2,0	1,9	1,7	1,6
USA														
SSB	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,6	2,9	1,6	2,2	2,9	2,6	2,0	1,9
IMF											2,9	2,5	1,8	1,7
Sverige														
SSB	-0,6	-5,2	6,0	2,7	-0,3	1,2	2,6	4,5	2,7	2,1	2,3	1,9	1,8	1,8
IMF											2,4	2,2	2,0	2,0
Storbritannia														
SSB	-0,5	-4,2	1,7	1,5	1,5	2,1	3,1	2,3	1,8	1,7	1,3	1,6	1,5	1,5
IMF											1,4	1,5	1,5	1,6
Kina														
SSB	9,6	9,2	10,6	9,2	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,7	6,4	6,2	6,1
IMF											6,6	6,2	6,2	6,0
Handelspartnere¹														
SSB	0,5	-3,2	3,3	2,3	0,7	1,2	2,2	2,8	2,3	2,6	2,3	2,1	2,0	1,9
IMF											2,4	2,2	2,0	1,9
Prisvekst														
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Euroområdet														
SSB	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0	0,2	1,5	1,7	1,6	1,9	1,9
IMF											1,7	1,7	1,8	1,9

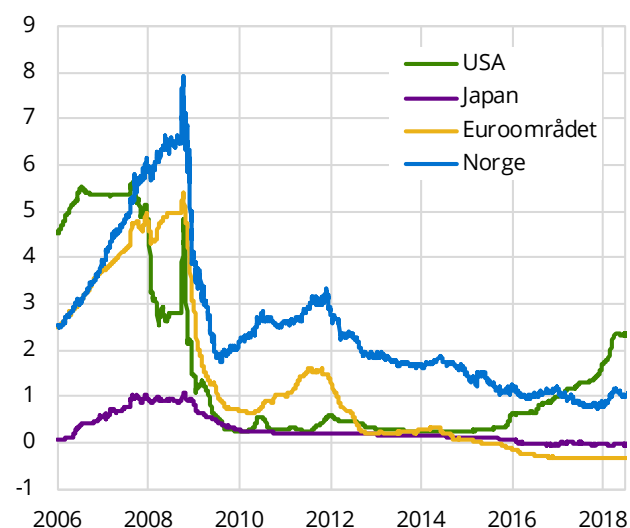
¹ Euroområdet, Sverige, USA, Storbritannia, Danmark, Kina, Sør-Korea, Polen, Russland og Japan.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

redusere faren for en oppbygging av ytterligere ubalanser. Sentralbanksjef Powells siste tale i New York nylig tyder imidlertid på at sentralbanken nå ønsker å skaffe seg økt handlefrihet i rentefastsettelsen og at tempoet i bankens planlagte pengepolitiske tilstrømning som følge av dette, vil kunne bli noe redusert. Dette har i det siste gitt seg utslag i en utflatning av rentekurven og en rentedifferanse mellom ti- og toårige statsobligasjoner som igjen er på vei mot negativt område.

Med alle de fiskale stimulansene som understøtter veksten, skal det trolig mye til for at økonomien skal spore av framover. Til tross for utfallet av det nylig avholdte G20 møtet i Argentina, der USA og Kina ble enige om å inngå en midlertidig våpenhvile i den pågående handelskonflikten, er det imidlertid trolig for tidlig å avskrive muligheten for en ny opptrapping av konflikten – når tidsfristen for de nye forhandlingene går ut i begynnelsen av mars neste år. Selv om Kina har sagt seg villig til å diskutere en lang liste med potensielle innrømmelser i bytte mot at USA ikke ilegger en tilleggstoll på varer tilsvarende nærmere halvparten av verdien på Kinas totale vareeksport i januar, er det lite som tyder på at Xi Jinping og hans administrasjon vil gi ved dørene i de kommende forhandlingene. Hver økning i amerikanske tollsatser på import av kinesiske

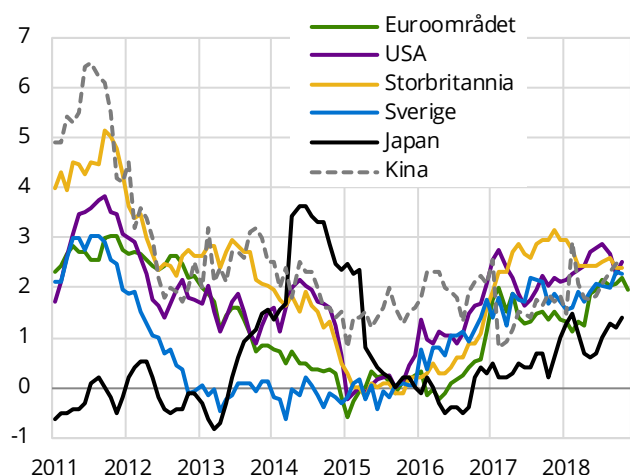
Figur 1.5. Internasjonale renter. 3 mnd.



Kilde: Macrobond

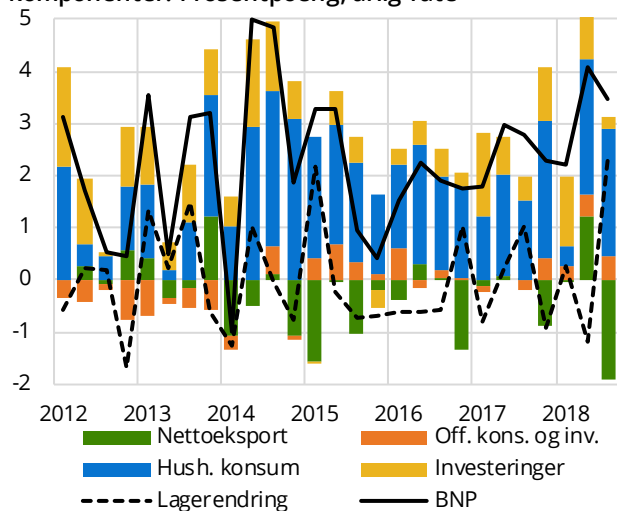
produkter har så langt blitt motsvart av en tilsvarende økning av tollsatser på amerikansk eksport eller andre handelsbegrensninger fra kinesisk hold. Så langt har trolig virkningen på økonomien trolig vært liten, men hvis handelskonflikten skulle blusse opp igjen, i tråd

Figur 1.6. Inflasjon i utvalgte land. 12-månedersvekst i KPI



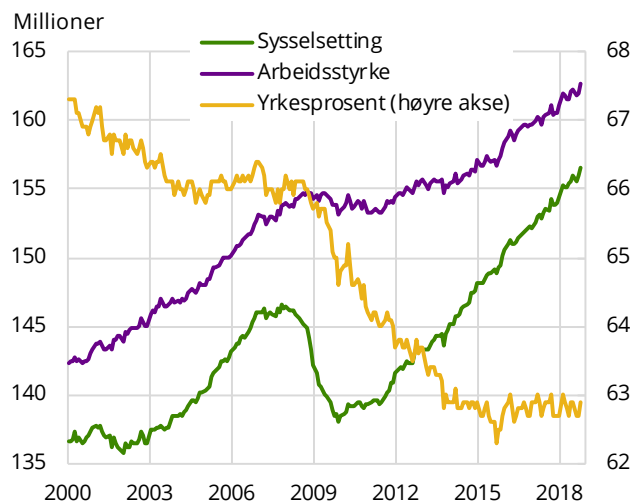
Kilde: Macrobond

Figur 1.7. USA. BNP-vekst og bidrag fra etterspørselskomponenter. Prosentpoeng, årlig rate



Kilde: Macrobond

Figur 1.8. USA. Arbeidsmarkedet



Kilde: Macrobond

med hva det fortsatt trues med, kan den få større betydning framover. Da kan det heller ikke utelukkes at den kan få effekter for USAs handel med Europa og Norge.

Til tross for en mindre korreksjon siden utgangen av september og fram til i dag ligger aksjekursene på et historisk høyt nivå. Om vi går tilbake til 1900 er det bare i forkant av børskraket i 1929 og i årene rundt årtusenskiftet at Shillers syklisk justerte pris-inntjeningsforhold for USA har ligget høyere enn i dag. Utviklingen i aksjemarkedet er viktig både for husholdningenes konsum og bedriftenes aktivitet da mange husholdninger og bedrifter har plassert mye penger der. Det er en av grunnene til at et en korreksjon kan få realøkonomiske konsekvenser. Viktig for utviklingen i aksjemarkedet vil være ny utvikling i handelskonfliktene, skattepolitikken og den varslede rekken av renteøkninger fra Fed.

Boligmarkedet i USA begynner nå å vise tegn til avkjøling. Den generelle utviklingen i for eksempel nyboligsalget er negativ over de siste månedene. Historisk sett har ofte nedgangskonjunkturer fulgt i kjølvannet (et til to år) av slike fall i nyboligsalget. Nå gjenstår det å se om fallet denne gang blir av mer varig karakter. I bruktboligsalget er utviklingen i gjennomsnitt stabil, men hvis man ser nærmere på tallene så avslører de en betraktelig heterogenitet i priser. Case-Schiller indeksen, som ser på bruktboligsalget, viser fortsatt tegn til avtakende prisvekst i september i år. Forskjellene mellom ulike byer og landsdeler er relativt stor, med en ganske flat utvikling for eksempel i New York, mens Las Vegas opplever en mer positiv utvikling. Utviklingen i pengepolitikken sammen med boligmarkedet og høy gjeld, samt høy risikoen i deler av bedriftsmarkedet, kan gi grunn til bekymring. Til forskjell fra sub-prime krisen så er imidlertid en større del av husholdningenes gjeld nå bundet opp i lange rentekontrakter (i hovedregelen 30 år) med relativt lave rentenivåer. Dermed kan man anta at Feds økende renter biter mindre enn den ville gjort i et land der husholdningene i stor grad har flytende rente. På den annen side har dette også bidratt til at prissensitiviteten til obligasjoner med hensyn på endringer i renten har økt, noe som sammen med en stor og betydelig gjeldsøkning, spesielt i bedriftssegmentet, har bidratt til å gjøre investorene i faste avkastningsprodukter mer sårbare for tap.

1.2. Moderat vekst i Europa

Det var moderat vekst i euroområdet gjennom første halvdel av 2018. Målt som årlig rate var BNP-veksten 1,8 prosent i 2. kvartal. Foreløpige estimater indikerer en betydelig lavere vekst i 3. kvartal. Estimatet fra Eurostat innebærer en BNP-vekst i euroområdet på kun 0,7 prosent. Et viktig spørsmål er om denne svake veksten i hovedsak er drevet av midlertidige eller vedvarende forhold.

Veksten i euroområdet trekkes ned av utviklingen i Tyskland og Italia. I Tyskland var det en BNP-vekst i 3. kvartal på -0,8 prosent. Dette er den laveste veksten i et

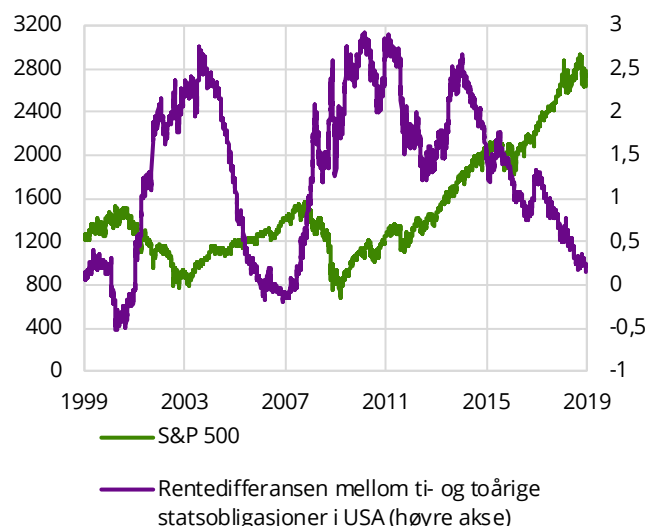
kvartal siden 1. kvartal 2013 og betydelig svakere enn veksten i 2. kvartal på 1,8 prosent. I Italia var BNP-veksten i 3. kvartal på -0,5 prosent, som er den laveste veksttakten siden 4. kvartal 2013, etter en vekst på kun 0,7 prosent kvartalet før. I Frankrike tok veksten seg litt opp i forhold til i første halvår i år og var på 1,7 prosent, mens i Spania var veksten 2,4 prosent, som er om lag på samme nivå som tidligere i år etter at tallene for 1. kvartal ble revidert ned.

Den svake veksten i Tyskland kan trolig i stor grad tilskrives midlertidige forhold. Tysk bilindustri sliter for tiden med å oppfylle EUs nye utslippskrav som ble gjeldende fra 1. september, og har måttet senke produksjonsvolumet som følge av dette. Det kan derfor komme et oppsving i bilproduksjonen, og dermed i BNP, i 4. kvartal. Den eksportorienterte tyske økonomien er imidlertid også påvirket av potensielt vedvarende endringer i internasjonal handelspolitikk, som har ført til økte handelsbarrierer. Eksporten falt med 3,7 prosent målt som årlig rate i 3. kvartal. Eksportveksten varierer mye fra kvartal til kvartal, men det er verdt å merke seg at dette er det største fallet i eksporten siden 4. kvartal 2012. En restriktiv handelspolitikk internasjonalt kan føre til fortsatt svak vekst i Tyskland selv om bilprodusentene skulle komme seg over de regulatoriske hindringene. Spesielt er det en betydelig nedsiderisiko knyttet til om USA utvider tollene på varer fra EU, som foreløpig kun gjelder på stål og aluminium, til også å gjelde biler.

I Italia har regjeringens forslag til budsjett ført til en konflikt med EU-kommisjonen som nå har åpnet for å straffe Italia hvis ikke budsjettet endres for å redusere underskuddet. Den italienske regjeringen mener at en ekspansiv finanspolitikk vil stimulere økonomien, mens kommisjonen mener regjeringens vekstanslag er for optimistiske. Konflikten har bidratt til at rentene på italienske statsobligasjoner har økt ytterligere de siste månedene, uten at dette foreløpig har smittet over på obligasjonsrentene til andre EU-land med høy statsgjeld. Økte lånekostnader gjør finansieringen av underskuddet vanskeligere, og fortsatt fallende priser på italienske obligasjoner kan føre til problemer for italienske banker som eier mye av denne gjelden. Om effekten på lånekostnadene blir dominerende, kan en økning i offentlig forbruk paradoksalt nok virke dempende på den italienske økonomien. Italienske renter har imidlertid i det siste falt noe tilbake igjen etter signaler fra Italias regjering om at den delvis kan godta kommisjonens innvendinger.

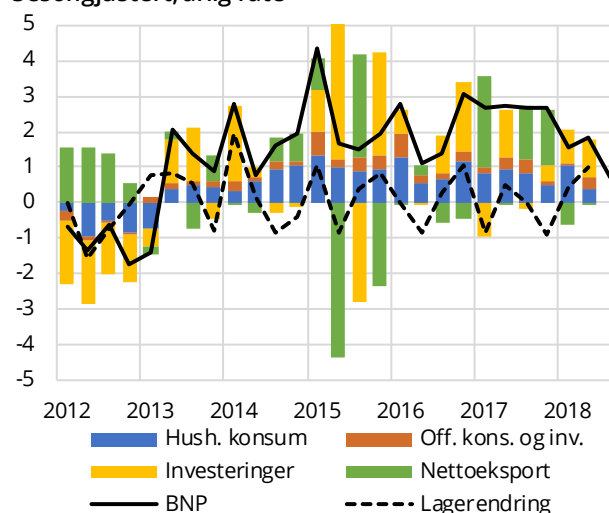
I Storbritannia var veksten i 3. kvartal på 2,5 prosent, målt som årlig rate, noe som er betydelig høyere enn i de seks foregående kvartalene. Dette var i stor grad drevet av en markert økning i eksporten etter nedgang i første halvår av 2018. Samtidig var det ingen vekst i importen, som også falt i årets to første kvartaler. Det relativt sterke veksttallet får imidlertid lite oppmerksomhet ettersom utviklingen i Storbritannia framover i stor grad vil avhenge av utfallet på Brexit-forhandlingene. Det er stor usikkerhet knyttet til avtalen som nå lig-

Figur 1.9. Aksjekurs og rentedifferanse i USA



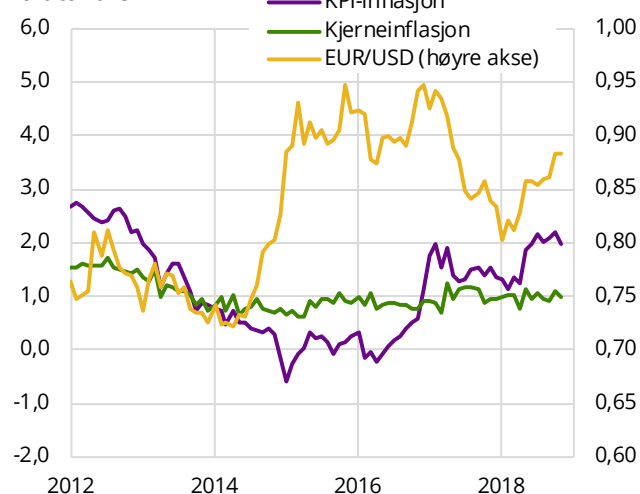
Kilde: Macrobond

Figur 1.10. Euroområdet. Bidrag til BNP-vekst. Sesongjustert, årlig rate



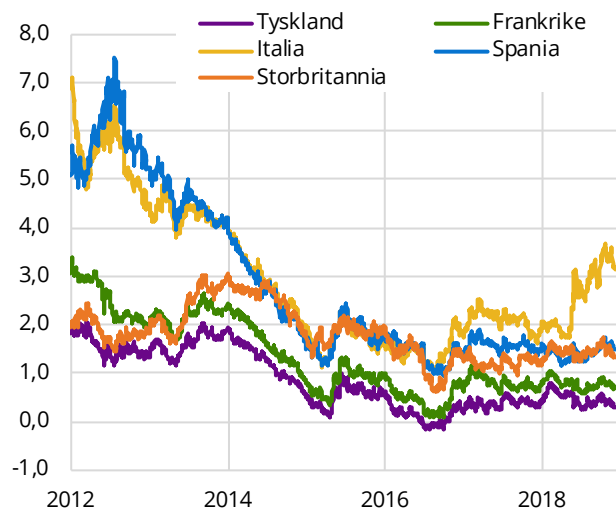
Kilde: Macrobond.

Figur 1.11. Euroområdet: 12 mnd. inflasjon og valutakurs



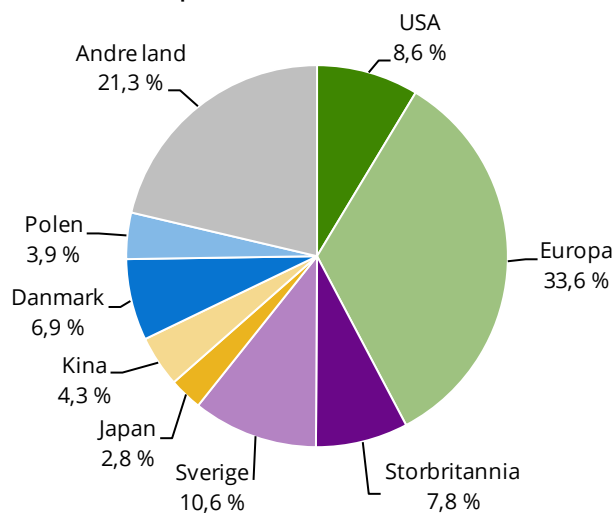
Kilde: Macrobond.

Figur 1.12. 10-års statsobligasjonsrenter



Kilde: Macrobond.

Figur 1.13. Norsk eksport til ulike land som andel av norsk total eksport. 3. kvartal 2018



Figur 1.14. Markedsindikator. Avvik fra beregnet trend i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

ger på bordet, og ingen av de tre alternativene – å godta avtalen, Brexit uten avtale eller ny folkeavstemming – virker å ha flertall i Storbritannias parlament. Samtidig jobber EU-kommisjonen med tiltak som skal sørge for at banker og foretak i EU skal kunne fortsette å benytte britiske sentrale motparter for å klare derivatkontrakter hvis Storbritannia går ut av EU uten en avtale. Forberedelse av disse tiltakene viser at Brexit uten en avtale ikke vil komme som et uventet sjokk. Økte handelsbarrierer og økt usikkerhet rundt det framtidige forholdet til EU vil kunne svekke britisk økonomi, mens effekten på de andre økonomiene i EU kan bli begrenset. Londons rolle som et viktig finanssenter vil heller ikke forsvinne med det første, selv om noe virksomhet flytter til andre europeiske byer.

I Sverige var veksten i 3. kvartal på -0,9 prosent målt som årlig rate. I tillegg ble veksten i 2. kvartal revidert ned. Dette er det første fallet i BNP i Sverige siden 2. kvartal 2013. Utviklingen skyldes et kraftig fall i husholdningenes konsum, som ikke har falt så mye siden 4. kvartal 2008. Dette kommer som følge av et betydelig fall i kjøp av biler etter at det ble innført nye skatteregler for personbiler og lette lastebiler 1. juli i år. Dermed er denne effekten trolig av forbigående karakter.

Den europeiske sentralbanken (ESB) holder foreløpig fast ved planen om å fase ut de kvantitative lettelsene mot slutten av 2018, til tross for de svake veksttallene. Inflasjonen i euroområdet lå riktignok litt over målet på 2 prosent i både september og oktober, men kjerneinflasjonen er fortsatt lav. Inflasjonen ble drevet opp av høye energipriser, og vi venter at den vil falle tilbake igjen framover ettersom oljeprisen har falt betydelig siden begynnelsen av oktober. Dette, kombinert med svak vekst i euroområdet og usikkerhet knyttet til utviklingen i Italia og Storbritannia, kan føre til at ESB utsetter den første økningen i styringsrenten. Tidligere kunngjorde banken at denne ikke ville komme før neste høst. Vi venter nå ingen renteøkning fra ESB før mot slutten av 2019, og banen for tremåneders pengemarkedsrente er som følge av dette justert noe ned. Vi legger fortsatt til grunn at renten vil bli liggende på om lag -0,3 prosent som gjennomsnitt i 2018, og at den begynner å øke mot slutten av 2019. Ved slutten av prognoseperioden venter vi at renten vil ligge på om lag 1 prosent.

Samlet sett venter vi fortsatt moderat vekst i euroområdet framover. Vi har likevel justert BNP-banen noe ned siden vår forrige rapport da vi legger til grunn at den svake veksten i 3. kvartal skyldes mer enn kun midlertidige forhold. Det anstrengte handelspolitiske klimaet ventes å vedvare og bidra til å dempe veksten i euroområdets åpne økonomier. Veksten i euroområdet ventes å være på 1,9 prosent i 2018 for så å reduseres ned til 1,4 prosent mot slutten av prognoseperioden. Etter hvert som effekten av høye energipriser avtar, venter vi at inflasjonen vil falle ned mot kjerneinflasjonen. Anslagene for årsveksten i konsumprisene ventes derfor å gå ned fra 1,8 prosent i år til 1,6 prosent neste år, før de gradvis tar seg opp mot ESBs inflasjonsmål i 2021.

Boks 1.1. Utviklingen i oljemarkedet

Oljeprisen har gjennomgående hatt en stigende trend over de to siste årene, fra om lag 45 dollar fatet i november 2016 til 85 dollar i begynnelsen av oktober i år. Siden har prisen falt og ligger i begynnelsen av desember på om lag 60 dollar per fat. Etter G20 møtet økte imidlertid prisen noe etter at Russland og Saudi-Arabia har uttalt at de vil videreføre produksjonskuttene.

Økningen i oljeprisen siden slutten av 2016 skyldes at flere land, både i og utenfor OPEC, vedtok en forpliktende avtale om reduksjoner i produksjonen på 1,75 millioner fat per dag. Målet var at de kommersielle lagrene av råolje og produkter i OECD skulle ned til gjennomsnittet over de siste fem årene. Dette målet ble nådd og det skjedde raskere enn mange analytikere forventet, først og fremst på grunn av nedgangen i produksjonen i Iran og Venezuela. Iran har måttet redusere oljeeksporten som følge av at USA i august gjeninnførte sanksjoner mot landet. Av frykt for å bli straffet økonomisk av USA har flere land redusert importen av olje fra Iran. For å kompensere for bortfallet av produksjon fra de to landene har spesielt Saudi-Arabia og Russland økt produksjonen gjennom de siste månedene. I tillegg har produksjonen av olje fra tette bergarter i USA fortsatt å øke. Årsaken til fallet i oljeprisen gjennom de siste ukene er at USA innførte lettelselser i sanksjonene mot Iran, ved at de tillot åtte store oljeimporterende land å fortsette å kjøpe en viss mengde olje fra landet over en periode på et halvt år. Dette har ført til at Iran i oktober eksporterer om lag 1,8 millioner fat daglig mot 2,7 millioner fat før sanksjonene ble gjeninnført. Den økonomiske krisen i Venezuela har ført til at de produserer om lag 0,6 millioner fat mindre enn for et år siden.

I følge IEA (International Energy Agency) vil den globale etterspørselen etter råolje øke med 1,3 millioner fat daglig i 2018 og ytterligere med 1,3 millioner i 2019. De antar at etterspørselen i OECD vil øke med 0,3 millioner fat per dag i 2018 og med 0,1 millioner fat til neste år. Økningen i etterspørselen utenfor OECD er først og fremst forventet å komme i Kina, India og andre asiatiske land, med henholdsvis 0,7 og 1,3 millioner fat daglig i 2018 og 2019. IEA har i det siste nedjustert etterspørselen etter olje på grunn av lavere vekstutsikter, spesielt i landene utenfor OECD. De påpeker også at det er mulig at en handelskrig mellom USA og andre land vil kunne gi lavere etterspørsel etter olje.

Råoljeproduksjonen utenfor OPEC antas av IEA å øke med 2,2 millioner fat daglig i år og det forventes en ytterligere økning med 1,7 millioner neste år. Økningen ser først og fremst ut til å komme i USA, men også til en viss grad i Russland, Canada og Brasil.

IEA påpeker at produksjonen i Iran kan komme til å fortsette å falle med til sammen 0,3 millioner fat daglig fram mot midten av 2019, på tross av lettelsene i sanksjonene. Det er usikkert i hvilken grad Venezuela makter å holde produksjonen oppe på grunn av den økonomiske krisen i landet. Størrelsen på den ledige produksjonskapasiteten i OPEC er usikker, men IEA estimerer den til mellom 1 og 1,5 millioner fat per dag, når man ser bort fra Iran. Dette er lite ledig kapasitet sammenlignet med nivået de siste årene. Dersom OPEC (inkludert Iran) viderefører produksjonen på dagens nivå, vil de samlede globale lagrene av råolje og produkter øke med hele 1,3 millioner fat per dag neste år. Det er derfor sannsynlig at OPEC og land utenfor kartellet vedtar nye produksjonskutt for å forhindre ytterligere fall i oljeprisen. Det er likevel usikkert hvor store kutt spesielt Saudi-Arabia vil gå inn for av frykt for å provosere USA, som de ser på som en samarbeidspartner som blant annet ikke har foreslått videre undersøkelser av kronprins Mohammed bin Salmans rolle i drapet på journalisten Jamal Khashoggi. Et eventuelt produksjonskutt vil også øke den ledige kapasiteten i kartellet, slik at det kan være tilstrekkelig med olje til å kompensere for et eventuelt produksjonsbortfall i for eksempel Libya og Nigeria i tiden fremover.

Den relativt lave oljeprisen etter 2014 har ført til bortfall av investeringer i nye reserver i mange regioner. Det tar imidlertid tid før manglende investeringer slår ut i lavere produksjon og dette vil ofte først skje etter 5-7 år. Vi forutsetter at en videre økning i produksjonen av lettolje fra tette bergarter i USA er tilstrekkelig til å motvirke en slik eventuell produksjonsnedgang innenfor vår prognoseperiode. Vi legger til grunn at oljeprisen vil øke litt i tiden fremover og ligge på om lag 65 dollar fatet fram til og med 2021. Dersom OPEC i samarbeid med andre land vedtar store produksjonskutt kan oljeprisen bli enda høyere.

Tilbud og etterspørsel av olje. Millioner fat per dag inkl. NGL

	2015	2016	2017	Prognose				Prognose					
				2018	2019	18:1	18:2	18:3	18:4	19:1	19:2	19:3	19:4
Etterspørsel	95,0	96,4	97,9	99,2	100,5	98,2	98,5	99,8	100,2	98,9	100,2	101,3	101,6
OECD ¹	46,4	47,0	47,4	47,7	47,8	47,8	47,1	47,9	48,0	47,5	47,6	48,1	48,3
Europa	13,8	14,0	14,3	14,3	14,3	14,1	14,2	14,6	14,3	13,9	14,4	14,7	14,3
Amerika	24,6	24,9	25,1	25,4	25,6	25,3	25,4	25,6	25,5	25,2	25,6	25,8	25,8
Asia Oseania	8,1	8,1	8,1	8,0	7,9	8,5	7,6	7,7	8,2	8,4	7,5	7,6	8,1
Tidligere Sovjetunionen	4,6	4,5	4,5	4,7	4,7	4,5	4,8	4,9	4,6	4,5	4,7	5,0	4,8
Resten av verden	44,0	44,9	46,0	46,7	48,0	45,9	46,6	47,0	47,6	46,9	47,9	48,2	48,5
Tilbud	96,5	96,9	97,5	99,7	101,8	98,3	99,0	100,3	100,6	101,0	101,7	102,2	102,5
OPEC ²	38,4	39,8	39,5	39,5	39,9	39,3	39,0	39,5	39,9	39,9	39,9	39,9	39,9
OECD	23,9	23,4	24,2	26,2	27,4	25,7	25,9	26,4	26,6	27,1	27,2	27,3	27,9
Tidligere Sovjetunionen	14,1	14,2	14,3	14,6	14,9	14,4	14,5	14,6	14,8	14,9	14,9	14,8	14,9
Resten av verden	20,1	19,5	19,5	19,4	19,6	18,9	19,6	19,8	19,3	19,1	19,7	20,2	19,8
Lagerendring m.m.	1,5	0,6	-0,3	0,5	1,3	0,1	0,6	0,6	0,4	2,1	1,5	0,9	0,9
Etterspørsel rettet mot OPEC	37,0	39,2	39,9	39,0	38,6	39,1	38,4	39,0	39,4	37,8	38,4	39,0	39,0
Gjennomsnittlig oljepris (Brent Blend)	52,2	43,7	54,2	..	..	66,9	74,5	75,1	..	..	..	..	..
				2018	2019	2020	2021						
Oljepris, prognoser SSB				73	65	65	65						

Kilde: IEA Oil Market Report oktober 2018 og SSB.

¹ OECD inkl. Tsjekkia, Korea, Mexico, Polen og Ungarn.

² Prognosen for råoljeproduksjonen i OPEC er gjort av Statistisk sentralbyrå. Produksjonen i OPEC er basert på nivået i september og oktober i 2018.

2. Konjunkturutviklingen i Norge

Norsk økonomi er inne i en moderat konjunkturoppgang. I de siste åtte kvartalene har den gjennomsnittlige kvartalsveksten i BNP Fastlands-Norge vært i overkant av 0,6 prosent ifølge foreløpige sesongjusterte tall fra kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR). Dette tilsvarer en vekst på 2,6 prosent, målt som årlig rate, noe som er høyere enn anslått trendvekst på rundt 2 prosent. Ekspansiv finanspolitikk, svak kronekurs, lav lønnsvekst og lave renter har bidratt til oppgangen.

Disse faktorene ventes å bli mer nøytrale, eller til og med kontraktive, i årene som kommer. Med positive impulser fra oljeinvesteringer, og en beskjeden konjunkturoppgang internasjonalt, ligger det an til en moderat oppgang i norsk økonomi også i de nærmeste årene.

Vi legger til grunn at finanspolitikken blir konjunkturnøytral framover. Dette står i kontrast til de siste årene hvor det fram til 2017 ble ført en ekspansiv

Tabell 2.1. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Regnskapstall. Vekst fra forrige periode. Prosent

	2016	2017*	Sesongjustert			
			17:4	18:1	18:2	18:3
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger mv.	1,3	2,2	0,7	0,1	1,0	-0,2
Konsum i offentlig forvaltning	2,1	2,5	1,4	0,0	0,3	0,3
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	5,2	3,6	1,9	-6,3	6,7	0,5
Utvinning og rørtransport	-16,0	-3,8	13,0	-13,2	13,2	1,7
Fastlands-Norge	10,7	7,0	0,5	-5,0	5,5	0,7
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	3,5	3,3	0,8	-1,1	1,8	0,2
Eksport	1,1	-0,2	-2,1	0,5	1,7	0,9
Tradisjonelle varer	-8,6	1,7	0,1	-1,0	1,4	-0,5
Råolje og naturgass	4,9	1,5	-5,1	-1,1	0,8	2,2
Import	3,3	1,6	1,8	-2,5	3,5	-0,5
Tradisjonelle varer	-0,1	2,7	2,1	-0,6	1,3	0,0
Bruttonasjonalprodukt	1,2	2,0	0,2	0,3	0,4	0,6
Fastlands-Norge	1,1	2,0	0,9	0,5	0,7	0,3
Arbeidsmarkedet						
Utførte timeverk	0,4	0,3	0,6	0,7	0,2	0,5
Sysselsatte personer	0,2	1,1	0,4	0,5	0,2	0,4
Arbeidsstyrke ²	0,2	-0,2	0,2	0,7	0,3	0,8
Arbeidsledighetsrate, nivå ²	4,7	4,2	4,0	3,9	3,8	4,0
Priser og lønninger						
Årslønn	1,7	2,3				
Konsumprisindeksen (KPI) ³	3,6	1,8	1,3	2,0	2,4	3,3
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) ³	3,1	1,4	1,1	1,2	1,2	1,7
Eksportpriser tradisjonelle varer	4,0	5,4	2,3	2,2	1,8	-0,1
Importpriser tradisjonelle varer	1,8	3,7	2,3	1,0	1,0	1,7
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner ⁴	124,6	186,2	33,8	70,1	79,1	91,8
MEMO (ujusterte nivåttall)						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	1,1	0,9	0,8	0,9	1,1	1,1
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig ⁵	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Råoljepris i kroner ⁶	378	453	433	415	501	527
Importveid kronekurs, 44 land, 1995=100	105,4	104,6	106,0	103,6	106,0	105,5
NOK per euro	9,29	9,33	9,38	9,35	9,60	9,63

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

² Ifølge AKU.

³ Prosentvis vekst fra samme periode året før.

⁴ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

⁵ Gjennomsnitt for perioden.

⁶ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

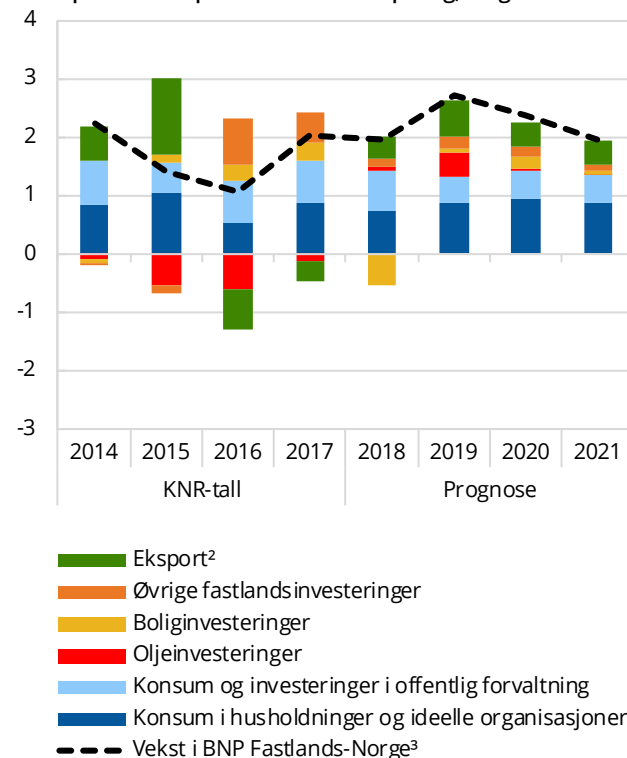
finanspolitikk som bidro til å demme opp for de negative impulsene som fulgte av oljeprisfallet i 2014. Skattesatsen på alminnelig inntekt ble nedjustert med til sammen fire prosentpoeng i perioden fra 2014 til 2017. I samme periode vokste summen av offentlig konsum og investeringer i gjennomsnitt med rundt 2,5 prosent per år og førte dermed til markert vekst i offentlig etterspørsel. Til sammenlikning venter vi at gjennomsnittlig vekst i offentlige investeringer og konsum vil ligge under trendveksten for Fastlands-Norge i prognoseperioden som strekker seg til 2021. Ettersom aldringen av befolkningen og økende reallønnsvekst medfører økte utgifter til alderspensjoner og andre stønader, blir finanspolitikken som helhet likevel om lag konjunkturneutral i årene som kommer. Vi ser for oss små endringer i skattenivået i tiden framover, i tråd med budsjettforliket for 2019. Budsjettimpulsen, målt som endringen i det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet som andel av trend-BNP, er ventet å holde seg nær konstant gjennom prognoseperioden. Bruken av oljepenger vil dermed være i tråd med handlingsregelen.

Det er betydelig usikkerhet rundt valutakursutviklingen framover. I de to foregående årene har krona vært svak, målt med den importveide kronekursen. Vi legger til grunn at krona vil styrke seg noe de nærmeste årene. Det er det svake nivået på krona nå og forventninger om at oljeprisen holder seg over 60 dollar fatet som taler for at krona vil styrke seg. I tillegg venter vi en noe raskere renteoppgang sammenliknet med forventningene i markedet. I skrivende stund koster en euro 9,6 kroner. Vi venter at en euro vil koste rundt 9,2 kroner i 2021. Selv om en slik kronestyrking vil bidra til å moderate konjunkturoppgangen gjennom å svekke konkurranseevnen for konkurranseutsatte virksomheter, vil krona fremdeles være rundt 10 prosent billigere i 2021 enn den gjennomsnittlige kronekursen målt mot euro siden innføringen av valutaen i 1999. Realvalutakursen vil også være svakere, om lag 5 prosent, sammenliknet med gjennomsnittet fra 1999.

De negative impulsene fra boligmarkedet virker snart å være over. Boliginvesteringene har falt sammenhengende i ett år, men fallet har avtatt i det siste. Ifølge våre

beregninger vil boliginvesteringene snu til oppgang i løpet av første halvår 2019. Oppgangen kommer som en følge av at boligprisene har steget gjennom det inneværende året, om enn i et noe lavere tempo de seneste månedene. Det er også utsikter til videre boligprisvekst i årene som kommer og flere boligprosjekter blir dermed lønnsomme. Boligprisveksten blir drevet fram av økte inntekter, men dempes av økte renter og noe lavere befolkningsvekst. Boligprisveksten ventes som

Figur 2.1. Vekst i BNP Fastlands-Norge og bidrag fra etterspørselskomponenter.¹ Prosentpoeng, årlig rate



¹ Etterspørselsbidragene er regnet ut ved å finne endringen i hver variabel, trekke ut den direkte og indirekte importandelen, og deretter dele på nivået til BNP Fastlands-Norge i perioden før. Importandelen som brukes er dokumentert i Konjunkturtendensene 2018/1 (Rapporter 2018/9, boks 2.4). Alle tall er sesongjusterte og i faste priser.

² Eksportvariabelen er definert som samlet eksport minus eksport av råolje, gass og utenriks sjøfart.

³ Avviket mellom summen av søylene og denne linjen fanger opp alle andre faktorer, samt lagerendring og statistiske avvik.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.2. Vekst i BNP Fastlands-Norge og importjustert bidrag fra etterspørselskomponenter.¹ Prosentpoeng, årlig rate

	KNR-tall				Prognose			
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	0,8	1,0	0,5	0,9	0,7	0,9	1,0	0,9
Konsum og investeringer i offentlig forvaltning	0,7	0,5	0,7	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5
Oljeinvesteringer	-0,1	-0,5	-0,6	-0,1	0,1	0,4	0,0	0,0
Boliginvesteringer	-0,1	0,1	0,3	0,3	-0,5	0,1	0,2	0,1
Øvrige fastlandsinvesteringer	0,0	-0,1	0,8	0,5	0,1	0,2	0,2	0,1
Eksport*	0,6	1,3	-0,7	-0,3	0,4	0,6	0,4	0,4
Vekst i BNP Fastlands-Norge	2,2	1,4	1,1	2,0	2,0	2,7	2,4	2,0

¹ Se fotnoter til figur 2.1.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

følge av dette å bli såpass moderat at boligprisene reelt sett er nær uendret fram til 2021. Sammenliknet med de siste fem årene, som var preget av store svingninger i både boligpriser og boliginvesteringer, virker boligmarkedet nå å være mer i balanse.

Petroleumsinvesteringene ventes å vokse markert i 2019. Fra 2016 har fallet i petroleumsinvesteringene gradvis flatet ut og gjennom de siste kvartalene har investeringene økt litt. Framover venter operatørene på norsk sokkel at investeringene skal øke videre. Selv om oljeprisen har falt en del siden starten av oktober vil lavere kostnader og forventninger om en oljepris på i overkant av 60 dollar fatet gjøre mange petroleumsinvesteringer lønnsomme i årene som kommer. Vi tror petroleumsinvesteringene vil øke mye fra 2018 til 2019. Det er i hovedsak utbyggingsprosjektene Johan Sverdrup fase 2 og Johan Castberg som bidrar til dette. I 2020 og 2021 ventes investeringsnivået å holde seg nær nivået i 2019, noe som er nær 19 prosent lavere enn rekordnivået fra 2013.

Etter to år med høy vekst i næringsinvesteringene ventes utviklingen framover å bli mer moderat. I 2018 har det vært sterk investeringsvekst i kraftforsyning, både i distribusjons- og produksjonsleddet. I 2019 venter vi videre vekst i produksjonsleddet som følge av utbygging av flere vindparker, men ettersom installeringen av nye AMS-målere er ventet å ferdigstilles innen utgangen av 2018, blir investeringsveksten moderat i denne næringen i 2019. I industrien ventes derimot den høye investeringsveksten i inneværende år å fortsette også i 2019, som følge av store enkeltprosjekter innenfor oljeraffinerer, kjemisk og farmasøytisk industri. For tjenestenæringene samlet rapporteres det også om en moderat investeringsvekst, ifølge Norges Banks regionale nettverk. Økte renter og den moderate utviklingen internasjonalt gjør at veksten i samlede næringsinvesteringer blir beskjeden framover.

Lønnsveksten tiltar. Fra en rekordlav vekst i gjennomsnittlig årslønn i 2016 på 1,7 prosent, har lønnsveksten tatt seg opp gjennom 2017 og 2018. Selv om årslønnsveksten nominelt ventes å bli 2,8 prosent i år medfører økte energipriser at det knapt blir reallønnsvekst i 2018. Framover vil en bedret konjunktursituasjon, lavere arbeidsledighet og lavere energipriser gi grunnlag for høyere lønnsvekst, både nominelt og reelt. I 2021 ventes den nominelle årslønnsveksten å ha tatt seg opp til rundt 4 prosent. Med denne utviklingen vil lønnsandelen i industrien da ligge nær gjennomsnittet for de siste 20 årene.

Det meste av fallet i arbeidsledigheten ser ut til å være over. Etter en topp på litt over 5 prosent i begynnelsen av 2016 er ledigheten nå 4,0 prosent, ifølge SSBs arbeidskraftsundersøkelse (AKU). Nedgangen i ledigheten er bredt basert over hele landet. Som

årgjennomsnitt venter vi at ledigheten vil bli 3,9 prosent i 2018 for deretter gradvis å falle til 3,7 prosent i 2021. Økt arbeidstilbud bidrar til at ledigheten ikke faller mer. Yrkesandelen ventes å øke fra knappe 70 prosent i fjor til rundt 71 prosent i 2021. Arbeidsinnvandringen forventes å endre seg lite de nærmeste årene og vil dermed være langt lavere enn for fem år siden.

Styringsrenta vil trolig øke med i overkant av ett prosentpoeng fra dagens nivå fram til slutten av 2021. Norges Banks operative mål er en årsvekst i konsumprisene som over tid skal være nær 2 prosent. I tillegg skal pengepolitikken bidra til at produksjon og sysselsetting stabiliseres rundt det høyest mulige nivået forenlig med prisstabilitet over tid. Det er utsikter til at oppgangen i norsk økonomi vil fortsette, om enn i et moderat tempo. Med et noe strammere arbeidsmarked er det rimelig å legge til grunn at lønnsveksten, og dermed også den innenlandske kostnadsveksten, tar seg opp. Den underliggende inflasjonen er ventet å stige opp mot inflasjonsmålet i årene som kommer. Med dette konjunkturbildet er det også ventet at Norges Bank vil fortsette å heve styringsrenta. Vi har lagt til grunn fem rentehevinger på 0,25 prosentpoeng innen utgangen av 2021. Renta på rammelån vil med dette stige til rundt 4 prosent i 2021. Selv med dette bildet vil realrenta holde seg på et historisk lavt nivå.

Husholdningenes konsum vil ta seg noe opp i årene framover, men veksten vil fortsatt være moderat. Konsumet drives av forløpet i husholdningenes inntekter, formue og renter. Lønnsinntektene, som er den viktigste inntektskilden for husholdningene, ventes å øke i årene framover. Aldringen av befolkningen og økt reallønn medfører at også offentlige stønader vil vokse mer. Netto formuesinntekter vil derimot dempe realinntektsveksten noe ettersom rentene som husholdningene står overfor vil øke videre de nærmeste årene. Den svake utviklingen i realboligprisene virker også dempende på konsumveksten. I sum gir dette en konsumvekst i årene framover som er betydelig lavere enn i tidligere oppgangskonjunkturer, men som likevel ligger noe over trendveksten i Fastlands-Norge.

Konjunkturoppgangen har nå gått over i en ny fase. Starten av oppgangen var preget av ekspansiv finanspolitikk, lavere renter, lønnsmoderasjon og svak valutakurs. Framover venter vi at finanspolitikken blir nøytral, rentene øker, lønnsveksten tar seg opp og kronekursen vil styrkes noe. Mange av de drivkreftene som før ga positive impulser ventes dermed å gi nøytrale eller kontraktive impulser i årene som kommer. For petroleumsinvesteringene er bildet motsatt og her ventes det vekst, spesielt i 2019. Sammen med en videre moderat konjunkturoppgang internasjonalt borger dette for at oppgangen i Norge fortsetter, om enn i et moderat tempo. Vi anslår at norsk økonomi vil være i en om lag konjunkturnøytral situasjon i 2020.

Tabell 2.3. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2017-2021. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår

	Regn- skap 2017*	Prognoser										
		2018			2019			2020			2021	
		SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB
Realøkonomi												
Konsum i husholdninger mv.	2,2	2,0	2,2	2,6	2,4	2,1	2,9	2,6	2,0	2,9	2,4	1,9
Konsum i offentlig forvaltning	2,5	1,8	2,2	1,6	1,8	1,5	1,5	1,8	1,4	..	1,7	1,3
Bruttoinvestering i fast realkapital	3,6	-0,2	..	1,1	4,5	..	3,0	2,2	..	3,2	1,1	..
Utvinning og rørtransport	-3,8	3,1	2,5	4,8	13,2	10,8	8,3	0,5	4,1	6,9	0,2	1,1
Fastlands-Norge	7,0	-0,8	..	..	1,9	..	..	2,7	..	..	1,4	..
Næringer	9,2	1,8	0,0	6,0	3,4	4,2	5,3	3,0	1,0	3,3	1,6	-0,3
Bolig	7,0	-9,9	-9,9	-10,1	1,3	-1,5	-4,3	4,2	0,7	1,7	1,4	1,0
Offentlig forvaltning	3,6	5,2	..	3,6	0,0	..	1,2	0,6	..	..	1,0	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	3,3	1,3	1,2	1,9	2,1	1,9	2,3	2,4	1,6	2,3	2,0	1,4
Lagerendring ²	0,1	0,5	..	..	0,1	..	..	0,0	..	..	0,0	..
Eksport	-0,2	0,2	..	1,7	2,4	..	2,2	3,7	..	5,5	3,0	..
Tradisjonelle varer ³	1,7	2,2	3,5	4,6	3,3	5,2	5,6	3,0	4,3	5,4	2,8	3,0
Råolje og naturgass	1,5	-4,0	..	-4,9	-0,2	..	-1,3	5,8	..	8,4	4,1	..
Import	1,6	1,5	2,9	4,7	3,6	3,9	3,0	2,3	2,9	3,1	2,1	2,8
Tradisjonelle varer	2,7	2,8	..	..	3,2	..	..	2,9	..	..	2,4	..
Bruttonasjonalprodukt	2,0	1,4	1,8	1,7	2,4	2,2	2,3	2,7	2,2	3,3	2,1	1,6
Fastlands-Norge	2,0	2,0	2,5	2,3	2,7	2,5	2,7	2,4	1,8	2,8	2,0	1,2
Arbeidsmarked												
Sysselsatte personer	1,1	1,5	1,6	1,6	1,1	1,2	1,3	0,7	0,8	0,9	0,8	0,3
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,2	3,9	3,8	3,8	3,8	3,4	3,7	3,8	3,2	3,7	3,7	3,2
Priser og lønninger												
Årslønn	2,3	2,8	2,8	2,8	3,2	3,2	3¼	3,6	3,8	..	4,1	3,9
Konsumprisindeksen (KPI)	1,8	2,7	2,7	2,5	1,8	1,3	1,5	1,6	1,4	1,7	1,9	1,8
KPI-JAE ⁴	1,4	1,5	1,4	1,3	1,9	1,7	1,8	1,7	1,6	2,1	1,8	1,7
Eksportpris tradisjonelle varer	5,4	5,7	..	..	1,2	..	..	1,3	..	..	1,7	..
Importpris tradisjonelle varer	3,7	5,0	..	..	2,3	..	..	0,9	..	..	1,3	..
Boligpris ⁵	5,0	1,6	0,9	..	1,4	2,4	..	1,2	2,5	..	0,6	2,8
			
			
Utenriksøkonomi												
Driftsbalansen, mrd. kroner ⁶	186	324	..	293	310	..	266	343	..	..	370	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	5,7	9,2	..	8,3	8,4	..	7,3	8,9	..	..	9,2	..
			
MEMO:												
Husholdningenes disponible realinntekt	1,7	1,7	..	..	2,5	..	..	3,1	..	..	2,5	..
Husholdningenes sparerate (nivå)	6,9	6,5	..	..	6,7	..	..	7,6	..	..	8,2	..
Pengemarkedsrente (nivå)	0,9	1,1	1,1	1,1	1,3	1,5	1,4	1,8	1,9	1,8	2,3	..
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig (nivå) ⁷	2,6	2,6	..	..	2,9	..	..	3,2	..	..	3,7	..
Råoljepris i kroner (nivå) ⁸	453	592	..	578	544	..	583	532	..	562	528	..
Eksportmarksindikator	4,7	3,4	..	..	4,4	..	..	4,3	..	..	4,2	..
Importveid kronekurs (44 land) ⁹	-0,8	0,0	-0,4	-0,2	-0,6	-3,5	-0,7	-2,1	-2,0	0,0	-0,8	-0,8

¹ Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.

Rettet 12. desember 2018.

² Endring i lagerendring i prosent av BNP.³ Norges Bank gir anslag for tradisjonelle varer og tjenester fra Fastlands-Norge. Finansdepartementet gir anslag for varer utenom olje og gass.⁴ KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE).⁵ Norges Bank gir anslag på boligprisindeksen publisert av Eiendom Norge.⁶ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.⁷ Gjennomsnitt for året.⁸ Gjennomsnittlig spotpris, Brent Blend.⁹ Positivt tall innebærer svekket krone. Finansdepartementet gir anslag på konkurranseprisindeksen.

Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet, Meld.St.1. (2018-2019) (FIN), Norges Bank, Pengepolitisk rapport 3/2018 (NB).

2.1. Kontraktiv finanspolitikk i 2018 – nøytral framover

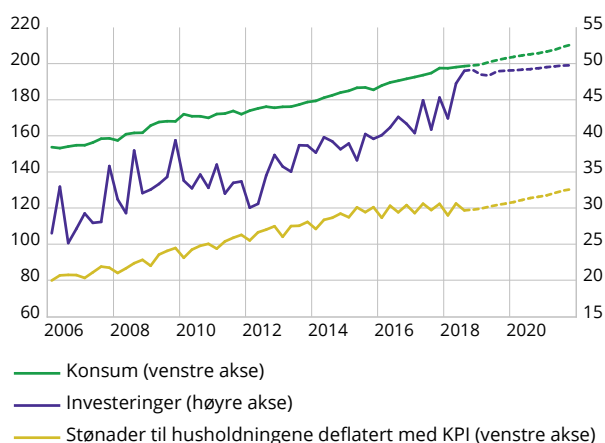
Fram til og med 2016 bidro ekspansiv finanspolitikk til å holde veksten i norsk økonomi oppe i en tid da reduserte oljeinvesteringer ga negative impulser til økonomien. De ekspansive impulsene i 2017 var små og i 2018 er impulsene svakt kontraktive, målt med strukturelt, oljekorrigert budsjettunderskudd (SOBU) som andel av trend-BNP for fastlandsøkonomien. Veksten i konsumet i offentlig forvaltning ser ut til å bli klart lavere i 2018 enn året før, mens bruttoinvesteringene kan øke noe mer enn i fjor. KNR-tall fram til og med 3. kvartal i år tyder på at veksten i offentlig forvaltnings kjøp av varer og tjenester kan bli litt høyere enn anslått i Nasjonalbudsjett 2019 (NB2019). Stønader til husholdningene anslås å øke nominelt med under tre prosent i 2018. Realverdien på stønadene vil da være om lag uendret i 2018 sammenliknet med året før. Både i 2016 og 2017 var realveksten i konsum, bruttoinvesteringer og stønader samlet om lag 2 prosent, nær anslått trendvekst i fastlandsøkonomien. I 2018 øker summen av disse finanspolitiske komponentene med 1,6 prosent, slik at de mest sentrale utgiftene på offentlige budsjetter gir reduserte impulser til norsk økonomi sammenliknet med de to foregående årene.

Skattesatsen på alminnelig inntekt for selskaper (eksklusive finanssektoren) og personer ble redusert fra 24 til 23 prosent i 2018. Systemet for petroleumsskatt og kraftbeskatning ble justert slik at disse to næringene ikke berøres nevneverdig av skatteendringen. For personer er trinnskatten økt slik at det meste av proveny tapet som følge av redusert skatt på alminnelig inntekt dekkes inn ved økning i andre inntektsskatter. Avgiftsøkninger anslås å øke veksten i KPI med 0,2 prosentpoeng i 2018. Samlet sett er således finanspolitikken svakt kontraktiv i 2018.

Finanspolitikken i 2019 bygger på anslag gitt i NB2019 og endringer som følge av budsjettavtalen mellom regjeringen og Kristelig Folkeparti. Veksten i konsumet i offentlig forvaltning antar vi blir om lag på linje med veksten i inneværende år, mens veksten i investeringene blir lavere. Samlet er veksten anslått til 1,5 prosent neste år, noe som er likt anslaget i NB2019. Stønadene antas å øke mer reelt neste år fordi reallønnsveksten øker noe. Det gjør at den samlede realveksten i utgifter til kjøp av varer og tjenester samt overføringer til husholdningene øker mer neste år enn i år, men likevel er økningen under det vi regner som trendvekst i økonomien. Imidlertid gis det noen stimulanser gjennom lavere indirekte skatter (elektrisitet- og sukkeravgifter). Dessuten reduseres skattesatsen på alminnelig inntekt fra 23 til 22 prosent, men trinnskatten reguleres slik at effekten på skattenivået for husholdninger endres lite. For enkelte næringer er det imidlertid flere endringer i skattleggingen. Samlet sett anslår vi finanspolitikken til å bli om lag konjunkturnøytral i 2019. I NB2019 har regjeringen anslått at SOBU som andel av trend-BNP vil være om lag uendret fra 2017 til 2019.

Figur 2.2. Offentlig forvaltning

Sesongjustert, mrd. 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

For 2020 og 2021 foreligger det ingen vedtatt finanspolitikk. Våre vekstanslag for konsum og investeringer i offentlig forvaltning er litt lavere enn trendveksten i fastlandsøkonomien. Stønadene øker derimot litt mer enn trendvekst, i hovedsak som følge av høyere reallønnsvekst, mens veksten i antall alderspensjonister bare øker litt mer framover enn i de foregående årene. Høyere reallønnsvekst gjør at de samlede etterspørselsimpulsene fra offentlig forvaltnings kjøp av varer og tjenester samt realstønader gir litt ekspansive impulser fra 2020. Vi antar økte indirekte skatter i form av økte miljøavgifter tilsvarende en provenyøkning på 1,5 milliarder kroner i 2020 og 2021. Samlet sett fører anslagene til om lag en nøytral impuls fra finanspolitikken i prognosebanen i tråd med handlingsregelen.

Verdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) er nå om lag 8 500 milliarder kroner, mens NB2019 anslår fondets verdi til 8 700 milliarder kroner ved inngangen til 2019. Kronkursen er fortsatt svak og vi regner med at krona gjennomgående vil styrke seg litt framover. Det virker isolert sett negativt på verdien av fondet regnet i norske kroner. Prisen på råolje har endret seg vesentlig så langt gjennom 2018 og har falt i november. Usikkerheten om hvordan prisen vil utvikle seg framover er stor. Selv om oljeprisen skulle holde seg om lag på nivået fra begynnelsen av desember, vil økt oljeproduksjon de nærmeste årene gjøre at statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten vil øke og dermed bidra til at SPU øker. Endringer i internasjonale aksjekurser i tråd med hva vi har sett i høst, viser at verdien av SPU fort kan endres vesentlig. Hvordan man skal innrette finanspolitikken og bruken av avkastningen av SPU i lys av denne usikkerheten har vært og er for tiden gjenstand for faglig diskusjon, uten at man har kommet til et omforent syn som tilsier en justering av handlingsregelen.

2.2. Renta skal videre opp

Etter to og et halvt år med rekordlav styringsrente ble renta satt opp til 0,75 prosent i september. Pengemarkedsrenta, som ved inngangen av året lå på 0,8 prosent, har i begynnelsen av desember kommet opp i 1,2 prosent. Etter å ha styrket seg gjennom første halvår, har krona ved to anledninger svekket seg kraftig i høst og er ved utgangen av november om lag like svak som ved inngangen til året.

Rentene på framtidige renteavtaler, FRA-rentene, tyder på at finansmarkedene venter at pengemarkedsrenta vil komme opp i 1,4 prosent i september 2019. Med om lag uendret påslag mellom styringsrenta og pengemarkedsrenta innebærer det én renteøkning. Norges Bank har i Pengepolitisk rapport fra september i år anslått to renteøkninger i den samme perioden.

Rentene på norske statsobligasjoner har falt litt i november og er nå om lag på samme nivå som for tre måneder siden. Renta på statsobligasjoner med 3 års gjenstående løpetid er ved utgangen av november på 1,2 prosent, mens renta på statsobligasjoner med 5 og 10 års gjenstående løpetid er på henholdsvis 1,4 og 1,8 prosent.

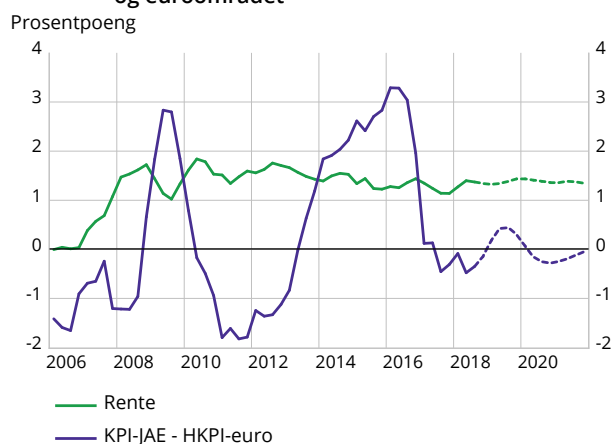
I prognosene har vi lagt til grunn to renteøkninger i både 2019 og 2020, mens det kommer én renteøkning i 2021. Dette er på linje med Norges Banks anslag fra september i år. Renteøkningene kommer som følge av at norsk økonomi er inne i en konjunkturoppgang og at pengemarkedsrentene i utlandet vil stige framover. Renteforskjellen mellom Norge og euroområdet blir dermed om lag uendret de nærmeste årene. Med de renteøkningene som ligger inne i våre prognoser holder prisveksten seg også i underkant av det nye inflasjonsmålet på 2 prosent.

Vi anslår at krona styrker seg noe de nærmeste årene. På årsbasis legger vi til grunn uendret verdi på krona fra 2017 til i år, regnet med den importveide kronekursen. De kommende årene regner vi med en moderat styrking av krona, men ikke mer enn at kursen mot euro vil være rundt 9,2 i 2021. Dagens svake krona og en moderat inflasjon fra neste år taler for styrking av krona, men fallet i oljeprisen og økt usikkerhet i verdensøkonomien kan dra i retning av fortsatt svak krona. Rentebanen vi har lagt inn i våre prognoser ligger over den utviklingen i pengemarkedsrenta som markedet har priset inn. Hvis våre renteprognoser slår til, slik at renta blir høyere enn det markedet har sett for seg, vil det også kunne bidra til å styrke krona.

2.3. Moderat konsumvekst og høyere sparerate

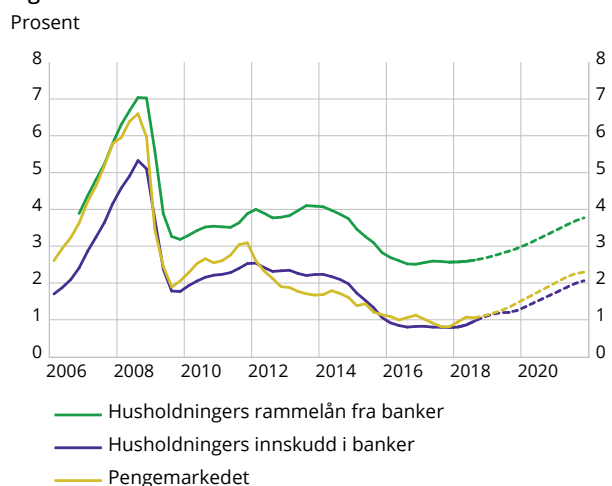
Konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner økte med 2,2 prosent i 2017, mot kun 1,3 prosent året før. Sesongjusterte KNR-tall viser at konsumet, for første gang siden 2. kvartal 2016, falt i 3. kvartal i år. Nedgangen var på 0,2 prosent etter en vekst på hele

Figur 2.3. Rente- og inflasjonsforskjell mellom Norge og euroområdet



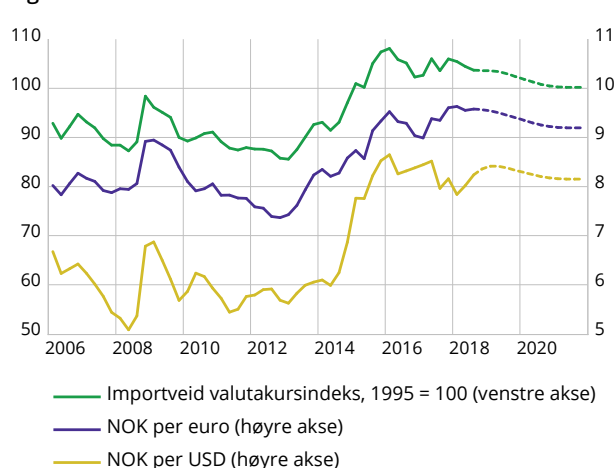
Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Figur 2.4. Norske renter



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

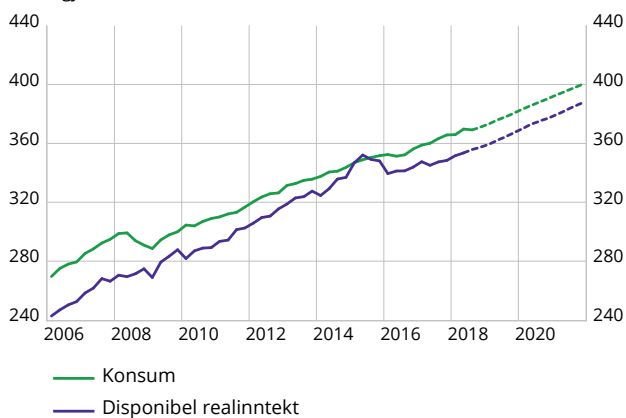
Figur 2.5. Valutakurser



Kilde: Norges Bank

Figur 2.6. Inntekt og konsum i husholdninger mv.

Sesongjustert, mrd. 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1,0 prosent i 2. kvartal og nær nullvekst i 1. kvartal. Denne utviklingen henger i stor grad sammen med forløpet i varekonsumet, som først falt med 0,7 prosent i 1. kvartal for deretter å øke med 1,4 prosent i 2. kvartal og falle med 1,4 prosent i 3. kvartal. Det er i hovedsak kjøp av matvarer og transportmidler, to viktige varekonsumgrupper, som forklarer den stabile utviklingen i varekonsumet hittil i år. Fallet i siste kvartal henger også sammen med svak utvikling i kjøp av klær og skotøy, samt alkoholholdige drikkevarer. Elektrisitetkonsumet, som falt med over 10 prosent i 2. kvartal på grunn av en varm vår og forsommer, bidro derimot til å dempe nedgangen i varekonsumet i 3. kvartal.

Varekonsumindeksen for oktober viser et sesongjustert fall på 0,2 prosent og dette skyldes i hovedsak nedgang i kjøp av klær og sko, forbruk av drivstoff og konsumet av elektrisitet og brensel. Den svake veksten i varekonsumet i 3. kvartal fortsetter dermed inn i 4. kvartal.

Veksten i tjenestekonsumet har på sin side vært stabil og stor sett ligget mellom 0,5 og 1,0 prosent hvert kvartal de siste to årene. Tjenestekonsumet økte med 0,6 prosent i 3. kvartal, mot 0,8 prosent kvartalet før, med særlige bidrag fra kjøp av så vel fritidstjenester som hotell- og restauranttjenester. Kjøp av barnehagetjenester og andre personlige tjenester, som falt med 1,1 prosent, dempet oppgangen i tjenestekonsumet i siste kvartal.

I vår modell bestemmes konsumutviklingen i hovedsak av forløpet i husholdningenes inntekter, formue og renter. Dersom vi holder utbetalinger av aksjeutbytte utenfor – som trolig i liten grad er konsummotiverende

inntekt – økte disponibel realinntekt med 1,7 prosent i 2017, mot nær nullvekst året før. Lønnsinntektene, som er den viktigste inntektskilden for husholdningene, bidro mest til veksten i disponibel realinntekt i fjor. Dette var en følge av reallønnsvekst på 0,4 prosent, som riktignok er en lav vekst sett i et historisk perspektiv, og sysselsettingsvekst på vel 1 prosent. Offentlige stønader ga også et klart bidrag til realinntektsveksten i fjor, mens netto formuesinntekter ikke ga noe vekstbidrag av betydning.

Vi anslår nå, som tidligere, om lag uendrede gjennomsnittlige reallønninger i 2018. I årene 2019 til 2021 vil en positiv og noe økende reallønnsvekst, sammen med en årlig sysselsettingsvekst på vel 1 prosent eller noe lavere, trekke opp veksten i disponibel realinntekt. Offentlige stønader vil også bidra positivt til veksten i disponibel realinntekt gjennom prognoseperioden, etter svak vekst i 2018. Stønadsveksten i årene som kommer skyldes blant annet økte alderspensjoner. Netto formuesinntekter vil derimot dempe realinntektsveksten noe ettersom rentene som husholdningene står overfor vil øke videre de nærmeste årene. Vi venter en gjennomsnittlig årlig vekst i disponibel realinntekt eksklusive aksjeutbytter på knappe 2,5 prosent i prognoseperioden, og dette vil virke stimulerende på konsumutviklingen. Svak utvikling i realboligprisene vil imidlertid dempe konsumveksten framover. Alt i alt ser vi for oss en konsumvekst på om lag 2 prosent i år og rundt 2,5 prosent de neste tre årene. Til sammenlikning vokste konsumet med rundt 5 prosent per år under konjunkturoppgangen før finanskrisen.

Husholdningenes sparerate med og uten aksjeutbytter økte med henholdsvis 7 og 3,5 prosentpoeng i perioden fra 2008 til 2015, trolig som følge av forsiktighetsmotivert sparing i kjølvannet av finanskrisen og pensjonsreformen som ble innført i 2011. I 2016 falt spareraten med og uten aksjeutbytter, som følge av svak inntektsutvikling, til henholdsvis 7 og 3 prosent. Spareraten holdt seg på disse nivåene også gjennom 2017. Vi ser for oss at spareraten igjen vil stige med nær 1,5 prosentpoeng gjennom prognoseperioden som følge av økt inntektsvekst, økte realrenter etter skatt og svak utvikling i husholdningenes formue.

2.4. Beskjeden oppgang i boligprisene

SSBs kvartalsvise boligprisindeks viser at boligprisene som årsgjennomsnitt var 5 prosent høyere i 2017 enn året før. Denne oppgangen kom til tross for det klare prisfallet gjennom 2. og 3. kvartal i fjor som følge av rekordhøyt boligtilbud, mindre befolkningsvekst og

Tabell 2.4. Disponible realinntekter i husholdninger og ideelle organisasjoner. Prosentvis vekst fra året før

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	Prognose			
												2018	2019	2020	2021
Totalt	6,0	3,4	3,2	2,3	4,1	4,4	3,9	2,9	5,5	-1,7	1,7	1,7	2,5	3,1	2,5
Ekskl. aksjeutbytte	4,8	2,7	3,4	1,8	4,1	4,3	3,8	2,4	2,4	0,0	1,7	1,5	2,6	2,8	2,3

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

innstramming av boliglånsforskriften fra 1. januar 2017.

Sesongjusterte tall viser at prisfallet stoppet opp ved siste årsskifte og snudde til ny prisoppgang gjennom de siste to kvartalene. Boligprisene var i 3. kvartal i år om lag 1,5 prosent høyere enn i 1. kvartal i fjor. På samme måte som prisutviklingen på blokkleiligheter i Oslo-området bidro mye til prisfallet for landet som helhet er den nye prisoppgangen dominert av sterk vekst, særlig i 2. kvartal i år, for samme boligtype i samme region.

Den månedlige boligprisstatistikken fra Eiendom Norge viser et sesongjustert boligprisfall fra februar i fjor til januar i år på nær 3 prosent. Fra januar til mai i år ble dette fallet i sin helhet reversert og boligprisene har deretter fram til oktober i år tatt seg forsiktig opp med om lag 0,3 prosent.

Boligprisene stimuleres av økte disponible realinntekter og av lavere realrenter, og dempes av økt boligtilbud og mindre befolkningsvekst. Boligprisene blir også påvirket midlertidig av endringer i husholdningenes framtidstro når det gjelder utviklingen i både egen og landets økonomi. I tillegg vil innstramminger som reduserer låneopptak dempe boligprisene. Den nye boliglånsforskriften, gjeldende fra 1. juli i år, innebærer i all hovedsak en videreføring av lånekravene i boliglånsforskriften fra 1. januar 2017.

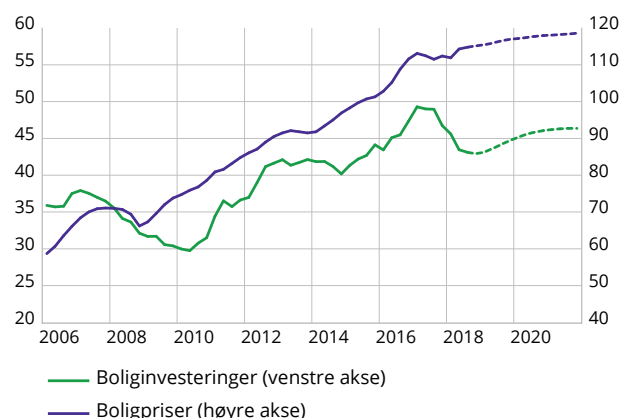
Mens veksten i disponibel realinntekt vil øke framover, vil utlånsrentene som husholdningene står overfor stige i takt med pengemarkedsrenta. Høyere utlånsrenter vil dempe låneopptaket til boligformål, slik at veksten i husholdningenes gjeld vil gå gradvis ned fra rundt 6 prosent i 2017 til rundt 4,5 prosent i 2021. Etter flere år med økt framtidsoptimisme har nå forventningsindikatoren til Finans Norge falt i tre kvartaler på rad. I den siste undersøkelsen for 4. kvartal er husholdningene mer usikre enn før på utviklingen i egen økonomi de nærmeste årene, trolig som følge av økt bekymring for høyere renter og større usikkerhet om utviklingen i verdensøkonomien.

Vi ser for oss, som tidligere, en beskjeden oppgang i boligprisene nominelt sett gjennom prognoseperioden som følge av at boligmarkedet vil fortsette å være i nokså god balanse mellom etterspørsel og tilbud. Befolkningsveksten, og dermed veksten i etterspørselen etter bolig, vil øke mindre framover enn i årene før omslaget i boligmarkedet i fjor. Ettersom boliginvesteringene nå har falt kraftig vil tilbudet av boliger, det vil si boligkapitalen, også øke mindre framover enn i de foregående årene.

Boliginvesteringene steg ifølge KNR med 7 prosent som årsgjennomsnitt i 2017. Sesongjusterte tall viser at veksten i boliginvesteringene avtok gjennom fjoråret i tråd med en fallende trend i igangsettingstallene for boligareal siden mars i fjor. Boliginvesteringene falt med 4,5 prosent i 4. kvartal i fjor og ytterligere med 2,4

Figur 2.7. Boligmarkedet

Sesongjustert. Venstre akse: mrd. 2016-kr, kvartal.
Høyre akse: indeks, 2016 = 100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

og 4,7 prosent i årets to første kvartaler. I 3. kvartal falt boliginvesteringene med 0,8 prosent. Selv om fallet i igangsettingstallene ser ut til å ha stoppet opp og snudd til ny forsiktig vekst, vil en svak utvikling i realboligprisene legge en demper på boliginvesteringene framover. Vi anslår et fall i boliginvesteringene på rundt 10 prosent som årsgjennomsnitt i år. I årene 2019-2021 vil boliginvesteringene igjen stige, om enn i et moderat tempo. Med våre anslag vil nivået på boliginvesteringene i 2021 være 3,5 prosent lavere enn toppnivået i 2017.

2.5. Sterk impuls fra petroleumsinvesteringene i 2019

Etter flere års fall i petroleumsinvesteringene økte investeringsnivået med 13 prosent i 2. kvartal i år, ifølge sesongjusterte tall fra KNR. Også i 3. kvartal er det registrert vekst, men den var betydelig mer moderat.

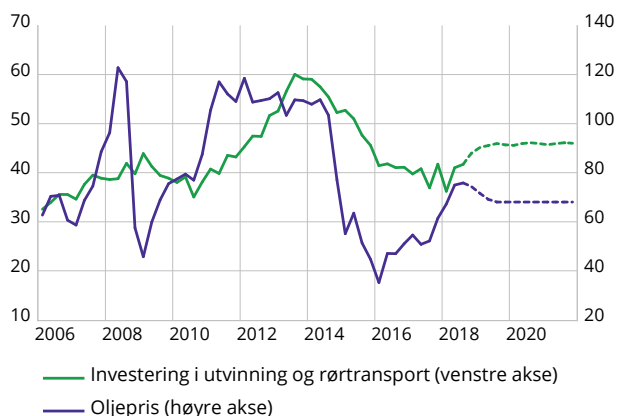
Ifølge Statistisk sentralbyrås siste investeringsundersøkelse (KIS) forventes det investeringer i løpende verdi på 155,5 milliarder kroner i 2018. Dette er marginalt lavere enn i målingen gjort i forrige kvartal. Anslaget er 3,1 prosent høyere enn tilsvarende tall for 2017, gitt i 4. kvartal 2017. Realisering av det nåværende anslaget for 2018 forutsetter investeringer på 46,9 milliarder kroner i 4. kvartal som innebærer en investeringsvekst på hele 20 prosent fra 3. til 4. kvartal. Tall for boredøgn i oktober og november ifølge Oljedirektoratets faktasider indikerer derimot en noe lavere boreaktivitet i 4. kvartal enn i 3. kvartal. Ettersom borekostnader utgjør over 40 prosent av investeringene, gir de svake boretallene for 4. kvartal klare indikasjoner på at noen av investeringene som var planlagt i 4. kvartal blir forskjøvet til 2019. Vi anslår derfor at endelige investeringer i 2018 blir mindre enn tellingens nåværende anslag, men noe høyere enn investeringene i 2017.

Ifølge KIS anslår rettighetshaverne på norsk sokkel investeringene i 2019 til å bli om lag 175 milliarder kroner, som er 6 prosent høyere enn anslått i forrige

Figur 2.8. Petroleumsinvesteringer og oljepris

Sesongjustert. Venstre akse: mrd. 2016-kr, kvartal.

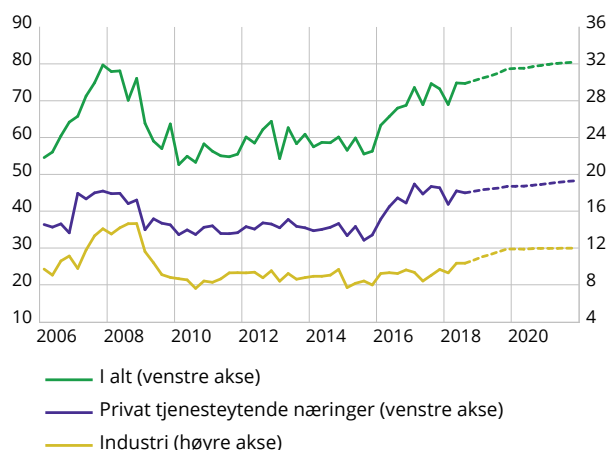
Høyre akse: USD per fat



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.9. Investeringer i fastlandsnæringer

Sesongjustert, mrd. 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

kvartal. Økningen kommer innen feltutbygging, felt i drift og nedstengning og fjerning. Fase 2 av utbyggingen av Johan Sverdrup er kommet med i tellingen siden forrige måling. Det er spesielt innen feltutbygging, men også innen leting at oppgangen i 2019 ser ut til å komme sammenliknet med i år. Det er utbyggingsprosjektene Johan Sverdrup fase 2 og Johan Castberg samt videreutvikling av feltene Snorre, Troll, Njord og Valhall som bidrar til den ventede veksten innen feltutbygging. Vi regner med at det blir levert plan for utbygging og drift (PUD) på de fem utbyggingsprosjektene Luno 2, Fogelberg, Tor II, Cara/PI og Brasse i 2019. Disse utbyggingene er alle relativt små. Siden utbyggingsprosjekter også pleier å ha lavest investeringer i utbyggingens første år, anslår vi investeringer på kun 3 milliarder kroner på disse prosjektene i 2019. Den sterke investeringsveksten som ligger inne i planene for 2019 kan gi større forskyvninger fra 2019 til 2020 enn forskyvningene vi beregner fra i år til neste år. Vi legger likevel til grunn noe høyere investeringer i 2019 enn vi anslo i forrige konjunkturrapport, men antar de blir noe lavere enn det som ligger inne i tellingen nå. Vi anslår at investeringene vil ha en volumvekst på hele 13 prosent til neste år.

Investeringsutviklingen i 2020 og 2021 beregner vi til å bli noe svakere enn det vi la til grunn i forrige konjunkturrapport, hovedsakelig fordi vi har hevet vårt anslag for 2019. I tillegg har vi på bakgrunn av ny informasjon om framtidige utbyggingsprosjekter og nedjusterte forutsetninger om oljeprisen beregnet noe større grad utsettelse av kommende utbyggingsprosjekter og noe lavere vekst i investeringene innen leting og felt i drift. Vi nedjusterer derfor investeringsnivået noe for 2020 og litt mindre for 2021. Det resulterer i en investeringsvekst som er så vidt positiv i både 2020 og 2021.

Kostnadene ved petroleumsinvesteringer har falt markert de seneste årene. Ifølge KNR falt investeringsprisene med hele 5,2 prosent i 2017. I årets to første kvartaler har prisene fortsatt å falle, men i lavere takt enn i 2017. Ifølge foreløpige tall fra KNR var prisnivået i 3.

kvartal uendret sammenliknet med samme kvartal året før. Som årsgjennomsnitt ligger det likevel an til et lite prisfall i år. Videre anslår vi at den økte etterspørselen etter investeringsvarer- og tjenester til neste år vil føre til en moderat prisøkning i 2019. Vi regner videre med at prisveksten vil tilta noe utover i prognoseperioden.

Olje- og gassutvinningen, målt i energiekvivalenter, økte noe i 3. kvartal 2018 sammenliknet med kvartalet før. Olje- og gassutvinningen i de tre første kvartalene i år var 3,7 prosent lavere enn i samme periode i fjor. Væskeproduksjonen falt med 7,1 prosent, mens gassproduksjonen i de tre første kvartalene er omtrent på samme nivå som samme periode i 2017. På grunn av høyere produktpriser i år var likevel produksjonen målt i løpende priser om lag 26 prosent høyere i de tre første kvartalene i år enn i samme periode i fjor. Ifølge Oljedirektoratet ventes olje- og gassutvinningen å falle moderat i 2019. I 2020 og 2021 ventes utvinningen å øke med henholdsvis 6 og 3,8 prosent, hovedsakelig som følge av at Johan Sverdrup da etter planen skal bli satt i drift.

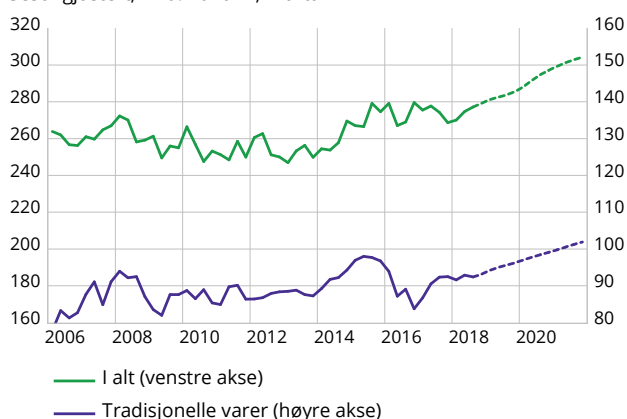
2.6. Noe avtakende investeringsvekst i fastlandsnæringer

På årsbasis vokste næringsinvesteringene i Fastlands-Norge med 16,5 prosent i 2016 og 9,2 prosent i 2017. Etter et svakt 1. kvartal og sterkt 2. kvartal, viste de sesongjusterte KNR-tallene for 3. kvartal i år et fall i næringsinvesteringene på 0,2 prosent. Det er svak vekst innen andre tjenesteytende næringer, samt svake tall fra industrien, som trekker ned veksten i samlede næringsinvesteringer for 3. kvartal.

KNR-tallene for 3. kvartal viste en vekst på 0,1 prosent for industri og bergverk, som etter et fall på 4,0 prosent i 1. kvartal vokste med 11,3 prosent i 2. kvartal. I SSBs investeringstelling avgitt i november i år indikeres en reell investeringsvekst i industrien på rundt 10 prosent fra anslaget avgitt på samme tid i 2017. Ifølge tellingen er det oljeraffinerer, kjemisk og farmasøytisk industri som bidrar mest til investeringsoppgangen i industrien

Figur 2.10. Eksport

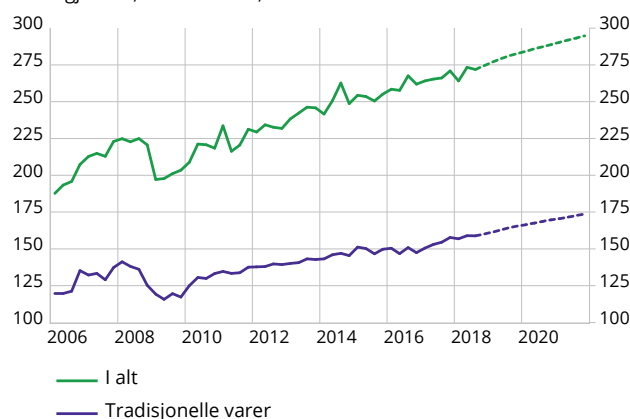
Sesongjustert, mrd. 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.11. Import

Sesongjustert, mrd. 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

for 2018. Blant næringer som demper oppgangen finner vi metallindustrien.

I investeringstillingen gir virksomhetene også anslag for investeringene neste år. For industri og bergverk indikerer investeringsanslagene for 2019 avgitt i november en årlig vekst på rundt 10 prosent fra nivået på nåværende telling, når det justeres for normal underreportering. Oppgangen knytter seg til store prosjekter innen oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri, samt metallindustri og papirindustri. Det er derfor god grunn til å tro på fortsatt høy investeringsvekst i industrien gjennom 2019.

Virksomheter innenfor kraftforsyning planlegger å øke investeringene ytterligere i årets siste kvartal. Det er særlig veksten innen produksjon av elektrisitet som bidrar til oppgangen, noe som skyldes ytterligere økning i vindkraftutbyggingen. I 2019 ventes veksten i kraftforsyning å flate ut. Bak disse tallene ligger vekst i forbindelse med utbygging av vindparker, samtidig som investeringene i distribusjonsleddet faller kraftig som følge av at installering av AMS-målere ferdigstilles i løpet av 2018.

Norges Banks regionale nettverk kartlegger den økonomiske utviklingen i Norge og forventede investeringer gjennom innsamling av informasjon fra virksomheter over hele landet. Den siste rapporten, publisert i desember, nedjusterer den forventede investeringsveksten for kommende tolv månedersperiode fra 6,1 til 4,3 prosent. For tjenestenæringene er det forventet moderat vekst framover.

Våre beregninger indikerer at veksten i fastlandsnæringenes samlede investeringer vil ende på om lag 2 prosent i år. Svake tall fra 3. kvartal og lavere forventninger om videre investeringer innenfor tjenesteyting trekker våre prognoser noe ned siden september. Investeringstillingen tyder på fortsatt vekst i 2019 og 2020, særlig innen industri og bergverk. Etter hvert som konjunkturoppgangen i Norge modnes og rentene

øker, legger vi til grunn en moderat vekst i samlede næringsinvesteringer fram mot 2021.

2.7. Høyere vekst i eksporten neste år

Tradisjonell vareeksport ble litt redusert i 3. kvartal i år, ifølge sesongjusterte tall fra KNR, men har grovt sett holdt seg uendret de siste fire kvartalene. Eksporten av oppdrettsfisk har økt i syv kvartal på rad. Eksporten av kjemikalier, kjemiske og mineralske produkter økte kraftig de siste to kvartalene, mens eksporten av raffinerte oljeprodukter falt mye. Eksportprisindeksen for den store varegruppen av kjemikalier, kjemiske og mineralske produkter falt de siste to kvartalene, mens raffinerte oljeprodukter og elektrisk kraft har økt i pris de siste fire kvartalene. Eksportprisen på elektrisk kraft var over dobbelt så høy i 3. kvartal i år som i 3. kvartal i fjor. Samlet tradisjonell vareeksport holdt seg likevel tilnærmet uendret i pris i 3. kvartal i år, etter høy vekst i 1. og 2. kvartal.

Vedlikeholdsarbeid og redusert produksjon bidro til en stor nedgang i volumet av samlet olje- og gass-eksport i siste halvår i fjor og inn i 2018. Deretter har eksporten tatt seg noe opp, mye takket være en stor økning i gass-eksporten de siste to kvartalene. Oljeprisoppgangen i dollar og sterkere dollarkurs har bidratt til en stor prisoppgang i norske kroner de siste fire kvartalene. I 3. kvartal i år var verdien av olje- og gass-eksporten den høyeste på fire år.

Samlet eksport av tjenester har økt i hvert av de tre første kvartalene i år, etter en nedgang gjennom 2016 og 2017. Det er i all hovedsak eksport av tjenester fra Fastlands-Norge som har løftet samlet tjenesteeksport. Foreløpige tall for 3. kvartal viser prisoppgang for eksporten av tjenester. Over årets tre første kvartaler har det likevel ikke vært prisvekst på samlet tjenesteeksport.

Vi anslår nå litt lavere eksportvekst framover enn vi gjorde for et kvartal siden. Politisk uro og handelsrestriksjoner medfører at vi forventer svakere internasjonal markedsvekst og dermed noe lavere vekst i

Boks 2.1. Implikasjoner av en svakere kronekurs

I prognosene har vi lagt til grunn at krona vil styrke seg framover, slik at eurokursen faller til 9,2 mot slutten av prognoseperioden. Det er selvsagt stor usikkerhet knyttet til dette anslaget. I denne boksen illustreres ved hjelp av vår modell for norsk økonomi (KVARTS) hvordan prognosene ville ha sett ut med en svakere kronekurs, nær dagens nivå, ut prognoseperioden.

Valutakursen er en viktig størrelse for den økonomiske utviklingen. Den påvirker aktiviteten i økonomien gjennom effektene på den kostnadmessige konkurranseevnen. Ettersom det tar lang tid før en svakere krone slår fullt ut i alle priser vil endringer i nominell valutakurs slå ut i økt eksport og redusert import. En kronesvekkelse leder til prisøkninger som trekker husholdningenes realdisponible inntekter ned, noe som igjen trekker konsumet ned. Bedringen i utenriksøkonomien dominerer imidlertid, slik at BNP Fastlands-Norge løftes med 0,2 prosent i 2020 og 0,4 prosent i 2021, sett i forhold til prognosebanen. Industrien drar særlig nytte av den svakere krona. Både økt produksjon og lavere reallønn bidrar til økt sysselsetting.

Det er imidlertid forhold som vi ikke har tatt høyde for i beregningene som kan tale for at effektene kunne ha blitt noe annerledes. For eksempel er utviklingen i kronekursen helt avgjørende for verdien av Statens Pensjonsfond Utlandet (SPU) målt i norske kroner. I alternativberegningen med en svakere krone vil SPU øke i verdi målt i norske kroner sammenliknet med i prognosebanen. Hvis handlingsregelen følges slavisk vil derfor det finanspolitiske handlingsrommet øke, noe som kan tenkes å lede til en noe mer ekspansiv finanspolitikk enn det vi har lagt til grunn. Ifølge våre beregninger kan scenarioet med en svakere krone gi så mye som 10 milliarder «ekstra» oljekroner over statsbudsjettet for 2021.

Virkninger av svakere kronekurs. Avvik fra prognosebanen i prosent

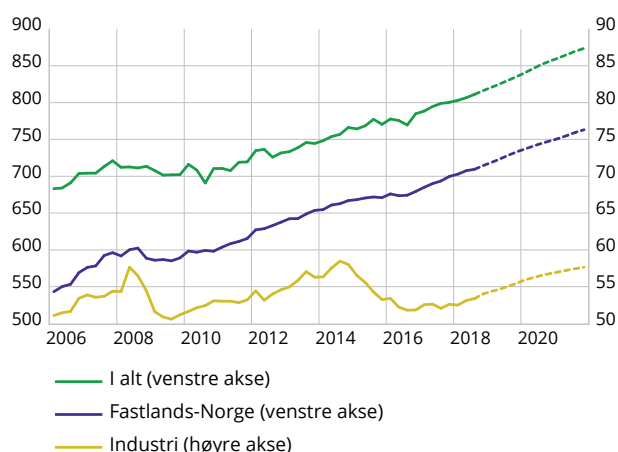
	2019	2020	2021
BNP Fastlands-Norge	0,0	0,2	0,4
- Industri	0,1	0,5	1,1
Konsum husholdninger mm.	0,0	-0,1	-0,1
Husholdningenes realdisp. inntekter	-0,2	-0,4	-0,4
Eksport tradisjonelle varer	0,1	0,4	0,6
Sysselsetting	0,0	0,1	0,2
Arbeidsledighet (prosentpoeng)	0,0	-0,1	-0,1
Konsumprisindeksen	0,1	0,4	0,7
Importveid kronekurs	1,3	3,5	4,4

etterspørselen etter norske eksportvarer og -tjenester. I år vil svak vekst i tradisjonell vareeksport og redusert olje- og gasseksport dempe veksten i samlet eksport. Fra og med neste år legger vi til grunn en økende vekst i olje- og gasseksporten, som først vil øke reelt når det store feltet Johan Sverdrup begynner produksjonen mot slutten av 2019. Det vil bidra til å holde veksten i samlet eksport oppe, selv om vekstbidragene fra eksporten av tradisjonelle varer og tjenester ventes å bli noe mindre enn anslått tidligere.

Etter sterk vekst i 2. kvartal i år, viser foreløpige tall fra KNR en svak utvikling i importen av både varer og tjenester i 3. kvartal. Importen av kjemikalier, kjemiske

Figur 2.12. Bruttonasjonalprodukt

Sesongjustert, mrd. 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

og mineralske produkter og av metaller økte, mens importen av biler falt for tredje kvartal på rad. Årets import av kampfly kom i 2. og 3. kvartal, og bidrar relativt mye til svingninger i vareimporten. Veksten i tjenesteimporten i 3. kvartal var så vidt positiv. Nordmenns reiser til utlandet økte i alle kvartalene hittil i år, mens importen av tjenester relatert til oljevirkosomhet falt mye i 3. kvartal, etter en større økning i 2. kvartal. Årsveksten i importen i 2018 ligger an til å bli om lag som i 2017. Stor vekst i petroleumsinvesteringene neste år vil stimulere importveksten, som deretter anslås å bli noe lavere som følge av moderat vekst i innenlands etterspørsel og en fortsatt svak krone.

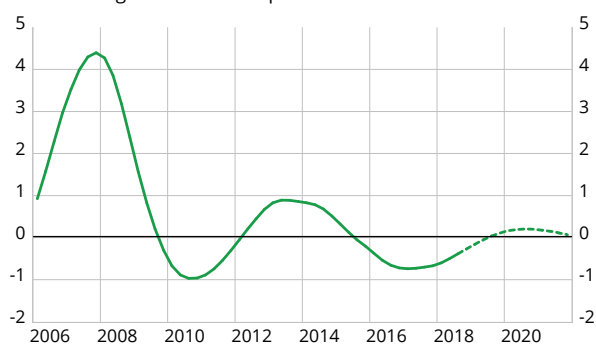
Overskuddet i handelen med utlandet har samvariert positivt med oljeprisen i norske kroner siden 2006. Etter en stor økning i overskuddet i 2017 ligger det an til en enda større økning i 2018. Overskuddet ventes å bli noe redusert de neste tre årene som følge av en lavere oljepris på årsbasis i disse årene enn i 2018. Også rente- og stønadsbalansen overfor utlandet styrket seg i fjor, og overskuddet ventes å øke enda mer i år. En relativ styrking av norsk økonomi i forhold til utlandet i årene som kommer vil øke utbetalingene til andre land. Det vil dempe veksten i overskuddet på rente- og stønadsbalansen. Et voksende oljefund vil ventelig fortsette å bidra til dette overskuddet. Summen av handelsoverskuddet og rente- og stønadsbalansen gir driftsbalansen overfor utlandet. Regnet som andel av BNP, ventes den å ligge mellom 8 og 10 prosent i prognoseperioden.

2.8. Norsk økonomi er nær konjunkturnøytral

BNP Fastlands-Norge økte med kun 0,3 prosent fra 2. til 3. kvartal i år. Dette er klart svakere enn gjennomsnittsveksten siden slutten av 2016, på drøye 0,6 prosent. Det er også lavere enn det vi anslår som trendvekst for norsk økonomi, på 2 prosent som årsvekstrate. En del av nedgangen i veksten kan tilskrives det ekstremt tørre sommerværet i år. Bruttoproduktet innen jordbruk og skogbruk falt med hele 27 prosent fra 2. til 3. kvartal,

Figur 2.13. BNP Fastlands-Norge

Avvik fra beregnet trend-BNP i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

noe som isolert sett trakk ned veksten i BNP Fastlands-Norge med 0,2 prosentpoeng. På den andre siden bidro kraftproduksjonen positivt, med en vekst på nesten 4 prosent i 3. kvartal. Når vi vurderer konjunktursituasjonen er det gode grunner til å se bort fra begge disse næringene, siden de i stor grad styres av naturgitte forhold. Selv om vi gjør det, var ikke veksten i BNP Fastlands-Norge høyere enn 0,4 prosent i 3. kvartal – også det lavere enn anslått trendvekst.

I noen deler av økonomien er imidlertid veksten høy. Bygge- og anleggsvirksomheten har i lengre tid vært i denne kategorien, mye som følge av lave renter og store offentlige investeringsprosjekter i bygninger og anlegg. Den høye byggeaktiviteten har således vært en viktig drivkraft bak omslaget i norsk økonomi. Til tross for at aktiviteten i nyboligmarkedet har avtatt markert holder veksten seg stadig høy. I 3. kvartal steg bruttoproduktet for bygge- og anleggsvirksomheten med hele 1,1 prosent – riktignok noe ned fra veksten gjennom første halvår, men fortsatt betydelig høyere enn veksten i økonomien for øvrig.

Norsk industri er også i brukbar vekst. Industrien ble hardt rammet av konjunkturedgangen som startet i 2014, men har det siste året dratt nytte av omslaget i norsk økonomi. Bruttoproduktet for industrien steg videre i 3. kvartal, med 0,5 prosent, etter en vekst på 1,2 prosent i 2. kvartal. Veksten i 3. kvartal var drevet av god vekst i blant annet verftsindustrien og olje- raffinering. Aktivitetsnivået har nå løftet seg med drøye 3 prosent fra bunnen i 2016. Likevel er det samlede aktivitetsnivået i norsk industri fortsatt 9 prosent under toppnivået fra 2014.

Bruttoproduktet i tjenesteytende næringer utenom offentlig forvaltning steg med 0,4 prosent i 3. kvartal, etter en vekst på hele 1,2 prosent i 2. kvartal. Veksten ble trukket ned av stillstand innen både finansierings- og forsikringsvirksomhet og overnattings- og serveringsvirksomhet. Sistnevnte næring har vært i sterk vekst den siste tiden, noe vi har tilskrevet den relativt svake kronekursen som har bidratt til at flere utenlandske turister har kommet til Norge, og til at nordmenn i større grad har feriert i hjemlandet. Det er

Boks 2.2. Hvordan skal sesongjusterte årstall tolkes?

Statistisk sentralbyrå startet med publisering av månedlig nasjonalregnskap i september 2018. De månedlige tallene går tilbake til og med januar 2016. Fra og med dette tidspunktet beregnes det kvartalsvise nasjonalregnskapet som summen av tre måneder fra det månedlige nasjonalregnskapet. De aller fleste økonomiske størrelsene i månedlig nasjonalregnskap sesongjusteres. En del justeres også for kalendereffekter (de omtales likevel kun som sesongjusterte). Et eksempel på hvordan kalendereffekter spiller inn er at fridager, som 1. juledag, kan falle i en helg det ene året og på en hverdag det andre. Dermed kan en måned ha et varierende antall arbeidsdager fra år til år.

På grunn av justeringen for kalendereffekter vil summer over året fra de justerte tallene ofte avvike fra summer over året fra de sesongjusterte tallene. Tabellen illustrerer forskjellen mellom sesongjusterte og ujusterte tall for BNP Fastlands-Norge for årene 2016 og 2017. Avviket i vekstratene kan i stor grad tilskrives kalendereffektene beskrevet ovenfor. For eksempel var det to færre arbeidsdager i 2017 enn i 2016. Dette tas det altså høyde for i de sesongjusterte tallene, men ikke i de ujusterte tallene. Årsveksten framstår dermed som sterkere i de sesongjusterte tallene for 2017. I 2016 var det én arbeidsdag mer enn i 2015. Avviket har dermed motsatt fortegn: Årsveksten framstår som sterkere i de ujusterte tallene for 2016.

Den tekniske håndteringen av kalendereffekter ble endret med innføringen av månedlige nasjonalregnskap. Dette er hovedårsaken til at avviket mellom årsvekstrater i sesongjusterte og ujusterte serier framstår som større enn i perioden før 2016.

Vekst i BNP Fastlands-Norge i prosent

	Vekst BNP Fastlands-Norge ujustert	Vekst BNP Fastlands-Norge sesongjustert	Arbeidsdager ¹	Vekst i arbeidsdager
2016	1,1	0,8	228	0,4
2017	2,0	2,4	226	-0,9

¹ Arbeidsdager er beregnet som antallet mandager til fredager fratrukket 25 dager ferie og eventuelle offentlige fridager og julaften.

grunn til å tro at denne effekten nå er nær uttømt. Aktivitetsnivået i offentlig forvaltning løftet seg med 0,6 prosent i 3. kvartal. Dette er noe sterkere enn veksten gjennom første halvår, men på linje med veksten gjennom fjoråret og kun marginalt over det vi anslår som trendvekst for norsk økonomi samlet.

Framover venter vi at aktivitetsveksten i norsk økonomi vil holde seg noe over trendvekst. De negative etterspørselsimpulsene fra petroleumsvirksomheten har snudd til vekst, og dette vil gi positive vekstimpulser, særlig i 2019. Industrien, som har vært i moderat vekst gjennom godt og vel ett år, vil dra fordel av dette omslaget.

Bygge- og anleggsvirksomheten har vært i sterk oppgang de siste årene. Våre beregninger indikerer, som de har gjort en stund, at veksten vil avta framover. Selv om vi venter at boliginvesteringene snart vil begynne å vokse igjen, vil veksten være vesentlig lavere enn i 2016 og 2017. Samtidig vil veksten i offentlige

Boks 2.3. Beregning av konjunkturavvik

Det er vanlig å vurdere konjunktursituasjonen ved å sammenlikne produksjonsutviklingen med et underliggende trendnivå. Forskjellen mellom dem kalles konjunkturavvik eller produksjonsgap. Hvis produksjonen er over trend sier vi at det er en høykonjunktur, og hvis produksjonen vokser raskere enn trend er det en konjunkturoppgang. Tilsvarende innebærer produksjon under trend en lavkonjunktur, mens produksjonsvekst under trendvekst tilsier en konjunkturedgang. For norsk økonomi brukes ofte BNP Fastlands-Norge som indikator på produksjonsutviklingen.

Vi har i denne rapporten justert prosedyren for beregning av konjunkturforløpet. Tidligere korrigererte vi ujusterte tall for BNP Fastlands-Norge basert på sesongmønsteret beregnet av Nasjonalregnskapet. I forbindelse med endrete publiseringsrutiner fra kvartalsvis til månedlig nasjonalregnskap, får de sesong- og virkedagsjusterte BNP-tallene fra Nasjonalregnskapet et annerledes sesongmønster (se boks 2.2). Vår nye rutine justerer for virkedagseffekter basert på historisk samvariasjon mellom BNP-vekst og endring i antall virkedager.

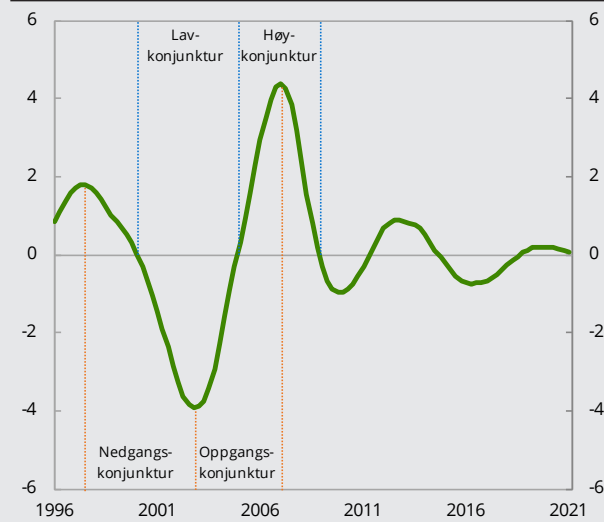
Vi benytter det såkalte Hodrick-Prescott (HP) filteret på sesong- og virkedagsjustert BNP-serie til å finne trendvekst. HP-filteret tillater at trendveksten varierer over tid. Hvor mye trendveksten varierer bestemmes av glattingskoeffisienten. Valget av glattingskoeffisient påvirker med andre ord hvor mye av endringene i BNP-serien som tilskrives trend og hvor mye som er konjunkturavvik. Ettersom norsk økonomi er relativt liten, vil tilfeldige variasjoner i enkelt næringer og igangsetting av større investeringsprosjekter kunne slå betydelig ut i variable selv på aggregert nivå. For å fange opp reelle konjunktursyklus og ikke andre forhold, er det derfor nødvendig å bruke en relativt høy verdi på glattingskoeffisienten, se Eika og Lindquist (1997). Vi benytter en høy verdi (40 000), som innebærer en stabil trendvekst over tid.

Figuren viser BNP-avvik fra beregnet trend i prosent for perioden 1995 til 2021. Norsk økonomi var i en konjunkturedgang fra 1998 til 2003. Den påfølgende konjunkturoppgangen varte til slutten av 2007. Konjunkturedgangen i 1998 førte norsk økonomi inn i en lavkonjunktur som varte fra 2001 til 2005. Fra 2005 til 2009 var norsk økonomi i en høykonjunktur. Figuren viser videre at norsk økonomi har vært i en konjunkturoppgang fra 2017 og vil fra 2019 være i en om lag konjunkturnøytral situasjon.

Referanse

Eika, T. og Lindquist, K. G. (1997). Konjunkturimpulser fra utlandet. Rapporter 97/2. Statistisk sentralbyrå.

BNP Fastlands-Norge. Avvik fra beregnet trend i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

anleggsinvesteringer dempes. Vi anslår videre at den brede oppgangen i tjenestenæringene vil fortsette, i tråd med at den moderate konjunkturoppgangen modnes ytterligere. Veksten i offentlig forvaltning er ventet å holde seg nokså stabil og litt under trendvekst for norsk økonomi.

Samlet sett gir våre beregninger en vekst i BNP Fastlands-Norge på 2,0 prosent i 2018. Våre anslag på trendveksten for norsk økonomi er også på 2,0 prosent. Likevel mener vi at økonomien er i en konjunkturoppgang, da den underliggende veksten fortsatt er over trendveksten. Dette har sammenheng med at årsveksttallet for 2018 trekkes ned med 0,3-0,4 prosentpoeng på grunn av to færre virkedager i år enn i fjor (se boks 2.2.). Vi venter at veksten vil holde seg litt over trendvekst også i 2019 og 2020, slik at konjunkturoppgangen vi er inne i varer ved. Anslagene innebærer også at norsk økonomi vil være ute av lavkonjunkturen i løpet av neste år. Mot slutten av prognoseperioden viser beregningene at veksten avtar ned mot det vi anser som trendvekst.

2.9. Strammere arbeidsmarked

Vedvarende vekst i produksjon og ledige stillinger tyder på et strammere arbeidsmarked hvor sysselsettingen øker. Sysselsetningsveksten holdt seg stabil på om lag

0,4 prosent fra 1. kvartal 2017 til 1. kvartal i år. Etter en vekst på 0,2 prosent i 2. kvartal har veksten kommet tilbake til 0,4 prosent i 3. kvartal. Arbeidsstyrken har også vokst hittil i år. Dette har bidratt til at fallet i arbeidsledigheten har flatet ut rundt 4 prosent.

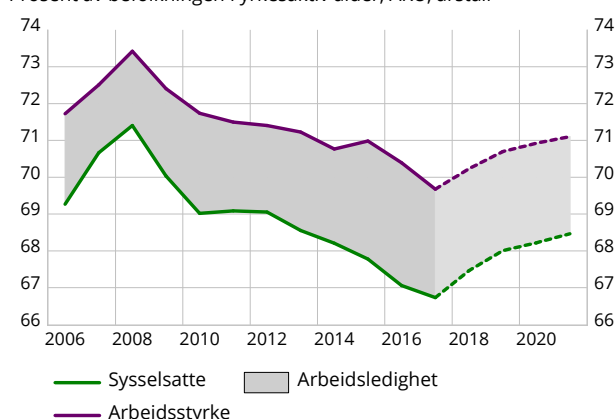
Veksten i samlet sysselsetting de siste årene kan tilskrives vedvarende vekst i enkelte næringer. Forretningsmessig tjenesteyting, offentlig forvaltning og overnattings- og serveringsvirksomhet har vært viktige bidragsytere og det gjaldt også i 3. kvartal i år. Etter nullvekst i 1. kvartal i år og sysselsetningsfall i påfølgende kvartal økte sysselsettingen i 3. kvartal i tjenester tilknyttet petroleumsnæringen. Sysselsettingen økte i de fleste industrinæringene og økte samlet med 0,3 prosent i 3. kvartal i år.

Det er relativt mange som jobber i varehandel og utviklingen i næringen påvirkes mye av konsumet. Stort fall i varekonsumet i 3. kvartal kan således ha bidratt til at sysselsettingen falt i denne næringen. Økningen i ledige stillinger i varehandelen kan imidlertid tyde på at sysselsetningsfallet i 3. kvartal er av forbigående karakter.

I 3. kvartal utgjorde, ifølge sesongjusterte tall, ledige stillinger 2,5 prosent av antall sysselsatte personer og

Figur 2.14. Arbeidsmarkedsstatus

Prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder, AKU, årstall



Kilde: Statistisk sentralbyrå

ledige stillinger samlet. Dette tilsvarer en økning på 0,1 prosentpoeng fra kvartalet før. Utviklingen siden 4. kvartal 2017 fortsetter dermed både på nivå og som andel av samlet antall stillinger.

Arbeidsledigheten målt med AKU falt fra 4,5 prosent i april (gjennomsnittet mars-mai) i fjor til 4,0 prosent i september (gjennomsnittet august-oktober) i fjor og holdt seg stabil resten av året. Etter ytterligere fall til 3,7 prosent i april (gjennomsnittet mars-mai) i år har arbeidsledigheten økt igjen. Fra juli (gjennomsnitt juni-august) til september (gjennomsnitt august-oktober) har arbeidsledigheten vært uendret på 4,0 prosent. Tall fra både AKU og nasjonalregnskapet viser en positiv sysselsettingsvekst. Ettersom flere har meldt seg på i arbeidsmarkedet, i tråd med den økte etterspørselen etter arbeidskraft, har arbeidsstyrken økt og dette har bidratt til at arbeidsledigheten ikke har falt de siste månedene.

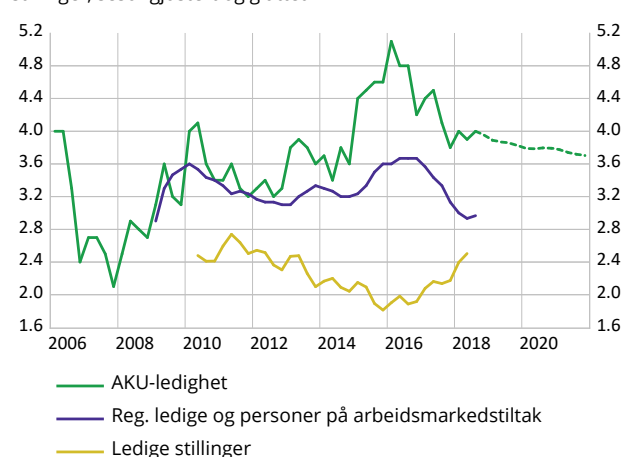
Den stabile arbeidsledigheten målt ved AKU understøttes av utviklingen i registrerte arbeidsledige. Ifølge NAV gikk den sesongjusterte summen av helt ledige og personer på tiltak ned gjennom 2017 og første halvår i år. Etter en økning av helt ledige og personer på tiltak i juli, som trolig skyldes endringer i registreringsopplegget og regelverket hos NAV, har summen falt siden august. Målt i forhold til arbeidsstyrken var 2,4 prosent helt arbeidsledige mellom juli og oktober. Summen av helt arbeidsledige og personer på tiltak utgjorde 2,9 prosent av arbeidsstyrken i september og oktober. Grunnet brudd i NAVs statistikk for registrerte arbeidssøkere er ikke de publiserte tallene for november direkte sammenliknbare med tidligere måneder. De sesongjusterte tallene for helt arbeidsledige, som er justert for bruddet i november, viser at det underliggende fallet i antall helt ledige fortsatte i november.

Både en vedvarende vekst i ledige stillinger og en konjunkturoppgang som er relativt bredt basert indikerer at sysselsettingen vil fortsette å vokse i prognoseperioden. Vi anslår at sysselsettingen i privat tjenesteproduksjon blir drevet av høyere privat konsum, noe som vil trekke opp samlet sysselsetting. Fortsatt bedring i

Statistisk sentralbyrå

Figur 2.15. Arbeidsledige personer og ledige stillinger

Prosent av arbeidsstyrken og av summen av besatte og ledige stillinger, sesongjustert og glattet



Kilde: Arbeids- og velferdsetaten og Statistisk sentralbyrå

konjunktursituasjonen bidrar også til at flere kommer inn i arbeidsmarkedet, noe som vil virke dempende på nedgangen i arbeidsledigheten. Ifølge våre beregninger vil arbeidsledigheten falle fra 3,9 prosent i år til rundt 3,7 prosent mot slutten av prognoseperioden.

2.10. Høyere reallønnsvekst framover

Den historisk sett lave nominelle årslønnsveksten på 1,7 prosent i 2016 ble etterfulgt av en noe høyere vekst i 2017, på 2,3 prosent. Dette var likevel ikke tilstrekkelig til å øke reallønna i særlig grad. I 2018 ser gjennomsnittlig lønnsvekst ut til å bli nær rammen fra lønnsoppgjøret på 2,8 prosent anslått i etterkant av oppgjøret i frontfaget. Framover venter vi at lønnsveksten vil ta seg videre opp i takt med konjunkturoppgangen.

Veksten i gjennomsnittlig årslønn kan dekomponeres i overheng, bidrag fra tariff tillegg og lønns glidning. Overhenget angir forskjellen mellom årslønnsnivået på slutten av fjoråret og fjorårets gjennomsnittlige årslønnsnivå. Tariffmessig lønnsøkning inkluderer lønnsøkning fra sentrale forhandlinger. Lønns glidning er summen av alle andre faktorer som påvirker årslønnen. Ifølge det Tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjøret (TBU) var overhenget ved inngangen til 2018 på 1,1 prosentpoeng i snitt for alle tariffområdene, med variasjon fra 0,6 til 1,4 prosentpoeng på tvers av de ulike områdene. Staten hadde et overheng på 0,7 prosentpoeng, kommunene et overheng på 1,4 prosentpoeng, og varehandelsbedriftene i Virke hadde et overheng på 0,8 prosentpoeng.

I industrien var overhenget for arbeidere inn i 2018 på 1,1 prosentpoeng. Rammen for lønnsoppgjøret i 2018, altså den lønnsveksten frontfaget forhandler fram som skal være normgivende for resten av økonomien, var 2,8 prosent, noe som tilsvarer gjennomsnittet av lønnsoppgjørene fra 2012 til 2017. I industrien bidro meklingsresultatet i årets hovedoppgjør til årslønnsveksten i 2018 med 0,5 prosentpoeng. Sammen med overhenget til 2018 på 1,1 prosentpoeng gir dette

en årslønnsvekst fra 2017 til 2018 på 1,6 prosent før bidrag fra lønnsglidningen. For staten som forhandlingsområde er tariff tilleggene i hovedoppgjørene større, og i 2018 bidrar de med 1,8 prosentpoeng til lønnsveksten, mens bidraget fra glidningen er betydelig mindre.

I 3. kvartal var den generelle veksten i avtalt lønn fra lønnsstatistikken på 2,7 prosent regnet fra samme kvartal året før. En betydelig andel av potten i forhandlingene ble i år overført til lokale forhandlinger, og mer av lønnsveksten har derfor kommet i andre halvår. Lønnsindeksen for avtalt lønn viser en positiv utvikling gjennom årets tre første kvartaler for de fleste næringer. I industrien lå lønnsveksten under rammen i 3. kvartal. Sentrale næringer som i stor grad følger industriens lønnsoppgjør, offentlig sektor og privat tjenesteproduksjon, lå også under industriens ramme på 2,8 prosent i 3. kvartal.

Mot slutten av året trekker særlig bonuser, men også lokale tariffoppgjør, i retning av økt lønnsvekst. Ifølge våre beregninger vil dermed lønnsveksten for 2018 ta seg opp til 2,8 prosent for året som helhet.

Framover vil lønnsomheten i virksomhetene være god. Økte petroleumsinvesteringer og fortsatt oppgang internasjonalt er sentrale faktorer for videre oppgang for industrien. Ledigheten vil fortsette å falle noe, og press i arbeidsmarkedet bidrar til å trekke lønningene oppover. Det samlede bildet peker mot en høyere lønnsvekst i årene som kommer og ifølge våre beregninger vil lønnsveksten ta seg gradvis opp til rundt 4 prosent i 2021. Med en inflasjon i underkant av 2 prosent vil dermed reallønnsveksten tilta til i overkant av 2 prosent i 2021.

2.11. Høyere underliggende inflasjon

Underliggende inflasjon målt ved 12-månedersveksten i konsumprisindeksen justert for avgifter og uten energivarer (KPI-JAE), har økt klart siden i sommer etter et første halvår med lav og stabil prisvekst. I juni var 12-månedersveksten i KPI-JAE på 1,1 prosent, mens den kom opp i 1,9 prosent i august og september. I oktober var prisstigningstakten 1,6 prosent. Nedgangen i prisveksten fra september til oktober kan i stor grad tilskrives prisutviklingen på matvarer og flyreiser. En dekomponering av KPI-JAE etter leverende sektor viser at den økte underliggende inflasjonen i andre halvår i hovedsak skyldes prisutviklingen på varer, både norskproduserte og importerte, mens prisveksten på tjenester samlet sett har vært langt mer stabil gjennom året.

Energiprisene fortsetter å bidra til at 12-månedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) er klart høyere enn i KPI-JAE. Etter en sommer med unormalt høye strømpriser som følge av tørt og varmt vær, har betydelige nedbørmengder medvirket til å bringe prisene noe ned fra august. 12-månedersveksten for elektrisitet inkludert nettleie var i oktober 30,3 prosent, og langt lavere enn årets høyeste notering på 37,9 prosent fra august.

Samtidig har drivstoffprisene holdt seg på et høyt nivå så langt i år som følge av høy oljepris og sterk dollarkurs. Nå som oljeprisen har kommet mye ned vil prisveksten ut året påvirkes av dette. I oktober var 12-månedersveksten i KPI på 3,1 prosent mot en vekst på 3,4 prosent i september. Holdes energivarene utenfor KPI (KPI-JE) var prisveksten 2,3 og 2,0 prosent i henholdsvis september og oktober. Bidraget fra energipriser til KPI-veksten var 1,1 prosentpoeng i begge måneder. Kilen mellom veksten i KPI og KPI-JE har dermed gått noe ned siden toppen i juli og august da forskjellen var oppe i 1,3 prosentpoeng.

En dekomponering av KPI-JAE etter konsumgruppe viser at prisnivået på klær og skotøy var lavere i september og oktober i år enn på samme tid i fjor. Prisveksten på matvarer og alkoholfrie drikkevarer har svingt gjennom året, og utviklingen i disse prisene var også en av hovedårsakene til fallet i 12-månedersveksten i KPI fra september til oktober. Ser man på de enkelte gruppene i KPI er det stor variasjon i prisveksten på de ulike matvareslagene de siste månedene. Mens grønnsaker og meieriprodukter har trukket KPI-veksten opp har kjøttprodukter og egg hatt en svakere prisutvikling. Prisutviklingen på grønnsaker må ses i sammenheng med dårligere avlinger etter den tørre sommeren. I årets jordbruksavtale kom staten jordbruksorganisasjonene i møte på krav om å dempe overproduksjonen av melk, svin, sau og kylling. I prognosen for 2019 fra markedsregulatoren Nortura er det fremdeles overskuddsproduksjon av svinekjøtt og egg, mens det for sau og lam nærmer seg markedsbalanse. Samtidig er det mye saue- og svinekjøtt på reguleringslager. Dette indikerer at prisveksten for en del vareslag vil bli moderat også neste år, både direkte til forbruker og gjennom bearbeiding i næringsmiddelindustrien.

Delindeksen for husleier har en vekt på noe over 20 prosent i KPI-JAE og har ofte vist en stabil utvikling når andre priser har svingt mye og således vært et stabiliserende element i konsumprisindeksen. I de siste fire månedene med økt underliggende prisvekst har 12-månedersveksten i husleie vært 1,6 prosent med unntak av august hvor den var nede i 1,4 prosent. Husleieindeksen avledes av prisen på eksisterende og nye leiekontrakter gjennom husleieundersøkelsen. Leien på eksisterende kontrakter reguleres i stor grad med utviklingen i konsumprisindeksen. Med en økning i KPI-veksten i inneværende år sammenliknet med fjoråret forventer vi at prisveksten tar seg opp i 2019. En forventet oppgang i utlånsrenta trekker i samme retning.

12-månedersveksten i flyreiser var -15,9 prosent i oktober. Nedgangen må ses i sammenheng med høye priser på flyreiser i oktober 2017. Fra oktober til november 2017 gikk prisene på flyreiser kraftig ned, slik at den negative 12-månedersveksten i oktober trolig vil reverseres til oppgang når novembertallene for KPI foreligger. Prisene på flyreiser har utviklet seg overraskende svakt så langt i år tatt i betraktning av økningen i

drivstoffkostnadene, men også her vil lavere oljepriser snu kostnadsutviklingen.

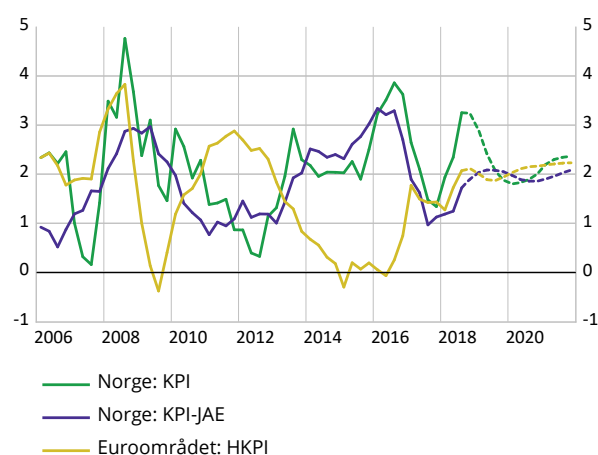
Med høstens våte og milde værtype har ressursituasjonen i kraftmarkedet bedret seg betydelig etter den tørre og varme sommeren. Ifølge Norges vassdrags- og energidirektorat (NVE) har all nedbøren denne høsten ført til at magasinfullingen nå er nær normalen for alle innenlandske elspotområder, med unntak av Nord-Norge hvor fyllingsgraden er lavere enn normalt. En annen faktor som har trukket strømprisene opp i år har vært de høye prisene på kull, gass og CO₂-kvoter i Europa, som løfter de europeiske kraftprisene og påvirker norske strømpriser gjennom kraftutvekslingen med utlandet. Den siste tiden har framtidsprisen på kull for levering i Europa neste år gått ned fra svært høye nivåer tidligere i høst. Sammen med et fall i oljeprisen forventes dette å bringe produksjonskostnadene for fossil kraft ned på det europeiske markedet. I framtidsmarkedene har prisene på kraftkontrakter for levering denne vinteren gått noe ned siden vår forrige prognose, men de er fremdeles på et høyt nivå. Kontraktene prisen fremdeles langt høyere i første kvartal 2019 enn i de påfølgende kvartalene neste år. Det er grunn til å understreke at kraftprisene er usikre. Kaldt vær slår raskt ut i høyere strømpriser. I tillegg til selve kraftprisen består elektrisitetsprisen til forbruker av nettleie og avgifter. NVE har anslått at nettleien skal øke med opp til 30 prosent fram til 2025 på grunn av investeringer i kraftnettet. Basert på terminprisene i kraftmarkedet antar vi nå at prisen på elektrisitet inkludert nettleie øker med om lag 25 prosent som årgjennomsnitt fra 2017 til 2018. Selv med økt nettleie antar vi at prisene til forbruker blir uendret som årgjennomsnitt fra 2018 til 2019, og vil falle noe i 2020 som følge av overhening fra 1. kvartal 2019. Dette bidrar til en reduksjon i KPI-veksten for disse årene. I 2021 har vi lagt til grunn at elektrisitetsprisen inkludert nettleie følger veksten i KPI.

Nedgangen i oljeprisen fører til at vårt anslag for prisveksten på raffinerte produkter blir noe lavere ut året enn tidligere anslått. Samlet anslår vi at energiprisene nå bidrar til å trekke KPI-veksten opp med 0,9 prosentpoeng i 2018. Med lavere oljepriser blir gjennomsnittsprisen på raffinerte produkter uendret fra 2018 til 2019 og følger deretter i stor grad den generelle prisveksten. Våre forutsetninger om energiprisene samlet sett trekker KPI-veksten ned med 0,1 prosentpoeng både i 2019 og 2020. I 2021 er det lagt til grunn at de samlede energiprisene om lag følger den generelle prisveksten.

Samlede reelle avgiftsendringer anslås å øke KPI med 0,3 prosentpoeng for 2018. I budsjettforliket for 2019 reverseres deler av årets økning i sukker- og sjokoladeavgiften, samtidig som elektrisitetsavgiften går noe ned. Dette antas å senke KPI-veksten med 0,1 prosentpoeng neste år. For 2020 og 2021 har vi

Figur 2.16. Konsumprisindekser

Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå

inflasjonsjustert de fleste særavgiftssatsene, men har antatt at økte miljøavgifter bidrar til å øke KPI med 0,1 prosentpoeng.

Det er utsikter til høyere vekst i norske lønninger neste år enn i 2018 når konjunkturoppgangen forsterkes. Økt produktivitsvekst i den neste fasen av konjunkturoppgangen vil dempe virkningene av økte lønninger på inflasjonen en stund framover. En forventet styrking av krona og moderat internasjonal prisvekst vil etter hvert gi beskjedne prisimpulser fra importerte varer og tjenester. I motsatt retning trekker tidsforsinkede effekter av økte energipriser fra inneværende år og økte elektrisitetspriser inn i neste år. I årene 2020 og 2021 vil lønnsveksten øke ytterligere, mens produktivitsveksten avtar etter hvert som kapasitetsutnyttelsen tiltar. Isolert sett bidrar dette til å bringe prisveksten ytterligere opp. Kronestyrkingen utover i prognosebanen bidrar imidlertid til at importprisveksten blir svært svak til tross for at prisveksten utenlands tar seg opp. Direkte og indirekte effekter av lav importprisvekst, samt reduserte inflasjonsimpulser fra energiprisene, bidrar til å dempe inflasjonsveksten ut prognoseperioden.

Med den anslåtte utviklingen i energiprisene og særavgifter blir veksten i KPI og KPI-JAE henholdsvis 2,7 og 1,5 prosent i 2018. Fallet i oljeprisen har medført at kronestyrkingen i 2019 blir noe mindre enn vi antok i vår forrige prognose. Dette er hovedårsaken til at vekstanslaget for KPI-JAE er oppjustert til 1,9 prosent for 2019. KPI er beregnet å øke med 1,8 prosent i 2019 som følge av lavere energipriser og avgiftsnedgang. For årene 2020 og 2021 anslår vi den underliggende prisveksten til å bli noe lavere enn i 2019, og under Norges Banks inflasjonsmål.

Tabell 2.5. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2016-priser. Millioner kroner

	Ujustert		Sesongjustert							
	2016	2017*	16.4	17.1	17.2	17.3	17.4	18.1	18.2	18.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1 412 437	1 443 445	356 168	358 807	360 090	363 251	365 716	365 948	369 764	369 151
Konsum i husholdninger	1 335 785	1 364 740	336 940	339 387	340 547	343 551	345 796	345 682	349 199	348 577
Varekonsum	616 187	625 914	154 717	155 890	156 639	158 093	159 221	158 112	160 345	158 173
Tjenestekonsum	653 016	669 032	164 225	165 615	166 722	167 856	168 872	169 588	170 936	172 041
Husholdningenes kjøp i utlandet	110 297	113 236	28 591	28 303	27 932	28 695	28 567	29 180	28 886	29 228
Utlendingers kjøp i Norge	-43 715	-43 441	-10 593	-10 421	-10 747	-11 092	-10 864	-11 199	-10 967	-10 864
Konsum i ideelle organisasjoner	76 652	78 704	19 228	19 420	19 543	19 699	19 920	20 266	20 565	20 574
Konsum i offentlig forvaltning	759 622	778 468	191 557	192 564	193 614	194 790	197 520	197 457	198 026	198 549
Konsum i statsforvaltningen	384 318	391 089	97 106	96 689	97 382	97 906	99 112	99 214	99 582	99 929
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	339 917	346 231	86 052	85 555	86 195	86 696	87 786	87 803	88 119	88 387
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	44 401	44 858	11 054	11 134	11 187	11 210	11 326	11 411	11 462	11 542
Konsum i kommuneforvaltningen	375 304	387 379	94 451	95 875	96 232	96 883	98 408	98 243	98 444	98 620
Bruttoinvestering i fast realkapital	790 306	818 871	202 521	203 970	204 654	203 222	207 025	194 044	207 112	208 126
Utvinning og rørtransport	165 374	159 147	41 102	39 720	40 794	36 914	41 719	36 207	41 000	41 691
Utenriks sjøfart	12 272	3 902	3 640	1 002	999	1 852	49	866	573	-343
Fastlands-Norge	612 660	655 822	157 778	163 249	162 860	164 456	165 258	156 972	165 538	166 778
Næringer	265 758	290 345	68 756	73 572	68 923	74 631	73 218	68 944	74 820	74 676
Tjenester tilknyttet utvinning	2 101	2 436	448	379	434	803	819	725	782	972
Andre tjenester	164 823	185 026	42 212	47 344	44 669	46 692	46 321	41 864	45 515	44 985
Industri og bergverk	37 387	36 450	9 621	9 349	8 407	9 023	9 671	9 288	10 334	10 345
Annen vareproduksjon	61 447	66 434	16 475	16 500	15 413	18 114	16 407	17 067	18 190	18 373
Boliger (husholdninger)	181 394	194 017	47 368	49 294	49 009	48 967	46 746	45 602	43 458	43 109
Offentlig forvaltning	165 508	171 460	41 655	40 382	44 927	40 857	45 293	42 426	47 260	48 993
Bruttoinvestering i verdigjenstander	392	414	99	106	97	104	107	107	113	109
Lagerendring og statistiske avvik	105 366	107 799	16 852	21 530	23 670	29 204	32 199	39 464	30 104	29 903
Bruttoinvestering i alt	896 064	927 084	219 472	225 606	228 421	232 530	239 331	233 615	237 329	238 138
Innenlandsk sluttanvendelse	3 068 123	3 148 996	767 198	776 977	782 124	790 570	802 567	797 019	805 118	805 839
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	2 784 719	2 877 734	705 504	714 619	716 563	722 496	728 494	720 376	733 328	734 478
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	925 130	949 927	233 212	232 946	238 541	235 646	242 813	239 883	245 286	247 542
Eksport i alt	1 098 601	1 096 104	279 564	275 483	277 743	274 255	268 619	270 042	274 692	277 196
Tradisjonelle varer	355 679	361 646	83 759	86 700	90 560	92 350	92 482	91 594	92 893	92 400
Råolje og naturgass	373 694	379 333	97 896	96 130	97 265	95 350	90 452	89 459	90 143	92 115
Skip, plattformer og fly	17 240	14 459	9 325	7 468	2 934	1 883	2 174	3 679	3 234	3 061
Tjenester	351 988	340 666	88 584	85 184	86 984	84 671	83 510	85 309	88 422	89 621
Samlet sluttanvendelse	4 166 724	4 245 100	1 046 761	1 052 459	1 059 867	1 064 825	1 071 185	1 067 061	1 079 810	1 083 035
Import i alt	1 047 428	1 064 025	261 910	264 163	265 360	266 105	270 852	264 134	273 272	271 845
Tradisjonelle varer	597 231	613 190	147 406	150 581	152 995	154 467	157 775	156 881	158 966	158 893
Råolje og naturgass	8 683	10 974	1 912	2 386	2 510	2 943	3 194	3 743	3 796	3 437
Skip, plattformer og fly	50 718	49 624	15 354	14 942	12 867	10 134	11 709	7 346	11 266	9 691
Tjenester	390 796	390 237	97 238	96 255	96 987	98 561	98 175	96 164	99 245	99 824
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	3 119 296	3 181 071	784 852	788 296	794 507	798 720	800 333	802 927	806 538	811 190
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2 712 752	2 767 631	679 235	684 742	689 898	693 452	699 662	702 822	707 466	709 437
Oljevirksomhet og utenriks sjøfart	406 544	413 440	105 616	103 554	104 609	105 268	100 671	100 105	99 073	101 752
Fastlands-Norge (basisverdi)	2 353 989	2 398 334	588 989	592 776	597 970	600 735	606 757	610 177	614 638	616 689
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	1 767 119	1 797 869	441 158	443 967	448 181	450 547	455 085	457 871	461 630	462 735
Industri og bergverk	208 315	208 289	51 827	52 543	52 630	52 046	52 612	52 494	53 117	53 374
Annen vareproduksjon	307 695	316 783	76 767	77 036	78 738	79 546	81 014	81 598	80 903	80 495
Tjenester inkl. boligjenester	1 251 109	1 272 797	312 565	314 389	316 813	318 955	321 459	323 779	327 610	328 866
Offentlig forvaltning	586 870	600 464	147 831	148 809	149 789	150 188	151 672	152 306	153 009	153 954
Produktavgifter og -subsidier	358 763	369 297	90 246	91 966	91 928	92 717	92 905	92 645	92 828	92 748

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.6. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2016-priser. Prosentvis endring fra foregående kvartal

	Ujustert		Sesongjustert							
	2016	2017*	16.4	17.1	17.2	17.3	17.4	18.1	18.2	18.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1,3	2,2	1,1	0,7	0,4	0,9	0,7	0,1	1,0	-0,2
Konsum i husholdninger	1,2	2,2	1,1	0,7	0,3	0,9	0,7	0,0	1,0	-0,2
Varekonsum	0,5	1,6	0,7	0,8	0,5	0,9	0,7	-0,7	1,4	-1,4
Tjenestekonsum	2,5	2,5	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6	0,4	0,8	0,6
Husholdningenes kjøp i utlandet	0,7	2,7	4,2	-1,0	-1,3	2,7	-0,4	2,1	-1,0	1,2
Utlendingers kjøp i Norge	8,1	-0,6	-3,0	-1,6	3,1	3,2	-2,1	3,1	-2,1	-0,9
Konsum i ideelle organisasjoner	2,5	2,7	1,3	1,0	0,6	0,8	1,1	1,7	1,5	0,0
Konsum i offentlig forvaltning	2,1	2,5	0,5	0,5	0,5	0,6	1,4	0,0	0,3	0,3
Konsum i statsforvaltningen	2,7	1,8	0,8	-0,4	0,7	0,5	1,2	0,1	0,4	0,3
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	3,1	1,9	0,9	-0,6	0,7	0,6	1,3	0,0	0,4	0,3
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	-0,5	1,0	-0,2	0,7	0,5	0,2	1,0	0,8	0,4	0,7
Konsum i kommuneforvaltningen	1,5	3,2	0,3	1,5	0,4	0,7	1,6	-0,2	0,2	0,2
Bruttoinvestering i fast realkapital	5,2	3,6	0,0	0,7	0,3	-0,7	1,9	-6,3	6,7	0,5
Utvinning og rørtransport	-16,0	-3,8	0,2	-3,4	2,7	-9,5	13,0	-13,2	13,2	1,7
Utenriks sjøfart	..	-68,2	-31,7	-72,5	-0,2	85,4	-97,4	..	-33,8	-159,8
Fastlands-Norge	10,7	7,0	1,1	3,5	-0,2	1,0	0,5	-5,0	5,5	0,7
Næringer	16,5	9,3	1,2	7,0	-6,3	8,3	-1,9	-5,8	8,5	-0,2
Tjenester tilknyttet utvinning	-57,3	15,9	92,7	-15,3	14,5	84,8	2,1	-11,6	7,9	24,3
Andre tjenester	22,4	12,3	-3,1	12,2	-5,7	4,5	-0,8	-9,6	8,7	-1,2
Industri og bergverk	16,3	-2,5	4,2	-2,8	-10,1	7,3	7,2	-4,0	11,3	0,1
Annen vareproduksjon	9,1	8,1	10,4	0,2	-6,6	17,5	-9,4	4,0	6,6	1,0
Boliger (husholdninger)	6,6	7,0	4,1	4,1	-0,6	-0,1	-4,5	-2,4	-4,7	-0,8
Offentlig forvaltning	6,7	3,6	-2,2	-3,1	11,3	-9,1	10,9	-6,3	11,4	3,7
Bruttoinvestering i verdigjenstander	4,0	5,5	-1,7	7,1	-8,8	7,0	2,8	0,1	5,7	-3,6
Lagerendring og statistiske avvik	-11,9	2,3	-26,0	27,8	9,9	23,4	10,3	22,6	-23,7	-0,7
Bruttoinvestering i alt	2,8	3,5	-2,6	2,8	1,2	1,8	2,9	-2,4	1,6	0,3
Innenlandsk sluttanvendelse	2,0	2,6	-0,1	1,3	0,7	1,1	1,5	-0,7	1,0	0,1
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	3,5	3,3	1,0	1,3	0,3	0,8	0,8	-1,1	1,8	0,2
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	2,9	2,7	0,0	-0,1	2,4	-1,2	3,0	-1,2	2,3	0,9
Eksport i alt	1,1	-0,2	3,9	-1,5	0,8	-1,3	-2,1	0,5	1,7	0,9
Tradisjonelle varer	-8,6	1,7	-6,0	3,5	4,5	2,0	0,1	-1,0	1,4	-0,5
Råolje og naturgass	4,9	1,5	9,2	-1,8	1,2	-2,0	-5,1	-1,1	0,8	2,2
Skip, plattformer og fly	44,9	-16,1	196,9	-19,9	-60,7	-35,8	15,4	69,2	-12,1	-5,3
Tjenester	5,1	-3,2	1,7	-3,8	2,1	-2,7	-1,4	2,2	3,6	1,4
Samlet sluttanvendelse	1,7	1,9	0,9	0,5	0,7	0,5	0,6	-0,4	1,2	0,3
Import i alt	3,3	1,6	-2,1	0,9	0,5	0,3	1,8	-2,5	3,5	-0,5
Tradisjonelle varer	-0,1	2,7	-2,3	2,2	1,6	1,0	2,1	-0,6	1,3	0,0
Råolje og naturgass	-5,2	26,4	-28,3	24,8	5,2	17,3	8,5	17,2	1,4	-9,4
Skip, plattformer og fly	42,6	-2,2	-1,1	-2,7	-13,9	-21,2	15,5	-37,3	53,3	-14,0
Tjenester	5,4	-0,1	-1,3	-1,0	0,8	1,6	-0,4	-2,0	3,2	0,6
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	1,2	2,0	2,0	0,4	0,8	0,5	0,2	0,3	0,4	0,6
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	1,1	2,0	0,7	0,8	0,8	0,5	0,9	0,5	0,7	0,3
Oljevirkosomhet og utenriks sjøfart	1,8	1,7	10,9	-2,0	1,0	0,6	-4,4	-0,6	-1,0	2,7
Fastlands-Norge (basisverdi)	0,9	1,9	0,7	0,6	0,9	0,5	1,0	0,6	0,7	0,3
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	0,6	1,7	0,8	0,6	0,9	0,5	1,0	0,6	0,8	0,2
Industri og bergverk	-4,9	0,0	0,1	1,4	0,2	-1,1	1,1	-0,2	1,2	0,5
Annen vareproduksjon	1,6	3,0	1,1	0,4	2,2	1,0	1,8	0,7	-0,9	-0,5
Tjenester inkl. boligjenester	1,4	1,7	0,9	0,6	0,8	0,7	0,8	0,7	1,2	0,4
Offentlig forvaltning	1,9	2,3	0,3	0,7	0,7	0,3	1,0	0,4	0,5	0,6
Produktavgifter og -subsidier	2,0	2,9	1,1	1,9	0,0	0,9	0,2	-0,3	0,2	-0,1

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.7. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindekser. 2016=100

	Ujustert		Sesongjustert							
	2016	2017*	16.4	17.1	17.2	17.3	17.4	18.1	18.2	18.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	100,0	102,0	100,7	101,0	101,9	102,0	102,7	102,9	103,7	104,7
Konsum i offentlig forvaltning	100,0	102,4	101,1	101,5	102,1	102,8	103,3	103,9	104,6	105,2
Bruttoinvestering i fast kapital	100,0	100,7	100,2	100,1	101,0	100,4	101,3	101,9	102,1	103,0
Fastlands-Norge	100,0	102,1	100,6	101,1	102,2	102,0	103,0	103,9	104,4	105,5
Innenlandsk sluttanvendelse	100,0	101,6	100,7	101,2	101,3	101,7	102,1	103,1	103,8	105,0
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	100,0	102,1	100,8	101,1	102,0	102,2	102,9	103,4	104,1	105,0
Eksport i alt	100,0	109,2	102,7	108,6	107,5	107,2	113,7	116,5	122,7	127,1
Tradisjonelle varer	100,0	105,4	103,6	104,3	105,3	105,1	107,5	109,9	111,9	111,8
Samlet sluttanvendelse	100,0	103,6	101,2	103,1	103,0	103,1	105,0	106,5	108,6	110,6
Import i alt	100,0	102,7	99,3	101,2	102,9	102,2	104,5	106,0	106,3	107,4
Tradisjonelle varer	100,0	103,7	100,1	101,9	103,5	103,5	105,9	107,0	108,1	109,9
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	100,0	103,9	101,8	103,8	103,0	103,4	105,2	106,6	109,4	111,7
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	100,0	101,1	101,1	100,8	101,0	101,4	101,3	102,2	102,4	103,1

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.8. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindeks. Prosentvis endring fra foregående kvartal

	Ujustert		Sesongjustert							
	2016	2017*	16.4	17.1	17.2	17.3	17.4	18.1	18.2	18.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	3,0	2,0	0,4	0,3	0,9	0,1	0,7	0,1	0,8	0,9
Konsum i offentlig forvaltning	2,0	2,4	1,1	0,4	0,6	0,7	0,5	0,5	0,7	0,5
Bruttoinvestering i fast kapital	1,3	0,7	0,2	-0,2	0,9	-0,5	0,8	0,6	0,2	0,9
Fastlands-Norge	2,3	2,1	0,4	0,5	1,0	-0,2	1,0	0,9	0,5	1,0
Innenlandsk sluttanvendelse	2,3	1,6	0,6	0,5	0,1	0,3	0,4	0,9	0,8	1,1
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	2,6	2,1	0,6	0,4	0,9	0,2	0,7	0,4	0,7	0,9
Eksport i alt	-7,6	9,2	2,2	5,7	-1,0	-0,3	6,1	2,5	5,3	3,5
Tradisjonelle varer	4,0	5,4	2,1	0,7	0,9	-0,1	2,2	2,2	1,8	-0,1
Samlet sluttanvendelse	-0,5	3,6	1,1	1,9	-0,2	0,1	1,9	1,4	2,0	1,8
Import i alt	1,3	2,7	-0,4	1,9	1,6	-0,6	2,3	1,5	0,2	1,0
Tradisjonelle varer	1,8	3,7	-0,4	1,8	1,6	0,0	2,4	1,1	1,0	1,6
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	-1,1	3,9	1,5	1,9	-0,8	0,4	1,7	1,3	2,7	2,1
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2,4	1,1	0,8	-0,3	0,2	0,4	-0,2	0,9	0,1	0,7

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.9. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2006-2021. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	Prognoser				
													2018	2019	2020	2021	
Realøkonomi																	
Konsum i husholdninger mv.	5,0	5,3	1,7	0,0	3,8	2,3	3,5	2,8	2,1	2,6	1,3	2,2	2,0	2,4	2,6	2,4	
Konsum i offentlig forvaltning	1,9	2,0	2,4	4,1	2,2	1,0	1,6	1,0	2,7	2,4	2,1	2,5	1,8	1,8	1,8	1,7	
Bruttoinvestering i fast realkapital	9,1	12,2	1,1	-6,8	-6,4	7,5	7,6	6,3	-0,3	-4,0	5,2	3,6	-0,2	4,5	2,2	1,1	
Utvinning og rørtransport	3,2	9,3	5,5	2,9	-8,0	11,4	14,6	19,0	-1,8	-12,2	-16,0	-3,8	3,1	13,2	0,5	0,2	
Fastlands-Norge	9,3	14,2	0,9	-10,4	-6,4	5,0	7,4	2,9	0,4	-0,2	10,7	7,0	-0,8	1,9	2,7	1,4	
Næringer	12,7	22,7	3,1	-18,4	-9,5	1,1	10,5	-3,2	-0,7	-2,8	16,5	9,3	1,8	3,4	3,0	1,6	
Bolig	4,0	2,7	-9,0	-8,1	-1,6	17,0	10,9	5,3	-1,4	3,2	6,6	7,0	-9,9	1,3	4,2	1,4	
Offentlig forvaltning	8,4	8,7	7,2	7,7	-4,8	1,1	-1,8	11,8	4,4	0,2	6,7	3,6	5,2	0,0	0,6	1,0	
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	5,1	6,4	1,7	-1,4	1,2	2,5	3,7	2,3	1,9	2,0	3,5	3,3	1,3	2,1	2,4	2,0	
Lagerendring ²	1,0	0,5	-0,2	-2,1	3,7	-0,3	-0,3	0,3	-0,1	-0,5	-0,4	2,3	0,5	0,1	0,0	0,0	
Eksport	-0,8	1,4	0,1	-4,1	0,6	-0,8	1,6	-1,7	3,1	4,7	1,1	-0,2	0,2	2,4	3,7	3,0	
Tradisjonelle varer	6,1	9,2	3,5	-8,0	3,3	-0,1	-0,2	1,3	3,1	6,9	-8,6	1,7	2,2	3,3	3,0	2,8	
Råolje og naturgass	-6,6	-2,4	-1,3	-1,6	-6,9	-5,6	0,5	-5,5	2,7	2,1	4,9	1,5	-4,0	-0,2	5,8	4,1	
Import	9,1	10,0	3,2	-10,3	8,4	3,9	3,0	5,0	2,4	1,6	3,3	1,6	1,5	3,6	2,3	2,1	
Tradisjonelle varer	11,6	7,2	1,2	-12,1	9,2	4,6	2,6	2,3	2,1	3,2	-0,1	2,7	2,8	3,2	2,9	2,4	
Bruttonasjonalprodukt	2,4	3,0	0,5	-1,7	0,7	1,0	2,7	1,0	2,0	2,0	1,2	2,0	1,4	2,4	2,7	2,1	
Fastlands-Norge	5,0	5,7	1,8	-1,7	1,9	1,9	3,7	2,3	2,2	1,4	1,1	2,0	2,0	2,7	2,4	2,0	
Industri og bergverk	2,6	3,8	2,7	-7,8	2,1	1,7	2,0	3,3	2,8	-4,6	-4,9	0,0	0,8	3,4	2,7	1,7	
Arbeidsmarked																	
Utførte timeverk i Fastlands-Norge ³	3,2	4,8	3,5	-2,0	0,1	1,8	1,9	0,4	1,4	0,6	0,4	0,3	1,3	1,4	1,8	0,9	
Sysselsatte personer	3,4	4,1	3,2	-0,5	-0,5	1,5	2,1	1,1	1,2	0,4	0,2	1,1	1,5	1,1	0,7	0,8	
Arbeidsstyrke ⁴	1,6	2,5	2,9	0,2	0,6	1,3	1,5	1,2	0,7	1,5	0,2	-0,2	1,5	1,3	0,7	0,6	
Yrkesandel (nivå) ⁴	71,8	72,6	73,5	72,5	71,7	71,5	71,4	71,2	70,7	71,0	70,4	69,7	70,2	70,7	70,9	71,1	
Arbeidsledighetsrate (nivå) ⁴	3,4	2,5	2,7	3,3	3,8	3,4	3,3	3,8	3,6	4,5	4,7	4,2	3,9	3,8	3,8	3,7	
Priser og lønninger																	
Årslønn	4,1	5,4	6,3	4,2	3,7	4,2	4,0	3,9	3,1	2,8	1,7	2,3	2,8	3,2	3,6	4,1	
Konsumprisindeksen (KPI)	2,3	0,8	3,8	2,1	2,5	1,2	0,8	2,1	2,0	2,1	3,6	1,8	2,7	1,8	1,6	1,9	
KPI-JAE ⁵	0,8	1,4	2,6	2,6	1,4	0,9	1,2	1,6	2,4	2,7	3,1	1,4	1,5	1,9	1,7	1,8	
Eksportpris tradisjonelle varer	11,3	2,4	2,8	-6,0	4,5	5,8	-1,9	2,7	3,4	2,0	4,0	5,4	5,7	1,2	1,3	1,7	
Importpris tradisjonelle varer	4,0	3,7	3,9	-1,5	0,0	4,0	0,3	1,5	4,4	4,7	1,8	3,7	5,0	2,3	0,9	1,3	
Boligpris	13,7	12,5	-1,0	1,9	8,2	8,0	6,8	4,1	2,7	6,0	7,0	5,0	1,6	1,4	1,2	0,6	
Inntekter, renter og valuta																	
Husholdningenes disponible realinntekt	-6,6	6,0	3,4	3,2	2,3	4,1	4,4	3,9	2,9	5,5	-1,7	1,7	1,7	2,5	3,1	2,5	
Husholdningenes sparerate (nivå)	-0,4	0,9	3,8	5,2	4,0	5,9	7,1	7,4	8,2	10,3	7,1	6,9	6,5	6,7	7,6	8,2	
Pengemarkedsrente (nivå)	3,1	5,0	6,2	2,5	2,5	2,9	2,2	1,8	1,7	1,3	1,1	0,9	1,1	1,3	1,8	2,3	
Utlånsrente, rammelån (nivå) ⁶	4,3	5,0	6,8	4,0	3,4	3,6	3,9	4,0	3,9	3,2	2,6	2,6	2,6	2,9	3,2	3,7	
Realrente etter skatt (nivå)	0,2	2,9	1,1	0,7	0,1	1,3	2,1	0,7	0,8	0,1	-1,6	0,1	-0,7	0,4	0,9	0,9	
Importverte kronekurs (44 land) ⁷	0,6	-1,7	0,0	3,3	-3,8	-2,4	-1,2	2,2	5,3	10,4	1,9	-0,8	0,0	-0,6	-2,1	-0,8	
NOK per euro (nivå)	8,05	8,02	8,22	8,73	8,01	7,79	7,47	7,81	8,35	8,95	9,29	9,33	9,59	9,48	9,28	9,20	
Utenriksøkonomi																	
Driftsbalansen, mrd. Kroner ⁸	358	287	408	261	284	346	371	316	331	246	125	186	324	310	343	370	
Driftsbalansen i prosent av BNP	16,1	12,2	15,7	10,7	10,9	12,4	12,5	10,3	10,5	8,1	4,0	5,7	9,2	8,4	8,9	9,2	
Utlandet																	
Eksportmarkedsindikator	9,8	6,6	1,8	-9,6	11,1	6,5	1,4	2,0	5,2	5,1	4,0	4,7	3,4	4,4	4,3	4,2	
Konsumpris euro-området	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0,0	0,2	1,5	1,7	1,6	1,9	1,9	
Pengemarkedsrente, euro (nivå)	3,1	4,3	4,6	1,2	0,8	1,4	0,6	0,2	0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,5	0,9	
Råoljepris i kroner (nivå) ⁹	423	422	539	388	485	621	650	639	622	431	378	453	592	544	532	528	

¹ Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.² Endring i lagerendring i prosent av BNP.³ Lønnstakere.⁴ Ifølge AKU. Det skjedde en større omlegging av AKU fra januar 2006. Bl.a. ble aldersgrensen senket fra 16 til 15 år.⁵ KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer.⁶ Gjennomsnitt for året. Utlånsrente, banker tom 2006. Rammelån med pant i bolig fra 2007.⁷ Positivt fortegn innebærer depresiering.⁸ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.⁹ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå. Informasjon t.o.m. 4. desember 2018 er benyttet.