

2. Konjunkturutviklingen i Norge: Oppgangen har begynt

Norsk økonomi gikk inn i en lavkonjunktur i begynnelsen av 2009 etter at forrige konjunkturtopp ble passert i slutten av 2007. Konjunkturedgangen – målt med utviklingen i BNP Fastlands-Norge – stoppet opp i løpet av første halvår 2010. De sesongjusterte tallene fra kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) for 3. kvartal 2010 viser en ganske høy vekst i fastlandsøkonomien og sett i lys av våre prognoser for øvrig, indikerer de at en konjunkturoppgang har begynt. Men det må understrekes at det ennå er stor usikkerhet knyttet til disse foreløpige

tallene. Utviklingen i arbeidsmarkedet støtter også opp om en mer positiv vurdering av situasjonen i norsk økonomi enn tidligere. Arbeidsledigheten er ganske stabil, og mens sysselsettingen før var fallende er det nå tegn til vekst. Normalt må imidlertid en konjunkturoppgang ha vart en tid og hatt en viss styrke før man kan regne med at ledigheten vil falle.

Mens produksjonsveksten i offentlig forvaltning som følge av ekspansiv finanspolitikk har bidratt til å holde

Tabell 2.1. **Makroøkonomiske hovedstørrelser. Regnskapstall for 2008-2010. Vekst fra forrige periode. Prosent**

	2008*	2009*	Sesongjustert			
			09:4	10:1	10:2	10:3
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger mv.	1,6	0,2	1,3	0,6	-0,1	1,3
Konsum i offentlig forvaltning	4,1	4,7	-0,6	1,3	1,3	0,7
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	2,0	-7,4	7,3	-14,0	7,9	-7,0
Fastlands-Norge	-1,4	-11,7	7,3	-10,7	6,7	-3,2
Utvinning og rørtransport	5,1	5,8	0,1	-6,8	3,4	-17,9
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	1,6	-1,1	1,8	-1,3	1,4	0,4
Eksport	1,0	-4,0	0,9	0,1	-4,3	-1,3
Råolje og naturgass	-2,0	-1,2	-2,9	-1,6	-2,0	-4,9
Tradisjonelle varer	4,2	-8,2	1,1	0,3	0,0	2,2
Import	4,3	-11,4	2,6	0,9	6,5	0,0
Tradisjonelle varer	-0,5	-13,1	0,2	3,8	5,3	-1,7
Bruttonasjonalprodukt	0,8	-1,4	-0,2	0,5	-0,2	-1,6
Fastlands-Norge	1,8	-1,3	0,6	0,5	0,5	0,9
Arbeidsmarkedet						
Utførte timeverk	3,5	-1,8	-0,1	0,0	0,1	0,3
Sysselsatte personer	3,2	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,2
Arbeidsstyrke ²	3,4	0,0	0,0	0,4	0,4	-0,1
Arbeidsledighetsrate, nivå ²	2,6	3,2	3,2	3,5	3,6	3,4
Priser og lønninger						
Lønn per normalårsverk ³	6,0	3,6	2,9	3,9	3,5	4,1
Konsumprisindeksen (KPI) ³	3,8	2,1	1,4	2,9	2,6	1,9
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) ³	2,6	2,6	2,3	2,0	1,5	1,2
Eksportpriser tradisjonelle varer	2,4	-6,1	-3,7	1,4	4,2	1,7
Importpriser tradisjonelle varer	4,7	-1,3	-2,8	1,1	2,1	-0,9
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner	449,1	311,8	92,0	86,1	73,1	64,3
MEMO (ujusterte nivå tall)						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	6,2	2,5	2,1	2,3	2,5	2,7
Utlånsrente, banker ⁴	7,3	4,9	4,3	4,4	4,6	4,7
Råoljepris i kroner ⁵	536,4	388,1	429,2	452,5	493,8	473,1
Importveid kronekurs, 44 land, 1995=100	90,8	93,8	90,0	89,3	89,9	90,8
NOK per euro	8,22	8,73	8,39	8,10	7,91	7,96

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 Gjennomsnitt for perioden.

⁵ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

aktiviteten i norsk økonomi oppe de siste årene, er det nå veksten i fastlandsnæringene som bidrar til omslaget i norsk økonomi. Finanspolitikken vil gradvis legges om i retning av å gi mindre stimulanser enn under nedgangskonjunkturen. Pengepolitikken er fortsatt ekspansiv gjennom lave renter. Det har bidratt til å stimulere husholdningenes konsum som økte klart i 3. kvartal. Også omslaget i boliginvesteringene og økte priser på brukte boliger kan delvis føres tilbake til den ekspansive politikken som har vært ført. Endelig har litt høyere vekst internasjonalt bidratt til at tradisjonell vareeksport har økt noe etter bunnen i 2009. Dette har bidratt til ny vekst også for industrien.

Den underliggende inflasjonen har vært lav i 2010 og årsveksten i KPI-JAE vil bli klart lavere enn inflasjonsmålet. Samlet KPI-vekst vil imidlertid bli nær 2½ prosent fordi energiprisene har steget kraftig fra 2009. Kronekursen styrket seg betydelig gjennom 2009 og har bidratt til en lavere prisstigningstakt i 2010. En beskjeden kronesvekkelse gjennom dette året tilsier at denne effekten snart er uttømt og kanskje vil kunne bli noe reversert framover. Kronesvekkelsen har trolig sammenheng med de statsfinansielle problemene i eurosonen som nå i hovedsak er knyttet til krisen i Irland. Sannsynligvis er denne effekten på kronekursen midlertidig. Isolert sett kan kronesvekkelsen bidra til å trekke opp inflasjonstakten i Norge noe, men moderat lønnsvekst og høyere produktivitsvekst virker dempende. Vi ser derfor for oss at den underliggende inflasjonstakten målt med KPI-JAE vil øke noe gjennom 2011. Med en klarere konjunkturoppgang utover i neste år, som etterfølges av en noe tiltakende kostnadsvekst, regner vi med at inflasjonstakten gradvis vil øke noe mot slutten av 2012 og framover. En slik utvikling vil bidra til at styringsrentene i Norge økes litt mer enn i eurosonen.

Selv om de siste KNR-tallene tyder på at et konjunkturomslag har funnet sted er usikkerheten framover betydelig. Det er særlig den internasjonale utviklingen som er vanskelig å forutse. Vi legger til grunn en økonomisk utvikling hos våre handelspartnere som ligger nær det som nå er konsensus. Det innebærer at det blir relativt lav vekst internasjonalt framover. Men dette er likevel nok til at konkurranseutsatt næringsliv i Norge får litt drahjelp fra verdensmarkedet i de nærmeste årene. Det tilsier en gradvis tiltakende eksportvekst utenom petroleumsprodukter. Under en internasjonal oppgang vil normalt også råvareprisene stige noe sterkere enn ferdigvareprisene på verdensmarkedet. Det innebærer at norsk økonomi vil kunne oppleve en bytteforholdsgevinst. Under finanskrisen svekket bytteforholdet seg kraftig i norsk disfavør, mens det har bedret seg i 2010. Vi regner med at økningen i råvareprisene blir ganske moderat med mindre det skulle komme spesielle negative tilbudssidesjokk som kan drive råvareprisene i været.

Et mer varig omslag i fastlandsøkonomien er avhengig av tilstrekkelig vekst i husholdningenes etterspørsel.

Konsumveksten tok seg som ventet opp i 3. kvartal og vi regner med at den vil holde seg relativt høy de nærmeste årene. Sammen med økte boliginvesteringer vil dette gradvis gi sterkere impulser til norsk økonomi. Med høyere boliginvesteringer vil husholdningenes nettofinansinvesteringer gradvis falle, men selv i 2013 viser våre anslag positive nettofinansinvesteringer i husholdningssektoren. Sammen med en moderat realvekst i boligprisene vil dermed husholdningenes finansielle stilling være opprettholdbar følge våre anslag.

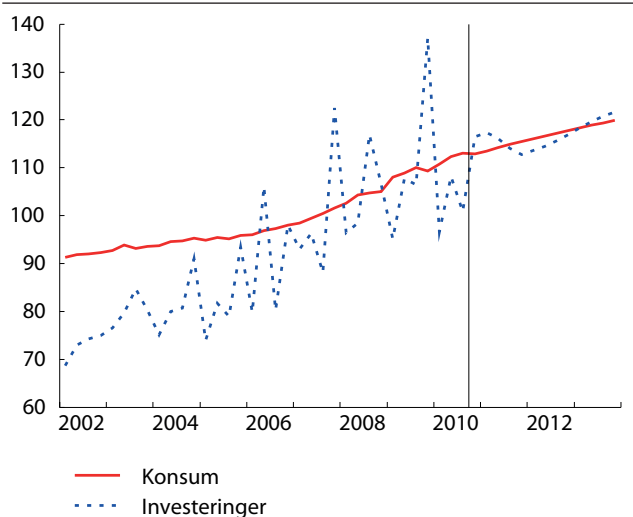
Normalt sett vil en oppgang i næringsinvesteringene i fastlandsøkonomien henge noe etter utviklingen både i konsum og eksport. Det ser vi tydelig når det gjelder industriinvesteringer. Investeringsnedgangen i privat tjenesteproduksjon stoppet imidlertid opp på slutten av 2009, og i annen vareproduksjon gir økte investeringer i kraftforsyning et klart vekstbidrag som vil vare ved i 2011. Ifølge våre beregninger vil omslaget i norsk økonomi gradvis bidra til økte investeringer i de fleste deler av næringslivet, og det vil underbygge og videreføre oppgangen. Også investeringene i petroleumsvirksomheten vil gi positive impulser til norsk økonomi i vår prognoseperiode, mens utviklingen i utvinning av olje og gass samlet sett trekker BNP-veksten ned.

2.1. Mot en mer konjunkturnøytral finanspolitikk

Foreløpige tall fra KNR viser at veksten i konsumet i offentlig forvaltning, regnet som årlig rate, var noe lavere i 3. kvartal i år sammenliknet med veksten i første halvår. Likevel var veksten så høy at vi nå anslår at årsveksten fra 2009 til 2010 blir nærmere 3 prosent. Konsumveksten i 2010 kom i hovedsak i kommuneforvaltningen. Bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning var i årets tre første kvartaler om lag på samme nivå som i tilsvarende periode i 2009. Siden forsvaret ikke vil motta en fregatt i 4. kvartal i år slik det gjorde i 2009, regner vi med at det blir en nedgang i investeringene i offentlig forvaltning som årsgjennomsnitt i 2010. Den siste fregatten mottas etter planen i 1. kvartal neste år. Det bidrar til klar vekst i offentlige investeringer i 2011. Investeringene i sivil offentlig forvaltning vil trolig øke noe fra 2009 til 2010. Den reelle veksten i offentlige overføringer til husholdningene ligger an til å komme opp i nærmere 3,5 prosent regnet i forhold til 2009. Finanspolitikken vil således gi klare stimulanser til fastlandsøkonomien i år. Våre anslag for 2010 er nær de Finansdepartementet har presentert i Nasjonalbudsjettet 2011 (NB). Vårt anslag på konsumveksten er litt høyere mens anslaget på bruttoinvesteringene er litt lavere.

Regnet i forhold til kapitalen i Statens pensjonsfond utland ved inngangen til budsjettåret var strukturelt, oljekorrigert budsjettunderskudd (SOBU) 4,7 prosent i 2009 ifølge NB. SOBU i 2010 er i NB anslått til å bli det samme. Regjeringen har signalisert at den tar sikte på å vende gradvis tilbake til handlingsregelens 4-prosentbane. Det ligger til grunn for anslagene i NB for 2011, hvor det forutsettes at finanspolitikken vil strammes

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



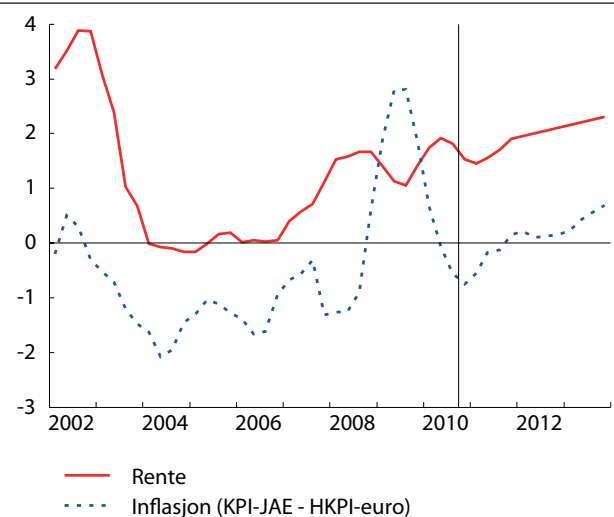
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

noe til i forhold 2010 gjennom svakere vekst i offentlige utgifter enn tidligere. Veksten i offentlige kjøp av varer og tjenester er i NB antatt å bli 2,5 prosent neste år. Det er lavere enn trendveksten i norsk økonomi. Konsumveksten anslås til vel 2 prosent, mens bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning, justert for endringer i kjøp av fregatter, er om lag uendret sammenliknet med 2010. Våre anslag for 2011 på disse områdene er tilnærmet de samme som i NB. Vi har som vanlig innarbeidet skatte- og avgiftssatsene som er foreslått i statsbudsjettet for 2011. Det innebærer noe høyere vekst i avgiftene enn en ren inflasjonsjustering tilsier, mens direkte skatter reduseres noe som følge av tilpasning av skattesystemet til pensjonsreformen. Også når det gjelder veksten i offentlige stønader er våre anslag tilnærmet identiske med anslagene i NB, og også svært like de vi la til grunn i vår forrige konjunkturrapport. NB anslår at SOBU vil bli 4,2 prosent i 2011. Det er ganske nær, men fortsatt litt over 4-prosentbanen.

Tall fra statsregnskapet for 3. kvartal 2010 indikerer en klar bedring av overskuddet i statsbudsjettet i forhold til anslaget gitt i NB 2011. Dermed kan avviket fra handlingsregelens 4-prosentbane være mindre enn anslått i NB. Vi regner med at SOBU er tilbake på 4-prosentbanen eller under i 2012. Våre anslag for 2012 er basert på inflasjonsjustering av satser i skattesystemet og at innstramningen i budsjettene gjennomføres ved en moderat vekst i offentlig kjøp av varer og tjenester.

For 2013 legger vi til grunn at SOBU blir klart lavere enn 4 prosent av fondskapitalen. Det er i tråd med intensjonen i handlingsregelen siden veksten i norsk økonomi da er relativt høy og ifølge våre beregninger vil norsk økonomi da være kommet over i en høykonjunktur. Vi forutsetter at handlingsrommet i finanspolitikken i 2013 delvis utnyttes til økte bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning, mens skatte- og avgiftssatser inflasjonsjusteres og utgiftene til konsumformål vokser mindre enn anslått trendvekst i norsk økonomi.

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



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

Stønadsveksten til husholdningene vil gradvis tilta som følge av økte alderpensjoner, mens andre stønader øker mindre. Dagpenger til arbeidsløse reduseres etter 2012 i takt med en konjunkturrell bedring av norsk økonomi.

2.2. Renteøkning til sommeren

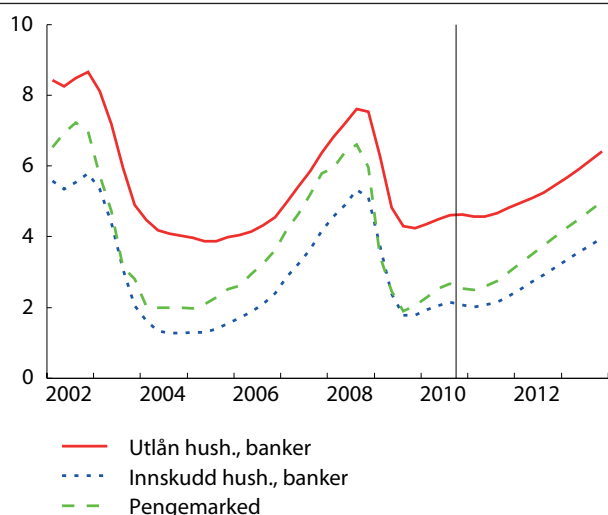
Rentesettingen til Norges Bank tar sikte på å stabilisere inflasjonen på 2,5 prosent på mellomlang sikt, hensyn tatt til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting. Inflasjonen, målt ved 12-månedersveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE), har falt siden årsskiftet og var i oktober på 1,0 prosent. Samtidig er BNP Fastlands-Norge klart under trendnivået.

Krisen i verdens finansmarkeder og dystre konjunkturutsikter gjorde at Norges Bank fra høsten 2008 og gjennom ni måneder satte styringsrenta ned med 4,5 prosentpoeng slik at den i juni 2009 var 1,25 prosent. Etter den tid er styringsrenta satt opp tre ganger, siste gang i begynnelsen av mai i år. Hver av renteøkningene har vært på 0,25 prosentpoeng slik at styringsrenta nå er 2,0 prosent.

Som en direkte følge av finanskrisen økte forskjellen mellom pengemarkedsrenta og styringsrenta. Før finanskrisen fulgte pengemarkedsrenta stort sett styringsrenta med et påslag på 0,25 prosentpoeng. Siden sommeren 2007 har påslaget vært vesentlig større, og i månedsskiftet september/oktober 2008 var det oppe i over 2 prosentpoeng. Siden november 2009 har påslaget ligget mellom 0,5 og 0,75 prosentpoeng. Pengemarkedsrenta har i november 2010 ligget nær 2,5 prosent.

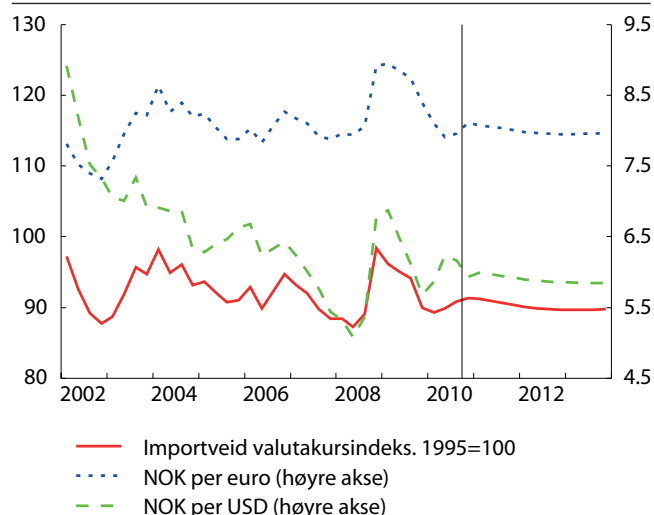
Rentesettingen påvirker publikums kredittvekst, som i sin tur er viktig for den finansielle stabiliteten i økonomien. Veksten i publikums innenlandske bruttogjeld (K2) var i underkant av 1,7 prosent fra 2. kvartal til 3. kvartal i år. Dette er en liten økning i forhold til de

Figur 2.3. Norske renter. Prosent



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.4. Valutakurser



Kilde: Norges Bank.

to foregående kvartalene da veksten var på 1,4 og 1,5 prosent, men klart over veksten fra 3. til 4. kvartal i fjor som var på under 0,5 prosent. Kredittveksten er likevel kraftig redusert i forhold til årene før finanskrisen, da veksten var over 2,5 prosent hvert kvartal eller over 10 prosent målt som årlig rate. Kredittveksten i ikke-finansielle foretak var på 1,4 prosent fra 2. til 3. kvartal i år, og har gradvis vært økende fra kvartal til kvartal helt siden den falt med 1,7 prosent fra 3. til 4. kvartal i fjor. Husholdningenes kredittvekst var på 1,6 prosent fra 2. til 3. kvartal etter om lag den samme utviklingen i de fire foregående kvartalene.

Den norske krona svekket seg kraftig mot dollar og euro gjennom andre halvår i 2008. Denne svekkelsen ble i stor grad reversert gjennom 2009. Målt med en importveid kronekurs styrket krona seg med i overkant av 12 prosent fra desember 2008 til januar 2010. Fra januar til november i 2010 svekket krona seg med om lag 3 prosent målt med den importveide kronekursen. Som årsgjennomsnitt fra 2009 til 2010 regner vi med at krona styrker seg med 8,2 prosent målt mot euro og med 3,7 prosent målt med importveid kronekurs.

Innstramminger i finanspolitikken i mange land – tvunget fram av høy statsgjeld – medfører trolig at det internasjonale rentenivået vil holde seg på et lavt nivå framover. Det taler for at renta holdes lav også i Norge for å unngå at en høyere rentedifferanse styrker kronekursen kraftig. Vi regner derfor med at pengemarkedsrenta vil ligge på dagens nivå ut 2010 og et stykke inn i 2011. Fra juni 2011 og ut året legger vi til grunn tre renteøkninger. Det vil bringe pengemarkedsrenta opp i om lag 3,25 prosent ved inngangen til 2012. Etter hvert vil rentenivået gradvis øke som følge av en bedring av konjunktursituasjonen, og de korte rentene er antatt å komme opp i 5 prosent ved utgangen av 2013. Pengemarkedsrenta antas å ligge rundt 1,5 prosentpoeng høyere i Norge enn i euroområdet i 2011. Rentedifferansen øker til rundt 2,0 prosent i 2012 og

blir enda noe større i 2013 da vi anslår at norsk økonomi er inne i en ny høykonjunktur.

Våre prognoser innebærer små endringer i kronas verdi fra dagens nivå. Vi legger til grunn at kursen på en euro gradvis vil bevege seg fra dagens nivå til litt under 8 kroner i 2012 og 2013. Videre tror vi at dollaren vil svekke seg litt målt mot euro. Målt med den importveide kronekursen styrker krona seg med om lag en prosent de neste fire kvartalene, og kronestyrkingen blir om lag den samme i 2012. Styrkingen gjennom 2011 og 2012 skjer som følge av den høye rentedifferansen mellom Norge og euroområdet.

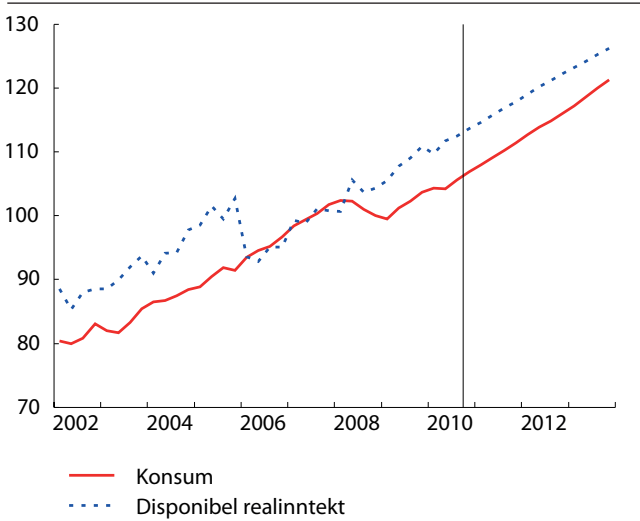
2.3. Klar konsumvekst

De siste sesongjusterte KNR-tallene viser at konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner økte med hele 1,3 prosent i 3. kvartal i år, regnet fra kvartalet før. Det var sterk vekst både i vare- og tjenestekonsumet og i nordmenns konsum i utlandet. Særlig klær og sko, matvarer, møbler og hvitevarer samt varig fritidsutstyr bidro til veksten i varekonsumet i forrige kvartal. Veksten i tjenestekonsumet var bredt basert.

Økningen i konsumet i 3. kvartal i år kom etter et lite fall i kvartalet før. Konsumfallet må trolig ses i lys av spesielle forhold – høye strømgjeldninger og unormalt høy forskuddsbetaling av skatt – som svekket husholdningenes likviditet. I tillegg ble reisevirksomheten i 2. kvartal i år dempet av askeskyen fra Island. Samlet for årets tre første kvartaler var konsumet 3,6 prosent høyere enn i samme periode i fjor. Vi regner med at årsveksten i 2010 blir om lag på dette nivået etter nær nullvekst i fjor.

Husholdningenes disponible realinntekter økte ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall med 4,5 prosent i 2009, mot 3,5 prosent året før. Vesentlig lavere renteutgifter i kjølvannet av finanskrisen og nær halvering av konsumprisveksten bidro til økningen

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



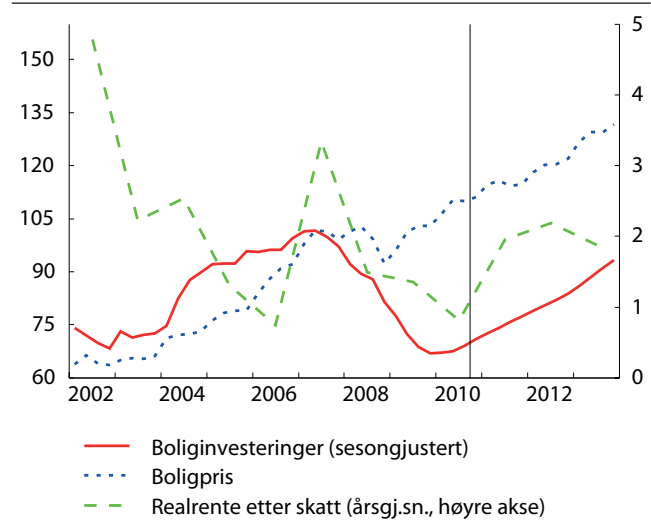
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

i realinntektsveksten. Lønnsinntektene, som er den største inntektskilden for husholdningene, bidro mer beskjedent til inntektsveksten ettersom konjunkturedgangen ga svakere lønnsøkning og lavere sysselsetting i 2009 enn året før.

Veksten i husholdningenes disponible realinntekter ventes nå å falle til 3,4 prosent i år, idet utviklingen i netto renteinntekter ikke vil gi ytterligere vekstbidrag av betydning. Selv om veksten i lønnsinntektene ventes å ta seg opp med bedre konjunkturer, vil noe høyere renter og etter hvert økende konsumprisvekst moderere veksten i disponibel realinntekt i prognoseperioden. Realinntektsveksten holder seg på rundt 3,5 prosent for årene 2011-2013, men boligformuen øker med stigende boligpriser, noe som vil fortsette å stimulere konsumet utover realinntektsveksten framover. Konsumveksten anslås til 4 prosent i 2011 og nærmere 4,5 prosent årlig i 2012 og 2013. Dette er lavere vekst enn under forrige konjunkturoppgang da vekstratene i konsumet lå opp mot 5,5 prosent.

Den finansielle konsolideringen som fulgte i kjølvannet av finanskrisen førte til nær en dobling av husholdningenes sparerate (sparing regnet som andel av disponibel inntekt) i fjor, fra et nivå noe under 4 prosent i 2008. Stigende boligpriser vil isolert sett redusere behovet for finansiell konsolidering hos husholdningene. Selv med økte realrenter ventes spareraten å synke i år med om lag et halvt prosentpoeng til et nivå på vel 7 prosent. Spareraten ventes å falle gradvis mot et nivå på rundt 5,5 prosent i 2013. Nettofinansinvesteringene vil, i tråd med fallet i sparingen og med boliginvesteringer på god vei opp, synke gjennom prognoseperioden. Husholdningene anslås å redusere sine nettofinansinvesteringer fra et nivå på om lag 48 milliarder kroner i 2009 til et nivå på om lag 10 milliarder kroner i 2013. Husholdningene vil altså fortsatt ha positive nettofinansinvesteringer når lavkonjunktoren er over.

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

2.4. Boliginvesteringene på god vei opp

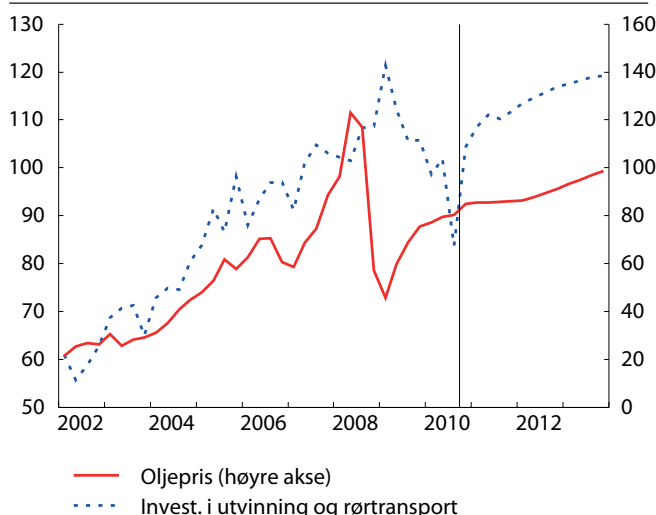
Etter å ha falt med nær 35 prosent gjennom to og et halvt år nådde boliginvesteringene et bunnivå i 4. kvartal i fjor. Boliginvesteringene har nå økt tre kvartaler på rad. Som årsgjennomsnitt vil likevel boliginvesteringene falle med nær 4 prosent fra 2009 til 2010. Utsikter til bedre konjunkturer og vekst i boligprisene tilsier fortsatt oppgang i igangsettingen av boliger framover. Vi venter således at boliginvesteringene kan øke med 8-10 prosent årlig i årene 2011-2013. Til tross for dette vil nivået på boliginvesteringene i 2013 ligge om lag 10 prosent under toppnivået i 2007.

Som følge av finanskrisen falt boligprisene samlet sett ifølge SSBs boligprisindeks med nesten 10 prosent fra 2. til 4. kvartal 2008. Prisene har deretter steget markert og mer enn oppveid denne nedgangen. Riktignok falt boligprisene svakt fra 2. til 3. kvartal i år, men likevel var nivået 6,7 prosent høyere enn i 3. kvartal i fjor. Sammenliknet med kvartalet før var eneboliger 1,7 prosent billigere i 3. kvartal i år, mens småhus og blokk-leiligheter var henholdsvis 0,8 og 1,4 prosent dyrere. Vi venter at boligprisene vil stige ut året, slik at veksten blir 8,6 prosent som årsgjennomsnitt. Vi anslår at boligprisene vil stige med noe under 5 prosent i 2011 og 2012 og med 7,5 prosent i 2013 i tråd med en stadig bedring av konjunktursituasjonen.

2.5. Økte petroleumsinvesteringer framover

De foreløpige KNR-tallene indikerer en sterk nedgang i investeringer innen utvinning og rørtransport. Fra 2. til 3. kvartal avtok investeringene med hele 18 prosent. Det var særlig utviklingen i leting og plattforminvesteringer som bidro til fallet. Dette er en tendens som har vart i snart to år. Splittes investeringene opp i arter er det en klar nedgang i leteaktiviteten gjennom hele det siste året. Produksjonsboring har utviklet seg mer stabilt gjennom denne perioden og reduksjonen i siste kvartal var beskjeden. Den kraftigste nedgangen

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

skjedde innen bygging av plattformer, borerigger og moduler. Nedgangen kan relateres til at flere store plattformer ble ferdigstilt i 2009 samt at nye prosjekter fremdeles er i en tidlig fase.

Den høye oljeprisen i forkant av finanskrisen var en viktig faktor bak høye investeringer innen leting i 2008 og godt inn i 2009. Leteaktiviteten har avtatt betraktelig det siste året, trolig drevet av det sterke fallet i oljeprisene gjennom høsten 2008 og den påfølgende vinteren. Det tar lang tid før en prisendring slår fullt ut i investeringene. Denne tidsforskyvningen skyldes trolig at det tar tid å planlegge letingen før den iverksettes og at boreriggene er bundet av lange kontrakter. Petroleumsinvesteringene var ventet å ta seg opp i andre halvår 2010. Denne investeringsveksten ser ut til å ha blitt skjøvet ut i tid. I løpet av de siste kvartalene har flere nye prosjekter startet opp. Disse vil føre til økte plattforminvesteringer denne vinteren.

I årene framover ventes det en fortsatt økning i investeringer i felt i drift. Det er særlig investeringer knyttet til Ekofisk-feltet som vil trekke disse investeringene opp. Deretter vil ønsket om økt utvinning fra eksisterende felt kreve økt boring i takt med at feltene modnes. Leteaktiviteten ventes å holde seg på et moderat nivå i prognoseperioden. Veksten i petroleumsinvesteringene de kommende årene ventes å bli sterk og vil dermed gi en betydelig vekstimpuls til norsk økonomi.

Gassproduksjonen var betydelig lavere enn ventet i 3. kvartal i år grunnet både planlagt og ikke-planlagt stans i produksjonen på flere felt. Nedgangen i oljeproduksjonen var også sterkere enn ventet, men mer i tråd med utviklingen det siste tiåret. Samlet bidro dette til en reduksjon i petroleumsutvinningen på 15 prosent fra 3. kvartal 2009 til samme periode i år. Oljeproduksjonen er fortsatt ventet å falle i årene framover, men stigende gassproduksjon fra et lavt nivå i 3. kvartal i år gir en klar oppgang i samlet produksjon

neste år. Den trendmessige nedgangen i petroleumsproduksjonen vil imidlertid fortsette gjennom resten av prognoseperioden.

Prisen på gass, målt ved eksportprisen, følger i hovedsak utviklingen i oljeprisen. Det er et visst tidsetterslep i gassprisen i forhold til oljeprisen, noe som forklarer hvorfor gassprisen ikke nådde bunnotering før i 1. kvartal 2010, et år senere enn oljeprisen. Vi venter en moderat gassprisvekst framover, men noe lavere vekst enn for oljeprisen. Dette begrunnes med den svake utviklingen i prisene på flytende gass (LNG) og svakere framtidsutsikter i det europeiske gassmarkedet. Oljeprisen er anslått til 577 kroner i 2013 mot noe under 530 kroner i utgangen av november.

2.6. Fastlandsinvesteringene øker igjen

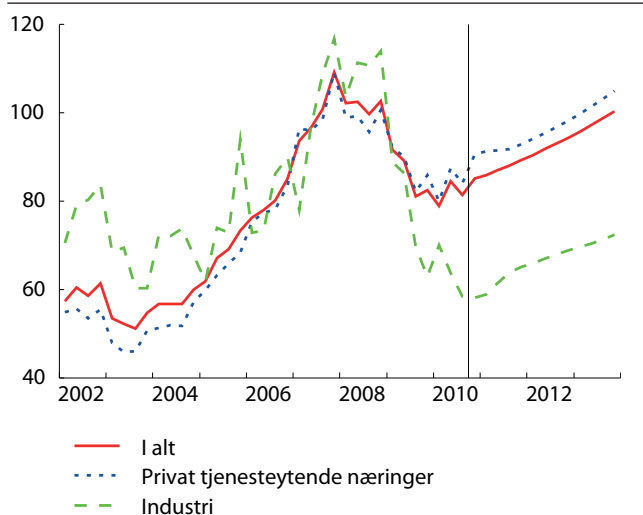
Investeringene i fastlandsnæringene falt stort sett gjennom hele 2008 og 2009. Først i 2. kvartal 2010 ble denne trenden brutt. Investeringene i fastlandsnæringene økte da med 7,0 prosent i forhold til kvartalet før når det justeres for normale sesongvariasjoner. I 3. kvartal falt investeringene i fastlandsnæringene med 3,7 prosent. Det var et fall i investeringene i tjenesteytende næringer på 4 prosent fra 2. til 3. kvartal som dro næringsinvesteringene ned. Innenfor både industri og bergverk og annen vareproduksjon steg investeringene med 1 prosent fra 2. til 3. kvartal i år. Investeringene i fastlandsnæringene er i 3. kvartal likevel 3,0 prosent høyere enn i 1. kvartal i år.

SSBs siste investeringstelling indikerer et klart fall i investeringene i industrien i 2010. Vi anslår at fallet blir vel 17 prosent. I 2009 falt disse investeringene med 30 prosent. Basert på normal underrapportering i investeringstelling ligger det an til om lag uendret investeringsnivå i 2011. Oppgangskonjunkturen, som norsk økonomi nå ser ut til å ha gått inn i, vil trolig føre til at investeringene vokser, og vi anslår at investeringene i industrien øker med 2-3 prosent i 2011. I 2012 tar industriinvesteringene seg videre opp og anslås å øke med nærmere 7 prosent.

Investeringstelling indikerer en klar økning i investeringer innen kraftforsyning med rundt 10 prosent i 2010 og ytterligere 25 prosent i 2011. Dette må ses i lys av svært høye anslag for investeringer i overføring og distribusjon av elektrisk kraft grunnet økt satsing på oppgradering og utbygging av elektrisitetsnettet. Vi forutsetter at det høye nivået i 2011 videreføres ut prognoseperioden.

Igangsett bruksareal til næringsbygg økte med 24 prosent fra 3. kvartal i fjor til 3. kvartal i år. Oppgangen skyldes i hovedsak økning innenfor industri- og lagerbygg. Fjorårets 3. kvartal hadde imidlertid de laveste tallene på mer enn 10 år. Det er registrert en oppgang i igangsetting av stort sett alle typer bygg. Økningen i igangsatte boligbygg var på over 70 000 kvadratmeter sammenlignet med 3. kvartal i fjor. Dette tilsvarer en vekst på over 10 prosent.

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Framover ventes det økte investeringer i de fleste næringer i takt med en bedret konjunktursituasjon innenlands. For fastlandsnæringene anslår vi et investeringsfall på 4,3 prosent i 2010. Veksten i disse investeringene ventes deretter å øke fra vel 4 prosent i 2011 til om lag 6 prosent i 2012 og 2013.

2.7. Fortsatt solid utenriksøkonomi

Hittil i år preges norsk eksport av svak volumutvikling og høyere priser. Nasjonalregnskapets sesongjusterte tall for det samlede eksportvolumet viser en negativ utvikling fra kvartal til kvartal, med omtrent nullvekst i 1. kvartal, og deretter en nedgang på over 4 prosent i 2. kvartal og ytterligere 1,3 prosent ned i 3. kvartal. Utviklingen reflekterer en svak internasjonal konjunktursituasjon, en trendmessig reduksjon i norsk oljeproduksjon og ikke minst en produksjonsbasert nedgang i eksporten av naturgass i 3. kvartal på vel 15 prosent. I tillegg til olje og gass har eksporten av tradisjonelle varer og tjenester utviklet seg svakt i år, men i 3. kvartal økte eksportvolumet for begge grupper. Betydelige vekstbidrag kom fra eksporten av fisk og fiskeprodukter, som økte med 20 prosent, og forretningsmessig tjenesteyting, som økte med hele 35 prosent. Andre store og viktige eksportgrupper som metaller, verkstedprodukter og bruttofrakter i utenriks sjøfart viste mindre endringer.

Eksportprisene på fisk og forretningsmessige tjenester falt i 3. kvartal. Ellers fortsatte eksportprisene for tradisjonelle varer samt olje og gass å stige i 3. kvartal, men mindre enn i de to foregående kvartalene. I løpet av årets tre første kvartaler har prisindeksen for samlet eksport steget om lag 10 prosent, med noe større prisvekst for olje og gass enn for tradisjonelle varer. Verdien av samlet norsk eksport har likevel gått ned fra kvartal til kvartal i år. Nedgangen kan i stor grad tilskrives redusert eksport av råolje, som utgjør om lag ¼ av samlet eksportverdi. Den kraftige reduksjonen i eksporten av naturgass i 3. kvartal bidro også vesentlig

til nedgangen. Tradisjonell vareeksport har derimot økt i verdi hvert kvartal i år, mens verdien av tjenesteeksporten har stått tilnærmet stille. Samlet etterspørsel etter import hos våre handelspartnere har i år økt mer enn det norske eksportvolumet utenom olje og gass. Årsaken er trolig at produktivitetskorrigert innenlandsk lønnsvekst er høyere enn i andre land når den måles i felles valuta, og det tyder på at norske eksportbedrifter hittil i år har hatt et kostnadsdrevet tap av markedsandeler.

Sammenlikner vi perioden januar-oktober i år med samme periode i fjor så har verdien av samlet eksport utenom skip og oljeplattformer, råolje, kondensater og naturgass økt til alle kontinenter/regioner i verden med unntak av Asia. Kina og Sør-Korea er Norges to største eksportmarkeder i Asia (hver med nær 4 prosents andel av total eksport), og begge reduserte sin import fra Norge med rundt 10 prosent. Blant andre handelspartnere av størrelsesmessig betydning er det bare Danmark (med 5 prosents andel) og Tyrkia (med 2 prosents andel) som har redusert sin import fra Norge i år, med respektive 3 og 18 prosent. På den annen side økte eksporten til våre største handelspartnere Sverige (med 11 prosents andel), USA (med 10 prosents andel) og Storbritannia (med 8 prosents andel) med henholdsvis 15, 30, og 20 prosent.

For inneværende kvartal venter vi at vedlikeholdsarbeid reduserer produksjon og eksport av råolje, mens eksporten av naturgass har tatt seg opp etter noen måneder med lave volumer. Eksport av tradisjonelle varer og tjenester ventes å øke. Til tross for at volumet av tradisjonell eksport ventes å øke med nesten 6 prosent er økningene neppe store nok til å hindre at samlet eksportvolum i 2010 reduseres med 1-2 prosent i forhold til 2009. Konjunktursituasjonen internasjonalt er fortsatt svak og usikker, men hos norske handelspartnere er det positive veksttegn. Tradisjonell eksport ventes å vokse med 3-4 prosent i hvert av årene 2011-2013, og tjenesteeksporten noe mer. Svak vekst i produksjon og eksport av olje og gass neste år og en ventet svak reduksjon de to påfølgende årene vil dra den årlige veksten i samlet eksport ned til 1½ - 2 prosent i prognoseperioden. I hele perioden ventes utviklingen i den kostnadsmessige konkurranseevnen å bidra til tap av markedsandeler.

I motsetning til eksporten preges importen i år av volumvekst og prisfall. Importvolumene for både tradisjonell og samlet import ligger høyere i årets tre første kvartaler enn i tilsvarende kvartaler i fjor. Sesongjusterte KNR-tall viser en vekst for samlet import på 6,5 prosent i 2. kvartal. I 3. kvartal var importen uendret i forhold til kvartalet før. Det var et klart fall i importen av råvarer og brenselstoffer. Et prisfall for disse varegruppene bidro til at importprisene falt i 3. kvartal, etter å ha steget litt i 2. kvartal. For inneværende år anslår vi en volumvekst for samlet import på 8,6 prosent, som er på linje med veksten i oppgangskonjunktoren 2004-2007.

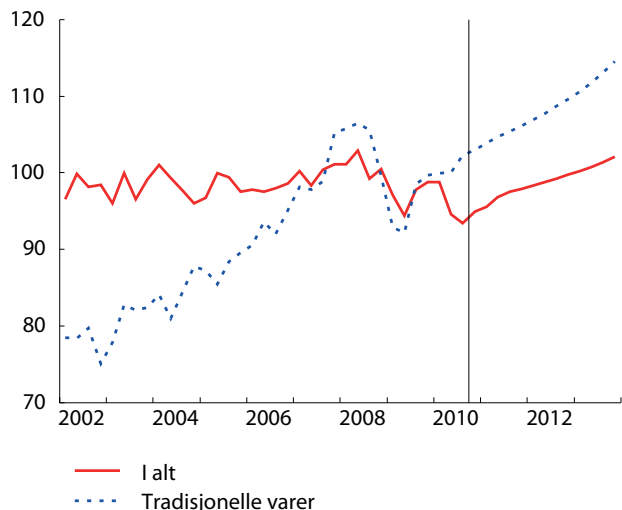
Tabell 2.2. **Makroøkonomiske hovedstørrelser 2009-2013. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår**

	Regnskap 2009*	Prognoser									
		2010			2011			2012		2013	
		SSB	FIN	NB	SSB	NB	FIN	SSB	NB	SSB	NB
Realøkonomi											
Konsum i husholdninger mv.	0,2	3,7	2,8	2 3/4	4,0	3 1/4	3,5	4,3	3 1/2	4,4	2 3/4
Konsum i offentlig forvaltning	4,7	2,9	2,7	2 3/4	2,2	2	2,1	1,9	..	1,9	..
Bruttoinvestering i fast realkapital	-7,4	-8,1	-3,4	..	6,1	..	4,6	4,6	..	6,4	..
Utvinning og rørtransport ¹	5,8	-9,2	-3,8	-6 1/2	9,1	7	6,0	5,4	5	2,9	4
Fastlands-Norge	-11,7	-4,1	-2,4	-2 1/2	5,5	10	4,3	4,7	..	6,7	..
Næringer	-15,4	-4,3	-4,0	..	4,2	..	3,3	5,6	..	6,1	..
Bolig	-18,9	-3,8	-4,8	..	8,5	..	6,0	8,3	..	10,4	..
Offentlig forvaltning	7,0	-3,8	3,3	..	5,7	..	5,1	-0,4	..	4,6	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ²	-1,1	2,0	1,8	1 3/4	3,8	4	3,3	3,7	3 1/4	4,1	2 1/4
Lagerendring ³	-2,6	2,7	..	..	0,1	..	..	0,0	..	0,0	..
Eksport	-4,0	-1,5	0,8	..	2,0	..	1,8	1,7	..	2,0	..
Råolje og naturgass	-1,2	-5,8	-3,6	..	0,8	..	-2,8	-0,7	..	-0,8	..
Tradisjonelle varer ⁴	-8,2	5,8	5,1	2	3,7	2 3/4	4,9	2,9	..	3,8	..
Import	-11,4	8,6	4,2	8 1/4	5,3	6	5,6	4,8	..	6,3	..
Tradisjonelle varer	-13,1	7,8	5,7	..	6,3	..	5,1	7,3	..	7,3	..
Bruttonasjonalprodukt	-1,4	0,0	0,5	3/4	2,7	2	2,1	2,5	2 1/4	2,6	1 1/2
Fastlands-Norge	-1,3	2,0	1,7	1 3/4	3,0	3	3,1	3,4	3	3,5	2 3/4
Arbeidsmarked											
Sysselsatte personer	-0,4	-0,1	-0,2	0	1,1	1	0,6	1,8	1 1/4	2,3	3/4
Arbeidsledighetsrate (nivå)	3,2	3,5	3,5	3 1/2	3,7	3 1/2	3,6	3,6	3 1/4	3,2	3 1/4
Priser og lønninger											
Årslønn	4,2	3,5	3 1/4	3 1/2	3,4	3 3/4	3 1/4	3,6	4 1/4	4,5	4 1/2
Konsumprisindeksen (KPI)	2,1	2,4	2,5	2 1/4	1,4	1 1/4	1,8	1,5	2	2,5	2 1/4
KPI-JAE ⁵	2,6	1,4	1,5	1 1/2	1,3	1 1/4	1,9	1,7	2	2,3	2 1/4
Eksportpris tradisjonelle varer	-6,1	3,2	3,6	..	4,4	..	4,5	2,4	..	3,4	..
Importpris tradisjonelle varer	-1,3	-0,6	0,2	..	0,9	..	3,1	-0,4	..	1,5	..
Boligpris	1,9	8,6	..	..	4,9	..	..	4,7	..	7,5	..
Utenriksøkonomi											
Driftsbalansen, mrd. kroner	311,8	316,7	407,0	..	376,5	..	398,6	379,2	..	396,5	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	13,1	12,8	16,3	..	14,4	..	15,3	13,9	..	13,6	..
MEMO:											
Husholdningenes sparerate (nivå)	7,5	7,1	6,5	..	6,6	..	5,8	6,3	..	5,5	..
Pengemarkedsrente (nivå)	2,5	2,5	2,5	2,5	2,7	2,7	3 1/4	3,6	3,6	4,6	4,4
Utlånsrente, banker (nivå) ⁶	4,9	4,5	..	..	4,7	..	..	5,2	..	6,0	..
Råoljepris i kroner (nivå) ⁷	388	487	475	..	510	..	485	521	..	561	..
Eksportmarkedsindikator	-8,8	7,4	..	..	5,1	..	..	4,7	..	6,0	..
Importveid kronekurs (44 land) ⁸	3,3	-3,7	..	-3,8	0,5	0,6	..	-1,1	-0,3	-0,2	1,1

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

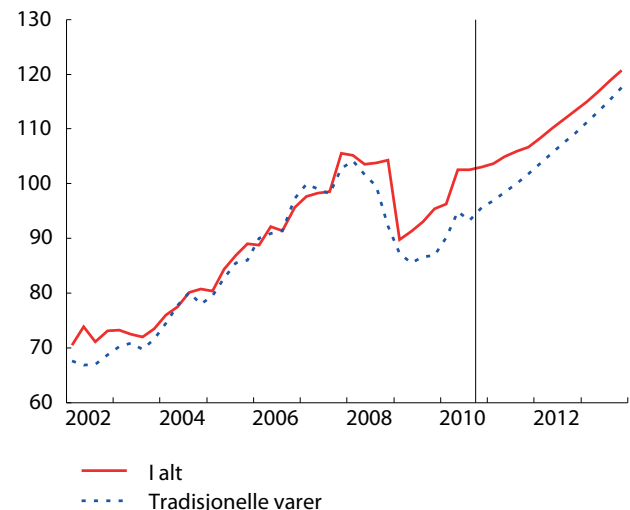
Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet, St.meld.nr.1 (2010-2011), (FIN), Norges Bank, Pengepolitisk rapport 3/2010 (NB).

Figur 2.9. Eksport. Sesongjusterte volumindekser, 2007=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.10. Import. Sesongjusterte volumindekser, 2007=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

En moderat konjunkturoppgang med en anslått vekst i husholdningenes konsum på vel 4 prosent og i investeringene på opp til over 6 prosent vil gi betydelige vekstimpulser til importen i hvert av de kommende årene. Vi har også lagt inn import av over 50 fly og helikoptre til forsaret og til sivil bruk i løpet av 2011-2013. Veksten i samlet import anslås til 5-6 prosent i de tre årene, med drøyt en prosent høyere vekst i tradisjonell vareimport. Mens veksten i importvolumet beregnes til to-tre ganger veksten i eksportvolumet, anslår vi veksten i eksportprisene til mer enn det dobbelte av veksten i importprisene. Antatt høy prisvekst på råvarer og lav prisvekst på konsumvarer fra Kina vil bidra til dette. Vi venter dermed at bytteforholdet i utenrikshandelen bedres hvert år i prognoseperioden.

En bytteforholdsgevinst har ligget bak det voksende overskuddet på handelen med utlandet de fleste årene siden årtusenskiftet. En gunstig relativ prisutvikling har dominert en ugunstig relativ volumutvikling for eksporten i forhold til importen. I fjor derimot dominerte et bytteforholdstap over en gunstig relativ volumutvikling. I år synes en ugunstig relativ volumutvikling å dominere over en bytteforholdsgevinst. Dermed reduseres handelsoverskuddet for andre året på rad, fra rekordhøye 481 milliarder kroner i 2008 til vel 350 milliarder kroner i 2009 og om lag 330 milliarder kroner i år. For årene 2011-2013 anslår vi at bytteforholdsgevinster og fortsatt nedgang i eksportoverskuddet nær stabiliserer handelsoverskuddet på om lag 360 milliarder kroner. Vi antar at rente- og stønadsbalansen går fra et underskudd til et lite overskudd i løpet av prognoseperioden og løfter driftsbalansen som andel av BNP til 13-14 prosent. Det er i overkant av nivåene fra nedgangsårene 2002-2003, før konjunktorene snudde og oljeprisene steg fram til toppen i 2008.

2.8. Gryende konjunkturoppgang

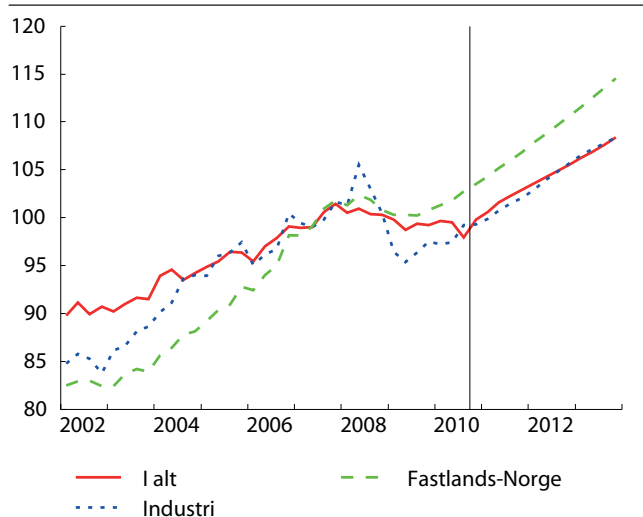
Fallende aktivitetsnivå som følge av finanskrisen ble i 4. kvartal i fjor avløst av moderat vekst. De foreløpige

KNR-tallene for 3. kvartal i år viser at aktiviteten tok seg opp. BNP Fastlands-Norge økte med 0,9 prosent fra kvartalet før, eller 3,7 prosent regnet som årlig rate. Dette er klart høyere enn trendveksten og norsk økonomi kan dermed sies å ha kommet inn i en konjunkturoppgang. De første foreløpige kvartalstallene er imidlertid alltid beheftet med stor usikkerhet. Aktivitetsutviklingen i 2. kvartal ble påvirket av streik i kommunal forvaltning og i bygge- og anleggsnæringen, og en kald og tørr vinter bidro til at kraftproduksjonen falt markert fra 1. kvartal. Den underliggende veksten i BNP Fastlands-Norge kan derfor sies å ha vært over trendveksten også i 2. kvartal. Det betyr at tallene for 3. kvartal kan være påvirket av gjeninnhentings effekter og det indikerer en litt lavere underliggende vekst i 3. kvartal enn utviklingen ifølge KNR.

Fra 2. kvartal 2008 til 3. kvartal 2009 falt BNP Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning med 3,3 prosent eller 0,7 prosent i gjennomsnitt hvert kvartal. Bruttoproduktet i offentlig forvaltning steg i denne perioden med i gjennomsnitt 0,7 prosent hvert kvartal. Denne veksten har blitt redusert til 0,5 prosent i de siste fire kvartalene, hvor aktivitetsveksten i næringslivet har tatt seg opp til en gjennomsnittlig kvartalsvekst på 0,8 prosent. Finanspolitikken har således bidratt til å stabilisere veksten i økonomien direkte gjennom veksten i egen aktivitet, som kommer i tillegg til vekstimpulsene fra endringene i offentlig etterspørsel rettet mot privat sektor.

KNR-tallene for 3. kvartal i år viser til dels høy vekst i alle hovednæringer i Fastlands-Norge. Hvis man ser bort fra kraftproduksjonen, var det samme også tilfelle i 2. kvartal. I industrien økte bruttoproduktet med hele 1,8 prosent fra 2. til 3. kvartal. Nivået i 3. kvartal lå likevel fortsatt nesten 6 prosent lavere enn nivået i 2. kvartal 2008 før finanskrisen slo til for fullt. Reduksjonen i aktivitetsnivå gjelder alle industrinæringene med unntak av nærings- og

Figur 2.11. Bruttonasjonalprodukt. Sesongjusterte volumindekser, 2007=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

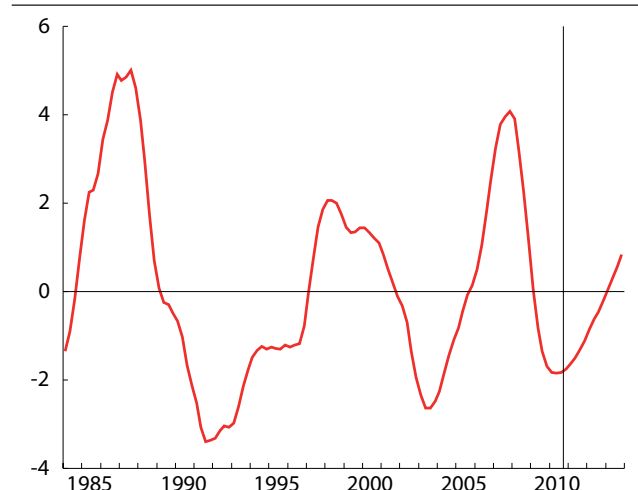
nyttelsesmiddelindustrien og kjemiske råvarer hvor aktivitetsnivået har økt, sistnevnte kraftig.

Blant hovednæringene finner vi den høyeste veksten i 3. kvartal i annen vareproduksjon med en økning på 2,9 prosent. Veksten i bygg- og anleggsvirksomhet var på linje med utviklingen i industrien, mens det var enda sterkere vekst i primærnæringene og i kraftforsyning. I privat tjenesteyting økte bruttoproduktet i 3. kvartal med 0,7 prosent etter to kvartaler med vekst på over 1 prosent.

Økonomien er i en lavkonjunktur når aktivitetsnivået er lavere enn trendnivået, noe som kan assosieres med at kapasitetsutnyttelsen er lavere enn gjennomsnittlig. Trendnivået er imidlertid ikke observerbart og må anslås. BNP Fastlands-Norge lå i årets 3. kvartal litt høyere enn ved forrige toppnivå i 2. kvartal 2008, men litt lavere hvis man ser bort fra offentlig forvaltning. Dette betyr imidlertid ikke at kapasitetsutnyttelsen er på om lag samme nivå. I løpet av de ni kvartalene som har gått har befolkningen i alderen 15 til 74 år økt med mellom 3 og 4 prosent, mens kapitalbeholdningen i Fastlands-Norge har steget med rundt 5 prosent. Sammen med en klar underliggende produktivitetsvekst som følge av tekniske og kompetansemessige framsteg, gir dette opphav til en markert trendvekst for BNP, for tiden anslått til i overkant av 2,5 prosent regnet som årlig rate. Om lag samme BNP-nivå på de to tidspunktene innebærer derfor en betydelig lavere kapasitetsutnyttelse i 3. kvartal i år enn drøyt to år tidligere. Det betyr at økonomien har gått fra å være i en klar høykonjunktur den gang til å være i en om lag like klar lavkonjunktur nå.

Vi anslår at veksten i privat innenlandsk etterspørsel tar seg litt opp i tiden framover, spesielt gjelder dette investeringene, mens veksten i offentlig etterspørsel vil reduseres noe. Samlet kan det gi en stabil relativt høy vekst i innenlandsk etterspørsel. Etterspørselsveksten i norske eksportmarkeder, som har økt klart hittil i år, ventes å

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

gå ned det nærmeste året, men deretter å stige ut prognoseperioden. Høyere kostnadsvekst i Norge enn i våre konkurrentland, vil dempe produksjonsutviklingen i konkurranseutsatte næringer. Industriproduksjonen ventes derfor å vokse moderat de nærmeste årene.

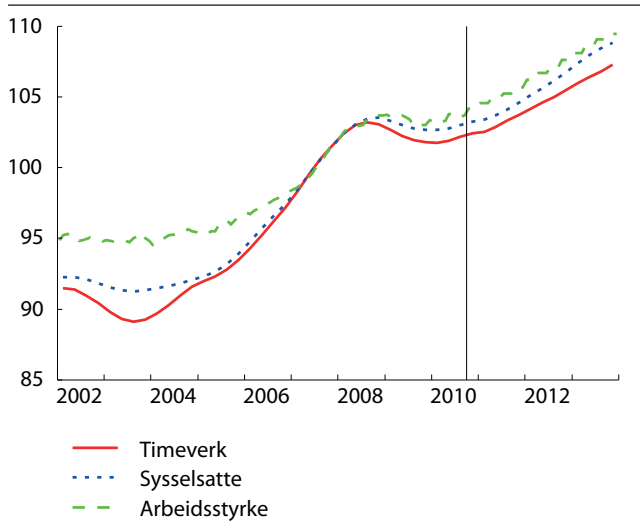
Aktiviteten i bygge- og anleggsbransjen ventes å ta seg noe opp framover, som følge av økte boliginvesteringer og andre investeringer i bygninger og anlegg. Økningen i bruttoproduktet i offentlig forvaltning ventes å stå for en vesentlig mindre del av den samlede aktivitetsveksten, etter hvert som aktiviteten i privat sektor tar seg opp og veksten i offentlig produksjon reduseres i takt med mindre ekspansiv finanspolitikk i prognoseperioden.

På årsbasis regner vi med at BNP Fastlands-Norge vil øke med 2 prosent i år og 3 prosent neste år. Vi venter at veksttakten tar seg litt opp gjennom neste år slik at veksten i BNP Fastlands-Norge øker ytterligere i 2012 og 2013. Vi tror således at den moderate konjunkturoppgangen, som norsk økonomi ser ut til å ha kommet inn i, vil vedvare og bringe økonomien ut av lavkonjunkturen i løpet av 2013. Dette innebærer en litt høyere vekst i norsk økonomi framover enn det vi tidligere har lagt til grunn.

2.9. Stabil ledighet – lavere yrkesdeltagelse

Arbeidskraftsundersøkelsen (AKU) fra Statistisk sentralbyrå viser at de arbeidsledige utgjorde 3,5 prosent av arbeidsstyrken i perioden august-oktober i inneværende år når man justerer for normale sesongvariasjoner. Ledigheten i AKU har vært tilnærmet uendret så langt i år, og ledighetsraten ligger kun 0,3 prosentpoeng høyere enn i samme periode i 2009. Mellom 3. kvartal 2009 og 3. kvartal 2010 viser AKU en oppgang i sysselsettingen på drøye 11 000 personer, mens arbeidsstyrken (summen av sysselsatte og arbeidsledige) økte med 18 000 personer. I samme periode økte

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

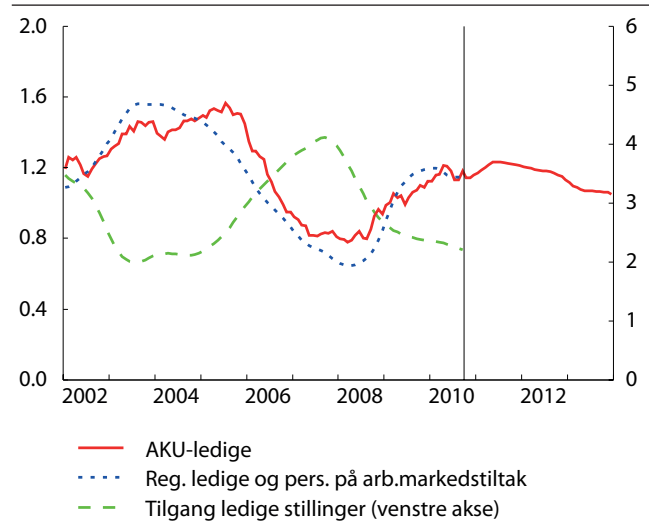
imidlertid befolkningen mellom 15 og 74 år med hele 60 000 personer, noe som medførte at andelen yrkesaktive falt fra 72,6 til 71,9 prosent. Det er særlig blant den yngre delen av befolkningen at yrkesdeltakelsen har falt. Dette må ses i sammenheng med høyere studenttall ved høyskoler og universiteter enn før finanskrisen. Utenfor arbeidsstyrken var det 26 000 flere personer som oppga utdanning som sin hovedvirksomhet i 3. kvartal 2010 enn ett år tidligere.

Ved utgangen av oktober var det registrert 69 800 helt ledige hos Arbeids- og velferdsetaten. Summen av registrerte helt ledige og personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak var i underkant av 84 000 personer. Dette er en nedgang på nesten 3 000 personer fra samme periode året før. Tallene fra Arbeids- og velferdsetaten bekrefter det stabile ledighetsbildet i AKU. Begge kilder viser at det særlig er arbeidssøkere med lang arbeidssøkervarighet som har problemer med å finne seg arbeid. Arbeids- og velferdsetaten melder om 4 prosent færre registrerte ledige stillinger i oktober sammenliknet med samme måned i fjor, men at nedgangen i antall ledige stillinger ser ut til å ha stoppet opp de siste par månedene.

SSBs befolkningsstatistikk viser at antall registrerte bosatte i Norge var om lag 65 500 høyere 1. oktober 2010 enn ett år tidligere. Av denne økningen utgjorde nettoinnvandring fra utlandet hele 45 500 personer. Befolkningsstilveksten på 20 200 i 3. kvartal 2010 er den største som inntil nå er registrert i et enkelt kvartal og skyldes høy nettoinnvandring til Norge. Nettoinnvandringen i 3. kvartal var nær 14 000 personer. Vi har lagt til grunn at nettoinnvandringen holder seg høy i hele prognoseperioden og at arbeidsstyrken vokser med 1½ - 1¾ prosent årlig de neste tre årene.

Ifølge sesongjusterte KNR tall økte antall sysselsatte personer med 5 600 personer fra 2. til 3. kvartal i år. Tallene viser at det nå er oppgang i sysselsettingen

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



Kilde: Arbeids- og velferdsetaten og Statistisk sentralbyrå.

innen konjunkturfølsomme næringer som varehandel og bygge- og anleggsvirksomhet. Samlet sysselsetting innen offentlige og private helse- og omsorgstjenester har vært i kontinuerlig vekst gjennom hele konjunkturedgangen. Sysselsettingsoppgangen har særlig kommet innen kommunal tjenesteyting. Vel 20 prosent av de sysselsatte jobber nå innen helse- og omsorgsnæringer i offentlig og privat virksomhet. I SSBs konjunkturbarometer for 3. kvartal melder norske industriledere om en svak bedring i konjunktursituasjonen. Tallene fra KNR viser imidlertid at sysselsettingen i industrien fortsetter å falle i 3. kvartal. Ifølge konjunkturbarometeret medvirket trolig strukturelle endringer innen næringsmiddel- og drikkevareindustrien, som effektivisering og overgang til større produksjonsenheter, til denne utviklingen.

Ujusterte tall fra KNR viser en oppgang i antall sysselsatte personer på 0,2 prosent i 3. kvartal 2010 i forhold til samme kvartal i fjor, mens antall utførte timeverk øker med 0,6 prosent i samme periode. Lavere sykefravær er en medvirkende årsak til at antall timeverk per sysselsatt har økt. Sykefraværstatistikken viser at det totale sykefraværet gikk ned fra 7,3 prosent til 6,3 prosent av avtalte dagsverk fra 2. kvartal 2009 til 2. kvartal 2010. Det totale sykefraværet gikk ned med 10,1 prosent fra første halvår 2009 til første halvår 2010. Noe sykefravær i andre halvår 2009 var knyttet til svineinfluensaepidemien, og sykefraværet faller normalt i lavkonjunkturer. Vi antar derfor at sykefraværet i andre halvår fortsetter å holde seg på lavere nivåer enn i fjor.

Sysselsettingen forventes å ta seg opp fra dagens nivå de kommende årene. Etterspørselsøkningen fra husholdningene bidrar til at sysselsettingen innen varehandel og andre tjenesteytende næringer vokser. Vekst i boliginvesteringene og økte investeringer i næringsbygg bidrar til sysselsettingsvekst i bygge- og anleggsvirksomheten. Vi forventer at yrkesandelene for den yngre delen av befolkningen gradvis tar seg opp fra dagens lave

nivåer frem mot 2013. Med dagens høye studenttall vil tilstrømmingen av ferdig utdannede kandidater fra høyskoler og universiteter også nå høye nivåer på dette tidspunktet. Fra 1. januar 2011 innføres fleksibel pensjoneringsalder for alderspensjonister. I beregningene er yrkesaktiviteten uendret for aldersgruppen 62-66 år i 2011. På mellomlang sikt ser vi for oss at yrkesfrekvensene forblir uendret for menn, mens kvinner i denne aldersgruppen vil øke sin yrkesdeltakelse. Med de forutsetninger vi har lagt til grunn for arbeidsinnvandringen og yrkesdeltakelsen vil ledigheten ifølge AKU trolig øke noe i 2012. Vi ser for oss at ledigheten vil holde seg på et nivå like under 100 000 personer i 2011 og 2012. Ledighetsraten anslås til henholdsvis 3,7 prosent og 3,6 prosent for disse årene. Konjunkturoppgangen bidrar deretter til et fall i ledigheten til 3,2 prosent i 2013.

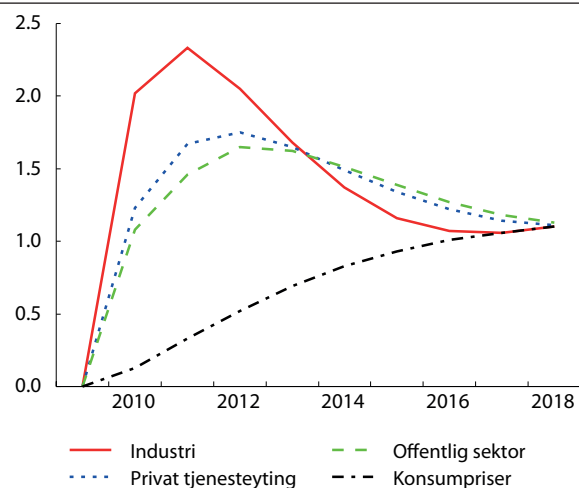
2.10. Lønnsveksten opp først når industrien er klar

Vi anslår at årslønnsveksten i år blir 3,5 prosent. På grunn av den kraftige nedgangen i sykefraværet, ligger lønnsveksten an til å bli om lag ½ prosentpoeng høyere dersom den måles som lønn per normalårsverk. Årslønnen påvirkes ikke av endringer i sykefraværet. Årslønnsveksten i år ligger med dette an til å bli nesten tre prosentpoeng lavere enn i 2008. Nedgangen viser hvor kraftig den nominelle og reelle lønnsveksten i Norge reagerer på konjunkturomslag. Den reduserte lønnsveksten kommer som følge av svakere lønnsomhet i næringslivet, lavere konsumprisvekst og økt arbeidsledighet. Riktignok har ledigheten økt lite i Norge i denne nedgangskonjunkturen, men norsk industri har opplevd et nesten like stort etterspørselsfall som industrien i andre land etter finanskrisen i 2008. Det er spesielt høy etterspørsel fra offentlig sektor som har holdt sysselsettingen i Norge oppe.

Nedgangen i lønnsveksten i 2010 hindrer likevel ikke årene som er gått siden årtusensskiftet fra å framstå som en lukrativ periode for norske lønnstakere. Den globale finanskrisen rokker heller ikke ved at tiåret samlet sett har vært svært lønnsomt for norsk næringsliv. Fra 2000 til 2008 ble driftsresultatene i samlet norsk næringsliv doblet. De svinger imidlertid mye med konjunkturløpene, og i 2009 var de "kun" 51 prosent over 2000-nivået. Ser vi på disponibel inntekt for Norge som helhet økte den med hele 72 prosent fra 2000 til 2009 hvis vi trekker fra netto finansinvesteringene i offentlig forvaltning (som i hovedsak er sparingen i Statens pensjonsfond utland). Husholdningenes lønnsinntekter økte nøyaktig like mye. Tallene viser altså at lønnstakerne har tatt del i den svært høye inntektsveksten Norge har opplevd hittil på 2000-tallet. Når konsumprisveksten i tillegg har vært lav, må vi tilbake til 1960-tallet for å finne et tiår med tilsvarende høy reallønnsvekst.

Det ser ut til at den internasjonale lavkonjunkturen varer lengre enn tidligere lavkonjunkturer. Opphenting har vært svak i mange land, og det er utsikter til negative etterspørselsimpulser fra finanspolitikken i mange land. Dermed ligger det an til en moderat vekst

Figur 2.15. Timelønn som avvik fra referansebanen i prosent etter 2% økning i industrilønningene



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

for norsk eksportindustri. Oljeinvesteringene antas imidlertid å øke noe framover, og utviklingen for norsk industri samlet sett blir derfor relativt god ifølge våre prognoser. Oppgangskonjunkturen, som vi nå ser ut til å være inne i, bidrar etter hvert til ny sysselsettingsvekst, men ledigheten holder seg om lag uendret på dagens nivå de neste par årene som følge av tilsvarende vekst i arbeidsstyrken. Selv om omslaget i produksjonen nå er tydelig, tar det således ennå en stund før arbeidsmarkedet bedres og lønnsveksten tar seg opp. For 2011 anslår vi at lønnsveksten blir 3,4 prosent.

Erfaringer med den norske lønnsdannelsen tyder på at det er industrien som opplever høyest lønnsvekst tidlig i oppgangskonjunkturer, og at lønnsnivået i de tjenesteytende næringene henter igjen lønnsforskjellene senere i konjunkturfasen. Figur 2.15 illustrerer dette. Figuren viser hvordan en antatt lønnsøkning i industrien på 2 prosent i 2010 forplanter seg til de private tjenesteytende næringene og offentlig sektor. Beregningen er gjort med SSBs makroøkonomiske modell MODAG med modellbestemt rente og kronekurs. Av figuren ser vi at det er lønningene i offentlig sektor som henger mest etter industrilønningene tidlig i konjunkturfasen. Etter 3 år er imidlertid lønnsforskjellene mellom alle sektorene utlignet ifølge beregningene. Senere i konjunkturfasen ligger lønnsutviklingen i industrien noe etter de tjenesteytende næringene, før lønnsforskjellene etter 8 år igjen er på samme nivå som før den initiale økningen.

Til sammenlikning var den faktiske lønnsveksten i industrien 1 prosentpoeng høyere enn i offentlig sektor i 2004, da norsk økonomi var inne i en tidlig fase av oppgangskonjunkturen, mens den var 0,8 prosentpoeng lavere ved starten på nedgangskonjunkturen i 2008. I tråd med dette mønsteret er det industrien som leder an med økt lønnsvekst i våre prognoser for 2012 og 2013. Økt vekst i eksportmarkedene og økte eksportpriser bedrer lønnsomheten. I løpet av 2012 snur

trolig også arbeidsmarkedet i positiv retning. Vi anslår lønnsveksten til 3,6 prosent i 2012 og 4,5 prosent 2013.

Vi ser av figur 2.15 at også konsumprisene øker i beregningen, slik at reallønningene 8 år senere i alle hovedsektorer er nøyaktig slik de var før den antatte lønnsøkningen. Årsaken til dette er at lønnsøkningen har kommet uten en tilsvarende økning i produktiviteten eller næringslivets inntektsgrunnlag for øvrig. Dermed er heller ikke grunnlaget til stede for en varig økning i reallønningene. Våre prognoser viser derimot at lønnsevnene til norsk næringsliv bedres klart fra og med 2011, med høy produktivitet og vekst i eksportprisene. Det gir grunnlag for relativt høy reallønnsvekst for lønnsstakerne. Reallønnsveksten kommer opp i om lag 2 prosent årlig i perioden 2011-2013, etter kun 1,1 prosent i 2010.

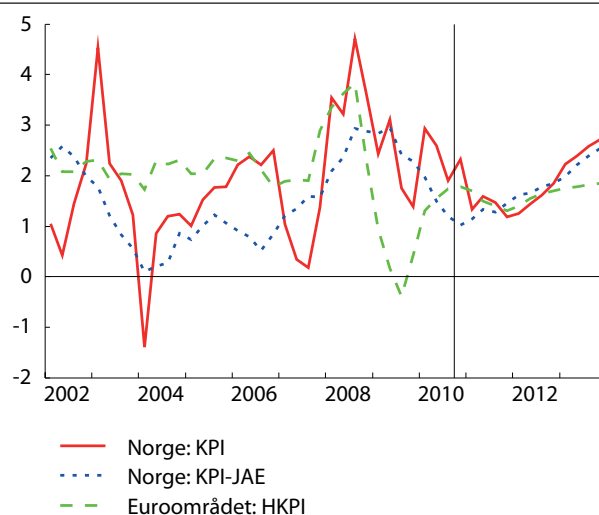
2.11. Svært lav inflasjon

Den underliggende prisstigningen har falt klart gjennom det siste året. 12-månedersveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var i oktober 1,0 prosent, ned fra inflasjonstoppen på 3,3 prosent i juni 2009. Sesongjusterte tall viser at denne utviklingen kan føres tilbake til en fallende tendens i prisstigningen gjennom 2009 og et ytterligere fall på sen vinteren i år. Så langt i andre halvår 2010 har den underliggende prisveksten holdt seg stabil og meget lav. Økningen i sesongjustert KPI-JAE fra desember i fjor til oktober i år var nede i 0,8 prosent regnet som årsrate. Den litt høyere prisstigningstakten gjennom 2009 bidrar til at KPI-JAE som årsgjennomsnitt likevel anslås å øke med 1,4 prosent fra 2009 til 2010.

En oppsplitting av KPI-JAE etter leverende sektor viser en tendens til fallende prisstigning på 12-månedersbasis for alle hovedgruppene gjennom de to siste årene. Så langt i inneværende halvår har utviklingen i 12-månedersveksten for husleie trukket inflasjonen opp, mens de øvrige gruppene stort sett har trukket den ned.

Prisene for importerte konsumvarer har stort sett falt i over 10 år og er en viktig faktor bak lav inflasjon i Norge og i mange andre OECD-land. Dette er knyttet til overgang og vridning i importen i retning av lavkostland. I de siste årene har også den kraftige internasjonale lavkonjunkturen i kjølvannet av finanskrisen bidratt. For inflasjonen i Norge er kursutviklingen for norske kroner viktig. Svekkelsen av norske kroner fram mot årsskiftet 2008-2009 og den påfølgende styrkingen eller normaliseringen av kronkursen gjennom 2009 har klart bidratt til forløpet i norsk inflasjon. Fordi valutakursendringer påvirker prisene med en tidsforsinkelse, har trolig valutakursutviklingen fortsatt å trekke norsk inflasjon ned, til tross for at kronkursen gjennomgående har svekket seg gjennom 2010. Denne inflasjonsdempende effekten er nå trolig i det alt vesentlige uttømt.

Figur 2.16. Konsumprisindeksen. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Vi regner med at de norske inflasjonsimpulsene vil holde seg om lag uendret neste år. Lønnsveksten vil holde seg på 2010-nivå. Produktivitetsveksten har tatt seg opp i 2010 og vil være høy også neste år i tråd med et normalt konjunkturmønster. Veksten i lønnskostnader per produsert enhet vil dermed holde seg lav og bidra til at inflasjonen holder seg lav en tid framover. Valutakursutviklingen peker derimot på kort sikt i retning av økte inflasjonsimpulser fra importerte konsumvarer. Samlet regner vi derfor med at 12-månedersveksten i KPI-JAE vil ta seg noe opp framover og komme opp i 1,3 prosent i 2011.

I takt med en stadig bedring av konjunktorene vil lønnsveksten ta seg opp og bidra til økt inflasjon. Etter hvert vil også bedre konjunkturer i utlandet isolert sett trekke i samme retning. En forventet moderat styrking av krona framover vil imidlertid virke dempende på inflasjonen. I 2013 vil lønnsveksten ta seg ytterligere opp samtidig som kronkursen gir reduserte negative inflasjonsimpulser. Dermed regner vi med at veksten i KPI-JAE vil ta seg opp og være på inflasjonsmålet i slutten av 2013.

Utviklingen i KPI-JAE sier noe om den underliggende prisstigningen, men det er forløpet i konsumprisindeksen (KPI) som er relevant for utviklingen i husholdningenes kjøpekraft. Energiprisene og spesielt elektrisitetsprisene gir ofte store direkte impulser til KPI. I de fem siste månedene har impulsene fra energiprisene til 12-månedersveksten i KPI vært relativt stabile på rundt 0,6 prosentpoeng. I de siste månedene har elektrisitetsprisene ligget over 20 prosent høyere enn på samme tid i fjor, og i oktober var prisene på drivstoff og smøremidler knappe 7 prosent høyere enn i oktober i fjor. Som årsgjennomsnitt ligger KPI an til å bli 2,4 prosent høyere i 2010 enn i 2009.

Som årsgjennomsnitt ligger elektrisitetsprisene an til å øke med i overkant av 20 prosent i 2010. En kald og tørr høst har bidratt til å trekke prisutsiktene opp for neste år. Vi anslår nå en årsvekst i elektrisitetsprisene som er litt høyere enn den generelle prisstigningen neste år. Også oljeprisen ventes å øke framover. Endringene i avgiftene vil trolig bidra til å trekke opp veksten i KPI i 2011 med 0,1 prosentpoeng i forhold til et inflasjonsjustert opplegg. Dermed ligger det an til at KPI skal øke noe mer enn KPI-JAE også neste år.

For 2012 og 2013 forutsetter vi inflasjonsjustering av avgiftene. Situasjonen i kraftmarkedet forutsettes å være mer normal i 2012, og dermed vil det kunne ligge an til reduserte elektrisitetspriser. Til tross for at oljeprisene også da ventes å øke noe, tror vi veksten i KPI vil ligge noe under veksten i KPI-JAE i 2012. I 2013 regner vi med at realprisen på olje kommer ganske klart opp og at også elektrisitetsprisene øker en del. Veksten i KPI ventes da å komme opp i 2,3 prosent som årsgjennomsnitt.

Boks 2.1. **Omlegging av KPI**

Som beskrevet i en egen artikkel av Tom Langer og Randi Johannesen: "Nytt i konsumprisindeksen" i Økonomiske analyser 4/2010 vil en del beregningsrutiner bli lagt om fra nyttår. Noen viktige endringer er:

1. Nye vekter innarbeides i januarindeksen hvert år og desember blir ny prisreferansemåned, mot henholdsvis august og juli tidligere.
2. Man bytter kilde for vektene ved at nasjonalregnskaps tall for konsum i husholdninger to år tilbake i tid heretter skal benyttes. Tidligere var det et gjennomsnitt over tre år fra Forbruksundersøkelsen henholdsvis ett, to og tre år tilbake i tid som ble brukt. Dette medfører blant annet følgende:
 - a. Beregnet husleie samt vedlikehold og reparasjoner av egen bolig vil få klart redusert vekt.
 - b. Nordmenns konsum i utlandet, som tidligere ikke hadde noen vekt i KPI, vil nå få en vekt på 6-7 prosent. Inntil videre vil imidlertid utviklingen i totalindeksen benyttes som prisindikator. Konsekvensen av dette er det samme som om alle vektene økes proporsjonalt og at nordmenns konsum i utlandet (som tidligere) ikke telles med i KPI.

Det er ikke ventet at omleggingen vil endre indeksen på noen systematisk måte. Virkningen vil avhenge av hvordan prisveksten for grupper med økt vekt er i forhold til prisutviklingen for grupper med redusert vekt.

Opplegget for å lage konsumprisindeksen er løpende oppe til vurdering. Dette leder til endringer og reflekterer at virkeligheten som indeksen forsøker å fange opp, endres hele tiden. En prøver imidlertid også stadig å forbedre metodene for at indeksen best mulig skal fange opp prisutviklingen. Fra 2012 vil det således trolig innarbeides endringer i enkelte prisindikatorer.

Boks 2.2. Hva skjer med norsk økonomi med kraftigere nedgang internasjonalt?

Vi anser at risikoen knyttet til våre prognoser for internasjonal økonomi hovedsakelig er på nedsiden. Vi har derfor brukt SSBs makroøkonomiske modell KVARTS til å studere virkninger på norsk økonomi av en ny global nedgang. Utgangspunktet for alternativberegningen er nedsidescenarioet for internasjonal økonomi i IMF's World Economic Outlook fra april i år.

For alternativberegningen har vi utvidet prognosebanen til 2015, og antatt at etterspørselen i de norske eksportmarkedene blir opptil 3,5 prosent lavere. I slutten av 2015 er markedsnivået om lag tilbake på nivået i prognosebanen. Videre har vi lagt til grunn at internasjonale råvarepriser faller med om lag 20 prosent det nærmeste året, før de begynner å stige igjen slik at differansen er redusert til rundt 10 prosent mot slutten av analyseperioden. Eksempelvis innebærer dette at oljeprisen faller til 65 dollar fatet mot slutten av 2011 for deretter å stige og nærme seg prognosebanens nivå i 2015. Petroleumsinvesteringene er ikke modellert i KVARTS, men vi har valgt å redusere disse noe i forhold til prognosebanen som følge av den lavere oljeprisen. Inflasjonen i euroområdet forutsettes å bli rundt 0,6 prosentpoeng lavere i hvert av årene 2011-2015. Sammen med den lavere økonomiske veksten bidrar dette til at pengemarkedsrenten i euroområdet reduseres i forhold til prognosebanen. Rentenivået er imidlertid i utgangspunktet på et svært lavt nivå, og rommet for enda lavere renter er derfor begrenset.

Norge har derimot større handlingsrom i pengepolitikken, og selv om norsk økonomi blir relativt moderat rammet av den forsterkede lavkonjunktoren internasjonalt, reduseres de norske pengemarkedsrenter noe mer enn i euroområdet. Målt som avvik fra prognosebanen ligger den norske pengemarkedsrenta etter hvert 1½-1¾ prosentpoeng lavere enn i prognosebanen. Vi har også et betydelig større handlingsrom i finanspolitikken enn andre land, men i alternativbanen

Virkningsberegninger av lavere internasjonal etterspørsel. Avvik fra referansebanen i prosent der annet ikke framgår

	2011	2012	2013	2014	2015
Konsum i husholdningene mv.	-0,4	0,0	0,9	1,4	1,6
Investeringer i Fastland-Norge	-1,5	-3,0	-3,3	-2,7	-1,8
Eksport av tradisjonelle varer	-0,6	-1,4	-1,9	-2,0	-1,1
BNP Fastland-Norge	-0,4	-0,7	-0,7	-0,4	-0,1
Industri	-0,6	-1,2	-1,9	-1,7	-1,1
Arbeidstilbud, i tusen personer	-1,7	-7,5	-10,3	-11,0	-9,7
Sysselsetting, i tusen personer	-7,4	-15,3	-19,0	-19,1	-15,1
Arbeidsledighetsrate, i prosentpoeng	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2
Konsumprisindeksen (KPI)	-0,5	-0,5	-1,1	-1,4	-1,8
Pengemarkedsrente, i prosentpoeng	-0,6	-1,1	-1,6	-1,7	-1,5
Importveid kronekurs (I44)	2,1	2,8	0,4	-0,7	-1,5
Memo:					
Oljepris	-23,1	-18,8	-16,8	-15,2	-10,2
Investeringer i utvinning og rørtransport	-4,4	-10,1	-12,6	-12,3	-12,0
Eksportmarkedsindikator	-1,1	-2,9	-3,5	-2,9	-1,1
KPI euroområdet	-0,8	-1,4	-1,9	-2,5	-3,0
Pengemarkedsrente euro, prosentpoeng	-0,4	-0,8	-1,3	-1,6	-1,4

har vi valgt å holde finanspolitikken uendret i forhold til prognosebanen.

En innstramning i bankenes utlån til publikum var en viktig forutsetning bak den svakere utviklingen i IMF's nedsidesscenario. Dette vil i første rekke ramme næringslivets investeringer og husholdningenes boligetterspørsel. Slike mekanismer er i liten grad reflektert i KVARTS. Vi har derfor nedjustert næringsinvesteringene og boligprisene utover det som modellen alene gir. Justeringen innebærer isolert sett en nedgang i investeringer i fastlandsnæringene på 3,5 prosent og boligprisene med 4,5 prosent.

Lavere etterspørsel i norske eksportmarkeder medfører at eksporten blir lavere enn i prognosebanen gjennom hele perioden vi ser på. Eksportnedgangen er imidlertid ikke så sterk som nedgangen i markedsveksten i utlandet de første årene. Hovedårsaken til dette er en bedring av den kostnadsmessige konkurransevnen som følge av en svakere krone i denne perioden. Kronesvekkelsen skyldes både en kraftigere renterespons i Norge enn hos handelspartnerne og en lavere oljepris. Etter hvert snur imidlertid kronekursen til å bli sterkere enn i prognosebanen som følge av at renteforskjellen til utlandet og oljeprisen nærmer seg nivåene i referansebanen. Denne gjeninnhenting styrker krona relativt kraftig på kort sikt. Det bidrar til en negativ vekstimpuls gjennom 2013-2015.

Særlig bidrar lavere eksportpriser til svekket lønnsomhet i industribedriftene og redusert lønnsvekst i industrien. Det smitter over til den generelle lønnsveksten siden industrien er lønnsledende. Det bidrar til at også prisveksten innenlands avtar. Reallønningene er om lag uforandret i 2012, men reduseres så svakt fram mot 2015 sammenliknet med i prognosebanen. Samlet reduseres sysselsettingen med opptil 19 000 personer. Arbeidsstyrken reduseres imidlertid også som følge av lavere reallønnsvekst og økt ledighet. Det demper sysselsettingsnedgangens utslag i arbeidsledigheten, som likevel blir 0,3 prosentpoeng høyere enn i prognosebanen.

Husholdningenes konsumvekst er med unntak av det første året noe høyere enn i vår prognosebane. Det skyldes at de lavere rentene gir husholdningene både høyere realdisponibel inntekt og et ønske om å spare en mindre del av sin inntekt. En boligprisedgang trekker i motsatt retning. Det høyere konsumet gir isolert sett positive etterspørselimpulser til norsk produksjon, særlig i de tjenesteytende næringene.

Den alternative beregningen gir en dypere lavkonjunktur også for norsk økonomi. Sett i forhold til utviklingen internasjonalt må likevel utslagene i Norge karakteriseres som relativt moderate. Årsaken til dette er at norsk økonomi kun rammes indirekte, og at en rentenedgang i Norge har en sterkere effekt på etterspørselen enn rentenedganger i mange andre land har. I tillegg kunne en ekspansiv finanspolitikk bidratt til å begrense virkningene på norsk økonomi ytterligere. Andre land har ikke samme mulighet. Nivået i BNP Fastlands-Norge blir ifølge beregningen klart lavere enn i prognosebanen, særlig i 2012 og 2013. Nedgangen rammer skjevt ettersom den høyere konsumveksten fra lavere renter bidrar til økt aktivitet i mange tjenesteytende næringer og den internasjonale nedgangen i hovedsak rammer industrien.

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

	Ujustert		Sesongjustert							
	2008	2009	08.4	09.1	09.2	09.3	09.4	10.1	10.2	10.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	954 892	956 360	235 269	234 037	238 130	240 614	243 717	245 296	245 009	248 278
Konsum i husholdninger	916 348	916 510	225 685	224 273	228 256	230 599	233 498	235 216	234 803	237 965
Varekonsum	470 808	469 721	114 669	113 531	116 449	118 733	120 802	120 966	120 571	121 951
Tjenestekonsum	412 405	415 841	103 416	103 119	103 880	104 301	104 677	105 253	105 878	106 817
Husholdningenes kjøp i utlandet	59 632	55 602	14 252	13 718	13 914	13 598	14 592	15 244	14 922	15 659
Utlendingers kjøp i Norge	-26 498	-24 654	-6 651	-6 095	-5 987	-6 032	-6 572	-6 247	-6 568	-6 463
Konsum i ideelle organisasjoner	38 544	39 849	9 584	9 764	9 874	10 015	10 220	10 079	10 207	10 313
Konsum i offentlig forvaltning	465 010	487 046	117 185	120 523	121 582	122 775	122 066	123 664	125 323	126 174
Konsum i statsforvaltningen	240 789	252 608	60 729	62 543	63 002	63 315	63 693	63 648	63 813	64 611
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	208 700	220 367	52 500	54 558	54 691	55 220	55 844	55 812	56 069	57 082
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	32 089	32 241	8 228	7 985	8 311	8 095	7 849	7 835	7 744	7 529
Konsum i kommuneforvaltningen	224 221	234 438	56 456	57 980	58 580	59 461	58 373	60 016	61 510	61 563
Bruttoinvestering i fast realkapital	514 203	476 379	131 490	124 884	117 663	112 679	120 898	103 914	112 106	104 303
Utvinning og rørtransport	113 765	120 322	29 401	32 830	30 361	28 573	28 612	26 680	27 580	22 647
Tjenester tilknyttet utvinning	5 385	10 674	1 222	4 757	-143	1 593	4 467	252	421	1 850
Utenriks sjøfart	24 749	18 464	9 098	4 242	4 640	4 954	4 597	2 679	4 801	3 033
Fastlands-Norge	370 304	326 920	91 769	83 055	82 804	77 559	83 222	74 303	79 303	76 774
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	295 724	247 139	72 785	66 102	63 610	58 596	58 800	57 092	60 040	58 804
Næringer	207 453	175 542	52 292	46 664	45 439	41 334	41 985	40 236	43 054	41 450
Industri og bergverk	34 069	23 834	8 848	6 894	6 705	5 401	4 886	5 435	4 946	4 541
Annen vareproduksjon	34 861	28 806	8 146	7 500	7 162	7 122	7 011	6 761	7 464	7 447
Tjenester	138 524	122 902	35 298	32 270	31 573	28 812	30 088	28 040	30 644	29 463
Boliger (husholdninger)	88 270	71 597	20 493	19 438	18 171	17 262	16 815	16 856	16 986	17 355
Offentlig forvaltning	74 581	79 780	18 984	16 953	19 194	18 963	24 421	17 211	19 264	17 969
Lagerendring og statistiske avvik	25 451	-33 383	5 348	-9 461	-4 084	-4 982	-14 716	3 298	14 379	12 261
Bruttoinvestering i alt	539 654	442 996	136 838	115 423	113 579	107 697	106 181	107 212	126 486	116 565
Innenlandsk sluttanvendelse	1 959 555	1 886 401	489 292	469 983	473 291	471 086	471 965	476 171	496 818	491 016
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	1 790 206	1 770 325	444 223	437 615	442 516	440 948	449 005	443 262	449 636	451 226
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	539 590	566 826	136 169	137 476	140 776	141 738	146 488	140 875	144 587	144 144
Eksport i alt	1 050 041	1 007 996	261 040	252 199	245 276	254 107	256 457	256 597	245 629	242 549
Tradisjonelle varer	315 175	289 338	75 159	70 088	69 611	74 399	75 240	75 483	75 498	77 193
Råolje og naturgass	470 309	464 838	119 348	118 470	112 961	118 514	115 070	113 239	110 998	105 535
Skip, plattform og fly	14 203	14 756	3 638	5 158	3 428	2 930	3 239	7 902	2 792	1 636
Tjenester	250 353	239 065	62 895	58 482	59 275	58 265	62 908	59 973	56 342	58 184
Samlet sluttanvendelse	3 009 596	2 894 398	750 333	722 182	718 567	725 194	728 422	732 768	742 448	733 565
Import i alt	720 923	638 407	180 311	155 197	157 744	160 692	164 854	166 411	177 156	177 095
Tradisjonelle varer	455 782	396 194	105 612	99 872	97 808	99 184	99 386	103 171	108 689	106 824
Råolje og naturgass	3 722	4 893	1 664	625	816	1 881	1 592	824	1 934	2 227
Skip, plattform og fly	39 458	27 569	17 109	4 584	6 580	5 719	10 685	8 696	10 167	12 122
Tjenester	221 961	209 751	55 927	50 116	52 540	53 907	53 191	53 720	56 366	55 923
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	2 288 673	2 255 990	570 022	566 986	560 823	564 501	563 568	566 357	565 292	556 469
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	1 755 470	1 731 784	434 612	432 346	432 378	431 958	434 539	436 752	438 821	442 859
Oljevirkosomhet og utenriks sjøfart	533 203	524 207	135 409	134 639	128 444	132 544	129 029	129 605	126 471	113 611
Fastlands-Norge (basisverdi)	1 500 270	1 484 520	372 910	370 551	370 741	369 974	372 668	375 060	377 068	380 755
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	1 168 208	1 143 877	289 409	285 963	285 863	284 645	286 828	288 447	290 226	293 667
Industri og bergverk	214 593	201 844	52 519	50 440	49 864	50 392	50 986	50 827	50 961	51 896
Annen vareproduksjon	172 874	167 637	42 363	42 166	40 908	42 022	42 601	41 899	41 200	42 398
Tjenester inkl. boligjenester	780 741	774 395	194 526	193 357	195 090	192 231	193 241	195 721	198 065	199 373
Offentlig forvaltning	332 062	340 644	83 501	84 588	84 879	85 329	85 840	86 613	86 842	87 088
Produktavgifter og -subsidier	255 200	247 263	61 702	61 796	61 637	61 984	61 871	61 692	61 754	62 104

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Ujustert		Sesongjustert							
	2008	2009	08.4	09.1	09.2	09.3	09.4	10.1	10.2	10.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1,6	0,2	-1,0	-0,5	1,7	1,0	1,3	0,6	-0,1	1,3
Konsum i husholdninger	1,5	0,0	-1,0	-0,6	1,8	1,0	1,3	0,7	-0,2	1,3
Varekonsum	0,5	-0,2	-1,7	-1,0	2,6	2,0	1,7	0,1	-0,3	1,1
Tjenestekonsum	1,9	0,8	0,3	-0,3	0,7	0,4	0,4	0,6	0,6	0,9
Husholdningenes kjøp i utlandet	6,3	-6,8	-2,5	-3,7	1,4	-2,3	7,3	4,5	-2,1	4,9
Utlendingers kjøp i Norge	0,0	-7,0	3,2	-8,4	-1,8	0,8	9,0	-4,9	5,1	-1,6
Konsum i ideelle organisasjoner	3,8	3,4	-0,8	1,9	1,1	1,4	2,0	-1,4	1,3	1,0
Konsum i offentlig forvaltning	4,1	4,7	0,3	2,8	0,9	1,0	-0,6	1,3	1,3	0,7
Konsum i statsforvaltningen	3,4	4,9	0,4	3,0	0,7	0,5	0,6	-0,1	0,3	1,3
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	3,5	5,6	-0,1	3,9	0,2	1,0	1,1	-0,1	0,5	1,8
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	2,8	0,5	4,0	-3,0	4,1	-2,6	-3,0	-0,2	-1,2	-2,8
Konsum i kommuneforvaltningen	4,9	4,6	0,1	2,7	1,0	1,5	-1,8	2,8	2,5	0,1
Bruttoinvestering i fast realkapital	2,0	-7,4	3,4	-5,0	-5,8	-4,2	7,3	-14,0	7,9	-7,0
Utvinning og rørtransport	5,1	5,8	0,3	11,7	-7,5	-5,9	0,1	-6,8	3,4	-17,9
Tjenester tilknyttet utvinning	14,1	98,2	915,2	289,2	-103,0	..	180,5	-94,4	67,3	339,1
Utenriks sjøfart	60,3	-25,4	123,7	-53,4	9,4	6,8	-7,2	-41,7	79,2	-36,8
Fastlands-Norge	-1,4	-11,7	-2,0	-9,5	-0,3	-6,3	7,3	-10,7	6,7	-3,2
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	-2,8	-16,4	-0,1	-9,2	-3,8	-7,9	0,3	-2,9	5,2	-2,1
Næringer	1,7	-15,4	3,0	-10,8	-2,6	-9,0	1,6	-4,2	7,0	-3,7
Industri og bergverk	9,9	-30,0	3,0	-22,1	-2,8	-19,5	-9,5	11,2	-9,0	-8,2
Annen vareproduksjon	7,0	-17,4	-5,3	-7,9	-4,5	-0,6	-1,6	-3,6	10,4	-0,2
Tjenester	-1,3	-11,3	5,2	-8,6	-2,2	-8,7	4,4	-6,8	9,3	-3,9
Boliger (husholdninger)	-12,1	-18,9	-7,2	-5,1	-6,5	-5,0	-2,6	0,2	0,8	2,2
Offentlig forvaltning	4,7	7,0	-8,8	-10,7	13,2	-1,2	28,8	-29,5	11,9	-6,7
Lagerendring og statistiske avvik	-22,3	-231,2	-48,8	-276,9	-56,8	22,0	195,4	-122,4	336,0	-14,7
Bruttoinvestering i alt	0,5	-17,9	-0,6	-15,6	-1,6	-5,2	-1,4	1,0	18,0	-7,8
Innenlandsk sluttanvendelse	1,9	-3,7	-0,6	-3,9	0,7	-0,5	0,2	0,9	4,3	-1,2
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	1,6	-1,1	-0,9	-1,5	1,1	-0,4	1,8	-1,3	1,4	0,4
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	4,2	5,0	-1,1	1,0	2,4	0,7	3,4	-3,8	2,6	-0,3
Ekspert i alt	1,0	-4,0	1,3	-3,4	-2,7	3,6	0,9	0,1	-4,3	-1,3
Tradisjonelle varer	4,2	-8,2	-5,7	-6,7	-0,7	6,9	1,1	0,3	0,0	2,2
Råolje og naturgass	-2,0	-1,2	5,8	-0,7	-4,6	4,9	-2,9	-1,6	-2,0	-4,9
Skip, plattform og fly	11,4	3,9	-22,5	41,8	-33,5	-14,5	10,5	144,0	-64,7	-41,4
Tjenester	2,3	-4,5	3,9	-7,0	1,4	-1,7	8,0	-4,7	-6,1	3,3
Samlet sluttanvendelse	1,6	-3,8	0,1	-3,8	-0,5	0,9	0,4	0,6	1,3	-1,2
Import i alt	4,3	-11,4	0,5	-13,9	1,6	1,9	2,6	0,9	6,5	0,0
Tradisjonelle varer	-0,5	-13,1	-7,3	-5,4	-2,1	1,4	0,2	3,8	5,3	-1,7
Råolje og naturgass	-35,3	31,5	156,6	-62,5	30,7	130,5	-15,4	-48,2	134,6	15,1
Skip, plattform og fly	100,3	-30,1	89,5	-73,2	43,6	-13,1	86,8	-18,6	16,9	19,2
Tjenester	6,8	-5,5	0,2	-10,4	4,8	2,6	-1,3	1,0	4,9	-0,8
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	0,8	-1,4	-0,1	-0,5	-1,1	0,7	-0,2	0,5	-0,2	-1,6
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	1,8	-1,3	-1,1	-0,5	0,0	-0,1	0,6	0,5	0,5	0,9
Oljevirkosomhet og utenriks sjøfart	-2,6	-1,7	3,3	-0,6	-4,6	3,2	-2,7	0,4	-2,4	-10,2
Fastlands-Norge (basisverdi)	2,4	-1,0	-0,9	-0,6	0,1	-0,2	0,7	0,6	0,5	1,0
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	2,1	-2,1	-1,0	-1,2	0,0	-0,4	0,8	0,6	0,6	1,2
Industri og bergverk	2,6	-5,9	-2,5	-4,0	-1,1	1,1	1,2	-0,3	0,3	1,8
Annen vareproduksjon	2,5	-3,0	-2,9	-0,5	-3,0	2,7	1,4	-1,6	-1,7	2,9
Tjenester inkl. boligjenester	1,9	-0,8	-0,2	-0,6	0,9	-1,5	0,5	1,3	1,2	0,7
Offentlig forvaltning	3,5	2,6	-0,3	1,3	0,3	0,5	0,6	0,9	0,3	0,3
Produktavgifter og -subsidier	-1,5	-3,1	-2,2	0,2	-0,3	0,6	-0,2	-0,3	0,1	0,6

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Ujustert		Sesongjustert							
	2008	2009	08.4	09.1	09.2	09.3	09.4	10.1	10.2	10.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	103,6	106,2	105,9	105,2	106,1	106,4	106,5	108,4	107,6	107,8
Konsum i offentlig forvaltning	105,8	109,5	109,2	108,5	109,4	109,8	110,1	110,8	110,4	111,5
Bruttoinvestering i fast kapital	106,1	109,1	110,4	108,0	108,7	110,6	109,0	112,1	112,0	115,4
Fastlands-Norge	105,5	108,1	108,3	107,2	107,6	109,1	108,4	108,8	109,2	110,7
Innenlandsk sluttanvendelse	103,9	107,5	105,5	107,7	107,3	107,8	107,2	109,7	110,0	109,8
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	104,5	107,4	107,2	106,5	107,3	107,8	107,9	109,1	108,6	109,3
Eksport i alt	116,6	100,1	113,0	103,1	98,4	98,6	99,5	101,4	105,1	104,0
Tradisjonelle varer	102,4	96,1	104,2	97,5	96,1	97,4	93,8	95,1	99,1	100,7
Samlet sluttanvendelse	108,3	104,9	108,1	106,1	104,2	104,6	104,5	106,8	108,4	107,9
Import i alt	103,0	102,8	105,1	105,0	104,0	103,2	99,0	101,8	102,1	101,4
Tradisjonelle varer	104,7	103,3	108,9	106,0	103,8	103,0	100,1	101,2	103,3	102,4
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	110,0	105,5	109,1	106,4	104,3	105,0	106,1	108,3	110,3	109,9
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	103,2	106,6	104,8	105,1	106,6	107,4	107,5	108,5	109,7	110,4

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Ujustert		Sesongjustert							
	2008	2009	08.4	09.1	09.2	09.3	09.4	10.1	10.2	10.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	3,6	2,5	1,7	-0,6	0,9	0,2	0,2	1,7	-0,8	0,2
Konsum i offentlig forvaltning	5,8	3,5	2,3	-0,6	0,8	0,4	0,3	0,5	-0,3	1,0
Bruttoinvestering i fast kapital	6,1	2,7	3,4	-2,2	0,7	1,7	-1,4	2,8	-0,1	3,0
Fastlands-Norge	5,5	2,5	2,0	-0,9	0,3	1,4	-0,7	0,4	0,4	1,3
Innenlandsk sluttanvendelse	3,9	3,5	0,3	2,1	-0,5	0,5	-0,6	2,4	0,2	-0,1
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	4,5	2,8	1,9	-0,7	0,7	0,5	0,0	1,2	-0,4	0,6
Eksport i alt	16,6	-14,1	-6,4	-8,7	-4,6	0,2	0,9	1,9	3,6	-1,1
Tradisjonelle varer	2,4	-6,1	-1,5	-6,4	-1,5	1,3	-3,7	1,4	4,2	1,7
Samlet sluttanvendelse	8,3	-3,1	-2,2	-1,8	-1,8	0,3	-0,1	2,2	1,5	-0,4
Import i alt	3,0	-0,2	0,6	0,0	-1,0	-0,7	-4,1	2,8	0,3	-0,7
Tradisjonelle varer	4,7	-1,3	2,9	-2,7	-2,0	-0,8	-2,8	1,1	2,1	-0,9
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	10,0	-4,0	-3,0	-2,4	-2,0	0,6	1,1	2,1	1,9	-0,3
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	3,2	3,3	0,3	0,3	1,4	0,7	0,0	1,0	1,0	0,6

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

2.12. Temabokser i Konjunkturtendensene. 2004-2010

ØA 3/2010

- Gjeldskrisen i Europa, 10-11

ØA 1/2010

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

ØA 6/2009

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

ØA 4/2009

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

ØA 3/2009

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

ØA 1/2009

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

ØA 6/2008

- Virkninger av alternative finanspolitiske tiltak, 24.

ØA 4/2008

- Virkninger av økte investeringer i offentlig infrastruktur, 11

ØA 3/2008

- Virkninger av økte energipriser, 23

ØA 1/2008

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

ØA 6/2007

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

ØA 4/2007

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

ØA 3/2007

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

ØA 1/2007

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

ØA 6/2006

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

ØA 1/2006

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

ØA 6/2005

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

ØA 4/2005

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

ØA 3/2005

- Virkningen av en sterkere krone, 14.

ØA 1/2005

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

ØA 6/2004

- Virkningen av økte oljeinvesteringer i 2005-2007, 13.
- Husholdningenes formuesplassering, 14.
- Nye EU-land: Statistikk om arbeidsinnvandring, 18.
- Redusert sykefravær, 20.
- Fortsatt internasjonal oppgang – en alternativ prognosebane, 22-23.

ØA 4/2004

- Norges Banks utfordring, 13.
- Virkninger av en "normalisering" av pengemarkedsrentene, 23.
- På vei mot inflasjonsmålet – også i modellarbeidet, 24-25

ØA 3/2004

- En oljesmurt alternativbane, 22-24.

ØA 1/2004

- Kraftmarkedet i 2003 og utsiktene framover, 24.