



Konjunkturtendensene

2019 / 3

Innhold

1. Konjunktursituasjonen internasjonalt.....	3
1.1. USA	5
1.2. Europa	6
2. Konjunkturutviklingen i Norge	10
2.1. Om lag konjunkturnøytral finanspolitikk	13
2.2. Rentetoppen ser ut til å være nådd	14
2.3. Konsumveksten fortsetter i moderat tempo	16
2.4. Svakt fallende realboligpriser	17
2.5. Sterk vekst i petroleumsinvesteringene i år	19
2.6. Næringsinvesteringene flater ut.....	21
2.7. Svakere utsikter i utenriksøkonomien	21
2.8. Den moderate konjunkturoppgangen går mot slutten	22
2.9. Noe høyere arbeidsledighet framover	23
2.10. Stabil lønnsvekst framover	25
2.11. Inflasjonen ned til målet	25

Bokser

1.1 Utviklingen i oljemarkedet	9
2.1. Hvordan påvirkes prognosene av en sterkere kronekurs?	15
2.2. Nærmere om anslag på petroleumsinvesteringene	18

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 2018-2022. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår	12
2.4. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2017 priser. Millioner kroner	27
2.5. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2017-priser. Prosentvis endring fra foregående kvartal	28
2.6. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindekser. 2017=100	29
2.7. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindeks. Prosentvis endring fra foregående kvartal	29
2.8. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2007-2022. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår	30

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 3. september 2019

Publisert 5. september 2019

© 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

Verdensøkonomien er på vei inn i en lavkonjunktur. Dette skyldes flere forhold. Handelskrigen har i det siste blitt trappet vesentlig opp. Usikkerheten i forbindelse med utfallet av Brexit-prosessen har økt. Lange renter har falt betydelig og det er svak vekst i en rekke viktige industriland. På denne bakgrunn har vi valgt å revidere ned våre prognoser.

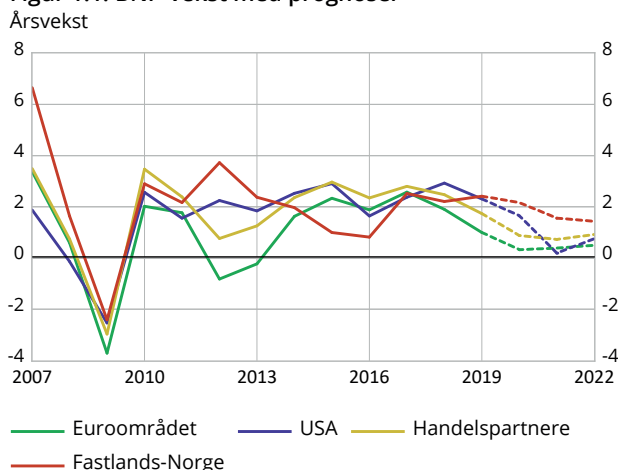
I løpet av august i år har konflikten mellom USA og Kina blitt trappet kraftig opp. Delvis som følge av dette og usikkerheten det har skapt, er internasjonal økonomi for tiden preget av konjunkturomslag. Foruten å tilta i styrke, ser omslaget ut til å bre seg innad i OECD-området. Både i USA, Japan og Euroområdet falt veksten i 2. kvartal i år. I Storbritannia, Sverige og Tyskland ble det rapportert om produksjonsfall. Selv om veksten i USA også er avtakende, er konsumveksten der fortsatt god og arbeidsmarkedet sterkt. Enkelte stemningsundersøkelser og ledende indikatorer viser imidlertid nå tegn til at dette kan være i ferd med å snu.

I flere av landene utenfor OECD-området er det også tegn til at veksten er i ferd med å avta. Riktignok steg veksten i Kina igjen til i overkant av 6 prosent i 2. kvartal, men trenden er negativ og en rekke løpende indikatorer tyder på at oppgangen kan være midlertidig. I India har år-over-år veksten falt fra i overkant av 8 prosent ved inngangen til 2018 til 5 prosent i 2. kvartal i år, en utvikling som demonstrerer omfanget av de økonomiske utfordringene regjeringen til Narendra Modi står overfor etter at den ble gjenvalgt i mai i år. Myndighetene er imidlertid nå i ferd med å stimulere til økt aktivitet. Sammen med fortsatt stabil oljepris bør dette bidra til å understøtte veksten i India framover (se boks 1.1 om utviklingen i oljemarkedet). I de to råvareproduserende landene Russland og Brasil har veksten vært beskjeden i det siste. Med ny vekst i 2. kvartal klarte imidlertid Brasil, som er verdens åttende største økonomi, å unngå resesjon i første omgang.

Utviklingen på de internasjonale aksjemarkedene har i det siste vært preget av stor volatilitet. Opptrappingen av handelsspenningene og svake realøkonomiske data, spesielt fra Tyskland, har i det siste også bidratt til at lange renter har falt betydelig. Dette har medført at investorene rundt om i verden nå sitter på obligasjoner med negativ rente for totalt i overkant av 15 000 milliarder dollar. Mange er nå villige eller nødt til å betale for å ta et lite tap som en forsikring mot potensielt å tape mye. Avkastningskurvene, målt ved rentedifferansen mellom rentene på obligasjoner med lang og kort løpetid, har invertert i flere land, et fenomen som historisk sett har vist seg å være en ledende indikator for en kommende resesjon. I USA har rentedifferansen mellom 10- og 2-års statsobligasjonsrenter vært negativ ved flere anledninger siden begynnelsen av august.

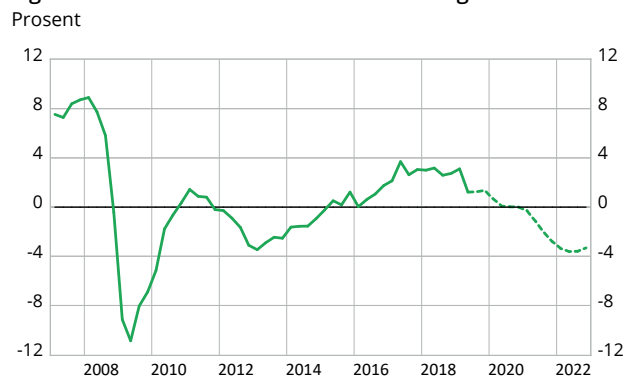
Inverterte avkastningskurver kan være et problem for bankvesenet, da bankene livnærer seg ved låne ut langsiktig mot å finansiere seg kort. Europas banker var dessuten langt mer risikoeksponerte enn amerikanske banker da finanskrisen rammet dem. Dette gjorde at de ble sittende igjen med store urealiserte tap, noe som har skadet bankenes evne til å låne ut. Ettersom banker fortsatt er mer sentrale for finansieringen av bedrifter og husholdninger i Europa enn i USA, har dette trolig hatt mye å si for utviklingen der de siste åra. Europas store banker har i ettertid også vist seg å være mer sentrale for verdensøkonomien enn det mange hadde trodd og det er i dag en økende erkjennelse av at de bidro sterkt til finanskrisen. Av disse er Deutsche Bank den største i Europa da den har en eksponering mot derivater på hele 49 000 milliarder dollar og de fleste «for-store-til-å gå-konkurs» bankene i USA har dype økonomiske forbindelser til denne banken. Skulle Deutsche Bank få problemer vil dette kunne ha store negative ringvirkninger på det globale finansielle systemet.

Figur 1.1. BNP-vekst med prognoser



Kilde: Macrobond

Figur 1.2. Markedsindikator. Avvik fra beregnet trend



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 1.3. Oljepris. Brent blend

USD per fat

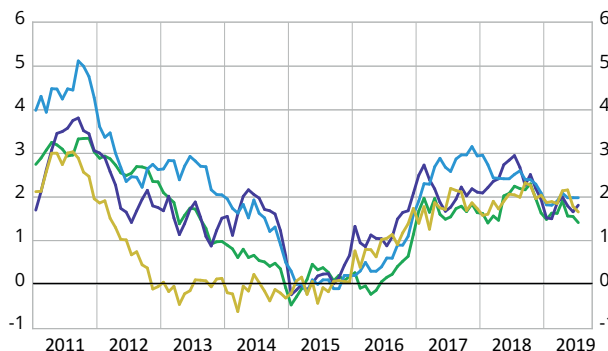


Kilde: Macrobond og Statistisk Sentralbyrå

Med dette som bakteppe er veksten i vår eksportveide markedsindikator antatt å bli svak i prognoseperioden. Selv om en noe høyere vekst i importen hos Norges handelspartnere i andre halvdel av 2018 isolert sett vil bidra til å holde veksten i markedsindikatoren oppe i 2019, er veksten antatt å falle markert som følge av de svake vekstutsiktene fra 2019 av og ut prognoseperioden. I våre prognoser vil internasjonal økonomi gå inn i en lavkonjunktur i midten av prognoseperioden. Siden våre prognoser er justert ned, er også risikobildet denne gangen mer symmetrisk enn i juni. Nedsiderisikoen er likevel størst da våre prognoser ikke er basert på en handels- og valutakrig som brer seg til flere land, ei heller at problemene i det europeiske bankvesenet skal lede til en ny bank- og finanskrisen. Foruten fortsatt mulighet for en avtale mellom Storbritannia og euroområdet, er oppsiderisikoen hovedsakelig knyttet til muligheten for at det skal komme til en handelsavtale mellom USA og Kina, samt en sterkere motkonjunkturpolitikk enn ventet, spesielt fra tysk side. Siste tids begivenheter tyder imidlertid på at sannsynligheten for de to siste alternative scenariene er relativt lav. I konflikten mellom USA og Kina ser partene ut til å ha malt seg inn i et hjørne. På kort sikt er utsiktene for en finanspolitisk stimulanse som monner i Tyskland trolig også svake da kravet til balansert budsjettføring

Figur 1.5. Inflasjon, utvalgte land

12-månedersvekst i KPI



— Euroområdet — USA — Storbritannia
— Sverige

Kilde: Macrobond

nærmest ser ut til å være et ufravikelig prinsipp for tyske politikere og økonomer.

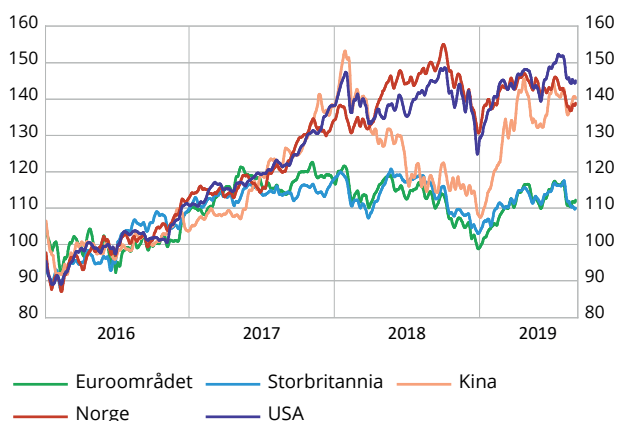
1.1. USA

USA er inne i den lengste oppgangskonjunktoren i landets historie, men veksten er avtagende. I 2. kvartal er BNP veksten anslått til 2,1 prosent, ned fra 3,1 prosent kvartalet før. Veksten i fjorårets siste to kvartaler er dessuten revidert ned fra 3,4 og 2,2 prosent i 3. og 4. kvartal til henholdsvis 2,9 og 1,1 prosent (alle størrelser regnet sesongjusterte og som årlige rater). Conference Board anslår veksten reduseres til 2,3 prosent i 2019 som årsgjennomsnitt, en reduksjon fra anslaget for 3 måneder siden på 0,4 prosentpoeng.

Veksten i 2. kvartal kom til tross for kraftig fall i både investeringer og eksport, og var drevet av høy vekst i offentlig og privat konsum. Etter en relativt svak periode ved slutten av fjoråret og begynnelsen av inneværende år, viser løpende tall at veksten i detaljhandelen har tatt seg opp igjen. Arbeidsledigheten er dessuten for tiden rekordlav og lønnsveksten har tatt seg opp. En nylig publisert stemningsundersøkelse fra Michigan universitetet falt imidlertid kraftig i august og

Figur 1.4. Aksjekurser, utvalgte land

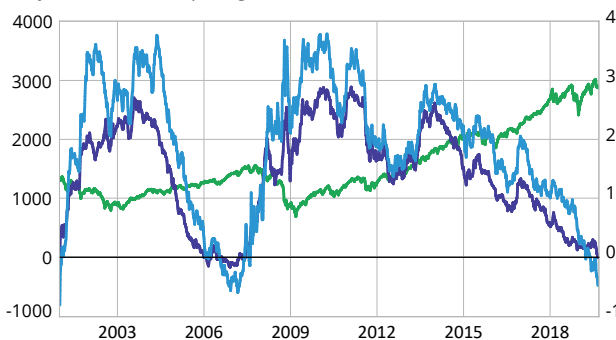
Indeks, 2016=100



Kilde: Macrobond

Figur 1.6. Aksjekurs og rentedifferanse i USA

Høyre akse: Prosentpoeng



— S&P 500, indeks (venstre akse)
— Rentedifferansen mellom ti- og toårige statsobligasjoner
— Rentedifferansen mellom ti- og tre mnd statsobligasjoner

Kilde: Macrobond

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

	BNP-vekst											Prognoser			
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Euroområdet															
SSB	0,6	-3,7	2,0	1,8	-0,8	-0,2	1,6	2,3	1,9	2,6	1,9	1,0	0,3	0,4	0,5
IMF												1,3	1,5	1,5	1,4
USA															
SSB	-0,1	-2,5	2,6	1,6	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	1,6	0,2	0,7
IMF												2,3	1,9	1,8	1,6
Sverige															
SSB	-0,7	-5,1	5,7	2,7	0,0	1,2	2,7	4,2	2,5	2,4	2,5	1,4	0,2	0,2	0,8
IMF												1,2	1,8	1,9	2,0
Storbritannia															
SSB	-0,3	-4,2	1,7	1,6	1,4	2,0	2,9	2,3	1,8	1,8	1,4	1,0	-0,6	0,2	0,2
IMF												1,2	1,4	1,5	1,6
Kina															
SSB	9,7	9,1	10,7	9,5	7,7	7,7	7,3	7,0	6,6	6,7	6,9	6,0	5,6	5,1	5,4
IMF												6,3	6,1	6,0	5,7
Handelspartnere ¹															
SSB	0,7	-3,0	3,5	2,4	0,8	1,3	2,4	3,0	2,3	2,8	2,5	1,7	0,9	0,7	0,9
IMF												1,8	1,9	1,9	1,9
Prisvekst															
Euroområdet															
SSB	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	1,1	1,2	1,3
IMF												1,3	1,6	1,7	1,9

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

bidrar til å skape usikkerhet med hensyn til det videre private konsumforløpet. Industriproduksjonen har imidlertid falt nærmest sammenhengende siden slutten av fjoråret og stemningen målt ved den amerikanske innkjøpsjefsindeksen, nærmer seg nå skillet mellom vekst og kontraksjon.

Så langt kan det se ut som at kostnadsøkningen relatert til de nye importavgiftene kun har ført til lavere overskudd hos de amerikanske importørene og i liten grad blitt veltet over på konsumprisene. Riktignok steg tolv månedersveksten i konsumprisene i juli til 2,2 prosent, men ser vi bort fra mat og energi ligger inflasjonen fortsatt i underkant av 2 prosent. Det er lite som tyder på at det forventes høy inflasjon den nærmeste tiden. Fed valgte imidlertid å senke styringsrenten i juli med 0,25 prosent. I etterkant av det publiserte referatet fra siste rentemøte og i taler fra Fed, blir det gitt inntrykk av at rentekuttet må sees på som en periodisk korreksjon av rentebanen og ikke nødvendigvis som begynnelsen på en serie med forestående rentekutt. De svake internasjonale konjunktorene kombinert med utsikter til en opptrapping av handelskonflikten med Kina har imidlertid skapt en debatt om behovet for ytterligere stimulanter internt i Fed. Krav om rentekutt fra Trumps side har blitt avfeid, og Fed har uttalt at politiske hensyn absolutt ikke spiller noen rolle for bankens beslutninger. På den annen side ønsker banken trolig

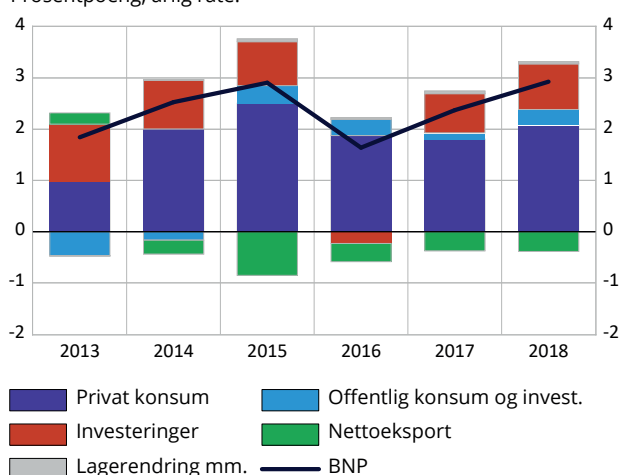
heller ikke å skape panikk i markedene ved å opptre alt for uvillig til å gi nye stimulanter. I markedet prises det nå inn kutt i styringsrenten på i overkant av 1 prosentpoeng innen utgangen av 2020.

Reviderte tall viser at det ble skapt 501 000 færre jobber i USA fra april 2018 til mars 2019 enn det tidligere publiserte tall skulle tilsi. Arbeidsledigheten i juli ble likevel registrert til 3,7 prosent, kun et tiendels prosentpoeng høyere enn det historisk lave tallet i mai. Fortsatt økt sysselsetting og lav ledighet skjuler imidlertid at det i løpet av det siste året har vært et fall i antall arbeidstimer per uke, både i industrien og i privat sektor totalt. Et slikt fall kan være en indikasjon på overbeskjeftigelse og således en ledende indikator på lavere sysselsettingsvekst og økt arbeidsledighet framover.

En annen god ledende indikator for den framtidige konjunkturutviklingen, særlig i USA, er helningen på avkastningskurven. Denne har vært negativ før samtlige resesjoner i etterkrigstiden. Kun én gang har den vært negativ uten å ha ledet til en påfølgende resesjon. Målt ved rentedifferansen mellom 10- og 2-årige statsobligasjoner ble denne negativ for første gang i midten av august og ligger for tiden på rundt -0,03 prosentpoeng. Også den 30-årige statsobligasjonsrenten har falt betraktelig i det siste og ligger for tiden under 2 prosent.

Figur 1.7. USA. Bidrag til BNP-vekst

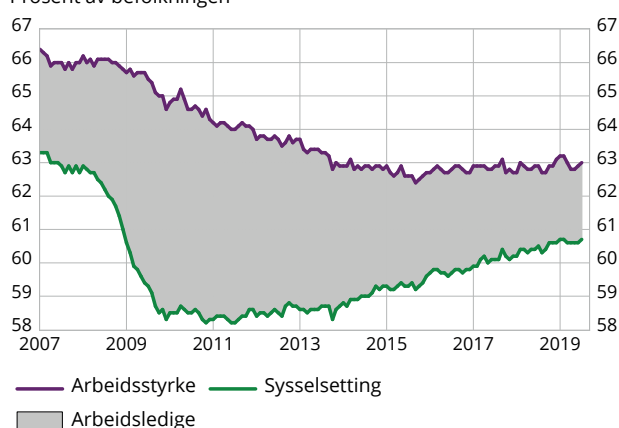
Prosentpoeng, årlig rate.



Kilde: Macrobond

Figur 1.8. USA. Arbeidsmarkedet

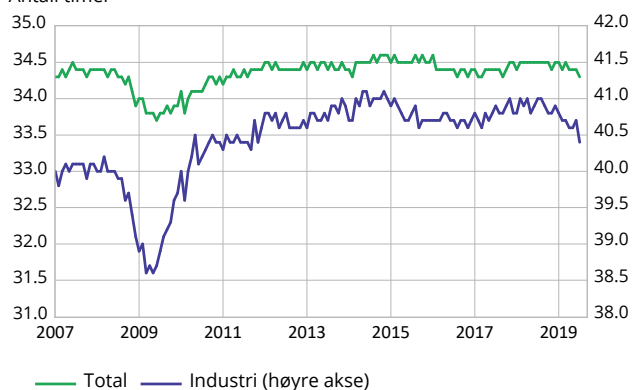
Prosent av befolkningen



Kilde: Macrobond

Figur 1.9. Gjennomsnittlig ukentlig arbeidstid i USA

Antall timer



Kilde: Macrobond

To andre indikatorer som tyder på at USA kan stå overfor en bredt anlagt nedgangskonjunktur, er utviklingen i markedene for campingbiler og nye biler. Sammenliknet med samme måned året før var nybilsalget 9,0 prosent lavere i juli, og produksjon av lokalt produserte bobiler var 18,7 prosent lavere i juni. Både nye biler og bobiler er truffet av kostnadspress drevet av nye importtariffer, samtidig som disse kapitalgodene er prissensitive. At disse nå faller kraftig er en indikasjon på at Trumps handelspolitikk slår tilbake på landet selv. Dette understøttes også av amerikanske importordretall der den glattede år-over-år veksten har falt siden september i fjor. Denne indikatoren har vist seg å være ledende for lagerutviklingen og tyder på at vi etter en periode med hamstring i påvente av en tollrelatert prisoppgang, kan stå overfor en korleksjon.

Innføring av toll på nye kinesiske varer for en verdi av 112 milliarder dollar 1. september i år kombinert med planer om en økning av tollene på tidligere tollbelagte varer og en ny utvidelse av tollgrunnlaget senere i år, utgjør radikale endringer i rammebetingelsene for internasjonal handel. Trumps instruksjon til USA-eide multinasjonale selskap om å trekke seg ut av landet bidrar ikke til å dempe et slikt inntrykk. Det ikke er lett å kvantifisere konsekvensene av alt dette, og trolig er de fleste forordningene i første omgang til hinder for investeringene og risikotakingen på kort sikt.

Med dette bakteppet har vi lagt til grunn at veksten i USA vil avta i årene som kommer. Veksten er imidlertid antatt å holde seg rimelig godt oppe i år og neste år, før konsekvensene av handelsspenningene, lavere vekst globalt og i Kina spesielt, samt en sterk dollar er ventet å føre til en kraftigere økonomisk konjunkturedgang. Dermed ventes veksten å komme under 1 prosent fra 2021.

1.2. Europa

Veksten i euroområdet i 2. kvartal 2019 ble betydelig svakere enn i 1. kvartal. Sesongjustert og målt som årlig rate indikerer et foreløpig estimat fra Eurostat en BNP-vekst på 0,8 prosent samtidig som veksten i 1. kvartal er revidert opp til 1,8 prosent. Oppsvinget i 1. kvartal var dermed midlertidig, og flere svakhetstegn i europeisk og internasjonal økonomi tyder nå på at svak vekst vil vedvare framover.

Veksten i euroområdet i 2. kvartal trekkes ned av utviklingen i Tyskland og Italia. I Tyskland falt BNP i 2. kvartal med 0,3 prosent etter en vekst på 1,5 prosent i 1. kvartal. I Italia var veksten 0,1 prosent i 2. kvartal, mens veksten i 1. kvartal endte på 0,5 prosent. I Spania var det også lavere vekst i 2. kvartal enn i begynnelsen av året. Veksten var 1,9 prosent etter en vekst på 2,7 prosent kvartalet før. For disse tre viktige landene i euroområdet skilte dermed 1. kvartal 2019 seg ut med betydelig sterkere vekst sammenliknet både med 2. kvartal 2019 og andre halvdel av 2018. I Frankrike har utviklingen vært mer stabil. Der ble veksten i 2. kvartal 1,0 prosent etter en vekst på 1,3 prosent i 1. kvartal.

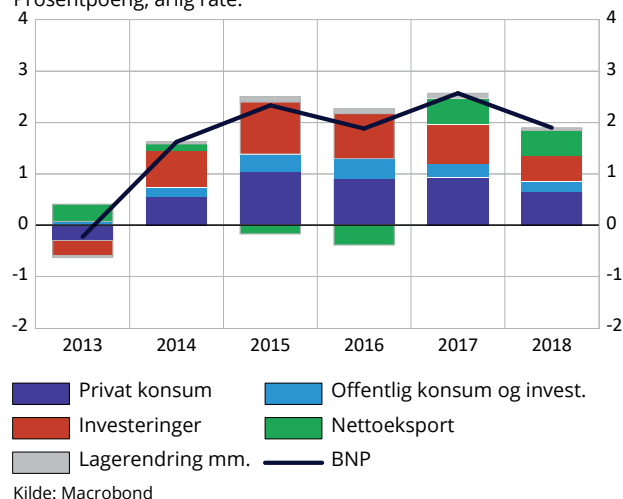
Nedgangen i tysk økonomi i 2. kvartal kom delvis som følge av svak konsumvekst og fallende investeringer. I tillegg falt eksporten med mer enn 5 prosent som er det største fallet i et kvartal siden 2012. Fallet i eksporten skyldes både den generelt svake utviklingen i andre europeiske økonomier og at en del eksport til Storbritannia ble framskyndet til 1. kvartal for å komme i forkant av den opprinnelige Brexit-datoen 29. mars. Samtidig viser de månedlige tallene for industriproduksjonen et betydelig fall igjennom 2. kvartal. Den eskalerende handelskrigen mellom USA og Kina og risikoen for at forholdet mellom Storbritannia og EU forblir uavklart gjør at den svake utviklingen i Tyskland trolig vil fortsette framover. Forventningsundersøkelser blant næringslivsledere, innkjøpssjefer og analytikere er samstemte og indikerer en nedgang. Undersøkelser blant konsumentene viser ikke like stor pessimisme enda, og foreløpig har det ikke kommet negative utslag i arbeidsmarkedet. Detaljhandelen falt imidlertid betydelig i juli, og den svake veksten i privat konsum i 2. kvartal kan gi grunn til bekymring. Vi legger til grunn en fortsatt svak utvikling i tysk økonomi, og dette trekker ned våre prognoser for veksten i euroområdet.

I Storbritannia snudde den sterke BNP-veksten i 1. kvartal 2019 til en negativ vekst på -0,8 prosent i 2. kvartal. Utviklingen var drevet av at investeringene falt med 3,8 prosent og at eksporten falt med hele 12,7 prosent. Samtidig var det en reversering av den markerte økningen i importen i 1. kvartal, og importen falt med mer enn 40 prosent. Britiske foretak og produsenter bygde opp sine lagre med varer og deler i forkant av en mulig Brexit den 29. mars. Datoen ble imidlertid utsatt til den 31. oktober og aktiviteten falt dermed betydelig i 2. kvartal. Boris Johnson har overtatt som statsminister og har lovet å ta Storbritannia ut av EU på den dato. Han sier han vil ha en avtale med EU, men har stilt krav som det ikke virker som EU vil innfri. I parlamentet vil et flertall unngå å forlate EU uten en avtale, og Johnson har besluttet å suspendere parlamentet i flere uker fram til midten av oktober for å begrense handlingsrommet til sine motstandere. Derfor har opposisjonen tatt kontrollen over parlamentets kalender fram til suspensjonen for å få igjennom en lov som krever en utsettelse av Brexit og hindrer Brexit uten en avtale. Usikkerheten rundt det uavklarte forholdet mellom Storbritannia og EU ser ut til å vedvare selv om Brexit uten en avtale kanskje unngås. Dermed virker det sannsynlig at investeringene og veksten i Storbritannia vil holde seg lave en god stund.

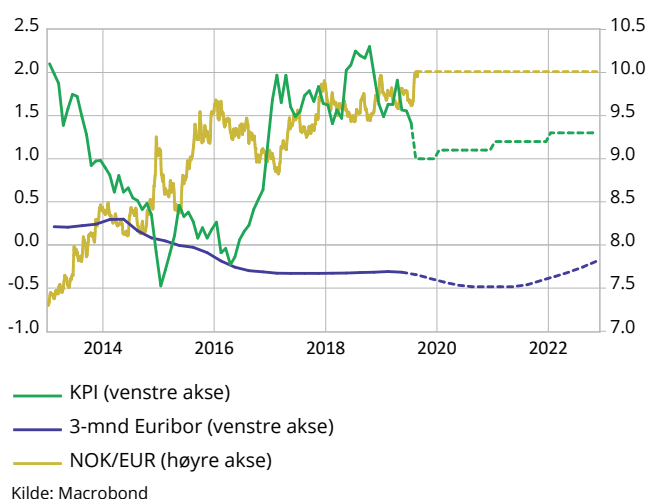
I Italia ble den svake veksten i 2. kvartal etterfulgt av en avtale mellom regjeringen og EU-kommisjonen om de italienske statsbudsjettene for 2019 og 2020. For å overholde EUs regler bandt regjeringen seg til å kutte budsjettunderskuddene, og markedet reagerte med å redusere avstanden mellom italienske og tyske renter på 10-årige statsobligasjoner. Etter dette har imidlertid koalitionsregjeringen falt etter at visestatsminister Matteo Salvini, lederen for Lega Nord, trakk sin støtte. Det så ut til at det kunne komme et nyvalg, og at Lega,

Figur 1.10. Euroområdet. Bidrag til BNP-vekst

Prosentpoeng, årlig rate.

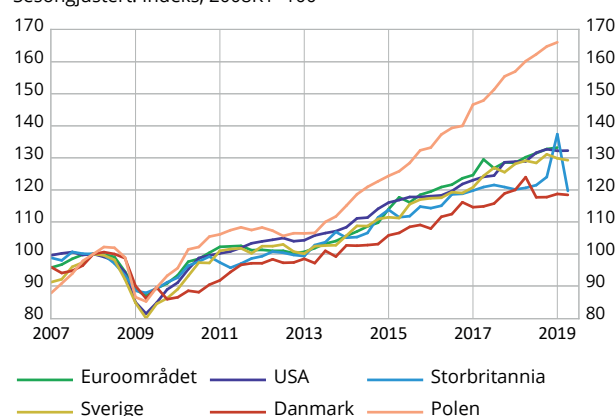


Figur 1.11. Euroområdet: Inflasjon, rente og valutakurs



Figur 1.12. Import, utvalgte land

Sesongjustert. Indeks, 2008K1=100



som gjør det sterkt på meningsmålinger, kunne få makten alene. I markedet økte dermed rentene på italienske obligasjoner da Salvini har lovet å stimulere økonomien med store skattelettelse som ville være i strid med avtalen med EU-kommisjonen. I stedet ser det ut til at Femstjernersbevegelsen og sosialdemokratene går sammen og får på plass en ny regjering. Dermed øker sannsynligheten for at avtalen med EU-kommisjonen vil bli respektert og markedet reagerte på kunngjøringen med å redusere de italienske rentene.

I Sverige var veksten i 2. kvartal -0,3 prosent etter to kvartaler med sterk vekst, spesielt i 4. kvartal 2018 da veksten var i overkant av 4 prosent. Den svake utviklingen var drevet av fall i både investeringer og eksport, og det kan virke som også svensk økonomi påvirkes negativt av økte internasjonale handelsspenninger. Den sterke veksten rundt årsskiftet bidro til at Riksbanken økte styringsrenten i desember, men utviklingen de siste månedene gjør det lite sannsynlig med noen ytterligere renteøkning med det første.

Det midlertidige oppsvinget i europeisk økonomi i 1. kvartal sammenfalt med en økning i inflasjonen. Samtidig med den svake veksten har imidlertid også inflasjonen falt tilbake i det siste, og i juli var den på om lag 1 prosent. Svakere vekstutsikter for europeisk økonomi og en inflasjon som er langt under målet på 2 prosent gjør det sannsynlig at Den europeiske sentralbanken (ESB) vil føre en mer stimulerende pengepolitikk framover. I første omgang er det forventet et rentekutt i løpet av høsten, men da rentene allerede er rundt null er det begrenset hvor mye lavere de kan bli. Det kan dermed bli aktuelt å gjeninnføre de kvantitative lettelsene som ble avsluttet i desember. Vi venter nå et rentekutt fra ESB ved neste rentemøte i september, og banen for tremåneders pengemarkedsrente er som følge av dette justert ned. Vi legger til grunn at renten vil ligge på om lag -0,5 prosent ved utgangen av 2019 og som gjennomsnitt i 2020. Deretter venter vi at den øker litt mot slutten av prognoseperioden.

Samlet sett venter vi beskjeden vekst i euroområdet framover. Vi har justert BNP-banen ned siden forrige rapport da tallene for 2. kvartal var svakere enn ventet og viste en rask reversering av de sterke tallene for 1. kvartal. Det ser ut til at handelskrigen mellom Kina og USA tilspisses og at usikkerhet relatert til Brexit-prosessen vil vedvare. Begge deler vil bidra til å dempe veksten i euroområdet. For 2019 venter vi en samlet vekst i euroområdet på 1,0 prosent og en vekst på kun 0,3 prosent i 2020. Deretter ser vi for oss en videre svak utvikling, blant annet som følge av svak vekst i USA. Det gjør at veksten kun tar seg litt opp mot slutten av prognoseperioden, og veksten anslås å være 0,5 prosent i 2022. Inflasjonen ligger dermed an til å holde seg godt under målet på 2 prosent de neste årene på tross av lettelse i pengepolitikken fra ESB. Anslagene på årsveksten i konsumprisene er på 1,2 prosent for 2019

og 1,1 prosent for 2020, og det er kun en liten økning i anslagene i løpet av 2021 og 2022.

Foruten nedsiderisiko nevnte vi i innledningen at det er oppsiderisiko knyttet til finanspolitikken i Europa. Neste måned forventes det at den europeiske sentralbanken starter en ny omgang med monetære lettelse. Imidlertid kan vi være nær en situasjon der sentralbankene har gått tom for ammunisjon i kampen for å øke inflasjonen og stimulere til økt vekst. Det er i et slikt perspektiv vi må se det økende kravet til regjeringene, særlig i Tyskland, om en mer ekspansiv finanspolitikk for at økonomiene skal komme på fote.

2. Konjunkturutviklingen i Norge

Norsk økonomi er fortsatt inne i en moderat oppgangs-konjunktur. Ifølge de foreløpige tallene fra kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) har veksten i BNP Fastlands-Norge i nesten tre år vært høyere enn det vi anslår som årlig trendvekst på knappe 2 prosent. Markert vekst i olje- og industriinvesteringer bidrar til at oppgangen fortsetter i inneværende år, men opptrappingen av handelskonflikten mellom USA og Kina og en nært forestående Brexit, vil trolig dempe veksten fra og med

2020. Norsk økonomi vil ifølge våre beregninger likevel være nær konjunkturnøytral i årene fram mot 2022. Med et slikt konjunkturforløp tror vi Norges Bank avlyser de planlagte rentehevingene, slik at styringsrenta blir liggende på dagens nivå ut prognoseperioden.

Vi legger til grunn at finanspolitikken forblir nær konjunkturnøytral. I årene 2014 til 2016 ble det ført en ekspansiv finanspolitikk for å demme opp for reduserte

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

	2017	2018	Sesongjustert			
			18:3	18:4	19:1	19:2
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger mm.	2,2	1,9	-0,1	0,4	0,5	0,4
Konsum i offentlig forvaltning	1,9	1,4	0,1	0,2	1,0	1,0
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	2,6	2,8	2,2	2,5	-2,3	2,8
Utvinning og rørtransport	-5,4	1,9	3,0	4,4	-3,0	7,1
Fastlands-Norge	6,8	3,0	2,1	1,7	-2,1	1,6
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	3,1	2,0	0,4	0,6	0,1	0,8
Eksport	1,7	-0,2	0,3	-1,2	2,0	-0,3
Tradisjonelle varer	1,7	2,0	0,0	5,0	2,0	-1,7
Råolje og naturgass	5,1	-4,8	0,6	-2,1	-2,5	-1,8
Import	1,9	1,9	-1,0	1,4	3,3	0,4
Tradisjonelle varer	3,8	3,2	-0,0	1,4	6,8	-1,2
Bruttonasjonalprodukt	2,3	1,3	0,5	0,4	0,0	0,3
Fastlands-Norge	2,0	2,2	0,4	1,0	0,5	0,7
Arbeidsmarkedet						
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	0,3	1,8	0,5	0,7	0,4	0,5
Sysselsatte personer	1,2	1,6	0,5	0,5	0,5	0,4
Arbeidsstyrke ²	-0,2	1,4	0,6	0,0	0,1	-0,4
Arbeidsledighetsrate, nivå ²	4,2	3,8	4,0	3,7	3,8	3,4
Priser og lønninger						
Årslønn	2,3	2,8	..	..	..	..
Konsumprisindeksen (KPI) ³	1,8	2,7	1,1	0,5	0,5	0,3
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) ³	1,4	1,6	0,6	0,6	0,7	0,4
Eksportpriser tradisjonelle varer	5,2	5,9	0,2	0,0	-1,5	1,7
Importpriser tradisjonelle varer	3,5	4,5	1,3	0,5	-1,2	1,7
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner ⁴	186	285	94	47	68	..
MEMO (ujusterte nivåttall)						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	0,9	1,1	1,1	1,2	1,3	1,5
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig ⁵	2,6	2,7	2,7	2,7	2,8	2,9
Råoljepris i kroner ⁶	452	583	625	578	547	591
Importveid kronekurs, 44 land, 1995=100	104,5	104,6	103,7	104,7	106,7	106,0
NOK per euro	9,33	9,60	9,58	9,62	9,74	9,72

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.

oljeinvesteringer og de negative impulsene av disse. Fra 2017 fikk budsjettet en mer nøytral innretning og dette ble videreført i 2018. Selv om veksten i offentlige investeringer og konsum ventes å ligge noe under trendveksten framover, vil aldringen av befolkningen medføre økte utgifter til alderspensjoner og andre stønader. Samlet ventes disse etterspørselskomponentene å øke med rundt to prosent i året. Kombinasjonen av konjunkturneutral utgiftsvekst og små endringer i skattenivået gjør at budsjettimpulsen er ventet å holde seg nær konstant gjennom prognoseperioden. Oljepengebruken vil dermed være rundt 2,5 prosent av oljefondets verdi i 2022, litt under handlingsregelens krittstrek.

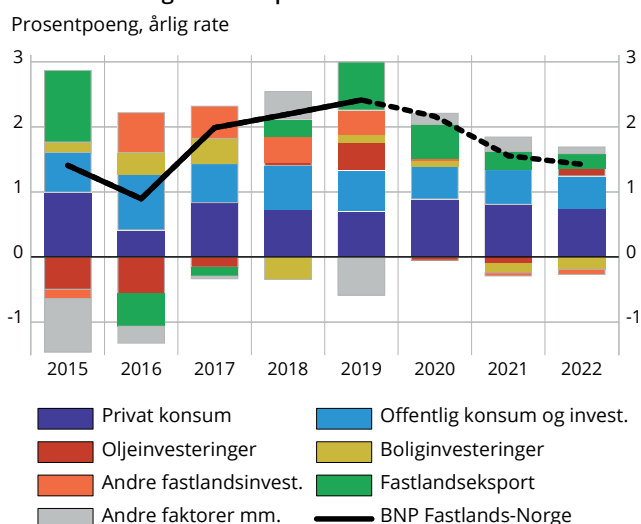
Petroleumsinvesteringene bidrar i betydelig grad til å løfte norsk økonomi i 2019. Mens investeringene nesten ble halvert fra 3. kvartal 2013 til 1. kvartal 2018 har de steget moderat gjennom 2018. I 2019 venter vi en markert investeringsvekst, drevet i hovedsak av feltene Johan Sverdrup (fase 2) og Johan Castberg. Vi venter nedgang i investeringene til feltutbygging i 2020 og 2021 som samlet sett ikke fullt ut erstattes av vekst i andre investeringskategorier. Samtidig legger vi til grunn ny vekst innen feltutbygging i 2022. Våre anslag gir derfor en nokså flat utvikling i petroleumsinvesteringene i perioden 2020 til 2022. I boks 2.2 dekomponeres anslagene våre på hovedkategorier og i ulike grupperinger av framtidige felt.

Den innværende konjunkturoppgangen har også vært drevet fram av kraftig vekst i næringsinvesteringene. Fra 2015 til 2018 har næringsinvesteringene vokst med 9,5 prosent som årlig gjennomsnitt. Også i 2019 venter vi at investeringsveksten holder seg godt over det vi anser som trendvekst i økonomien. Det er spesielt innen næringsmiddelindustrien, maskinreparasjon og -installasjon samt kapitalintensive næringer som oljeraffinerer, kjemisk og farmasøytisk industri og metallindustrien at virksomhetene melder om økte investeringer. Fra og med 2020 vil imidlertid den internasjonale nedgangskonjunktoren legge en demper på investeringsveksten. Ettersom både vindparker og prosjekter innen oljeraffinerer, kjemisk og farmasøytisk industri ferdigstilles i 2019, ligger det an til reduserte

investeringer i industrien i 2020. For næringsinvesteringene samlet vil investeringsnivået fra 2020 til 2022 ifølge våre beregninger forbli om lag uendret.

Veksten i boliginvesteringene ser ut til å bli svak i årene framover. Fra midten av 2018 begynte boliginvesteringene igjen å stige etter å ha falt i 4. kvartal 2017 og første halvår 2018. De siste fire kvartalene har veksten vært moderat. Også boligprisene har vokst moderat gjennom 2019 og ifølge boligprisindeksen til Eiendom Norge falt boligprisene med 0,7 prosent i juli. Selv om renta forblir uendret på dagens lave nivå, ser det ut til at boligprisveksten blir beskjeden i årene framover som følge av moderat inntektsvekst og høyere realrente etter skatt. Svakt fallende realboligpriser bidrar til at utviklingen i boliginvesteringene blir svak gjennom prognoseperioden.

Figur 2.1. Bidrag til vekst i BNP Fastlands-Norge, korrigert for import



Kilde: Statistisk sentralbyrå

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 2019/1 boks 2.4). Alle tall er sesongjusterte og i faste priser.

Fastlandseksport er definert som samlet eksport minus eksport av råolje, naturgass og frakttjenester i utenriks sjøfart.

Andre faktorer mm. inkluderer lagerendring og statistiske avvik.

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

	KNR-tall				Prognose			
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
BNP Fastlands-Norge	1,4	0,9	2,0	2,2	2,4	2,2	1,6	1,4
hvorav bidrag fra:								
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1,0	0,4	0,8	0,7	0,7	0,9	0,8	0,7
Konsum og investeringer i offentlig forvaltning	0,6	0,9	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5
Oljeinvesteringer	-0,5	-0,6	-0,2	0,1	0,4	-0,0	-0,1	0,1
Boliginvesteringer	0,2	0,3	0,4	-0,3	0,1	0,1	-0,2	-0,2
Andre fastlandsinvesteringer	-0,1	0,6	0,5	0,4	0,4	0,0	-0,0	-0,1
Fastlandseksport ¹	1,1	-0,5	-0,1	0,3	0,7	0,5	0,3	0,2
Andre faktorer mm. ¹	-0,8	-0,3	-0,0	0,4	-0,6	0,2	0,2	0,1

¹ Se forklaring under figur 2.1.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.3. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2018-2022. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår

	Regn- skap 2018*	Prognoser										
		2019			2020			2021			2022	
		SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB
Realøkonomi												
Konsum i husholdninger mm.	1,9	1,9	2,0	2,3	2,4	2,3	2,9	2,2	2,1	..	2,0	2,3
Konsum i offentlig forvaltning	1,4	2,2	1,7	1,7	1,8	1,3	..	1,9	1,1	..	1,7	1,2
Bruttoinvestering i fast realkapital	2,8	6,2	..	5,3	0,9	..	0,8	-1,3	..	..	-0,2	..
Utvinning og rørtransport	1,9	15,4	14,0	13,0	-1,6	1,0	-3,3	-3,1	-3,0	..	4,2	-6,0
Næringer	6,8	6,1	4,2	6,7	0,4	3,5	3,7	-0,8	0,8	..	-1,3	1,5
Bolig	-6,2	2,6	0,3	0,9	1,9	1,0	0,8	-2,9	1,5	..	-3,9	1,7
Offentlig forvaltning	7,5	1,6	..	1,2	0,9	..	..	1,3	..	..	1,3	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	2,0	2,4	2,0	2,4	1,9	2,0	2,1	1,4	1,6	..	1,2	1,8
Eksport	-0,2	1,9	..	1,8	6,0	..	6,9	2,3	..	..	1,1	..
Tradisjonelle varer ²	2,0	4,9	5,0	5,2	3,8	2,0	5,3	2,2	2,2	..	1,6	2,8
Råolje og naturgass	-4,8	-2,3	..	-3,3	12,3	..	11,9	4,4	..	..	1,7	..
Import	1,9	5,5	3,4	3,8	1,8	2,2	2,1	0,2	2,8	..	0,8	2,6
Bruttonasjonalprodukt	1,3	1,6	2,0	2,1	3,3	2,3	3,4	1,9	1,8	..	1,4	1,5
Fastlands-Norge	2,2	2,4	2,6	2,7	2,2	1,9	2,5	1,6	1,2	..	1,4	1,2
Arbeidsmarked												
Sysselsatte personer	1,6	1,6	1,7	1,4	0,5	0,8	0,8	0,3	0,3	..	0,2	0,2
Arbeidsledighetsrate (nivå)	3,8	3,6	3,5	3,7	3,7	3,3	3,6	3,7	3,4	..	3,8	3,5
Priser og lønninger												
Årslønn	2,8	3,4	3,3	3,2	3,6	3,5	..	3,5	3,6	..	3,2	3,5
Konsumprisindeksen (KPI)	2,7	2,2	2,2	2,3	1,8	1,9	2,0	1,9	2,0	..	2,0	2,0
KPI-JAE ³	1,6	2,3	2,4	2,6	2,0	2,1	2,2	2,0	2,0	..	2,0	2,0
Boligpris ⁴	1,4	2,5	2,3	..	2,1	3,0	..	1,5	3,3	..	0,7	3,4
Utenriksøkonomi												
Driftsbalansen, mrd. kroner ⁵	285	232	..	224	284	..	88	319	..	..	324	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	8,1	6,5	..	6,1	7,6	..	..	8,2	..	..	8,0	..
MEMO:												
Pengemarkedsrente (nivå)	1,1	1,5	1,6	1,5	1,6	2,0	1,7	1,6	2,1	..	1,6	2,0
Råoljepris i kroner (nivå) ⁶	583	552	..	559	507	..	556	496	..	..	494	..
Importveid kronekurs (44 land) ⁷	0,1	2,6	0,8	2,0	1,5	-2,0	0,0	0,0	-0,4	..	0,0	-0,1

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

² Norges Bank gir anslag for tradisjonelle varer og tjenester fra Fastlands-Norge. Finansdepartementet gir anslag for varer utenom olje og gass.

³ KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE).

⁴ Norges Bank gir anslag på boligprisindeksen publisert av Eiendom Norge.

⁵ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

⁶ Gjennomsnittlig spotpris, Brent Blend.

⁷ Positivt tall innebærer svekket krone. Finansdepartementet gir anslag på konkurranseprisindeksen.

Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet, Meld.St.2. (2018-2019) (FIN), Norges Bank, Pengepolitisk rapport 2/2019 (NB).

Konsumveksten ser ut til å holde seg rundt trendveksten i norsk økonomi. Konsumet drives av forløpet i husholdningenes inntekter, formue og renter. Veksten i lønnsinntektene, som er den viktigste inntektskilden for husholdningene, ventes å avta noe som følge av fallende sysselsettingsvekst. Offentlige stønader vil bidra positivt til veksten i disponibel realinntekt gjennom prognoseperioden, etter svak vekst i 2018. Svak utvikling i realboligprisene demper derimot konsumveksten. I sum gir dette en konsumvekst i årene framover som ligger rundt trendveksten i Fastlands-Norge.

Gjennom oppgangskonjunktoren har lønnsveksten tatt seg opp. Etter en rekordlav vekst i gjennomsnittlig årslønn i 2016 på 1,7 prosent økte lønnsveksten til 2,8 prosent i 2018. For 2019 venter vi at lønnsveksten

tar seg ytterligere opp til 3,4 prosent. Selv om energiprisene er på vei nedover, noe som isolert bedrer lønnsomheten for virksomhetene gjennom lavere kostnader, vil lønnsomheten i de neste årene reduseres som følge av svakere internasjonale konjunkturer. Rommet for ytterligere økt nominell lønnsvekst virker begrenset og vi legger til grunn at lønnsveksten holder seg rundt 3,5 prosent i årene 2019-2021 før den blir litt lavere i 2022.

Nedgangen i arbeidsledigheten ser ut til å være over. Ledigheten har falt nesten sammenhengende fra i overkant av 5 prosent i begynnelsen av 2016 til 3,6 prosent som gjennomsnitt fra mai til juli 2019 ifølge SSBs arbeidskraftsundersøkelse (AKU). Veksten i sysselsatte personer har gjennom det siste halve året vært særlig sterk i bygge- og anleggsvirksomhet samt i flere

tjenesteytende næringer utenom offentlig forvaltning. Som årsgjennomsnitt venter vi at arbeidsledigheten blir 3,6 prosent i 2019. Lavere etterspørsel internasjonalt vil dempe etterspørselen etter arbeidskraft i årene framover og ledighetsraten vil ifølge våre beregninger øke til 3,8 prosent i 2022. I et historisk perspektiv er dette nivået på arbeidsledigheten på linje med det vi kan anse som en normal kapasitetsutnyttning.

Krona har vært svak siden 2016 og gjennom sommeren i år svekket krona seg ytterligere. Den importveide kronekursen er ved inngangen til september rundt 5 prosent svakere enn ved inngangen til 2017 da oppgangskonjunkturen begynte. Vi har forutsatt uendrete valutakurser gjennom prognoseperioden, men det er stor usikkerhet rundt valutakursutviklingen framover. Vår forutsetning innebærer at den importveide valutakursen (144) på årsbasis svekker seg med 2,6 prosent i 2019 og 1,5 prosent i 2020, og at en euro vil koste 10,0 kroner fram mot 2022.

Den svake krona bidrar til at Norges Bank mest sannsynlig ikke trenger å redusere renta i årene framover. 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 som er forenlig med prisstabilitet over tid. Inflasjonen er redusert noe de siste månedene og var 1,9 prosent i juli, målt med 12-månedersveksten i konsumprisindeksen. Framover vil den svake krona bidra til økt importert prisvekst. Lavere internasjonal prisvekst på importvarer som følge av svakere internasjonale konjunkturer motvirker dette. Med svakt økende produktivitetsvekst og om lag uendret lønnsvekst de nærmeste årene ligger det an til at inflasjonen vil holde seg nær inflasjonsmålet fram mot 2022. Denne utviklingen er basert på at Norges Bank holder renta på dagens nivå gjennom hele prognoseperioden. Selv om utsiktene for internasjonal økonomi har blitt forverret ser det ut til at den svake krona bidrar til at det ikke blir nødvendig for Norges Bank å redusere renta i årene framover. Usikkerheten rundt kronekursens utvikling er imidlertid stor og skulle kronekursen styrke seg mot det nivået Norges Bank anser som et likevektsnivå for realvalutakursen, kan likevel rentekutt bli nødvendig (se boks 2.1). Hvis utviklingen i internasjonal økonomi derimot skulle gå bedre enn det vi har lagt til grunn, for eksempel som følge av at handelsspenningene skulle dempes og at konsekvensene av Brexit blir moderate, kan det være rom for at Norges Bank hever renta framover.

Norsk økonomi står overfor et taktskifte. Konjunkturoppgangen som har vart siden begynnelsen av 2017 vil trolig være over i løpet av et års tid. Det ventete omslaget vil komme som en konsekvens av forverrete utsikter hos våre viktigste handelspartnere, som følge av at handelskonflikten mellom USA og Kina trappes opp og at Brexit er nært forestående. Konsekvensene for norsk økonomi av det internasjonale tilbakeslaget blir trolig moderat. I hovedsak skyldes dette at myndighetene i

Norge har finanspolitisk handlefrihet til å la veksten i offentlig konsum, investeringer og overføringer til husholdninger bli litt i overkant av trendveksten i økonomien. Disse tre offentlige utgiftkomponentene utgjør over halvparten av BNP i fastlandsøkonomien. Samtidig gir den svake krona og det lave rentenivået fremdeles stimulans til norsk økonomi. Samlet ventes produksjonsutviklingen i Norge å være forenlig med en normal kapasitetsutnyttning fram til 2022.

2.1. Om lag konjunkturnøytral finanspolitikk

Reviderte tall fra nasjonalregnskapet viser en vekst i konsumet i offentlig forvaltning på 1,4 prosent i 2018, noe som er lavere enn året før. Samlet sett er volumet av offentlig forvaltnings kjøp av varer og tjenester noe oppjustert sammenliknet med anslaget i forrige konjunkturrapport. Bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning økte med 7,5 prosent, som er klart høyere enn i 2017. Både i 2016 og 2017 var den samlede realveksten i offentlig konsum, bruttoinvesteringer og stønader om lag 2 prosent, nær anslått trendvekst i fastlandsøkonomien. I 2018 økte summen av disse finanspolitiske komponentene med kun 1,6 prosent, slik at de mest sentrale utgiftene på offentlige budsjetter ga klart reduserte impulser til norsk økonomi sammenliknet med de to foregående årene.

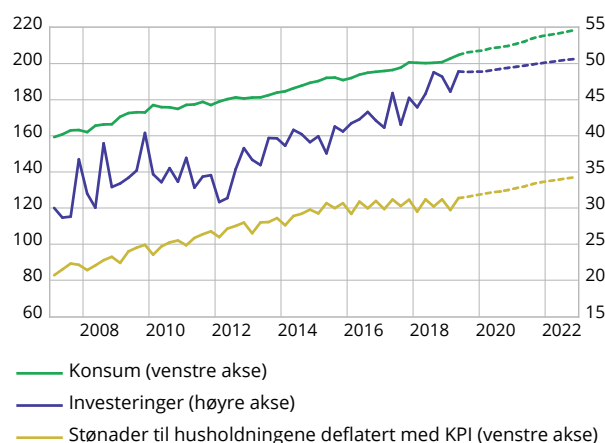
At politikken ble svakt kontraktiv i 2018 skyldtes blant annet uvanlig lav utgiftsvekst i Folketrygden, økt utbytte fra statseide bedrifter og lavere tilskudd til kommunene. Skattesatsen på alminnelig inntekt for personer og selskaper (eksklusive finanssektoren) ble redusert fra 24 til 23 prosent i 2018, men på grunn av andre justeringer i skattesystemet ble det ingen nevneverdig endring i samlet skatteproveny. Revidert nasjonalbudsjett 2019 (RNB2019) viser at det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet (SOBU) som andel av trend-BNP i fastlandsøkonomien i 2018 falt for første gang siden 2011. Som andel av Statens pensjonsfond utland (SPU), falt SOBU til 2,5 prosent mot 2,9 prosent i 2017.

Våre prognoser for finanspolitikken i 2019 bygger på anslag gitt i RNB2019, samt tall fra nasjonalregnskapet for veksten i de første to kvartalene. Stønadene antas å øke litt reelt sett i 2019 fordi reallønnsveksten og antall pensjonister øker litt. At det er blitt høyere utgifter enn ventet i år skyldes blant annet bergingen av KNM Helge Ingstad. I tillegg er det en økende andel el-biler og ditto nedgang i inntektene fra bilavgifter. I 2019 er skattesatsen på alminnelig inntekt redusert fra 23 til 22 prosent, men trinnskatten reguleres slik at effekten på skattenivået for husholdninger endres lite.

Den samlede realveksten i utgifter til kjøp av varer og tjenester samt overføringer til husholdningene blir 2,2 prosent i 2019, altså høyere enn året før, og høyere enn det vi regner som trendvekst i økonomien. Vi anslår at finanspolitikken for 2018 og 2019 sett under ett vil bli om lag konjunkturnøytral, der utgiftene ble noe

Figur 2.2. Offentlig forvaltning

Sesongjustert, mrd 2017-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

lavere enn forventet i 2018 og ser ut til å bli noe høyere enn forventet i 2019. I RNB2019 anslår regjeringen at SOBU som andel av trend-BNP vil øke fra 2018 til 2019, og ende om lag på nivået fra 2017.

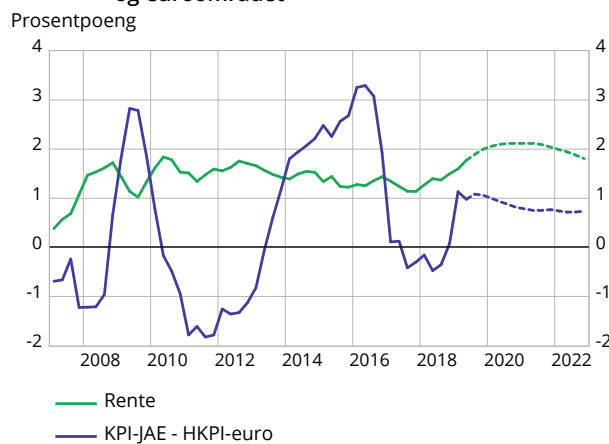
For perioden 2020 til 2022 foreligger det ingen vedtatt finanspolitikk. Våre anslag for veksten i konsum og investeringer i offentlig forvaltning er derfor i hovedsak en videreføring av vekstrater som er litt lavere enn trendveksten i fastlandsøkonomien. Stønadene forventes derimot å øke reelt sett mer enn trendveksten i fastlandsøkonomien, noe som er en klar endring sammenliknet med de foregående årene. Dette henger både sammen med økningen i antall eldre og økt reallønn. De samlede etterspørselsimpulsene fra offentlig forvaltnings kjøp av varer og tjenester, samt realstønader, øker med om lag 2 prosent årlig fra 2020 til 2022, og bidrar til å holde veksten i økonomien oppe framover.

Verdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) var rundt 9 600 milliarder kroner i begynnelsen av september 2019. Framover antar vi uendrete valutakurser fra dagens nivå, slik at fondsverdien ikke vil endres grunnet valutakursendringer i vår prognosebane. Usikkerheten om hvordan oljeprisen vil utvikle seg framover er stor. Følger oljeprisen banen som framtidspriene antyder, vil økt oljeproduksjon de nærmeste årene gi inntekter fra petroleumsvirksomheten som bidrar til at SPU vokser ytterligere. Med nær konjunktturnøytral finanspolitikk, tilsier dette at SOBU som andel av verdien til SPU vil holde seg rundt 2,5 prosent fram mot 2022.

2.2. Rentetoppen ser ut til å være nådd

I juni 2019 satte Norges Bank opp styringsrenta med 0,25 prosentpoeng. Dette var den tredje økningen i styringsrenta på under ett år. Styringsrenta har dermed økt fra rekordlave 0,5 prosent i september 2018 til dagens nivå på 1,25 prosent, som fortsatt må ses på som et lavt nivå. Pengemarkedsrenta har økt litt mindre i samme periode, fra om lag 1,0 prosent i august 2018 til 1,6 prosent i august 2019.

Figur 2.3. Rente- og inflasjonsforskjell mellom Norge og euroområdet



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Innskudds- og utlånsrenter har også økt de siste årene, blant annet som følge av den økte styringsrenta. I 2016 var renta på rammelån fra banker og kredittforetak med sikkerhet i bolig på 2,5 prosent. Ved utgangen av 2018 var den kommet opp i 2,8 prosent, og den økte ytterligere til 3,0 prosent ved utgangen av 2. kvartal i år. Økningen gjennom første halvår i år kom i 2. kvartal og må tilskrives økningen i styringsrenta i mars. Innskuddsrenta har økt mindre, fra et nivå på 0,8 prosent i perioden fra 2. kvartal 2016 til 3. kvartal 2018, opp mot 0,9 prosent ved utgangen av 2018. Innskuddsrenta har holdt dette nivået også gjennom 1. kvartal i år, og kommet opp i nærmere 1 prosent ved utgangen av 2. kvartal. Den siste økningen i styringsrenta kom så sent at den ikke har slått ut i statistikken for renta på løpende innskudd og utlån ved utgangen av 2. kvartal.

Krona har holdt seg på et historisk sett svakt nivå de siste årene og svekket seg ytterligere de siste månedene. Siden august 2015 har eurokursen i hovedsak ligget over 9,0, og i 2018 var gjennomsnittsverdien på én euro 9,6 kroner. Hittil i år har kursen stort sett ligget mellom 9,6 og 10, og ved utgangen av august var den 10,0. Prisen per dollar har kommet opp i 9,1 kroner ved utgangen august, mot en gjennomsnittskurs på 8,1 i 2018. Målt mot det britiske pundet er krona imidlertid bare litt svakere enn årsgjennomsnittet for 2018, mens krona målt mot den svenske krona er sterkere ved utgangen av august enn årsgjennomsnittet for 2018. Målt med den importveide kronekursen har krona dermed svekket seg mindre fra 2018 til nå enn det euro- og dollarkursen tilsier, og svekkelsen i denne perioden er om lag 4 prosent.

I Pengepolitisk rapport fra juni i år indikerte Norges Bank at styringsrenta kunne bli satt opp også i september i år, og at det kunne komme ytterligere en renteøkning de nærmeste årene. Dette var om lag den samme rentebanen vi så for oss i vår prognose fra juni. På rentemøtet i august konkluderte hovedstyret med at renteutsiktene var lite endret siden siste Pengepolitiske

Boks 2.1. Hvordan påvirkes prognosene av en sterkere kronekurs?

I prognosene har vi også denne gangen valgt å legge til grunn uendret valutakurs framover. Dette til tross for at krona i et historisk perspektiv har vært svært svak de siste årene, og spesielt de siste månedene. Det er stor usikkerhet knyttet til hvordan kronekursen vil utvikle seg framover. I denne boksen illustrerer vi derfor hvordan våre prognoser ville ha sett ut med en sterkere valutakurs i årene som kommer. I beregningene benytter vi den makroøkonomiske modellen KVARTS til å sammenlikne prognosebanen med to alternative scenarier. I det første alternative scenarioet styrker kronekursen seg med 2 prosent i 4. kvartal, før den holder dette nivået ut prognoseperioden. Dette tilsvarer kronekursutviklingen vi la til grunn i vår forrige konjunkturrapport fra juni. I det andre alternative scenarioet lar vi den importveide kronekursen styrke seg med rundt 0,5 prosent i hvert kvartal fra og med 4. kvartal i år. Som årsgjennomsnitt vil kronekursen da være drøye 6 prosent sterkere i 2022 enn i 2019 og være på linje med det Norges Bank har anslått som en likevektkurs (Pengepolitisk Rapport 1/19).

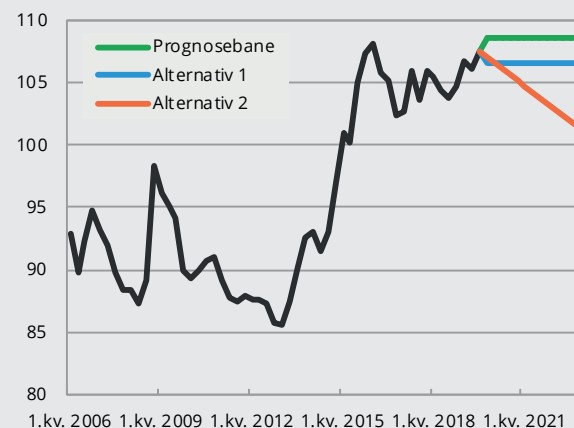
Valutakursen er en viktig størrelse for den økonomiske utviklingen, og den påvirker aktiviteten blant annet gjennom den kostnadmessige konkurranseevnen. Ifølge KVARTS fører en sterkere krone til redusert eksport og økt import. En sterkere krone leder også til lavere prisvekst, noe som virker positivt for husholdningenes realdisponible inntekter, som igjen trekker opp konsumet. Forverringen av utenriks-handelen dominerer imidlertid, slik at BNP Fastlands-Norge reduseres.

I det første alternative scenarioet, hvor kronekursen styrker seg med 2 prosent, er alle disse effektene relativt små.

Tabell 1. Virkninger av sterkere kronekurs, alternativ 1. Avvik fra prognosebanen i prosent

	2019	2020	2021	2022
BNP Fastlands-Norge	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
- Industri	0,0	-0,4	-0,8	-0,9
Næringsinvesteringer, fastlandet	0,0	-0,1	-0,4	-0,4
Sysselsetting	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Lønn	0,0	-0,1	-0,3	-0,4
Ledighetsrate, pst. poeng	0,0	0,1	0,0	0,0
Konsum, husholdninger	0,0	0,1	0,2	0,3
Hush. disp. realinntekt	0,1	0,3	0,3	0,3
Importveid kronekurs (I44)	-0,5	-2,1	-2,1	-2,1
Eksport, tradisjonelle varer	-0,1	-0,4	-0,6	-0,7
Konsumprisindeksen	0,0	-0,3	-0,4	-0,5
Boligpriser	0,0	-0,5	-0,7	-0,3
Pengemarkedsrente, pst. poeng	0,0	-0,1	-0,2	-0,2

Alternative scenarier for den framtidige valutakursen. Importveid kronekurs (I44)



Kilde: Norge Bank og Statistisk sentralbyrå.

Prognosene våre har altså ikke blitt nevneverdig påvirket av at vi har endret oppfatning av kronekursen i årene framover. I scenarioet med en mer markert kronestyrkelse er imidlertid implikasjonene for norsk økonomi større. BNP Fastlands-Norge reduseres med til sammen 0,3 prosent i 2022, mens arbeidsledigheten stiger med 0,1 prosentpoeng sammenliknet med prognosebanen. Inflasjonen blir også markert lavere. Ifølge renterelasjonen i KVARTS vil dette føre til lavere styringsrenter, slik at rentenivået ved utgangen av 2022 blir 0,5 prosentpoeng lavere enn i dag. Uten en slik rentenedsettelse ville de negative effektene på norsk økonomi ha vært større.

Tabell 2. Virkninger av sterkere kronekurs, alternativ 2. Avvik fra prognosebanen i prosent

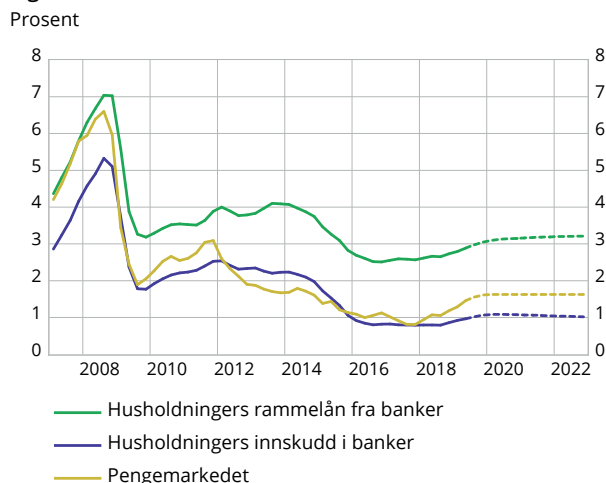
	2019	2020	2021	2022
BNP Fastlands-Norge	0,0	-0,1	-0,2	-0,3
- Industri	0,0	-0,4	-1,2	-1,9
Næringsinvesteringer, fastlandet	0,0	-0,1	-0,4	-0,7
Sysselsetting	0,0	-0,1	-0,2	-0,3
Lønn	0,0	-0,1	-0,4	-0,7
Ledighetsrate, pst. poeng	0,0	0,1	0,1	0,1
Konsum, husholdninger	0,0	0,1	0,3	0,5
Hush. disp. realinntekt	0,1	0,4	0,7	1,0
Importveid kronekurs (I44)	-0,4	-2,6	-4,4	-6,1
Eksport, tradisjonelle varer	0,0	-0,4	-1,0	-1,6
Konsumprisindeksen	0,0	-0,3	-0,7	-1,1
Boligpriser	0,0	-0,5	-1,2	-1,4
Pengemarkedsrente, pst. poeng	0,0	-0,1	-0,3	-0,4

rapport, men at risikobildet internasjonalt gir økt usikkerhet om renteutviklingen framover.

Konjunkturbildet vi legger til grunn framover tilsier ikke lenger at Norges Bank vil øke renta i september. Sannsynligvis vil den vente og se an utviklingen fram til rentemøtet i desember. I våre prognoser har vi lagt til grunn en klart svakere internasjonal utvikling enn i vår forrige rapport. Det har ført til lavere anslag på vekstutsiktene for norsk økonomi, og at nivået på BNP blir liggende lavere i hele prognosebanen sammenliknet

med det vi så for oss sist. Samtidig har vi nedjustert vår inflasjonsbane, til tross for svakere krone og dermed høyere importert prisstigning. Det skyldes lavere prisvekst internasjonalt. Dersom denne utviklingen slår til blir det sannsynligvis ingen renteøkning i desember heller. Likeledes vil styringsrenta mest sannsynlig holdes uendret etter det, og pengemarkedsrenta holde seg om lag på dagens nivå, dersom bildet vi legger til grunn for internasjonal økonomi materialiserer seg. Siden rentene internasjonalt ser ut til å falle framover, vil renteforskjellen mellom Norge og mange andre land

Figur 2.4. Norske renter



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

kunne øke. Det kan, sammen med lavere vekst i 2021 og 2022, lede til at renta blir satt ned mot slutten av prognosebanen, uten at vi har lagt det til grunn i våre prognoser.

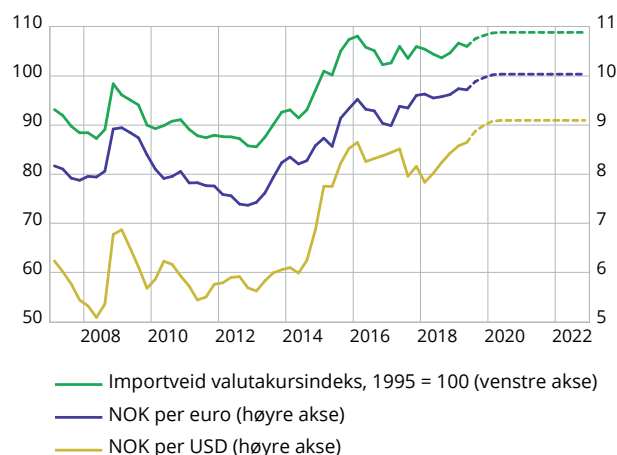
Krona er svak i et historisk perspektiv og bare noe av kronesvekkelsen kan forklares med høyere inflasjon i Norge enn i euroområdet. Det taler isolert sett for en styrking av krona framover. På den andre siden impliserer teorien om udekket renteparitet en ytterligere svekkelse av krona mot euro i og med at rentenivået er høyere i Norge enn i euroområdet. I prognosene legger vi til grunn uendret valutakurs. På årsbasis innebærer det en eurokurs på 10,0 kroner fra nå og ut prognoseperioden. Målt ved den importveide kronekursen vil krona svekke seg med 2,4 prosent som årsgjennomsnitt fra 2018 til i år. Siden krona har vært sterkere tidligere i år, vil uendrete kurser framover gi en ytterligere svekkelse av krona på 1,5 prosent på årsbasis fra 2019 til 2020. Uendrete kurser vil derfor bidra til å begrense de negative impulsene på norsk økonomi av konjunkturedgangen internasjonalt. I boks 2.1 ser vi på hvordan prognosene påvirkes av en sterkere krone.

2.3. Konsumveksten fortsetter i moderat tempo

Konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner økte med moderate 1,9 prosent i 2018, mot 2,2 prosent året før. Sesongjusterte KNR-tall viser at konsumet fortsatte å øke moderat i 2. kvartal i år. Veksten var på 0,5 prosent, om lag som i de to foregående kvartalene. Varekonsumet vokste med beskjedne 0,3 prosent i siste kvartal som følge av fall i kjøp av matvarer, drikkevarer, legemidler og andre helseartikler og nullvekst i kjøp av møbler og hvitevarer. Kjøp av transportmidler og kultur og fritidsvarer, deriblant sports- og campingutstyr, trakk derimot opp varekonsumet i 2. kvartal. Elektrisitetskonsumet vokste også i samme periode etter et fall i 1. kvartal i år som følge av en mild vinter.

Varekonsumindeksen for juli viser et sesongjustert fall på hele 1,8 prosent. Nedgangen må imidlertid ses

Figur 2.5. Valutakurser



Kilde: Norges Bank

i sammenheng med høye bilkjøp i juni. Utenom bilkjøpene var veksten i varekonsumet 1 prosent i juli.

Tjenestekonsumet viste i motsetning til varekonsumet en bredt basert vekst på 0,7 prosent i 2. kvartal, noe som er på linje med den gjennomsnittlige kvartalsvise veksten de siste to årene.

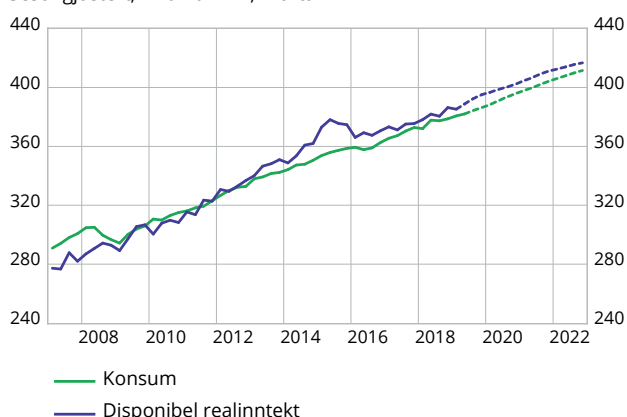
Utviklingen i konsumet følger i hovedsak forløpet i husholdningenes inntekter, formue og renter. Veksten i disponibel realinntekt, med og uten utbetalinger av aksjeutbytte, tok seg markert opp fra 1,4 prosent i 2017 til knappe 2,5 prosent i 2018. Lønnsinntektene, som er den viktigste inntektskilden for husholdningene, bidro klart mest til veksten i disponibel realinntekt i fjor. Selv om reallønnsveksten var beskjeden, bidro høy sysselsettingsvekst til å øke lønnsinntektene.

I år vil økt reallønnsvekst sammen med en sysselsettingsvekst på rundt 1,5 prosent trekke opp veksten i disponibel realinntekt. Selv om veksten i lønnsinntektene i årene 2020 til 2022 ventes å avta noe som følge av fallende sysselsettingsvekst vil bidraget til veksten i disponibel realinntekt være stort. Etter svak vekst i 2018 vil offentlige stønader også bidra positivt til veksten i disponibel realinntekt gjennom prognoseperioden, om enn i mindre grad enn lønnsinntektene. Stønadsveksten framover skyldes økt antall alderspensjonister i kombinasjon med økt reallønn. Netto formuesinntekter vil derimot dempe realinntektsveksten ettersom gjeldsrentene som husholdningene står overfor vil være noe høyere i prognoseperioden enn i fjor.

Vi venter nå en vekst i disponibel realinntekt på om lag 3 prosent i år, opp med rundt 0,5 prosentpoeng sammenliknet med årsveksten i fjor. Veksten i disponibel realinntekt vil deretter avta gradvis mot 1,5 prosent i 2022. Svak utvikling i realboligprisene og samlet realformue, særlig i de to siste årene av prognoseperioden, vil dempe konsumveksten framover. Samlet sett ligger det an til en konsumvekst på rundt 2 prosent i år, om

Figur 2.6. Inntekt og konsum i husholdninger mv.

Sesongjustert, mrd 2017-kr, kvartal

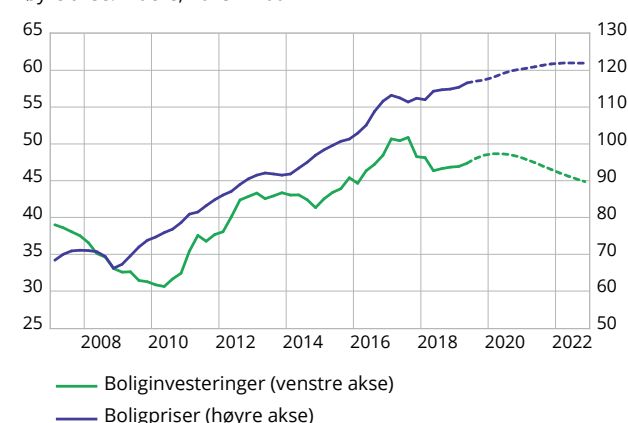


Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.7. Boligmarkedet

Sesongjustert. Venstre akse: mrd 2017-kr, kvartal

Høyre akse: indeks, 2015 = 100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

lag som i fjor, rundt 2,5 prosent neste år og rundt 2 prosent i årene 2021 og 2022.

Våre anslag på inntekt, konsum og formue innebærer at nivået på spareraten, regnet som sparing som andel av disponibel inntekt, vil holde seg rundt 6,5 prosent gjennom hele prognoseperioden, om lag som nivået i fjor. Nivået på spareraten korrigert for utbetalinger av aksjeutbytte vil på sin side avta gradvis fra rundt 2 prosent i 2018 til rundt 1,5 prosent i 2022. Våre anslag på spareraten er noe mer usikre enn vanlig på grunn av manglende oppdatering av inntektsregnskapet for husholdningene.

2.4. Svakt fallende realboligpriser

Boligprisene har tatt seg forsiktig opp siden omslaget i boligmarkedet i 2017. Ifølge SSBs kvartalsvise boligprisindeks var veksten i boligprisene om lag 1 prosent i 2. kvartal i år, eller 4,2 prosent regnet som årlig rate. Denne veksten kom imidlertid etter beskjeden vekst gjennom 1. kvartal i år og andre halvår i fjor. Selv om prisoppgangen i 2. kvartal 2018 også var sterk var veksten i boligprisene regnet som årsgjennomsnitt ikke mer enn 1,4 prosent i fjor.

Boligprisene har dermed kun steget med 3 prosent fra 1. kvartal 2017, da omslaget i boligmarkedet kom, til 2. kvartal i år. Til sammenlikning var boligprisene om lag 15 prosent høyere i 1. kvartal 2017 enn i 1. kvartal 2015 etter en toårsperiode preget av høy befolkningsvekst og sterkt fallende boliglansrenter.

Veksten i boligprisene ser ut til å bli svak også i 3. kvartal i år. Ifølge Eiendom Norges månedlige boligprisstatisikk viste de sesongjusterte boligprisene et fall på hele 0,7 prosent i juli til tross for høy aktivitet i boligmarkedet.

Boligprisene stimuleres av økte disponible realinntekter og lavere realrenter, og dempes av økt boligtilbud og lavere befolkningsvekst. På kort sikt blir også boligprisene påvirket av endringer i husholdningenes

framtidstro når det gjelder utviklingen både i egen og i landets økonomi. I tillegg vil innstramminger som reduserer låneopptak dempe boligprisene. Den nye boliglansforskriften, som trådte i kraft fra 1. juli i fjor, innebærer i hovedsak en videreføring av lånekravene i boliglansforskriften fra 1. januar 2017. Gjeldsregisteret for forbrukslån gjeldende fra 1. juli i år vil også kunne virke dempende på gjeldsopptak til boligformål, og dermed også på boligprisene framover.

Disponibel realinntekt vil øke framover sammenliknet med i fjor. Utlansrentene som husholdningene står overfor vil derimot øke lite gjennom prognoseperioden. På grunn av lavere inflasjon vil likevel realrentene som årsgjennomsnitt gå fra å være negative i 2018 til å bli positive i år og de neste tre årene. De økte realrentene vil, sammen med innstramminger i lånepraksis hos bankene som følge av det nye gjeldsregisteret, føre til at husholdningenes gjeldsvekst går ned fra rundt 6 prosent i 2018 til rundt 5 prosent mot slutten av prognoseperioden. Siste observasjon i forventningsindikatoren til Finans Norge viser økt framtidsoptimisme hos husholdningene både med hensyn til landets og egen økonomi. Dette vil kunne stimulere boligprisene noe den nærmeste tiden.

Vi legger til grunn, som i forrige konjunkturrapport, en fortsatt forsiktig oppgang i boligprisene nominelt sett gjennom prognoseperioden. Dette som følge av en god balanse mellom etterspørsel og tilbud i boligmarkedet. Befolkningsveksten, som er en faktor som driver veksten i etterspørselen etter boliger, vil øke mindre framover enn i årene før omslaget i boligmarkedet i 2017. Ettersom boliginvesteringene falt med hele 6 prosent som årsgjennomsnitt i 2018 vil tilbudet av boliger, det vil si boligkapitalen, også øke mindre framover enn i de foregående årene. Alt i alt gir våre beregninger en gjennomsnittlig årlig boligprisvekst på vel 1,5 prosent i perioden fra 2019 til 2022. Ettersom inflasjonen ser ut til å bli liggende nær inflasjonsmålet på 2 prosent vil realboligprisene være svakt fallende gjennom prognoseperioden.

Boks 2.2. Nærmere om anslag på petroleumsinvesteringene

I utarbeidelsen av prognosene for oljeinvesteringer i perioden 2019-2022 tar vi utgangspunkt i investeringstillingen – SSBs kvartalsvise undersøkelse over investeringer innen utvinning og rørtransport. Her angis summen av oljeselskapenes egne investeringsanslag for inneværende år og neste år. Operatørene samlete anslag hentes inn i 7 påfølgende kvartaler, fra og med 2. kvartal året før investeringsåret. Anslagene oppdateres deretter av selskapene hvert kvartal før endelige investeringer for hele året blir gitt i 1. kvartal etter investeringsårets utløp. Figur 1 viser gjennomsnittlige investeringsanslag gitt på ulike tidspunkter for årene 1986-2018 som prosent av endelige investeringer, og spredningen rundt disse både representert ved et 50 og 80 prosent konfidensintervall og spennvidden for alle anslag gitt på de ulike tidspunktene.

Figur 1 viser at gjennomsnittet av selskapenes anslag ligger under de faktiske investeringene i de tre undersøkelsene i året før statistikkåret (t-1). Anslagsfeilen er også avtagende i året før statistikkåret og november-anslaget er tilnærmet forventingsrett. En viktig kilde til at man undervurderer omfanget av investeringer i tidlige faser er at statistikken ikke fanger opp alle utbyggingsprosjekter innenfor tellingens anslagshorisont. Utbyggingsprosjekter kommer først med i undersøkelsen når selskapene leverer plan for utbygging og drift (PUD) til myndighetene. Graden av underestimering avhenger i stor grad av om og når i tellingens anslagsyklus det kommer til utbyggingsprosjekter. I tillegg har naturligvis prosjektenes størrelse betydning. En stor utbygging som eksempelvis kommer med i tellingen i februar i investeringsåret vil ha betydelige investeringer dette året og dermed isolert sett føre til underestimering i de tidlige anslagsstadiene. En liten utbygging vil bare i beskjeden grad bidra til underestimering.

Det er også systematikk i investeringsanslagene på de ulike stadiene i statistikkåret (t). I de tre første anslagene i investeringsåret har investeringene historisk sett blitt overestimert, og i tiltagende grad, fram til undersøkelsen gjort i august i år t, for deretter å avta i det siste anslaget i november i år t. Hovedkilden til overestimeringen i investeringsåret er at selskapene er for optimistiske i sine vurderinger av hva

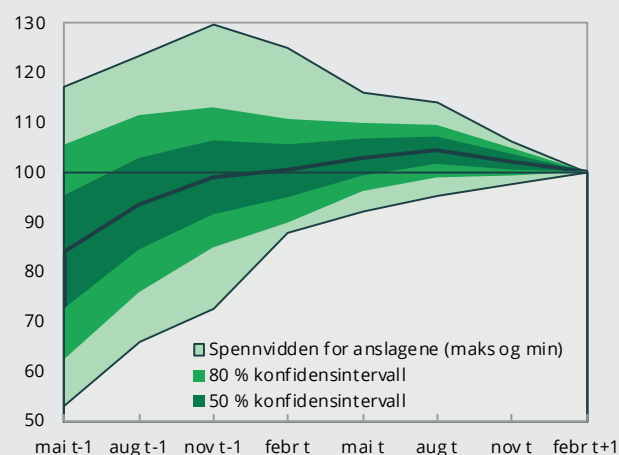
de skal få utført før årets slutt. Først i august eller oftest i november pleier selskapene å ta dette innover seg. Da overføres noen av investeringsplanene til neste år. Denne flyttingen av investeringsplaner har historisk også bidratt til en anslagsøkning for det neste året i undersøkelsene i august (Aug t-1) og november (Nov t-1).

Vi gjør bruk av disse anslagsmønstrene i utarbeidelsen av prognosene for det inneværende og påfølgende året. Som figur 1 illustrerer er det stor spredning i anslagene rundt gjennomsnittene for de ulike anslagsstadiene. Usikkerheten er naturligvis størst i de tidligste anslagsstadiene og den avtar ettersom vi nærmer oss fasit i februar året etter statistikkåret. Spredningen gjør at det er uhensiktsmessig å mekanisk integrere disse gjennomsnittsmønstrene i våre prognoser. I tillegg til å ta hensyn til kommende utbyggingsprosjekter ser vi blant annet på markedets oljeprisforventninger, kostnads- og kapasitetssituasjonen i leverandørleddet og det generelle sentimentet i utvinningsnæringen når vi vurderer om det historiske gjennomsnittet ligger for høyt eller for lavt for det spesifikke året vi skal estimere investeringene for.

Figur 2 viser hele anslagsforløpet for 2017 og 2018, samt anslagsutviklingen for 2019 og 2020 slik det framkom i den siste investeringstillingen publisert i august. For 2017 ble investeringene overestimert i tidlige anslagsfaser. Dette bryter med det normale anslagsmønsteret og må sees i sammenheng med nedgangen i investeringene dette året. Anslagene for årene 2018 - 2020 er mer i tråd med et normalt anslagsmønster.

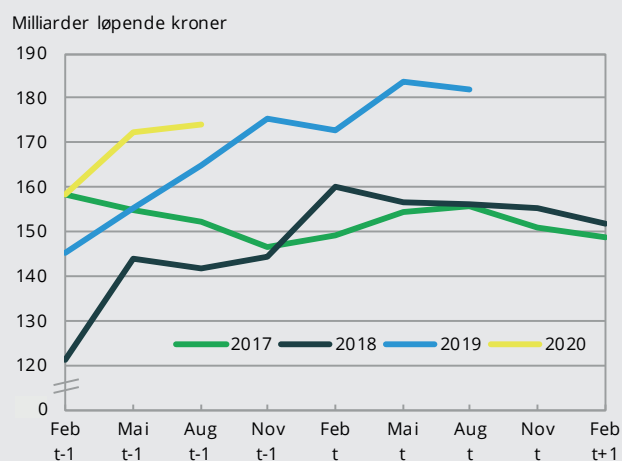
Investeringene i 1. halvår 2019 er 19 prosent høyere enn utførte investeringer i 1. halvår i 2018. Slik sett er man i 1. halvår i rute med tanke på at nåværende årsanslag for 2019 indikerer en årsvekst på 16,3 prosent. Anslaget for 2020 indikerer en vekst på 5,4 prosent sammenliknet med anslaget gitt for 2019 på samme tidspunkt for et år siden. Som figur 2 viser har anslaget for 2019 blitt betydelig høyere i senere anslagsrunder. Det siste anslaget for 2019 er 4,4 prosent høyere enn det siste 2020-anslaget. Det er derfor fortsatt stor usikkerhet knyttet til hvilket fortegn endelig investeringsvekst vil ha i 2020.

Figur 1. Historiske anslag sammenliknet med endelige investeringer



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

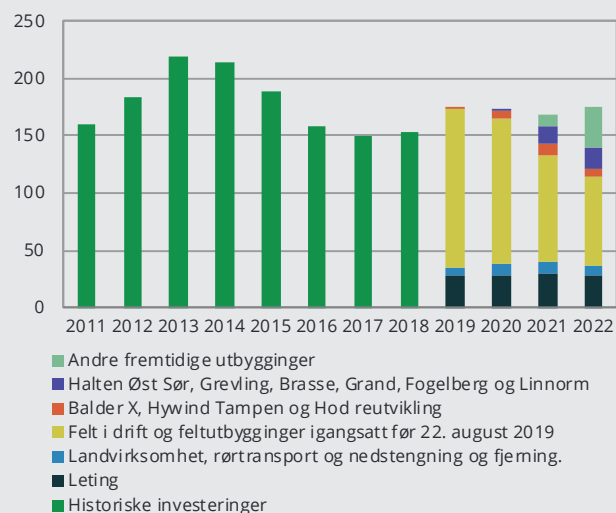
Figur 2. Investeringer. Utvinning og rørtransport. Årsanslag gitt på ulike tidspunkt



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 3. Petroleumsinvesteringer. Historiske tall og anslag

Milliarder faste 2017-kroner



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

I figur 3 dekomponeres våre prognoser på petroleumsinvesteringene i noen hovedkategorier samt på ulike grupperinger av fremtidige felt som vi tror kommer i perioden 2019-2022. De historiske tallene for perioden 2010-2018 er hentet fra Nasjonalregnskapet og er i faste 2017-priser. Prognosene for perioden 2019-2022 er gjort med utgangspunkt i investeringstillingen i løpende priser, og er så deflatert til faste 2017-priser basert på våre forventninger om hvordan prisene for petroleumsinvesteringer vil utvikle seg. Nasjonalregnskapets tall for petroleumsinvesteringer som vi gir prognoser for avviker definisjonsmessig noe fra tallene i investeringstillingen. Mens nasjonalregnskaps-tallene baseres på bruttoinvesteringer, inkludert FoU men uten arealavgift, bruker tellingen nyinvesteringer inkludert arealavgift, men ekskludert FoU. Dette avviket er tatt hensyn til i våre prognoser, men historisk har dette avviket ikke vært stort. I våre prognoser tar vi også hensyn til at det er svært vanlig i de siste anslagsfasene at investeringsplaner overføres til neste år. I tillegg benytter vi oss av allmenn tilgjengelig informasjon fra media, statlige institusjoner og oljeselskaper til å danne oss et bilde av sannsynlige tidspunkt for sanksjonering og omfang på fremtidige utbyggingsprosjekter.

Oljedirektoratets faktasider har løpende informasjon om boreaktiviteten på norsk sokkel, både innen leteboring og

utvinningsboring. Antall boredøgn i de to første månedene i 3. kvartal indikerer en vekst i investeringsaktivitet i 3. kvartal sammenlignet med 2. kvartal, som er om lag på linje med veksten på 12 prosent som anslås for 3. kvartal i tellingen. I tillegg ventes utbyggingsprosjektet Balder X å komme med i undersøkelsen i høst. Det kommer trolig også til å bli utført noen investeringer på de kommende prosjektene Hod Reutvikling og Hywind Tampen i år. Vi antar at investeringene fra disse prosjektene samlet vil beløpe seg til 1,7 milliarder i år. Sterke investeringstall for 2. kvartal, høy boreaktivitet i 3. kvartal så langt og forventet tilvekst av investeringer fra disse utbyggingene gjør at vi legger til grunn at overestimeringen blir mindre enn vanlig i år. Vi venter nå en volumvekst i petroleumsinvesteringene på 15,4 prosent i år. Dette anslaget er basert på at prisene på petroleumsinvesteringer øker med 2 prosent i år.

Det ligger an til at investeringsveksten fra 2019 stopper opp i 2020. Vi anslår at Balder X, Hywind Tampen og Hod Reutvikling vil ha samlede investeringer på om lag 7 milliarder i 2020. I tillegg regner vi med at det blir sanksjonert flere nye utbygginger til neste år. Disse anslår vi vil ha investeringer på til sammen om lag 1,6 milliarder kroner i 2020. Vi legger til grunn at denne tilveksten fra prosjekter som ikke ligger inne i tellingen nå, ikke er tilstrekkelig til å erstatte fallet i investeringer i 2020 fra felt i drift og feltutbygginger igangsatt før 22. august 2019. Hovedårsaken til dette fallet er utfasingen av Johan Sverdrup fase 1, som kommer i drift sent i år. Derimot regner vi med moderat investeringsvekst for kategorien leting, og betydelig vekst for kategorien nedstengning og fjerning til neste år. Alt i alt antar vi om lag uendrete petroleumsinvesteringer fra 2019 til 2020 regnet i løpende priser. Vi venter imidlertid litt høyere investeringspriser og et moderat fall i investeringsvolumet i 2020.

Vi beregner at investeringene fra prosjekter som ikke ligger inne i tellingen vil summere seg til 35 milliarder i 2021 og 60 milliarder i 2022. Mange av de utbyggingene som ligger inne i tellingen nå vil enten fases ned eller ferdigstilles i 2021, slik at det vil være et betydelig fall i investeringer i 2021 fra felt i drift og feltutbygginger igangsatt før 22. august 2019. Det videre fallet i 2022 i investeringer fra felt i drift og feltutbygginger igangsatt før 22. august 2019 er relativt beskjedent. Selv om vi legger til grunn moderat vekst i andre kategorier i 2021 som flater ut i 2022, impliserer dette likevel at vi beregner et fall på om lag 3 prosent i investeringsvolumet i 2021 og en vekst på om lag 4 prosent i 2022.

Sesongjusterte tall viser at boliginvesteringene har snudd fra et kraftig fall gjennom siste kvartal 2017 og første halvår av 2018 til moderat oppgang gjennom de siste fire kvartalene. Selv om igangsettingstallene for boligareal har vist en trendmessig oppgang i noen måneder nå, vil en svak utvikling i realboligprisene dempe boliginvesteringene framover. Vi ser for oss at boliginvesteringene vil falle gjennom prognoseperioden, om enn i et moderat tempo. Våre anslag innebærer at nivået på boliginvesteringene i 2022 vil være om lag 8,5 prosent lavere enn toppnivået i 2017.

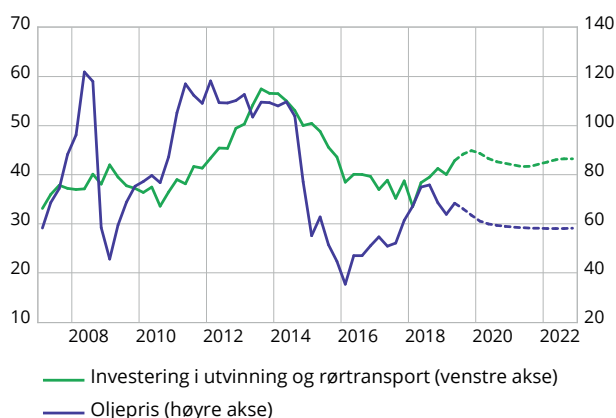
2.5. Sterk vekst i petroleumsinvesteringene i år

Etter fire år med fall, økte petroleumsinvesteringene med 1,9 prosent i 2018. I første halvår 2019 var petroleumsinvesteringene 15,6 prosent høyere enn nivået i første halvår 2018. For 2. kvartal viser foreløpige sesongjusterte tall en vekst på om lag 7 prosent.

Ifølge Statistisk sentralbyrås investeringsundersøkelse forventer selskapene å investere for om lag 182 milliarder kroner i 2019. Dette representerer en liten nedjustering sammenliknet med anslaget fra målingen gjort

Figur 2.8. Petroleumsinvesteringer og oljepris

Sesongjustert. Venstre akse: mrd 2017-kr, kvartal
Høyre akse: USD per fat



Kilde: Statistisk sentralbyrå

i forrige kvartal. Anslaget er 16,3 prosent høyere enn tilsvarende anslag gitt for 2018. En realisering av dette anslaget forutsetter en investeringsvekst på om lag 20 prosent fra første halvår til andre halvår i år. Tall fra de siste 18 årene viser at investeringene i gjennomsnitt har vært 10 prosent høyere i andre halvår enn i første halvår. Siden investeringene har økt med rundt 20 prosent fra første til andre halvår i fem av disse årene, er realisering av det nåværende anslaget for i år innenfor mulighetsområdet.

Oljedirektoratets tall for antall boredøgn i de to første månedene i 3. kvartal indikerer en klar økning i boreaktiviteten. Ettersom kostnader til lete- og produksjonsboring utgjør om lag 40 prosent av oljeinvesteringene, gir boretallene indikasjoner på en vekst i samlede petroleumsinvesteringer i 3. kvartal, som er i tråd med anslaget i tellingen.

Vi regner med at det blir levert plan for utbygging og drift (PUD) på et par prosjekter i høst. Et utbyggingsprosjekt som krever PUD kommer først med i investeringstelling når planen er levert til myndighetene. Siden utbyggingsinvesteringer pleier å være lavest i utbyggingens første år regner vi med at det vil bli beskjedne investeringer i disse prosjektene i år.

Historiske tall fra de siste 18 årene viser at årsanslaget i 3. kvartal i investeringsåret gjennomsnittlig har vært 4 prosent høyere enn de endelige investeringene. Denne overestimeringen kommer gjerne som følge av at de planlagte investeringene blir forskjøvet til det neste året. I bare ett av de siste 18 årene endte de endelige investeringene høyere enn anslaget gitt i 3. kvartal, se boks 2.2.

Sterke investeringstall for 2. kvartal, høy boreaktivitet så langt i 3. kvartal og forventet tilvekst av investeringer fra nye utbygginger gjør at vi legger til grunn at overestimeringen blir mindre enn vanlig i år. Vi venter nå en volumvekst i petroleumsinvesteringene på 15,4 prosent i år.

Oljeselskapenes nyeste investeringsanslag for 2020 blir nå oppgitt til 174 milliarder kroner. Dette er en liten oppjustering sammenliknet med forrige måling i mai. Anslaget for feltutbygging for 2020 er klart lavere enn det nyeste utbyggingsanslaget for 2019. Årsaken til dette er hovedsakelig at Johan Sverdrup fase 1 ferdigstilles når feltet kommer i drift sent i år. Selv om det er ventet å komme noen nye utbyggingsprosjekter som vil heve utbyggingsinvesteringene utover det som ligger inne i tellingen nå, ser vi for oss at investeringene til feltutbygging vil ha en tydelig nedgang i 2020. Vi regner med en investeringsvekst innen andre kategorier som vil gi samlede investeringer i 2020 på omtrent samme nivå som i 2019, regnet i løpende verdi. Samlet sett innebærer dette et moderat fall i investeringsvolumet i 2020.

Vi venter at flere utbygginger vil starte opp i 2021. Det største av disse er Wisting i Barentshavet. Mange av de utbyggingene som ligger inne i tellingen nå vil fases ned eller ut i 2021, slik at de vil ha klart lavere investeringer i 2021 enn i 2020. Dette gir lavere utbyggingsinvesteringer i 2021. Selv om vi legger til grunn noe høyere investeringer innen de andre kategoriene i 2021 enn i året før, venter vi at petroleumsinvesteringene faller med om lag 3 prosent i 2021.

Utbyggingene som kommer i 2020 og 2021 vil med god margin medføre høyere investeringer i 2022 enn i 2021. I tillegg vil det starte opp en del nye utbygginger også i 2022. De store utbyggingene Johan Castberg og Johan Sverdrup fase 2 vil komme i drift i løpet av 2022, men vil fortsatt gi betydelige investeringer dette året. Vi legger derfor til grunn en betydelig vekst i utbyggingsinvesteringene i 2022. For de andre investeringskategoriene forventer vi at utviklingen blir relativt flat fra 2021 til 2022. Vi venter med dette en volumvekst i petroleumsinvesteringene på om lag 4 prosent i 2022. Med dette scenariet vil volumet av petroleumsinvesteringene i 2022 igjen være om lag på samme nivå som i 2019, etter en moderat nedgang i 2020 og 2021.

Ifølge siste KNR er prisene på investeringsvarer og -tjenester justert opp fra et fall på 0,2 prosent til en vekst på 0,5 prosent for 2018. I 1. kvartal 2019 falt disse prisene med 0,5 prosent sammenliknet med samme kvartal året før, mens foreløpige tall viser en prisvekst på 3,5 prosent for 2. kvartal. For 2019 regner vi med at den økte etterspørselen etter investeringsvarer og -tjenester vil føre til prisøkning også i 2. halvår. Som årsgjennomsnitt legger vi derfor til grunn en prisvekst på 2 prosent i år. Med utflatingen i etterspørselen etter investeringsvarer og -tjenester i 2020 og 2021 regner vi med noe lavere prisvekst disse årene. Vi regner videre med at prisveksten vil øke moderat igjen i 2022.

Olje- og gassutvinningen, målt i energiekvivalenter, var i første halvår i år 4,7 prosent lavere enn i samme periode i fjor. Væskeproduksjonen falt med 10,8 prosent, mens gassproduksjonen i første halvår var 0,7 prosent høyere enn i samme periode i fjor. Ifølge

Oljedirektoratet ventes olje- og gassutvinningen å falle moderat i år. Utvinningen ventes å øke betydelig i 2020, som følge av at Johan Sverdrup etter planen kommer i drift i november i år. Veksten ventes videre å være positiv, men mer moderat lenger ut i prognoseperioden.

2.6. Næringsinvesteringene flater ut

I 2017 og 2018 vokste samlede næringsinvesteringer med henholdsvis 9,2 og 6,8 prosent. I 1. kvartal 2019 var samlede næringsinvesteringer 9,4 prosent høyere enn nivået i 1. kvartal 2018. Tallene for 2. kvartal viser en vekst på om lag 2 prosent sammenliknet med nivået for 2. kvartal 2018. Av underkomponentene er det industriinvesteringene som har hatt den klart sterkeste 4-kvartalsveksten i årets to første kvartaler, med vekstrater på henholdsvis 30 og 15 prosent. For tjenesteyting inkludert bygg og anlegg var veksten om lag 2 og 1 prosent.

I Statistisk sentralbyrås investeringstelling publisert i august er anslagene for industriinvesteringene i 2019 om lag 35 prosent høyere enn tilsvarende anslag for 2018 avgitt i august i fjor. Anslagene er gitt i løpende priser, slik at tellingen vil innebære noe mindre vekst målt i faste priser, gitt stigende investeringspriser. Det er særlig næringsmiddelindustrien og maskinreparasjon og -installasjon som står bak denne oppgangen. Oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri samt metallindustrien bidrar også positivt med høy investeringsaktivitet i 2019. For 2020 er anslagene mer usikre, men indikerer at industriinvesteringene vil flate ut, eller falle litt, sammenliknet med nivået i 2019.

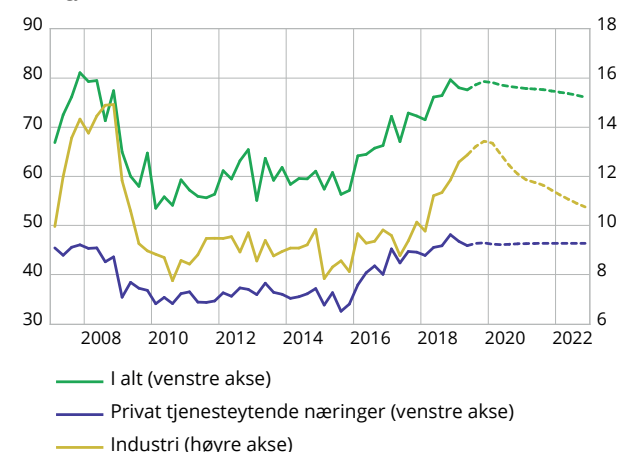
Innen kraftforsyning viser investeringstelingen en utføring som følge av at den høye veksten i forbindelse med installasjon av AMS-målere er forbi. 2019-anslagene fra august indikerte en nedgang i investeringene på 4,3 prosent. Dette skyldes delvis at august-anslaget avgitt i 2018 er oppjustert. De positive impulsene framover kommer innen produksjonsleddet og knytter seg til utbygging av vindparker. Tellingen viser nå en klar nedgang også for 2020, men anslagene er usikre og kan endres om nye vindparkprosjekter settes i gang.

Norges Banks Regionale Nettverk kartlegger den økonomiske utviklingen i Norge og forventete investeringer gjennom innsamling av informasjon fra virksomheter over hele landet. Rapporten publisert i juni viser at det er forventet vekst i investeringene de neste 12 månedene. Alle underkomponentene har positive bidrag, men vi finner nå et lavere anslag innen industri og oljeleverandører, mens det er et noe høyere anslag innen tjenesteyting, varehandel og kommune- og sykehussektoren.

Vi venter en vekst i de samlede næringsinvesteringene på om lag 6 prosent i 2019. To kvartaler med positive bidrag, samt høye rapporterte investeringer fra investeringstelingen, viser at det investeres mye innen flere sektorer i økonomien i 2019. Med et svakere konjunkturforløp framover ser vi for oss at investeringene vil nå

Figur 2.9. Investeringer i fastlandsnæringer

Sesongjustert, mrd 2017-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

en topp i begynnelsen av 2020, for så å falle noe gjennom de siste to årene av prognoseperioden.

2.7. Svakere utsikter i utenriksøkonomien

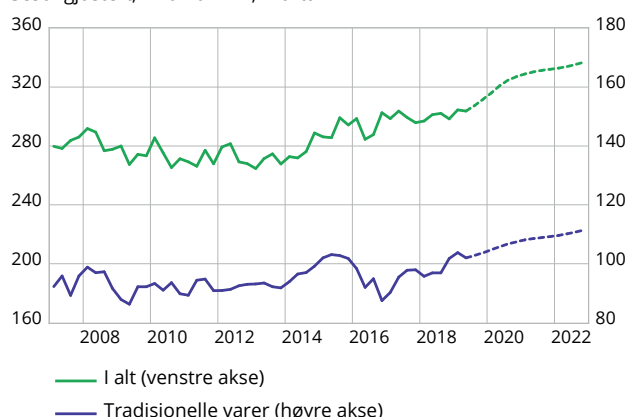
Etter vekst gjennom 2018 og i 1. kvartal i 2019, falt eksporten av tradisjonelle varer i 2. kvartal i år. Nedgangen i 2. kvartal var nesten like stor som oppgangen i 1. kvartal, ifølge sesongjusterte tall fra KNR. Reduksjon i eksporten av verkstedprodukter bidro mest til nedgangen, men reduksjonen skjedde fra et høyt nivå etter høy vekst i 1. kvartal. En liknende utvikling viste eksporten av raffinerte oljeprodukter. Disse to varegruppene til sammen utgjør om lag 30 prosent av samlet tradisjonell vareeksport. Betydelige vekstbidrag i 2. kvartal kom fra eksporten av oppdrettsfisk, som etter en liten nedgang i 1. kvartal i år synes å fortsette eksportveksten fra 2018. Også eksporten av sivile skip og båter økte.

Prisveksten for tradisjonell vareeksport var tre ganger så høy som volumveksten i 2018. I løpet av første halvår av 2019 har prisindeksen, i likhet med volumet, bare så vidt økt. Holdes raffinerte oljeprodukter – som svinger mye i pris – utenom, er prisveksten om lag null i begge kvartaler. Eksporten av nærings- og nytelsesmidler, som er en annen stor varegruppe, har hatt prisvekst fem kvartaler på rad. Eksporten av elektrisk kraft har hatt prisfall de siste tre kvartalene.

Produksjonen av råolje og naturgass bestemmer omfanget av petroleumseksporten. Oljeeksporten har falt de seneste årene, mens gaseksporten har økt. Samlet olje- og gaseksport falt i hvert av de tre siste kvartalene, med til sammen over seks prosent. I 2. kvartal førte vedlikeholdsarbeid til en kraftig redusert eksport av råolje samtidig som gaseksporten økte. I samme periode økte oljeprisen litt, mens gassprisen falt kraftig. Prisindeksen for olje- og gaseksporten har falt i hvert av de tre siste kvartalene. Over de tre kvartalene er fallet opp mot tjue prosent. Skjærer man igjennom prissvingninger fra kvartal til kvartal, har verdien av

Figur 2.10. Eksport

Sesongjustert, mrd 2017-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

oljeeksporten og verdien av gasseksporten vært omtrent lik i flere kvartaler, og dermed også for året 2018 og første halvår 2019.

Eksporten av tjenester fortsatte å vokse i både 1. og 2. kvartal 2019. Oljerelaterte tjenester, utlendingers konsum i Norge, samferdselstjenester og informasjonstjenester var alle tjenestegrupper som viste økt eksport i både 1. og 2. kvartal. Eksportprisene svinger fra kvartal til kvartal, også sesongjustert. En prisnedgang for samlet tjenesteeksport i 1. kvartal i år snudde til en liten oppgang i 2. kvartal. Eksportverdien økte i begge kvartaler.

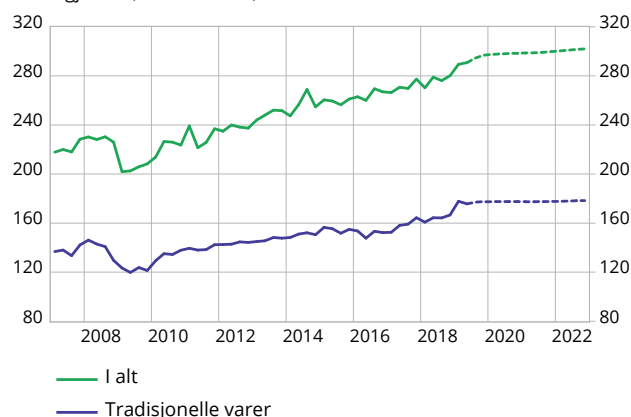
Den siste tidens økte handelsspenninger, sammen med svake eller negative veksttall for mange land, inkludert store handelspartnere som Sverige, Storbritannia og Tyskland, har ført til at vi nedjusterer våre anslag for markedsveksten internasjonalt i forhold til tidligere prognose. Det medfører redusert vekst i etterspørselen etter norske eksportvarer og -tjenester, og dermed dempet vekst i eksporten fra Fastlands-Norge. Likevel venten vi at norske eksportører vinner markedsandeler. Bedret kostnadsmessig konkurranseevne, herunder svakere krone, bidrar til det. Olje- og gasseksporten får et kraftig oppsving i 2020, da det nye store feltet Johan Sverdrup fase 1 vil være i normal produksjon etter oppstart i 4. kvartal i år.

Etter moderat vekst i 2018 og en stor økning i 1. kvartal 2019, falt tradisjonell vareimport litt i 2. kvartal. Redusert import av verkstedprodukter og biler trakk ned importen, men fra et svært høyt nivå etter kraftig vekst for begge varegrupper i 1. kvartal. Import av tre kampfly bidro til at samlet vareimport også økte i 2. kvartal, etter stor vekst i 1. kvartal. Sterk prisvekst på raffinerte oljeprodukter og i noe mindre grad på verkstedprodukter bidro mest til en prisoppgang i 2. kvartal etter en nedgang kvartalet før.

Import av tjenester fortsatte veksten fra 1. kvartal til 2. kvartal i år. Veksten var ganske bredt basert, men med et dominerende vekstbidrag fra den store

Figur 2.11. Import

Sesongjustert, mrd 2017-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

tjenestegruppen informasjonstjenester. Prisutviklingen for samlet tjenesteimport har vært tilnærmet flat de siste tre kvartalene. Veksten i importen av tradisjonelle varer og tjenester i første halvår 2019 bidrar til at årsveksten ventes å bli høy. Vi anslår vesentlig lavere vekstrater de siste tre årene i prognoseperioden som følge av svakere vekst i etterspørselen i Norge.

Prisoppgangen for olje- og gasseksporten bidro sterkt til at overskuddet på handelen med utlandet økte mye i 2018. En forventet oljeprisnedgang vil gi negative vekstimpulser til handelsoverskuddet hvert år i prognoseperioden, mens volumvekst, spesielt i 2020, vil virke positivt. Nettoeksporten ventes også å gi positive vekstimpulser, slik at handelsoverskuddet anslås å øke igjen etter en nedgang i 2019. Økende overføringer fra oljefondet sammen med svekket kronekurs i 2019 og 2020 vil styrke rente- og stønadsbalansen. Summen av handelsbalansen og rente- og stønadsbalansen gir driftsbalansen overfor utlandet. Regnet som andel av BNP, anslås overskuddet på driftsbalansen å ligge mellom 6 og 9 prosent i prognoseperioden.

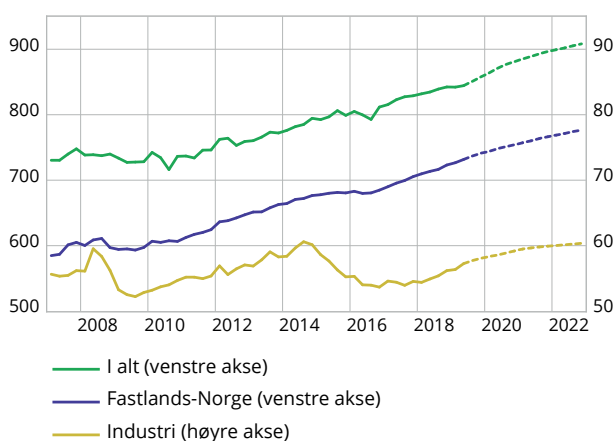
2.8. Den moderate konjunktur-oppgangen går mot slutten

BNP Fastlands-Norge økte med 0,7 prosent fra 1. til 2. kvartal i år. Dette er marginalt høyere enn gjennomsnittsveksten fra fjoråret og starten av inneværende år. Veksten i 2. kvartal var også noe over det vi anslår som trendvekst for norsk økonomi, på knappe 2 prosent som årsvekstrate. Konjunktur-oppgangen som startet for nesten tre år siden fortsatte altså gjennom første halvdel av 2019.

Norsk industri er i god vekst. Industrien ble hardt rammet av konjunkturedgangen som startet i 2014, men har siden 2017 dratt nytte av omslaget i økonomien. Bruttoproduktet for industrien steg med hele 1,8 prosent i 2. kvartal, mot 0,3 prosent i 1. kvartal. Veksten i 2. kvartal var nokså godt fordelt på de ulike industrinæringene. Særlig var veksten god i flere petroleumsrelaterte industrinæring, som verftsindustrien og produksjon av maskiner, men også i

Figur 2.12. Bruttonasjonalprodukt

Sesongjustert, mrd 2017-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

næringsmiddelindustrien. Bruttoproduktet for industrien samlet har nå løftet seg med drøye 7 prosent fra bunnen i 4. kvartal 2016. Likevel er aktivitetsnivået fortsatt 5 prosent under toppnivået fra 2014.

Bygge- og anleggsvirksomheten har i lengre tid vært i en sterk oppgang, og har således vært en viktig drivkraft bak konjunkturoppgangen i norsk økonomi. Den høye veksten fortsatte i 2. kvartal, og bruttoproduktet løftet seg med 1 prosent. Riktignok er dette en lavere vekst enn gjennomsnittet fra i fjor, men det er likevel godt over det vi anslår som trendvekst for økonomien for øvrig.

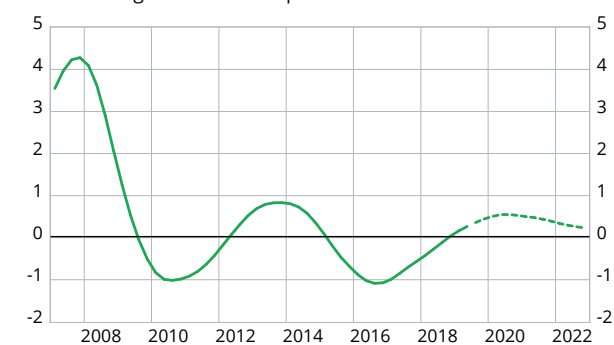
Utviklingen i de resterende vareproduserende næringene styres i stor grad av naturgitte forhold. Bruttoproduktet for fisk, fangst og akvakultur steg med hele 6,1 prosent i 2. kvartal, og bidro med 0,1 prosentpoeng til veksten i BNP Fastlands-Norge. Aktivitetsnivået innen jordbruk og skogbruk falt på sin side med 1,2 prosent, mens kraftproduksjonen holdt seg uendret fra 1. til 2. kvartal.

Bruttoproduktet i tjenesteytende næringer utenom offentlig forvaltning steg med 0,6 prosent i 2. kvartal, etter en vekst på 1 prosent i 1. kvartal. Tjenesteproduksjonen har vært i god vekst i lang tid. Veksten har dessuten blitt stadig bredere sammensatt i tråd med at oppgangen i norsk økonomi har fått godt fotfeste. I 2. kvartal var veksten spesielt sterk innen finansierings- og forsikringsvirksomhet, og innen faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting. Tallene for overnattings- og serveringsvirksomheten viste også god vekst. Dette har vært tilfellet over lengre tid, noe som i stor grad kan tilskrives den relativt svake kronekursen som bidrar både til at flere utenlandske turister kommer til Norge og til at nordmenn i større grad ferierer i hjemlandet.

Aktivitetsnivået i offentlig forvaltning løftet seg med 0,4 prosent i 2. kvartal. Dette er en sterkere vekst enn

Figur 2.13. BNP Fastlands-Norge

Avvik fra beregnet trend-BNP i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

i 1. kvartal, men likevel noe under det vi anslår som trendvekst for norsk økonomi samlet.

Vi venter at den moderate konjunkturoppgangen norsk økonomi har vært inne i den siste tiden vil vedvare en stund til. Vi venter god vekst i petroleumsinvesteringene i inneværende år, og dette vil gi positive etterspørselsimpulser også til fastlandsøkonomien, spesielt til industrien. Allerede fra neste år vil imidlertid de positive impulsene snu og bli negative. Våre beregninger viser at dette, kombinert med svak aktivitetsvekst hos våre handelspartnere, vil trekke ned veksten i industrien utover i prognoseperioden.

Bygge- og anleggsnæringen har vært i sterk oppgang de seneste årene. Våre beregninger indikerer, som de har gjort en stund, at veksten vil avta framover. Veksten i boliginvesteringene ventes å bli moderat de nærmeste årene, før den blir negativ utover i prognoseperioden. Samtidig vil veksten i offentlige anleggsinvesteringer dempes. Vi anslår videre at den brede oppgangen i tjenestenæringene vil fortsette, men i et avtagende tempo. Dette henger sammen med at farten i økonomien for øvrig også avtar. Veksten i offentlig forvaltning er ventet å holde seg nokså stabil og litt under trendvekst for norsk økonomi.

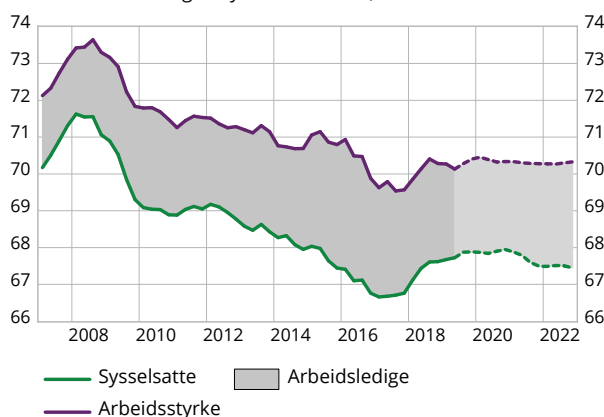
Samlet sett gir våre beregninger en vekst i BNP Fastlands-Norge på 2,4 prosent for inneværende år og en vekst som gradvis faller ned mot 1,4 prosent mot slutten av prognoseperioden. Svakere impulser fra petroleumsvirksomheten og internasjonal økonomi er hovedårsakene til at veksten dempes. Med vår anslåtte trendvekst, impliserer disse anslagene at utviklingen i norsk økonomi vil være nær konjunkturnøytral i perioden fram mot 2022.

2.9. Noe høyere arbeidsledighet framover

Sysselsettingen økte med 0,4 prosent fra 1. til 2. kvartal i år. Dette var noe svakere enn veksten i kvartalet før og om lag det samme som gjennomsnittsveksten for 2018. Sysselsettingsutviklingen reflekterer at den moderate konjunkturoppgangen fortsatte i første halvår av 2019. Dette understøttes også av utviklingen i arbeidsledigheten. Fra 3. kvartal 2018 og inn i begynnelsen av 2.

Figur 2.14. Arbeidsmarkedsstatus

Prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder, AKU



Kilde: Statistisk sentralbyrå

kvartal 2019 falt arbeidsledigheten ifølge AKU fra 4,0 prosent til 3,3 prosent. Deretter har arbeidsledigheten tatt seg opp til 3,6 prosent, målt som gjennomsnittet for perioden mai til juli i år. Imidlertid viser NAVs statistikk en flatere utvikling i brutto arbeidsledighetsrate hittil i år, etter at den falt noe gjennom andre halvår av 2018.

Gjennom oppgangskonjunktoren som startet i begynnelsen av 2017, har sysselsettingen vokst mye i bygg og anlegg. I 2018 steg sysselsettingen med om lag 1 prosent per kvartal i gjennomsnitt, og veksten tok seg opp til 1,1 prosent i 1. kvartal i år. 2. kvartal i år skiller seg ut med en vekst på 0,6 prosent – den laveste vekstraten siden begynnelsen av 2017. Sysselsettingen i forretningsmessig tjenesteyting, inkludert arbeidskrafttjenester som for eksempel vikarbyråer, økte med 0,9 prosent i 2. kvartal. Vekstraten var noe svakere enn det vi har sett de siste årene, men likevel høyere enn i 1. kvartal i år og høyere enn gjennomsnittet for Fastlands-Norge.

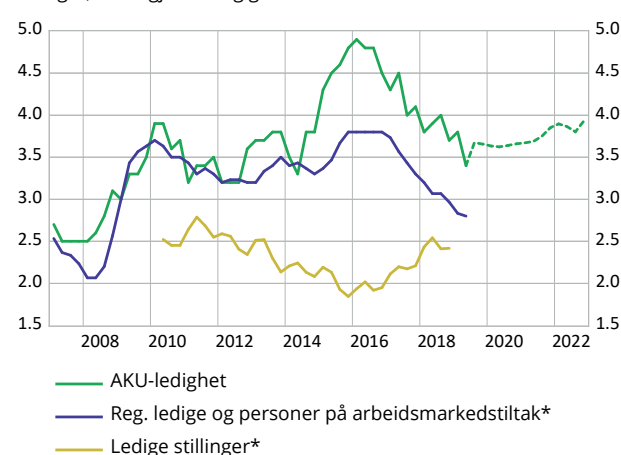
Sysselsettingen i tjenester tilknyttet petroleumsnæringen har vokst siden 3. kvartal 2018, etter fall gjennom første halvår i 2018. I industrien har sysselsettingen økt sammenhengende siden siste halvår i 2017, og vekstraten har tatt seg opp etter 2. kvartal 2018. Sysselsettingsveksten i industrien samlet sett ble 1,0 prosent i 2. kvartal i år, og sterk vekst i næringsmiddelindustrien bidro med om lag 0,3 prosentpoeng.

Utviklingen i varehandelen har relativt mye å si for samlet sysselsetting ettersom mange arbeider i denne næringen. Sysselsettingen i varehandelen var om lag uendret gjennom 2018, og dette må sees i lys av en svak utvikling i varekonsumet i fjor samt at produktivitetsveksten har vært høy i denne næringen over flere år. I år falt sysselsettingen med 0,6 prosent i 1. kvartal, før den tok seg opp med 0,1 prosent i 2. kvartal.

Ifølge AKU har arbeidsledigheten falt fra 5,1 prosent i begynnelsen av 2016 til 3,8 prosent i begynnelsen av 2019. Denne nedadgående trenden fortsatte ved inngangen til 2. kvartal i år, da gjennomsnittet for perioden fra mars til mai ble 3,3 prosent – det laveste

Figur 2.15. Arbeidsledige personer og ledige stillinger

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



*Pga brudd i statistikken er tallene ikke sammenliknbare før/etter januar 2013

Kilde: Arbeids- og velferdsetaten og Statistisk sentralbyrå

nivået etter oljeprisfallet i 2014. Gjennom 2. kvartal har arbeidsledigheten derimot tatt seg noe opp til 3,6 prosent, som også er gjennomsnittet hittil i år. Oppgangskonjunktoren har bidratt til høy sysselsetting og lav arbeidsledighet. I tillegg har en flatere utvikling i arbeidsstyrken siden slutten av fjoråret bidratt til de lave arbeidsledighetstallene observert i år.

Tall fra AKU indikerer at ledig kapasitet i arbeidsmarkedet ikke har gått like mye ned som utviklingen i arbeidsledigheten skulle tilsi. Antall ukeverk som arbeidsledige ønsket å jobbe, tilsvarte 86 000 heltidsjobber i 2. kvartal 2019 – en nedgang på 9 000 heltidsjobber fra samme kvartal året før. Blant undersysselsatte økte derimot summen av urealiserte ukeverk med det som tilsvarer 2 000 heltidsjobber, fra 24 000 i 2. kvartal 2018 til 26 000 i 2. kvartal i år. Sammenliknet med samme periode året før, har samlede urealiserte ukeverk gått ned siden 4. kvartal 2018. Økning i urealiserte timeverk blant undersysselsatte har imidlertid dempet denne nedgangen.

Sammenliknet med AKU, tyder NAVs sesongjusterte statistikk på en mer stabil utvikling i arbeidsledighetsraten gjennom året. Summen av helt ledige og personer på tiltak utgjorde 2,8 prosent av arbeidsstyrken gjennom året. NAVs sesongjusterte statistikk viser at summen av helt ledige og personer på tiltak falt med om lag 2 900 personer fra januar til juni i år. Til sammenlikning falt summen med 5 900 personer over en like lang periode fra juli til desember i fjor. Tall for juli i år viser en økning, etterfulgt av en omtrent like stor nedgang i august. Med dette tyder NAVs statistikk på at fallet i arbeidsledigheten nå avtar og understøtter at arbeidsledighetsraten er i ferd med å stabiliseres og trolig være nær en bunn i nåværende konjunktursyklus.

Den moderate konjunkturoppgangen bidrar til høyere sysselsetting i år. Våre beregninger viser at privat tjenesteproduksjon, industri og offentlig forvaltning

vil trekke samlet sysselsetting opp. Svakere utvikling i internasjonal økonomi vil dempe veksten i norsk økonomi og gjøre at etterspørselen etter arbeidskraft flater ut fra 2020. Ledigheten vil da kunne øke litt sammenliknet med 2019, men fortsatt holde seg rundt et nivå som er vanlig når økonomien er i en konjunkturnøytral situasjon.

2.10. Stabil lønnsvekst framover

Lønnsveksten er fortsatt på vei opp. Etter en lang periode med lav lønnsvekst snudde det mot slutten av 2018. Det er god lønnsomhet i en rekke sektorer. Lønnsveksten har særlig økt i tjenestenæringene, men også i industrien har det vært betydelig lønnsvekst de siste kvartalene.

Hittil i 2019 har det vært høy lønnsvekst i finansnæringen, som delvis kan tilskrives en endring i lønssystemet. I denne næringen har det tidligere vært 12,5 utbetaling-er i året med en halv utbetaling ekstra i desember. Fra og med i år er antall utbetalinger redusert til 12, og den tidligere ekstraplatingen er fordelt på alle årets måneder. Det innebærer et bidrag til høyere lønnsvekst i årets tre første kvartaler målt mot samme kvartaler året før, som vil motsvares av et bidrag til lavere lønnsvekst i 4. kvartal i år.

Veksten i gjennomsnittlig årslønn kan dekomponeres i overheng, tariff tillegg og lønns glidning. Overheng angir forskjellen mellom årslønnsnivået på slutten av fjor-året og gjennomsnittet gjennom fjoråret. Tariff tillegg inkluderer lønnsøkning fra sentrale forhandlinger. Lønns glidning er summen av alle andre faktorer som påvirker årslønnen, som for eksempel lokale lønnsforhandlinger, bonuser og endringer i sammensetningen av de sysselsatte.

TBU har beregnet overhenget inn i 2019 for flere forhandlingsområder. Gjennomsnittlig overheng for industriarbeidere inn i 2019 var på 1,1 prosentpoeng, som er om lag det samme som i de siste årene. For de andre områdene varierer det fra 0,7 prosentpoeng for kommuneansatte til 1,5 prosentpoeng for ansatte i staten og i finansnæringen.

NHO har i forståelse med LO anslått en årslønnsvekst i industrien i NHO-området til 3,2 prosent i 2019. For industriarbeidere innebærer årets lønnsoppgjør et tillegg på 0,8 prosentpoeng. Dette består av tillegg på 2,50 kroner per time og lavtlønnstillegg på ytterligere 2 kroner per time for arbeidstakere på overenskomster med gjennomsnittslønn under 90 prosent av industriarbeiderlønn i 2018. Sammen med overhenget på 1,1 prosentpoeng gir dette en årslønnsvekst på 1,9 prosent før bidrag fra lønns glidningen i 2019.

For andre deler av privat sektor er tariff tilleggene tilsvarende som for frontfaget, og beregnet til å bidra med 0,9 prosentpoeng til årslønnsveksten. Bidraget fra overhenget er 1 prosentpoeng. Kommuneansatte har i stor grad sentral lønnsdannelse, og overheng inn i 2019

samt tariff tillegg innebærer en årslønnsvekst på 2,7 prosent før bidrag fra glidning, noe høyere enn de siste foregående årene.

Avtalen mellom LO stat, UNIO og YS stat innebærer et tillegg på 1,35 prosent til de med lønn lavere enn lønnstrinn 46 og høyere enn 64, og 1,55 prosent til de mellom. I lønnstrinn 47 til 63 er kvinner overrepresen-tert, og det gir dermed en likelønnsprofil på oppgjøret. Videre er det satt av 1,24 prosent av lønnsmidlene til lokale forhandlinger. Staten og Akademikerne har blitt enige om 2,15 prosent av lønnsmidlene til sine lokale forhandlinger. De avtalte tilleggene gir et totalt bidrag til årslønnsveksten på 1,5 prosentpoeng, som sammen med lønns overhenget gir en lønnsvekst på 3 prosent før glidning.

Mot slutten av året forventer vi ytterligere bidrag fra bonuser og lønns glidning. Bonuser bidrar til å trekke lønnsveksten opp, mens den endrete tariffavtalen for finansnæringen bidrar til å trekke lønnsveksten ned i siste kvartal.

Arbeidsinnvandringen vil være forholdsvis lav de neste årene, og dette bidrar til økt press på lønningene. Arbeidsledigheten har vært fallende de siste årene. Ifølge våre prognoser vil ikke ledigheten falle ytterligere framover, men heller stige noe utover i prognoseperioden som følge av nedgangen i internasjonal økonomi. Likevel er ikke økningen i ledighet større enn at vi fortsatt venter en lønnsvekst på rundt 3,5 prosent de neste årene. Mot slutten av perioden ligger det an til at lønnsveksten reduseres til i overkant av 3 prosent som følge av noe høyere arbeidsledighet og svakere lønnsomhet i industrien. Med inflasjon nær 2 prosent innebærer dette en reallønnsvekst rundt 1,5 prosent i årene framover.

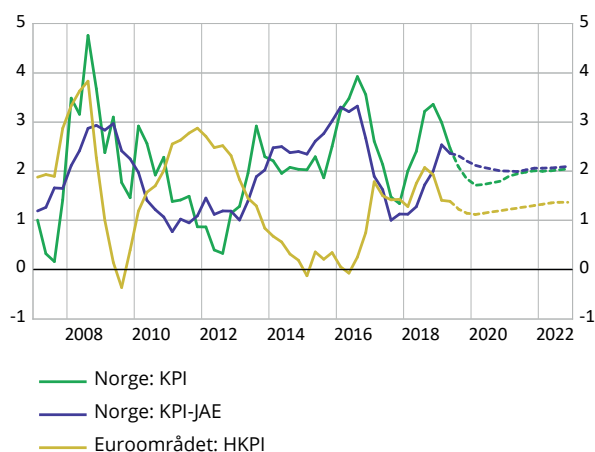
2.11. Inflasjonen ned til målet

Underliggende inflasjon målt ved 12-månedersveksten i konsumprisindeksen, justert for avgifter og uten energivarer (KPI-JAE), økte fra i fjor sommer. I vinter tiltok prisstigningstakten ytterligere og 12-månedersveksten i KPI-JAE var 2,6 prosent både i februar og april, mens toppnoteringen var 2,7 prosent i mars. Litt høyere lønnsvekst, svak krone og indirekte effekter av høye energipriser, har bidratt til høyere vekst i KPI-JAE. I løpet av sommeren i år har prisveksten målt med KPI-JAE avtatt noe, og i juli var prisveksten kommet ned i 2,2 prosent på årsbasis. For 2019 anslår vi nå en vekst i KPI-JAE på 2,3 prosent. Utover høsten i år vil effekter av en litt svakere kronekurs kunne bidra til at veksten i KPI-JAE ikke faller mye.

I 2018 var årsveksten i konsumprisindeksen (KPI) hele 1,1 prosentpoeng høyere enn i KPI-JAE. Forskjellen mellom KPI og KPI-JAE skyldtes utviklingen i energiprisene og spesielt elektrisitetsprisene, mens avgifts- endringene hadde mindre betydning. I januar 2019 var 12-månedersveksten i KPI hele 3,1 prosent, og det var først i mai at årsveksten kom klart ned. Observasjonene

Figur 2.16. Konsumprisindekser

Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå

for både juni og juli i år viser en årsvekst på 1,9 prosent. Nedgangen var i stor grad en følge av at spotprisen på elektrisitet falt kraftig fra januar til mars. Fallet i kraftpriser fortsatte fram til sommeren, og prisene lå da betydelig under nivåene i 2018. Prisene i terminmarkedet indikerer at kraftprisen kan stige litt fram mot årsskiftet. Det ligger likevel an til at elektrisitetsprisene inkludert nettleie vil bli lavere i resten av 2019 enn i fjor. Drivstoffprisene steg mye i fjor som følge av stigende oljepris og en sterk dollarkurs før de falt noe tilbake ved årsskiftet. I mai var bensinprisen tilbake til toppnivået fra i fjor høst, og den har holdt seg høy i sommer, mens pumpeprisen på diesel har steget mindre. Vi regner med at lavere oljepris vil trekke prisveksten ned på sikt. På årsbasis anslår vi at energiprisene samlet sett øker litt mindre enn den generelle prisveksten. Mens KPI-JAE anslås å øke med 2,3 prosent fra 2018 til 2019, anslås KPI-veksten nå til 2,2 prosent.

Ifølge delindeksene i KPI-JAE hadde varegruppen matvarer og alkoholfrie drikkevarer en prisvekst på 2,6 prosent i juli i år målt mot samme måned året før og har således trukket den underliggende prisveksten litt opp. KPI-delindeksen for den samme varegruppen hadde en gjennomsnittlig vekst på 1,8 prosent i samme periode. KPI-indeksen, som måles inklusive avgiftsendringer, gjenspeiler en tilnærmet reversering av den økte sukkeravgiften fra 2017 til 2018 fra januar 2019. I mai inngikk landbruksorganisasjonene en jordbruksavtale med staten hvor det forutsettes at en del av inntektsmålet skal dekkes inn via en økning i målprisene. Dersom økningen i målprisene realiseres, vil dette ifølge Landbruks- og matdepartementet isolert sett gi grunnlag for et vekstbidrag i prisindeksen for mat på moderate 0,15 prosentpoeng. Vi legger til grunn at den underliggende prisstigningen på matvarer og alkoholfrie drikkevarer om lag følger den generelle prisveksten framover.

En oppsplitting av KPI-JAE etter leverende sektor viser relativt høy prisvekst for tjenester med andre viktige priskomponenter enn arbeidskraft de siste månedene.

En viktig bidragsyter til den høyere 12-månedersveksten på tjenester er prisene på passasjertransport med fly.

Husleier (observert og beregnet) har overrasket på nedsiden så langt i år og trukket veksten i KPI-JAE klart ned. 12-månedersveksten i husleier var 1,5 prosent i juli og nær uendret gjennom året. Denne tjenestegruppen har en vekt på i overkant av 20 prosent i KPI-JAE og er viktig for samlet underliggende prisstigning. Eksisterende husleier justeres i stor grad med KPI-veksten. Veksten i KPI bidrar til at veksten i leieprisene vil ta seg opp, men stor tilgang på nye boliger og avtakende vekst i husholdningenes realinntekt bidrar til at veksten i leieprisene ligger under KPI-veksten i hele prognosebanen.

Den underliggende prisstigningen styres i stor grad av utviklingen i lønnskostnader, valutakursen, den internasjonale prisstigningen og produktivitsveksten. De fundamentale driverne som styrer utviklingen i prisveksten har endret seg lite de siste månedene og prisprognosen som presenteres her ligger nær utviklingen i forrige konjunkturanalyse for de kommende årene. En ytterligere svekking av kronekursen i sommer vil gradvis bidra til økt importert prisvekst, mens lavere internasjonal prisvekst på importvarer som følge av svakere internasjonale konjunkturer motvirker dette. Lønnsveksten i Norge kan øke noe på kort sikt, mens økt produktivitsvekst demper effekten av økte lønninger på prisene.

Basert på terminprisene i kraftmarkedet anslår vi at prisen på elektrisitet inkludert nettleie reduseres med om lag 3 prosent som årsgjennomsnitt fra 2019 til 2020 som følge av overheng fra høye kraftpriser inn i 2019. Sammen med nedgangen i oljeprisene medvirker dette til å dempe KPI-veksten med 0,3 prosentpoeng neste år. Med utgangspunkt i framtidsprisene på kraft og noe lavere oljepris målt i kroner legger vi til grunn at energiprisene samlet sett ikke endrer KPI-veksten vesentlig i 2021 og 2022.

Vi anslår at reelle avgiftsendringer (sukkeravgiften) bidrar til å senke KPI-veksten med 0,1 prosentpoeng i 2019. For årene 2020 til 2022 har vi inflasjonsjustert særavgiftssatsene slik at de virker nøytralt på KPI-veksten. Særavgiftene vedtas av Stortinget når statsbudsjettet legges fram og det vil sannsynligvis komme endringer. I tilknytning til fjorårets statsbudsjett ble det varslet om at bilavgiftene skal gjennomgås med utgangspunkt i nye utslippsnormer, men vi har ingen informasjon nå som gjør at vi vil avvike fra inflasjonsnøytral justering av særavgifter.

Vi anslår nå at veksten i KPI-JAE faller fra 2,3 prosent i 2019 til 2,0 prosent i hvert av årene fra 2020 til 2022. KPI-veksten anslås til 2,2 prosent i år, mens fallet i energiprisene gjør at KPI-veksten blir 1,8 prosent neste år. For 2021 og 2022 er KPI-veksten anslått å være om lag lik veksten i KPI-JAE.

Tabell 2.4. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2017 priser. Millioner kroner

	Ujustert		Sesongjustert							
	2017	2018*	17.3	17.4	18.1	18.2	18.3	18.4	19.1	19.2
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1 471 657	1 500 206	370 345	372 839	372 016	377 777	377 331	378 691	380 669	382 040
Konsum i husholdninger	1 392 635	1 417 981	350 625	352 838	351 741	357 173	356 707	357 708	359 571	360 751
Varekonsum	635 541	640 205	160 453	162 254	159 891	162 786	160 946	160 872	161 895	162 372
Tjenestekonsum	685 682	701 524	172 237	173 015	173 554	175 211	176 845	177 339	178 468	179 635
Husholdningenes kjøp i utlandet	117 386	122 364	29 707	29 245	30 057	30 666	30 359	31 102	31 302	30 960
Utlendingers kjøp i Norge	-45 974	-46 112	-11 772	-11 677	-11 761	-11 489	-11 443	-11 604	-12 095	-12 217
Konsum i ideelle organisasjoner	79 022	82 224	19 719	20 001	20 276	20 604	20 624	20 982	21 098	21 289
Konsum i offentlig forvaltning	791 090	801 937	197 769	200 714	200 432	200 308	200 449	200 760	202 805	204 763
Konsum i statsforvaltningen	389 412	392 673	97 377	98 861	98 332	98 112	98 198	98 036	99 432	100 704
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	343 637	346 289	85 932	87 265	86 740	86 515	86 596	86 441	87 590	88 717
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	45 775	46 385	11 444	11 596	11 592	11 598	11 602	11 595	11 842	11 987
Konsum i kommuneforvaltningen	401 678	409 264	100 392	101 853	102 100	102 196	102 252	102 724	103 373	104 059
Bruttoinvestering i fast realkapital	809 386	832 088	202 115	204 837	197 605	206 714	211 181	216 447	211 494	217 462
Utvinning og rørtransport	149 830	152 688	35 190	38 741	33 513	38 356	39 515	41 248	40 031	42 868
Utenriks sjøfart	944	763	1 628	310	486	16	-213	474	375	690
Fastlands-Norge	658 612	678 637	165 297	165 786	163 606	168 342	171 880	174 725	171 088	173 904
Næringer	284 509	303 888	72 896	72 279	71 522	76 150	76 448	79 675	78 029	77 608
Tjenester tilknyttet utvinning	4 241	5 966	1 293	1 481	1 228	1 613	1 345	1 778	1 889	2 304
Andre tjenester	176 857	183 409	44 699	44 551	43 891	45 511	45 833	48 123	46 742	45 876
Industri og bergverk	37 882	44 194	9 371	10 137	9 767	11 215	11 337	11 853	12 580	12 865
Annen vareproduksjon	65 529	70 318	17 532	16 110	16 636	17 811	17 933	17 922	16 818	16 562
Boliger (husholdninger)	200 258	187 929	50 880	48 262	48 138	46 349	46 639	46 842	46 932	47 375
Offentlig forvaltning	173 845	186 820	41 521	45 245	43 947	45 842	48 793	48 207	46 127	48 921
Bruttoinvestering i verdigjenstander	388	416	112	119	102	108	103	103	112	108
Lagerendring og statistiske avvik	107 471	110 952	27 339	32 037	34 927	27 320	23 996	28 013	32 011	26 908
Bruttoinvestering i alt	917 245	943 456	229 566	236 992	232 635	234 142	235 281	244 563	243 618	244 477
Innenlandsk sluttanvendelse	3 179 992	3 245 599	797 680	810 545	805 083	812 228	813 061	824 014	827 092	831 280
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	2 921 359	2 980 780	733 411	739 339	736 054	746 427	749 660	754 176	754 562	760 707
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	964 935	988 758	239 290	245 959	244 378	246 151	249 243	248 967	248 932	253 684
Eksport i alt	1 197 311	1 194 483	299 400	295 820	296 937	301 244	302 162	298 418	304 532	303 754
Tradisjonelle varer	380 711	388 242	97 790	97 921	95 711	96 882	96 890	101 771	103 782	102 013
Råolje og naturgass	459 695	437 789	115 716	110 359	109 736	110 070	110 688	108 329	105 579	103 723
Skip, plattformer og fly	17 783	10 991	1 790	2 151	3 674	3 623	2 832	863	2 869	4 428
Tjenester	339 122	357 461	84 105	85 389	87 817	90 670	91 752	87 455	92 302	93 591
Samlet sluttanvendelse	4 377 303	4 440 082	1 096 969	1 106 246	1 101 918	1 113 364	1 115 120	1 122 329	1 131 511	1 134 927
Import i alt	1 081 921	1 102 205	269 793	277 382	270 238	278 907	276 120	280 083	289 458	290 746
Tradisjonelle varer	632 105	652 115	159 157	164 352	160 681	164 331	164 254	166 528	177 805	175 705
Råolje og naturgass	13 742	19 101	3 260	4 087	4 667	4 900	4 500	4 796	3 871	3 892
Skip, plattformer og fly	44 304	35 739	9 142	8 792	8 378	10 504	8 067	8 790	6 672	9 038
Tjenester	391 770	395 250	98 234	100 150	96 512	99 173	99 298	99 969	101 111	102 111
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	3 295 382	3 337 877	827 288	828 983	831 783	834 564	839 103	842 350	842 165	844 288
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2 792 034	2 853 368	699 536	705 486	709 606	713 466	716 370	723 217	726 738	731 531
Oljevirksomhet og utenriks sjøfart	503 348	484 509	127 752	123 497	122 177	121 098	122 733	119 133	115 427	112 757
Fastlands-Norge (basisverdi)	2 416 466	2 473 955	605 537	611 204	614 698	618 810	621 354	628 093	630 694	635 375
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	1 805 768	1 847 520	452 861	457 094	459 532	462 778	464 206	470 015	472 356	476 435
Industri og bergverk	216 101	217 915	53 931	54 528	54 387	54 908	55 368	56 181	56 351	57 248
Annen vareproduksjon	323 683	330 307	81 595	82 340	83 443	81 980	81 609	84 525	83 329	84 454
Tjenester inkl. boligjenester	1 265 984	1 299 299	317 335	320 225	321 702	325 890	327 229	329 309	332 676	334 734
Offentlig forvaltning	610 698	626 435	152 676	154 110	155 166	156 032	157 148	158 078	158 338	158 940
Produktavgifter og -subsidiar	375 568	379 413	93 999	94 282	94 908	94 656	95 016	95 124	96 043	96 155

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.5. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2017-priser. Prosentvis endring fra foregående kvartal

	Ujustert		Sesongjustert							
	2017	2018*	17.3	17.4	18.1	18.2	18.3	18.4	19.1	19.2
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	2,2	1,9	0,8	0,7	-0,2	1,5	-0,1	0,4	0,5	0,4
Konsum i husholdninger	2,3	1,8	0,8	0,6	-0,3	1,5	-0,1	0,3	0,5	0,3
Varekonsum	2,3	0,7	1,0	1,1	-1,5	1,8	-1,1	0,0	0,6	0,3
Tjenestekonsum	2,3	2,3	0,8	0,5	0,3	1,0	0,9	0,3	0,6	0,7
Husholdningenes kjøp i utlandet	2,1	4,2	1,3	-1,6	2,8	2,0	-1,0	2,4	0,6	-1,1
Utlendingers kjøp i Norge	2,4	0,3	4,1	-0,8	0,7	-2,3	-0,4	1,4	4,2	1,0
Konsum i ideelle organisasjoner	1,7	4,1	0,5	1,4	1,4	1,6	0,1	1,7	0,6	0,9
Konsum i offentlig forvaltning	1,9	1,4	0,7	1,5	-0,1	-0,1	0,1	0,2	1,0	1,0
Konsum i statsforvaltningen	1,9	0,8	0,5	1,5	-0,5	-0,2	0,1	-0,2	1,4	1,3
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	1,9	0,8	0,5	1,6	-0,6	-0,3	0,1	-0,2	1,3	1,3
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	1,6	1,3	0,5	1,3	0,0	0,1	0,0	-0,1	2,1	1,2
Konsum i kommuneforvaltningen	1,9	1,9	0,8	1,5	0,2	0,1	0,1	0,5	0,6	0,7
Bruttoinvestering i fast realkapital	2,6	2,8	0,0	1,3	-3,5	4,6	2,2	2,5	-2,3	2,8
Utvinning og rørtransport	-5,4	1,9	-9,5	10,1	-13,5	14,5	3,0	4,4	-3,0	7,1
Utenriks sjøfart	-92,5	-19,1	-724,6	-81,0	56,9	-96,7	..	-322,5	-20,9	84,0
Fastlands-Norge	6,8	3,0	1,2	0,3	-1,3	2,9	2,1	1,7	-2,1	1,6
Næringer	9,2	6,8	8,7	-0,8	-1,0	6,5	0,4	4,2	-2,1	-0,5
Tjenester tilknyttet utvinning	101,8	40,7	84,4	14,6	-17,1	31,3	-16,6	32,2	6,2	22,0
Andre tjenester	10,5	3,7	5,5	-0,3	-1,5	3,7	0,7	5,0	-2,9	-1,9
Industri og bergverk	-0,5	16,7	6,9	8,2	-3,7	14,8	1,1	4,5	6,1	2,3
Annen vareproduksjon	8,4	7,3	15,1	-8,1	3,3	7,1	0,7	-0,1	-6,2	-1,5
Boliger (husholdninger)	7,3	-6,2	0,9	-5,1	-0,3	-3,7	0,6	0,4	0,2	0,9
Offentlig forvaltning	2,6	7,5	-9,6	9,0	-2,9	4,3	6,4	-1,2	-4,3	6,1
Bruttoinvestering i verdigjenstander	..	7,2	26,4	6,1	-14,0	5,5	-4,5	0,1	9,0	-4,2
Lagerendring og statistiske avvik	2,0	3,2	13,8	17,2	9,0	-21,8	-12,2	16,7	14,3	-15,9
Bruttoinvestering i alt	3,1	2,9	1,5	3,2	-1,8	0,6	0,5	3,9	-0,4	0,4
Innenlandsk sluttanvendelse	2,4	2,1	1,0	1,6	-0,7	0,9	0,1	1,3	0,4	0,5
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	3,1	2,0	0,9	0,8	-0,4	1,4	0,4	0,6	0,1	0,8
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	2,0	2,5	-1,3	2,8	-0,6	0,7	1,3	-0,1	0,0	1,9
Eksport i alt	1,7	-0,2	-1,4	-1,2	0,4	1,5	0,3	-1,2	2,0	-0,3
Tradisjonelle varer	1,7	2,0	2,4	0,1	-2,3	1,2	0,0	5,0	2,0	-1,7
Råolje og naturgass	5,1	-4,8	-2,6	-4,6	-0,6	0,3	0,6	-2,1	-2,5	-1,8
Skip, plattformer og fly	5,0	-38,2	-56,2	20,2	70,8	-1,4	-21,8	-69,5	232,5	54,3
Tjenester	-2,1	5,4	-1,5	1,5	2,8	3,2	1,2	-4,7	5,5	1,4
Samlet sluttanvendelse	2,2	1,4	0,3	0,8	-0,4	1,0	0,2	0,6	0,8	0,3
Import i alt	1,9	1,9	-0,3	2,8	-2,6	3,2	-1,0	1,4	3,3	0,4
Tradisjonelle varer	3,8	3,2	0,6	3,3	-2,2	2,3	0,0	1,4	6,8	-1,2
Råolje og naturgass	28,0	39,0	-4,7	25,4	14,2	5,0	-8,2	6,6	-19,3	0,5
Skip, plattformer og fly	-12,0	-19,3	-20,6	-3,8	-4,7	25,4	-23,2	9,0	-24,1	35,5
Tjenester	0,2	0,9	0,6	2,0	-3,6	2,8	0,1	0,7	1,1	1,0
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	2,3	1,3	0,5	0,2	0,3	0,3	0,5	0,4	0,0	0,3
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2,0	2,2	0,6	0,9	0,6	0,5	0,4	1,0	0,5	0,7
Oljevirkosomhet og utenriks sjøfart	4,6	-3,7	0,2	-3,3	-1,1	-0,9	1,4	-2,9	-3,1	-2,3
Fastlands-Norge (basisverdi)	1,9	2,4	0,6	0,9	0,6	0,7	0,4	1,1	0,4	0,7
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	1,9	2,3	0,7	0,9	0,5	0,7	0,3	1,3	0,5	0,9
Industri og bergverk	0,0	0,8	-0,8	1,1	-0,3	1,0	0,8	1,5	0,3	1,6
Annen vareproduksjon	2,9	2,0	1,8	0,9	1,3	-1,8	-0,5	3,6	-1,4	1,3
Tjenester inkl. boligjenester	2,0	2,6	0,7	0,9	0,5	1,3	0,4	0,6	1,0	0,6
Offentlig forvaltning	1,6	2,6	0,2	0,9	0,7	0,6	0,7	0,6	0,2	0,4
Produktavgifter og -subsidier	2,9	1,0	0,5	0,3	0,7	-0,3	0,4	0,1	1,0	0,1

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.6. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindekser. 2017=100

	Ujustert		Sesongjustert							
	2017	2018*	17.3	17.4	18.1	18.2	18.3	18.4	19.1	19.2
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	100,0	102,2	99,8	100,7	101,2	101,7	102,4	103,2	103,8	103,9
Konsum i offentlig forvaltning	100,0	103,1	100,5	100,8	102,0	102,7	103,3	104,4	105,0	105,4
Bruttoinvestering i fast kapital	100,0	102,3	99,7	100,1	101,5	101,8	102,6	103,3	103,3	104,5
Fastlands-Norge	100,0	102,7	100,5	100,9	101,7	102,4	103,2	103,6	104,1	105,0
Innenlandsk sluttanvendelse	100,0	102,5	99,5	101,3	101,6	101,8	102,8	103,6	104,0	103,8
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	100,0	102,6	100,2	100,8	101,5	102,1	102,8	103,6	104,2	104,5
Eksport i alt	100,0	113,6	98,3	103,2	108,5	112,7	117,3	116,3	111,5	108,4
Tradisjonelle varer	100,0	105,9	99,5	100,9	103,8	106,2	106,4	106,4	104,8	106,6
Samlet sluttanvendelse	100,0	105,5	99,2	101,8	103,5	104,8	106,7	107,0	106,0	105,1
Import i alt	100,0	104,5	99,6	101,8	103,3	103,8	105,3	105,5	104,7	105,7
Tradisjonelle varer	100,0	104,5	99,7	101,7	103,2	103,9	105,2	105,7	104,4	106,2
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	100,0	105,8	99,1	101,8	103,5	105,1	107,2	107,5	106,4	104,8
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	100,0	101,9	100,2	100,1	101,1	101,5	101,9	103,0	103,6	103,7

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Ujustert		Sesongjustert							
	2017	2018*	17.3	17.4	18.1	18.2	18.3	18.4	19.1	19.2
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	2,0	2,2	0,0	0,9	0,5	0,5	0,7	0,8	0,5	0,1
Konsum i offentlig forvaltning	2,9	3,1	0,6	0,3	1,2	0,7	0,6	1,1	0,5	0,4
Bruttoinvestering i fast kapital	1,0	2,3	-0,5	0,4	1,4	0,2	0,8	0,7	0,0	1,1
Fastlands-Norge	2,2	2,7	0,4	0,4	0,8	0,6	0,8	0,4	0,5	0,8
Innenlandsk sluttanvendelse	2,3	2,5	0,2	1,7	0,3	0,2	0,9	0,8	0,3	-0,1
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	2,3	2,6	0,2	0,6	0,8	0,6	0,7	0,8	0,5	0,4
Eksport i alt	7,2	13,6	-0,9	5,0	5,1	3,9	4,1	-0,9	-4,1	-2,8
Tradisjonelle varer	5,2	5,9	-0,7	1,4	2,9	2,3	0,2	0,0	-1,5	1,7
Samlet sluttanvendelse	3,6	5,5	-0,1	2,6	1,7	1,3	1,8	0,3	-0,9	-0,9
Import i alt	2,4	4,5	-0,1	2,2	1,5	0,4	1,5	0,2	-0,8	1,0
Tradisjonelle varer	3,5	4,5	0,2	2,0	1,4	0,7	1,3	0,5	-1,2	1,7
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	4,0	5,8	-0,1	2,7	1,7	1,6	2,0	0,3	-1,0	-1,5
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	1,7	1,9	0,1	-0,1	0,9	0,4	0,5	1,1	0,5	0,1

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.8. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2007-2022. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	2018*	Prognoser			
													2019	2020	2021	2022
Realøkonomi																
Konsum i husholdninger mm.	5,3	1,7	0,0	3,8	2,4	3,5	2,8	2,1	2,7	1,1	2,2	1,9	1,9	2,4	2,2	2,0
Konsum i offentlig forvaltning	2,0	2,6	4,2	2,2	1,1	1,5	1,0	2,7	2,4	2,3	1,9	1,4	2,2	1,8	1,9	1,7
Bruttoinvestering i fast realkapital	12,3	1,1	-7,0	-6,4	7,5	7,5	6,3	-0,3	-4,0	3,9	2,6	2,8	6,2	0,9	-1,3	-0,2
Utvinning og rørtransport	9,3	5,5	2,9	-8,0	11,4	14,6	19,0	-1,8	-12,2	-16,0	-5,4	1,9	15,4	-1,6	-3,1	4,2
Fastlands-Norge	14,2	1,0	-10,6	-6,4	5,0	7,4	2,9	0,4	-0,2	9,0	6,8	3,0	3,9	0,9	-0,8	-1,3
Næringer	22,7	3,1	-18,7	-9,2	1,1	10,5	-3,2	-0,7	-2,8	12,6	9,2	6,8	6,1	0,4	-0,8	-1,3
Bolig	2,7	-9,0	-8,1	-1,6	17,0	10,9	5,3	-1,4	3,2	6,6	7,3	-6,2	2,6	1,9	-2,9	-3,9
Offentlig forvaltning	8,9	7,4	7,1	-5,3	1,1	-1,8	11,8	4,5	0,2	6,4	2,6	7,5	1,6	0,9	1,3	1,3
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	6,4	1,7	-1,4	1,2	2,5	3,7	2,3	1,9	2,0	3,1	3,1	2,0	2,4	1,9	1,4	1,2
Lagerendring ²	0,3	0,3	-1,6	1,3	0,2	-0,6	0,5	-0,4	0,0	-0,2	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Eksport	1,4	0,1	-4,1	0,6	-0,8	1,7	-1,8	3,4	4,3	1,1	1,7	-0,2	1,9	6,0	2,3	1,1
Tradisjonelle varer	9,2	3,5	-8,0	3,3	-0,1	-0,2	1,3	3,1	6,9	-8,6	1,7	2,0	4,9	3,8	2,2	1,6
Råolje og naturgass	-2,4	-1,3	-1,6	-6,9	-5,6	0,5	-5,5	2,7	2,1	4,9	5,1	-4,8	-2,3	12,3	4,4	1,7
Import	10,0	3,2	-10,3	8,4	3,9	2,9	5,0	2,0	1,9	2,7	1,9	1,9	5,5	1,8	0,2	0,8
Tradisjonelle varer	7,2	1,2	-12,1	9,2	4,6	2,2	1,8	1,9	2,8	-0,2	3,8	3,2	6,3	0,6	-0,1	0,3
Bruttonasjonalprodukt	3,0	0,5	-1,7	0,7	1,0	2,7	1,0	2,0	2,0	1,1	2,3	1,3	1,6	3,3	1,9	1,4
Fastlands-Norge	5,7	1,8	-1,8	1,9	1,9	3,7	2,3	2,2	1,4	0,9	2,0	2,2	2,4	2,2	1,6	1,4
Industri og bergverk	3,8	2,7	-7,8	2,1	1,7	2,0	3,3	2,8	-4,6	-4,2	0,0	0,8	4,3	2,0	1,7	0,8
Arbeidsmarked																
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	4,4	3,4	-1,8	0,2	1,7	1,7	0,4	1,4	0,7	0,6	0,3	1,8	1,9	1,8	0,5	0,3
Sysselsatte personer	3,8	3,2	-0,4	-0,3	1,4	2,0	1,1	1,0	0,5	0,3	1,2	1,6	1,6	0,5	0,3	0,2
Arbeidsstyrke	2,5	3,0	0,2	0,6	1,3	1,6	1,2	0,7	1,5	0,2	-0,2	1,4	1,0	0,7	0,4	0,4
Yrkesandel (nivå)	72,6	73,5	72,5	71,7	71,5	71,4	71,2	70,7	71	70,4	69,7	70,2	70,5	70,6	70,6	70,6
Arbeidsledighetsrate (nivå)	2,5	2,7	3,3	3,8	3,4	3,3	3,8	3,6	4,5	4,7	4,2	3,8	3,6	3,7	3,7	3,8
Priser og lønninger																
Årslønn	5,4	6,3	4,2	3,7	4,2	4,0	3,9	3,1	2,8	1,7	2,3	2,8	3,4	3,6	3,5	3,2
Konsumprisindeksen (KPI)	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	0,6	2,1	2,1	2,1	3,6	1,8	2,7	2,2	1,8	1,9	2,0
KPI-JAE ³	1,4	2,6	2,6	1,3	1,0	1,3	1,5	2,5	2,7	3,1	1,4	1,6	2,3	2,0	2,0	2,0
Eksportpris tradisjonelle varer	2,4	2,8	-6,0	4,5	5,8	-1,9	2,7	3,4	2,0	4,0	5,2	5,9	0,9	1,8	1,4	1,4
Importpris tradisjonelle varer	3,7	3,9	-1,5	0,0	4,0	0,3	1,4	4,3	4,6	1,7	3,5	4,5	1,7	2,3	1,9	1,9
Boligpris	12,6	-1,1	1,9	8,2	8,0	6,8	4,0	2,7	6,1	7,0	5,0	1,4	2,5	2,1	1,5	0,7
Inntekter, renter og valuta																
Husholdningenes disponible realinntekt	5,6	3,4	3,0	2,1	4,2	4,4	4,0	2,9	5,5	-1,7	1,4	2,4	3,0	2,4	2,0	1,6
Husholdningenes sparerate (nivå)	0,9	3,8	5,2	4,0	5,9	7,1	7,5	8,5	10,3	7,3	6,7	6,5	6,7	6,9	6,7	6,4
Pengemarkedsrente (nivå)	5,0	6,2	2,5	2,5	2,9	2,2	1,8	1,7	1,3	1,1	0,9	1,1	1,5	1,6	1,6	1,6
Utlånsrente, rammelån (nivå) ⁴	5,0	6,8	4,0	3,4	3,6	3,9	4,0	3,9	3,2	2,6	2,6	2,7	2,9	3,1	3,2	3,2
Realrente etter skatt (nivå)	2,9	1,1	0,7	0,1	1,3	2,1	0,8	0,8	0,1	-1,6	0,1	-0,7	0,1	0,7	0,6	0,5
Importveid kronekurs (44 land) ⁵	-1,8	0,0	3,3	-3,7	-2,4	-1,2	2,2	5,3	10,5	1,8	-0,8	0,1	2,6	1,5	0,0	0,0
NOK per euro (nivå)	8,02	8,22	8,73	8,01	7,79	7,47	7,81	8,35	8,95	9,29	9,33	9,60	9,85	10,04	10,04	10,04
Utenriksøkonomi																
Driftsbalansen, mrd. kroner ⁶	287	408	261	284	346	371	316	331	246	125	186	285	232	284	319	324
Driftsbalansen i prosent av BNP	12,2	15,7	10,7	11,0	12,4	12,5	10,3	10,5	7,9	4,0	5,7	8,1	6,5	7,6	8,2	8,0
Utlandet																
Eksportmarkedsindikator	6,3	1,3	-10,4	11,3	6,0	1,1	1,9	4,8	5,2	3,8	5,3	3,2	2,0	1,6	1,4	1,3
Konsumpris euro-området	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	1,1	1,2	1,3
Pengemarkedsrente, euro (nivå)	4,3	4,6	1,2	0,8	1,4	0,6	0,2	0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5	-0,3
Råoljepris i kroner (nivå) ⁷	425	556	391	485	622	651	639	628	432	379	453	582	552	507	496	494

¹Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.²Endring i lagerendring i prosent av BNP.³KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer.⁴Gjennomsnitt for året. Utlånsrente, rammelån med pant i bolig.⁵Positivt fortegn innebærer depresiering.⁶Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.⁷Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå. Informasjon t.o.m. 3. september 2019 er benyttet.