

2. Konjunkturutviklingen i Norge

De siste sesongjusterte tallene fra kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) viser at BNP Fastlands-Norge økte med nesten 3,5 prosent regnet som årlig rate i 3. kvartal i år. I 2. kvartal var veksten enda høyere og klart over hva vi regner som trendvekst for norsk fastlandsøkonomi. Den sterke BNP-veksten skyldes delvis midlertidige forhold blant annet knyttet til produksjonen av elektrisk kraft. Man kan derfor ikke tolke veksten som uttrykk for en klar konjunkturoppgang i økonomien. Nasjonalregnskapstallene er bare blitt moderat endret i forbindelse med hovedrevisjonen (se egen artikkel

om dette i denne utgaven av Økonomiske analyser), og sesongjusterte hovedtall er ikke endret på en måte som endrer vår oppfatning av konjunkturhistorien selv om også metodene for sesongjustering er lagt om. Utviklingen i norsk økonomi hittil i 2011 er derfor i store trekk den samme som i forrige konjunkturrapport.

Arbeidsledigheten har holdt seg ganske stabil i år etter å ha falt mot slutten av fjoråret og inn i 2011. Det er vekst i både sysselsettingen og i arbeidstilbudet slik at ledigheten har endret seg lite. Med et omslag til ny

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

	2009	2010*	Sesongjustert			
			10:4	11:1	11:2	11:3
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger mv.	0,0	3,7	1,0	0,3	0,7	0,2
Konsum i offentlig forvaltning	4,3	1,7	2,7	-0,3	-1,1	0,2
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	-7,5	-5,2	8,0	0,7	0,7	1,6
Fastlands-Norge	-13,2	-2,5	6,9	1,1	0,2	-0,8
Utvinning og rørtransport	3,4	-9,0	11,0	4,7	6,0	8,5
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	-1,6	2,0	2,5	0,3	0,1	0,0
Eksport	-4,2	1,8	1,8	-1,5	-1,4	5,8
Råolje og naturgass	-2,0	-4,8	2,2	1,4	-7,7	11,7
Tradisjonelle varer	-8,0	2,6	-4,6	-1,3	6,0	0,7
Import	-12,5	9,9	0,7	6,3	-7,9	0,7
Tradisjonelle varer	-11,8	7,1	3,7	2,8	-1,4	-0,4
Bruttonasjonalprodukt	-1,7	0,7	2,2	-0,5	0,5	1,4
Fastlands-Norge	-1,6	1,9	0,3	0,4	1,3	0,8
Arbeidsmarkedet						
Utførte timeverk	-1,7	0,8	0,2	-0,1	1,1	0,9
Sysselsatte personer	-0,4	-0,1	0,4	0,2	0,6	0,6
Arbeidsstyrke ²	0,0	0,5	0,5	-0,2	0,4	0,8
Arbeidsledighetsrate, nivå ²	3,2	3,6	3,6	3,2	3,3	3,2
Priser og lønninger						
Årslønn ³	4,2	3,7	4,0	4,8	4,3	3,8
Konsumprisindeksen (KPI) ³	2,1	2,5	2,2	1,4	1,4	1,5
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) ³	2,6	1,4	1,0	0,8	1,0	1,1
Eksportpriser tradisjonelle varer	-6,2	5,5	3,1	3,4	-0,6	-1,1
Importpriser tradisjonelle varer	-1,8	-0,5	3,3	2,3	-0,8	-0,8
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner	254,5	342,4	94,0	83,5	100,2	117,5
MEMO (justerte nivåttall)						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	2,5	2,5	2,6	2,6	2,8	3,0
Utlånsrente, banker ⁴	4,9	4,5	4,6	4,6	4,7	4,9
Råoljepris i kroner ⁵	388,1	484,3	517,2	601,2	636,6	616,7
Importveid kronekurs, 44 land, 1995=100	93,8	90,3	91,1	89,1	87,8	87,4
NOK per euro	8,73	8,01	8,05	7,82	7,82	7,77

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

² Ifølge AKU.

³ Prosentvis vekst fra samme periode året før.

⁴ Gjennomsnitt for perioden.

⁵ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

økning i BNP tok produktivitsveksten seg opp i 2010 slik man kunne forvente, men i mangel av en normal konjunkturoppgang har økningen i produktivitsveksten stoppet opp i 2011.

Den underliggende prisveksten målt med KPI-JAE er lav og ganske stabil. Også inkludert energivarer og avgifts-
endringer er inflasjonen lav. Lønnsveksten ser derimot ut til å bli høyere i 2011 enn året før slik at reallønns-
veksten blir klart høyere enn produktivitsveksten. Den lave inflasjonen skyldes dels at kronekursen har styrket seg og bidrar til lav importert prisvekst og dels at inflasjonstakten internasjonalt avtar. Blant annet har internasjonale matvarepriser vist en fallende tendens gjennom 2011. Oljeprisen har derimot økt mye sammenlignet med 2010, men har ikke endret seg mye siden tidlig i 2011.

Økt innenlandsk etterspørsel fra fastlandsøkonomien, gjenoppbygging av lagre samt gjeninnhenting av tradisjonell eksport av varer og tjenester bidro til omslaget fra 2009 til 2010. I inneværende år er driverne bak den fortsatte veksten i BNP Fastlands-Norge endret. Samlet etterspørsel fra fastlandsøkonomien har endret seg lite og veksten i eksporten utenom petroleumsrelaterte produkter har i stor grad stoppet opp. Innenlandsk etterspørsel har beveget seg i retning av mindre import og mer hjemmeleveranser. Den sterke veksten i boliginvesteringene er et eksempel på denne vridningen i sammensetningen av etterspørselen. En annet eksempel er at husholdningenes varekonsum har vært ganske stabilt, mens tjenestekonsumet har økt. Samlet import har derfor vist moderat vekst hittil i 2011 sammenlignet med i 2010. Dermed har BNP Fastlands-Norge økt en del til tross for moderat vekst i innenlandsk etterspørsel og svake impulser fra utlandet.

Med et omslag til moderat vekst i fastlandsøkonomien ble ekspansiviteten i finanspolitikken dempet i 2010 og 2011. I mai ble styringsrenta hevet med et kvart prosentpoeng, men ettersom de internasjonale utsiktene forverret seg merkbart etter sommeren i år blir trolig pengepolitikken justert i retning av mer stimulans framover.

Det finanspolitiske opplegget for 2012 må kunne sies å være ganske nøytralt. Utarbeidelsen av statsbudsjettet skjedde imidlertid hovedsakelig i en tid hvor man forventet en tiltakende vekst i norsk økonomi. Nå som utsiktene internasjonalt er mer dystre, har regjeringen signalisert at det kan bli aktuelt å justere budsjettet i 2012. Anslagene for den økonomiske utviklingen hos Norges viktigste handelspartnere, som vi har basert denne konjunkturrapporten på, er ikke så pessimistiske at vi tror det vil bli foretatt store justeringer i finanspolitikken i løpet av 2012. Hvis pengepolitikken lykkes med å stimulere innenlandsk etterspørsel framover, reduserer det behovet for endringer i finanspolitikken.

Den svake veksten internasjonalt har allerede rammet norsk økonomi. Prisene på en rekke av våre

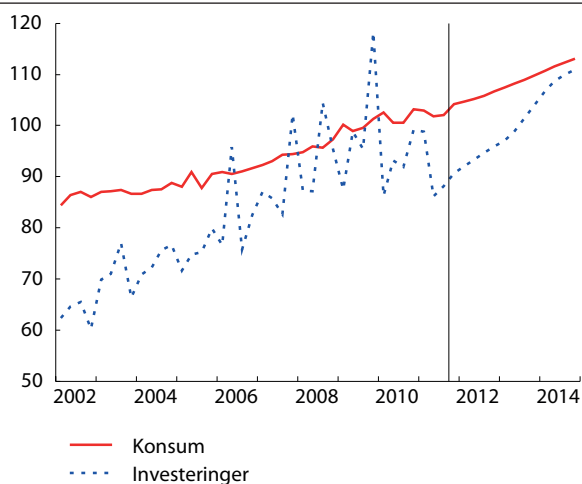
konjunkturfølsomme eksportvarer har falt i de siste kvartalene, mens oljeprisen har holdt seg oppe. Veksten i eksporten av tradisjonelle varer er for tiden nær null og kan falle ytterligere framover hvis ikke de negative tendensene i internasjonal økonomi blir dempet og avløst av økt tiltro til at myndighetene kan løse gjeldsproblemene. Myndighetene står imidlertid overfor betydelige utfordringer i å finne løsninger som gjenoppretter tilliten til det finansielle systemet. Dersom de ikke lykkes i løpet av forholdsvis kort tid, vil man stå overfor en verre krise i internasjonal økonomi enn den vi opplevde for tre år siden. Våre anslag for utviklingen framover er basert på at man unngår en full krise. Men den økonomiske veksten blir lav lenge og så lav at vi ikke får et konjunkturoppsving hos handelspartnerne før i 2014. Vi ser derfor ikke for oss at norsk økonomi vil få noe drahjelp fra eksporten de nærmeste årene og at vi må fram til 2014 for å ane et moderat omslag til økt vekst.

I 2011 øker boliginvesteringene med over 20 prosent. Ifølge våre anslag vil veksten fortsette, om enn i et langt mer moderat tempo i årene framover, godt hjulpet av lave renter, økende boligpriser og høy vekst i disponible realinntekter for husholdningene. Konsumet i husholdningene har på den annen side ikke økt slik vi forventet og konsumveksten i 2011 er overraskende lav. Vi legger til grunn at veksten vil ta seg merkbart opp i tiden framover.

I tillegg til penge- og finanspolitikken bidrar høye oljeinvesteringer og ny optimisme når det gjelder ressursgrunnlaget på norsk sokkel til vekst i fastlandsøkonomien. Samtidig fortsetter internasjonaliseringen av norsk petroleumsvirksomhet og oljerelatert næringsliv. I 2011 er investeringsveksten på norsk sokkel svært høy og vi forventer tosifret vekstrate også i 2012. Veksten modereres noe deretter. I oljevirkosmheten og oljerelatert næringsliv er lønnsevnene stor og det gjør at andre sektorer i norsk økonomi, ikke minst annet konkurranseutsatt næringsliv, vil møte økte vansker med å konkurrere på innenlandske faktormarkeder i tiden framover.

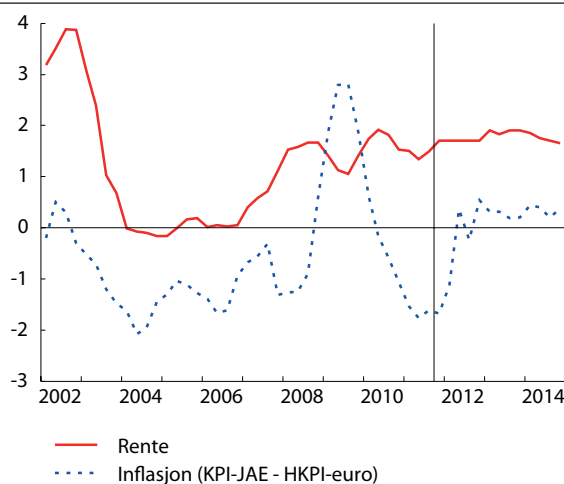
Vi ser for oss en utvikling i norsk økonomi framover der etterspørselen fra fastlandsøkonomien i gjennomsnitt øker fra vel 3 prosent i 2012 til vel 4 prosent i 2014. Med om lag nullvekst i eksporten, vil dermed BNP Fastlands-Norge øke i området 2,5-3,5 prosent. Igjen er vekstratene økende i prognoseperioden. Med en normalisering av produktivitsveksten i fastlandsnæringene til rundt 2 prosent årlig, vil sysselsettingsveksten i fastlandsnæringene bli noe under 1 prosent årlig. Samlet sysselsettingsvekst blir noe høyere som følge av veksten i offentlig forvaltning. Med sterk befolkningsvekst vil arbeidsstyrken øke mye slik at ledigheten øker svakt i tiden framover. Det vil legge en demper på lønnsveksten som også blir moderat framover som følge av svakere lønnsomhet i konkurranseutsatt virksomhet og lav generell prisvekst. Vi ser ikke for oss at inflasjonsmålet nås i løpet av prognoseperioden.

Figur 2.1. Offentlig forvaltning. Sesongjusterte volumindekser, 2009=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

Reallønnsveksten anslår vi til å bli om lag som produktivtetsveksten i økonomien.

2.1. Større impulser fra finanspolitikken framover?

Nye tall fra kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) viser en svak sesongjustert vekst i konsumet i offentlig forvaltning hittil i 2011. Det innebærer at selv om veksten i 4. kvartal blir høy, er årsveksten fra 2010 til 2011 anslått til å bli 1-1,5 prosent. Veksten er lavere enn det vi tidligere la til grunn, og er også klart lavere enn 2011-anslaget i Nasjonalbudsjettet 2012 (NB 2012). Veksten i konsumet i kommuneforvaltningen ser ut til å bli høyere enn i statsforvaltningen.

De samlede bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning har ikke økt som forventet. Det har vært en nedgang i bruttoinvesteringene gjennom 2011 som følge av at det i 1. kvartal i år var høye investeringer i forsvarsmateriell. Vi regner med at bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning blir om lag på samme nivå i 2011 som i 2010.

Stønader til husholdningene økte med vel 6,5 prosent i årets tre første kvartaler sammenlignet med samme periode året før. Vi regner med at veksten vil holde seg på dette nivået ut året slik at dette også blir vekstraten på årsbasis fra 2010 til 2011. Som følge av den lave veksten i konsumprisene vil realveksten i stønadene bli om lag 5,5 prosent i 2011, mot en realvekst på vel 3 prosent året før. Alderspensjonene har bidratt mest til denne økningen, mens summen av barnetrygd og kontantstøtte var nominelt uforandret og dagpenger ved arbeidsløshet har falt noe. De samlede etterspørselsimpulsene fra offentlig kjøp av varer og tjenester samt stønader vil kunne øke reelt med vel 2,5 prosent i 2011, som er om lag på linje med trendveksten i fastlandsøkonomien.

Våre anslag for finanspolitikken i 2012 ligger nær anslagene i Nasjonalbudsjettet 2012 (NB 2012) og baserer seg blant annet på de vedtatte skatte- og

avgiftsendringene. Avgiftsendringene innebærer at indirekte skatter øker noe utover inflasjonsjustering, og bidrar til å trekke opp konsumprisveksten med knapt 0,1 prosentpoeng fra 2011 til 2012. Det er den økte satsen for matmoms som bidrar til dette. Nominelle beløpsgrenser i personbeskatningen er oppjustert med 4 prosent, som er anslått årslønnsvekst i NB 2012. Vi anslår at lønnsveksten i 2012 vil bli et halvt prosentpoeng lavere enn dette. Det vil i så fall innebære en reduksjon i den direkte beskatningen og vil føre til at finanspolitikken gir litt mer stimulans enn om lønnsveksten skulle bli 4 prosent.

Den høye veksten i stønader til husholdningene ser ut til å fortsette i 2012. Det skyldes delvis at antall personer som tar ut alderspensjon etter de nye pensjonsreglene forventes å øke mye. Vi legger til grunn at stønader til husholdningene vil øke med om lag 7 prosent i 2012.

Med lavere anslag for lønnsveksten i 2012 enn i NB 2012, vil vedtatt budsjetttramme gi rom for litt høyere realvekst i konsumet i offentlig forvaltning enn anslått i NB 2012. Vi regner med en vekst i offentlig konsum neste år på 2 prosent mot et anslag på 1,5 prosent i nasjonalbudsjettet, mens bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning endres lite i 2012 sammenlignet med 2011. Til sivile formål vil det dermed bli en klar økning ettersom investeringene i fregatter nå er avsluttet. De samlede etterspørselsimpulsene i 2012 ventes da å bli litt høyere enn i 2011.

Strukturelt, oljekorrigert budsjettunderskudd (SOBU) ser ut til å bli klart innenfor 4-prosentbanen i 2011. Ifølge stortingsproposisjonen Ny saldering av statsbudsjettet 2011 vil SOBU utgjøre 3,2 prosent av fondskapitalen i 2011. Basert på våre beregninger kan SOBU se ut til å bli enda mindre. Ifølge anslagene i NB 2012 vil man bruke mindre enn handlingsregelen også i 2012, men avstanden til fireprosentbanen er anslått til å bli mindre enn i 2011. Det er imidlertid stor usikkerhet

knyttet til dette. I NB 2011 ble SOBU for 2011 således anslått 29 milliarder kroner høyere enn det siste anslaget fra Nysalderingen, noe som tilsvarer 0,9 prosentpoeng av fondskapitalen ved inngangen til 2011. Det er også knyttet betydelig usikkerhet til fondets verdi, både med hensyn til utviklingen i oljeprisen – og dermed tilførselen til fondet – og til markedsverdien av fondets aktiva. Oljeprisene har holdt seg høyere mot slutten av 2011 enn tidligere antatt. Det bidrar til at fondsverdien ved inngangen til 2012 kan bli høyere enn anslått i NB 2012.

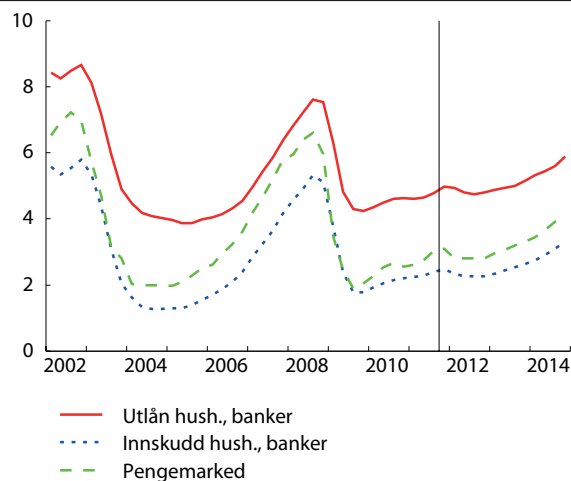
Finanspolitikken antas å gi noe sterkere etterspørselsimpulser i 2013 og 2014 enn i år og neste år. Vi forutsetter et reelt uendret skattenivå i 2013 og 2014. Den sterke veksten i pensjonsstønadene antas også å fortsette. Veksten vil imidlertid etter hvert drives mer av økningen i antall eldre enn av at mange som er 62 år og eldre velger å ta ut AFP og fortsetter å arbeide. Overføringene til husholdningene antas å øke reelt med om lag 5 prosent årlig i 2013 og 2014. Veksten i konsumet i offentlig forvaltning antas å øke med omtrent 3 prosent årlig. Bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning antas å øke med 6,5 prosent i 2013 og vel 9 prosent i 2014. Veksten i de samlede etterspørselsimpulsene fra kjøp av varer og tjenester samt overføringer anslås da til å ville bli knapt 4 prosent i disse to årene. Dette er høyere enn anslått trendvekst for fastlandsøkonomien, og også høyere enn anslått vekst i BNP Fastlands-Norge framover.

Vi legger til grunn en noe høyere vekst i Statens pensjonsfond utland sammenlignet med anslagene i NB 2012 som følge av våre antakelser om noe høyere olje- og gasspriser. Mens NB 2012 anslår at realoljeprisen vil falle en god del fra 2011 til 2015, regner vi med at oljeprisen faller noe i 2012, men at den så vil holde seg ganske stabil eller øke svakt reelt videre framover. Med våre anslag vil SOBU regnet som andel av fondskapitalen vil kunne falle med om lag 1 prosentpoeng fra 2011 til 2014. Den internasjonale gjeldskrisen gjør at dette anslaget er beheftet med en spesielt stor usikkerhet, som kommer i tillegg til at det både er vanskelig å anslå strukturelle, oljekorrigerte inntekter og utgifter knyttet til en gitt innretning av politikken og å anslå hvilken politikk som faktisk vil bli ført så langt fram i tid.

2.2. Lave renter lenge

Norges Bank setter styringsrenta med sikte på å stabilisere inflasjonen på 2,5 prosent på mellomlang sikt, samtidig som det skal tas hensyn til konjunktursituasjonen og utsiktene for produksjon og sysselsetting. Inflasjonen, målt ved 12-månedersveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE), var i oktober i år 1,2 prosent. Ifølge våre beregninger kom BNP Fastlands-Norge under trendnivået i 2009 og har i halvannet år ligget om lag 2 prosent under trenden. Ledigheten falt fra i fjor til i år og har høsten 2011 likevel ligget noe under gjennomsnittet for perioden etter 2000.

Figur 2.3. Norske renter. Prosent



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

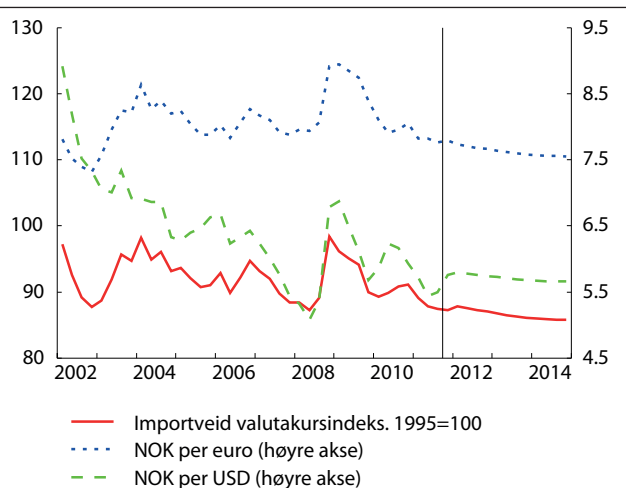
Statgjeldskrisen i eurosone har blitt forverret siden i sommer, og ESB har satt ned styringsrenta. I Norge har risikopåslaget mellom pengemarkedsrenta og styringsrenta i løpet av høsten økt og er tidlig i desember på om lag 1,2 prosentpoeng. Fram til sommeren 2007 fulgte pengemarkedsrenta stort sett styringsrenta med et påslag på om lag 0,25 prosentpoeng. Finanskrisen medførte at dette påslaget økte, og i oktober og november 2008 var påslaget i gjennomsnitt på om lag 1,5 prosentpoeng. Fra sommeren 2009 til sommeren i år beveget påslaget seg mellom 0,5 og 0,75 prosentpoeng.

Krisen i verdens finansmarkeder og svake konjunktursikter medførte at Norges Bank fra høsten 2008 og gjennom ni måneder satte styringsrenta ned med 4,5 prosentpoeng slik at den i juni 2009 var 1,25 prosent. Fra oktober 2009 til mai 2010 ble styringsrenta satt opp tre ganger. Deretter ble styringsrenta holdt uforandret inntil den igjen ble satt opp i mai i år. Hver av renteøkningene har vært på 0,25 prosentpoeng slik at styringsrenta nå er 2,25 prosent. Pengemarkedsrenta var i begynnelsen av desember om lag 3,25 prosent.

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

Rentenivået påvirker også publikums etterspørsel etter kreditt, som i sin tur er viktig for den finansielle stabiliteten i økonomien. Veksten i publikums innenlandske bruttogjeld (K2) fra 2. til 3. kvartal 2011 var på 7,4 prosent, sesongjustert og regnet som årlig rate. Dette er en økning i forhold til kvartalet før, da veksten var på 6,4 prosent. Publikums kredittvekst var på det

Figur 2.4. Valutakurser



Kilde: Norges Bank.

laveste i 4. kvartal 2009, med 2,4 prosent som årlig rate. Kredittveksten er fortsatt klart lavere enn før finanskrisen, da årsveksten i flere år var over 10 prosent. Økningen i publikums innenlandske gjeldsvekst fra 2. til 3. kvartal skyldes økning i gjeldsveksten i ikke-finansielle foretak. Mens ikke-finansielle foretak økte gjelden med 3,4 prosent fra 1. til 2. kvartal i år, kom gjeldsveksten opp i 7,1 prosent fra 2. til 3. kvartal, regnet som årlig rate. Dette er den høyeste gjeldsveksten for ikke-finansielle foretak siden 1. kvartal 2009. Gjeldsveksten i husholdningene var på 7,3 prosent fra 2. til 3. kvartal, om lag som i kvartalet før. I kommunene var gjeldsveksten 9,1 prosent fra 2. til 3. kvartal, mot 12,0 prosent kvartalet før. Tall for publikums kredittvekst fram til oktober viser fortsatt økt kredittvekst og tyder dermed ikke på at det har vært problemer med kreditttilgangen så langt.

Målt med den importveide kronekursen styrket krona seg med 3,7 prosent fra 2009 til 2010. Dette innebar i stor grad en reversering av svekkelsen året før. Kronestyrkingen har fortsatt inn i 2011, og i gjennomsnitt over de elleve første månedene i år var krona verdt 2,5 prosent mer enn årsgjennomsnittet for 2010. Det er i første rekke mot dollaren at krona har styrket seg. Som årsgjennomsnitt kostet en amerikansk dollar i overkant av 6 kroner i 2010. Fra april til august i år har prisen på en dollar stort sett ligget mellom 5,40 og 5,50 kroner, mens dollaren styrket seg slik at kursen var om lag 5,70 kroner i november. Euroen har i gjennomsnitt kostet nær 7,80 kroner i de elleve første månedene i 2011, og ligger også på dette nivået i begynnelsen av desember.

Statsgjeldskrisen mange land nå opplever leder til kutt i offentlige utgifter og økte skatter, og bidrar dermed til å redusere den internasjonale veksten som allerede er lav. Dette resulterer i lavere etterspørsel for norsk eksportrettet næringsliv. Videre kan rentereduksjoner i utlandet forsterke problemene for konkurranseutsatt næringsliv hvis krona styrker seg. Begge deler drar i retning av reduserte renter også i Norge. Siden

Boks 2.1. Krisetiltak rettet mot finansmarkedene

Den internasjonale statsgjeldskrisen kan være i ferd med å slå over i en ny finanskrisen hvor finansmarkedene går i stå. Da får næringsliv og husholdninger ikke tilgang til så mye kreditt som de under normale forhold ville fått. Dette vil raskt få realøkonomiske konsekvenser med lavere økonomisk aktivitet og høyere arbeidsledighet. Rentepolitikken blir i denne sammenhengen mindre viktig. En rask normalisering av finansmarkedene vil i betydelig grad kunne redusere styrken og lengden av den realøkonomiske nedgangen som følger.

I forbindelse med finanskrisen i 2007-2009 innførte norske myndigheter flere tiltak for å få finansmarkedene til å fungere bedre og å hindre kredittørke for norske bedrifter. Norges Bank økte blant annet utlånsvolumet for fastrentelån (F-lån), samtidig som løpetiden på disse lånene ble utvidet og sikkerhetskravene bankene måtte stille ble redusert. Stortinget innførte en midlertidig ordning med utlån av statspapirer til bankene med sikkerhet i obligasjoner. Ved å stille disse statspapirene som sikkerhet kunne bankene få bedre tilgang til lånemarkedene og lavere innlånskostnader. Ordningen blir administrert av Norges Bank. Siden utgangen av 2009 har det ikke blitt auksjonert ut nye utlån av statspapirer gjennom denne ordningen, men norske banker har fortsatt en beholdning av statspapirer som de har byttet til seg på denne måten. Statens finansfond og Statens obligasjonsfond ble også opprettet som midlertidige tiltak. Førstnevnte ble opprettet som et eget rettssubjekt og bidro til kjernekapital i norske banker. Statens obligasjonsfond blir forvaltet av Folketrygdfondet med formål å kjøpe obligasjoner utstedt av bedrifter i Norge. Verken Statens finansfond eller Statens obligasjonsfond bidrar med nye lån, men er fremdeles operative i og med at de fortsatt har utestående lån.

Hvis norsk økonomi skulle bli utsatt for en ny alvorlig finanskrisen vil disse ordningene raskt kunne bli benyttet for å komme ut av en situasjon der norske bedrifter og husholdninger får problemer med å få lån.

innenlandsk prisstigning er lav, vil ikke argumentet om å forankre inflasjonsforventningene være til hinder for rentereduksjoner. Men rentereduksjoner kan bidra til økt kredittvekst, høyere boligpriser og økt fare for en boligboble.

Vi tror Norges Bank setter ned styringsrenta med 0,5 prosentpoeng på rentemøtet 14. desember, blant annet for å kompensere for økningen i risikopåslaget til pengemarkedsrenta. Som følge av økt risikopåslag har tremåneders pengemarkedsrente steget markert til tross for at markedet for framtidige renteaftaler priser inn en klar rentenedgang framover. Neste rentemøte etter desembermøtet er først i mars neste år, og vi tror ikke Norges Bank vil vente så lenge før de bidrar til en reduksjon i pengemarkedsrenta.

Hvis påslaget mellom pengemarkedsrenta og styringsrenta holder seg på over ett prosentpoeng framover, kan det bli nødvendig med en ytterligere reduksjon i styringsrenta neste år. I prognosene har vi lagt til

grunn at man klarer å unngå ytterligere forverring av statsgjeldskrisen i EU, og det blir da ikke behov for flere rentekutt. For 2012 som helhet regner vi med at pengemarkedsrenta blir på om lag 2,8 prosentpoeng. Fra begynnelsen av 2013 legger vi til grunn at renta igjen økes, og pengemarkedsrenta kommer opp i overkant av 4,0 prosent i slutten av 2014.

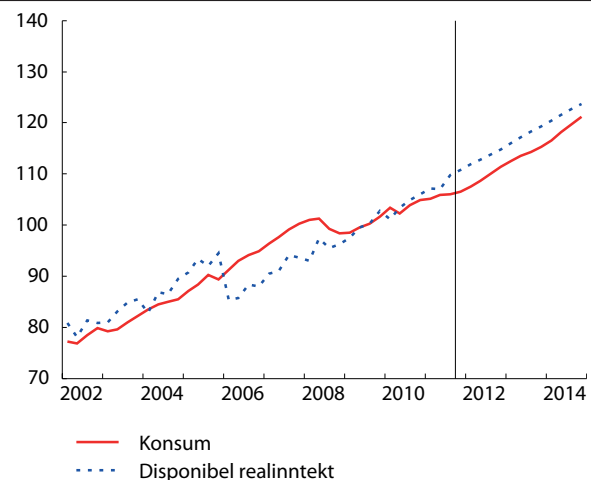
I våre prognoser har vi lagt til grunn at krona styrker seg noe framover. Høyere rente i Norge enn i EU i hele prognoseperioden bidrar til dette. Det samme gjør en høyere prisvekst i EU enn i Norge i år. Målt mot euro kan kursen komme ned i 7,55 i slutten av 2014. Det innebærer en styrking på om lag 3 prosent fra dagens nivå på 7,80 de kommende 3 årene. Prognosene for kronekursen er svært usikre. Under finanskrisen svekket krona seg kraftig uten at denne svekkelsen kunne forklares ut fra inflasjons- og renteforskjeller. Det kan skje igjen ved en eskalering av krisen i euroområdet.

2.3. Høyere konsumvekst framover

Sesongjusterte KNR-tall viser at konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner økte med kun 0,2 prosent i 3. kvartal i år. Varekonsumet falt med 0,1 prosent i samme periode. Fallet i varekonsumet kan tilskrives sterk nedgang i kjøp av varige konsumgoder, deriblant biler, møbler og hvitevarer. Klar økning i forbruket av elektrisitet bidro imidlertid til å dempe denne nedgangen. Tjenestekonsumet økte med 0,7 prosent i 3. kvartal. Sammenligner vi årets tre første kvartaler med tilsvarende periode i fjor, er husholdningenes konsum samlet sett 2,4 prosent høyere. Varekonsumindeksen uten kjøp av egne transportmidler viser for oktober en oppgang på 0,3 prosent fra måneden før. Antall førstegangsregistrerte personbiler har holdt seg på et høyt nivå så langt i år. I oktober og november ble det registrert til sammen vel 28 800 nye personbiler, som er om lag 4,5 prosent flere enn i samme periode i fjor. Dette peker i retning av god vekst fra 3. til 4. kvartal. På årsbasis venter vi nå en konsumvekst på 2,3 prosent, som er nær 1,5 prosentpoeng lavere enn i 2010.

Utviklingen i husholdningenes inntekter, boligformue og renter er viktige faktorer for konsumutviklingen. Husholdningenes disponible realinntekter økte med 3,5 prosent i 2010. Lønnsinntektene, som er den største inntektskilden for husholdningene, bidro særlig til denne inntektsveksten ettersom sysselsettingsnedgangen fra året før stoppet opp og det var klar reallønnsvekst. Institusjonelt kvartalsvis nasjonalregnskap viser at disponibel inntekt gjennom årets tre første kvartaler økte med vel 6,5 prosent sammenlignet med samme periode i fjor. Bak denne utviklingen ligger en sterk vekst i både lønnsinntektene og i offentlige stønader blant annet

Figur 2.5. **Inntekt og konsum i husholdninger mv. Sesongjusterte volumindekser, 2009=100**



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

som følge av at flere tar ut alderspensjon etter innføringen av de nye pensjonsreglene. Sammen med lavere konsumprisvekst vil dette bidra til at disponibel realinntekt trolig blir hele 5 prosent høyere i år sammenlignet med i fjor. Selv om de store vekstbidragene fra lønnsinntektene og offentlige stønader ventes å fortsette de nærmeste årene, vil etter hvert noe høyere renter og økende konsumprisvekst virke modererende på veksten i disponibel realinntekt gjennom prognoseperioden. Vi venter således en årlig vekst i husholdningenes disponible realinntekter på mellom 3,5 og 4 prosent i årene 2012-2014.

Boligformuen øker med stigende boligpriser, noe som vil stimulere konsumet de nærmeste årene. Vi anslår nå konsumveksten til rundt 3,5 prosent neste år, økende til om lag 4 prosent i 2013 og nær 4,5 prosent i 2014. Dette er en svakere konsumutvikling enn under konjunkturoppgangen fra 2004 til 2007. Den gjennomsnittlige årlige vekstraten i konsumet fra 2011 til 2014 ligger vel ett prosentpoeng lavere enn under årene fra 2004 til 2007. Dersom vi korrigerer for befolkningsveksten blir forskjellen i gjennomsnittlig årlig vekstrate større. Mens gjennomsnittlig årlig konsumvekst per innbygger var 3,8 prosent i perioden 2004-2007, innebærer våre prognoser en gjennomsnittlig årlig vekstrate på 2,2 prosent i perioden 2011-2014.

Revisjonen av nasjonalregnskapstallene har medført at husholdningenes sparerate (sparing regnet som andel av disponibel inntekt) i 2010 nå er 6,3 prosent, nær 1,5 prosentpoeng lavere enn tidligere. Vi ser nå for oss at spareraten vil øke til vel 8,5 prosent i år, for så å falle til noe under 8 prosent i 2014. Spareraten framover er høy

Tabell 2.2. **Husholdningenes disponible realinntekter. Prosentvis vekst fra året før**

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Boks 2.2. Revisjoner i husholdningenes finansielle stilling

Våre prognoser innebærer høy sparing hos husholdningene sett i et historisk perspektiv. Brorparten av sparingen skjer imidlertid i form av investeringer i bolig. Et mål på utviklingen i husholdningenes finansielle stilling er nettofinansinvesteringer som kan beregnes både fra inntektsregnskapet og fra finansregnskapet. Tidligere har disse to kildene gitt store avvik i anslaget for nettofinansinvesteringer – spesielt for 2009 og 2010. I forbindelse med hovedrevisjonen av nasjonalregnskapet har avvikene blitt betydelig redusert.

I inntektsregnskapet, som er en del av nasjonalregnskapet, beregnes nettofinansinvesteringer ved å trekke konsumutgifter og investeringer i ikke-finansiell kapital (hovedsakelig boliginvesteringer) fra disponibel inntekt. I finansregnskapet beregnes nettofinansinvesteringer som differansen mellom nettoinvesteringer i finansielle eiendeler (kjøp minus salg) og nye lån fratrukket avdrag på eksisterende lån.

I prinsippet skal de to beregnede størrelsene på nettofinansinvesteringene være like. Begge størrelsene framkommer imidlertid som forskjeller mellom store bruttotall. Relativt små feil eller mangler i disse kan derfor slå kraftig ut i anslaget for nettofinansinvesteringer. I Økonomiske analyser nr. 3/2011 (boks 2.3) ble avvik i beregnede størrelser for nettofinansinvesteringer med utgangspunkt i tidligere nasjonalregnskapstall diskutert nærmere. Avviket mellom inntekts- og finansregnskapet for husholdningene viste seg å være langt større etter finanskrisen høsten 2008 enn tidligere. Mens avviket mellom de to beregnede størrelsene for nettofinansinvesteringer var 30 milliarder kroner i 2009, var avviket hele 78 milliarder kroner i 2010.

Husholdningene og ideelle organisasjoner. Inntekter, konsum og investeringer. Årstall. Milliarder kroner¹

	2009		2010	
	Nytt regnskap	Gammelt regnskap	Nytt regnskap	Gammelt regnskap
Tilgang på midler/finansiering	1 209	1 208	1 298	1 300
Disponibel inntekt m.v. ²	1 098	1 092	1 156	1 157
Gjeldsøkning (nye lån minus avdrag)	111	116	142	143
Andvendelse av midler	1 203	1 177	1 258	1 222
Konsum	1 028	1 015	1 088	1 073
Nettoinvesteringer i ikke-finansiell kapital	48	34	47	34
Nettoinvesteringer i finansielle eiendeler	127	128	122	115
Avvik/ikke anvendte midler	5	31	40	78
Memo				
Nettofinansinvestering i inntektsregnskapet	22	43	21	50
Nettofinansinvestering i finansregnskapet	16	13	-19	-28

¹ Finansregnskap per 1. april 2011 (gamle tall) og per 29. september 2011 (nye tall). Inntektsregnskap per 26. mai 2011 (gamle tall) og per 22. november 2011 (nye tall).

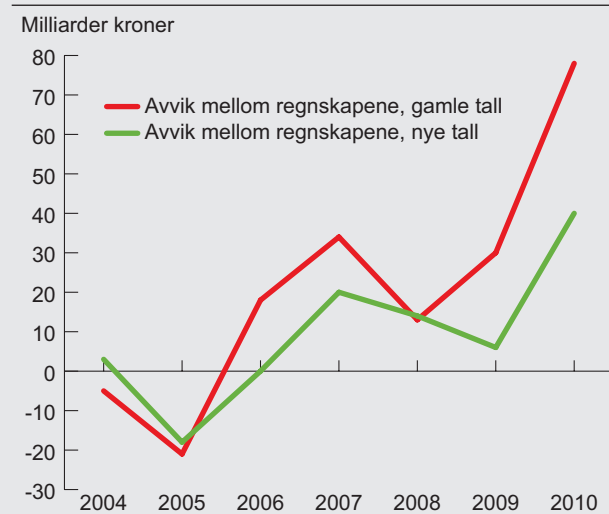
² Disponibel inntekt medregnet korreksjon for sparing i pensjonsfond og kapitaloverføring, netto.

Revisjonen av nasjonalregnskapstallene har medført at avvikene i 2009 og 2010 nå er betydelig redusert (se tabell). Avviket mellom inntekts- og finansregnskapet er kommet ned i kun 6 milliarder kroner i 2009 og om lag halvert til rundt 40 milliarder kroner i 2010. At både konsumutgifter og nettoinvesteringer i ikke-finansiell kapital er betydelig oppjustert som følge av hovedrevisjonen har medført at nettofinansinvesteringer beregnet fra inntektsregnskapet i 2009 og 2010 er redusert med henholdsvis 21 og 29 milliarder kroner. Disponibel inntekt er lite revidert i disse årene. Den løpende oppdateringen av datagrunnlaget for finansregnskapet har heller ikke medført store endringer når det gjelder gjeldsøkningen hos husholdningene, verken i 2009 eller i 2010. Nettoinvesteringer i finansielle eiendeler har imidlertid blitt oppjustert med 7 milliarder kroner i 2010 og således bidratt til oppjusteringen av nettofinansinvesteringer beregnet fra finansregnskapet fra -28 milliarder kroner til -19 milliarder kroner.

Selv om aviket mellom inntektsregnskapet og finansregnskapet i 2010 nå er vesentlig mindre når det gjelder beregning av nettofinansinvesteringer, er aviket like fullt nokså stort sammenlignet med tidligere år (se figur). De beregnede størrelsene for nettofinansinvesteringer er viktige for vurderingen av husholdningenes gjeldsbetjeningsevne om de skulle oppleve uventede negative sjokk i privatøkonomien, for eksempel gjennom kraftige renteøkninger på boliglån. Finansregnskapets negative nettofinansinvesteringer på 19 milliarder kroner i 2010, innebærer at husholdningene låner mer enn de investerer i finansielle eiendeler. Da er husholdningenes likviditet trolig en god del svakere enn om nettofinansinvesteringene er positive på 21 milliarder kroner, slik inntektsregnskapet viser for 2010.

Samtidig er det verdt å understreke at tallene for 2010 er foreløpige i både finans- og inntektsregnskapet og at aviket har en tendens til å bli mindre etter hvert som regnskapene oppdateres med ny informasjon.

Nettofinansinvesteringer i husholdningene og ideelle organisasjoner i inntektsregnskapet og finansregnskapet. Milliarder kroner¹



¹ Finansregnskap per 1. april 2011 (gamle tall) og per 29. september 2011 (nye tall). Inntektsregnskap per 26. mai 2011 (gamle tall) og per 22. november 2011 (nye tall).

sett i et historisk perspektiv. I kjølvannet av finanskrisen økte trolig den forsiktighetsmotiverte sparingen hos husholdningene, som følge av usikkerhet omkring egen inntekt. Vi antar at med den usikkerheten som nå råder omkring internasjonal økonomi vil denne spareatferden gjøre seg gjeldende også i prognoseperioden.

Mye av sparingen til husholdningene er i form av investeringer i bolig. Et mål på utviklingen i husholdningenes finansielle stilling er nettofinansinvesteringer. I nasjonalregnskapets inntektsregnskap framkommer disse ved å trekke investeringer i ikke-finansiell kapital (hovedsakelig boliginvesteringer) fra sparingen. Husholdningene anslås, i takt med utviklingen i boliginvesteringene, å redusere sine nettofinansinvesteringer fra 2010 til 2014. Se boks 2.2 for en nærmere omtale av utviklingen i husholdningenes nettofinansinvesteringer.

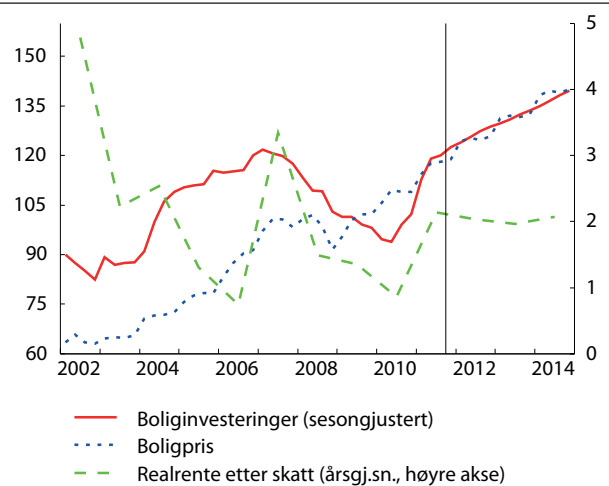
2.4. Avtakende vekst i boliginvesteringene

De sesongjusterte KNR-tallene viser at boliginvesteringene fortsatte å øke i 3. kvartal i år. Oppgangen var imidlertid mye lavere enn i de fire foregående kvartalene. Mens boliginvesteringene i 1. og 2. kvartal økte med henholdsvis 10,4 og 5,5 prosent fra kvartalet før, var veksten i 3. kvartal bare på 0,8 prosent.

Vi anslår en moderat vekst i boliginvesteringene i 4. kvartal. Det vil gi en årsvekst i boliginvesteringene på om lag 22 prosent i 2011. Byggearealstatistikken, som er hovedkilden for beregning av boliginvesteringene, viser at nivået på igangsatt bruksareal til bolig hittil i år har holdt seg høyt etter en klar økning gjennom fjoråret og inn i inneværende år. Nivået i de tre første kvartalene i år var over 30 prosent høyere sammenlignet med samme periode i fjor. Framover ventes fortsatt oppgang i igangsettingen, men i et mer moderat tempo. Veksten i boliginvesteringene vil således kunne avta framover. Ifølge våre prognoser vil boliginvesteringene øke med 6,7 prosent neste år og om lag 4 prosent årlig ut prognoseperioden.

Siden prisfallet i 2008 har boligprisene tatt seg betydelig opp. Nivået på boligprisene, justert for inflasjonen, var i 3. kvartal i år vel 9 prosent høyere enn toppnivået i 2008. Det var kraftig vekst i boligprisene i 1. kvartal i år, og en mer moderat vekst i de to påfølgende kvartalene. Målt fra kvartalet før var veksten i boligprisene 0,3 prosent i 3. kvartal i år mot henholdsvis 5,1 og 2,8 prosent i 1. og 2. kvartal. Utviklingen i månedstallene for boligprisene peker i retning av lav vekst i boligprisene også i siste kvartal i år. Ifølge eiendomsmeglerbransjens boligprisstatistikk økte boligprisene sesongjustert i oktober og november med henholdsvis 0,6 og 0,5 prosent, og vi regner med at veksten i år blir 8,3 prosent. Økte krav til egenkapital vil virke dempende på boligprisveksten. Vi anslår nå at boligprisene, som følge av utviklingen i ferdigstilte nye boliger, renter og husholdningenes inntekter, vil stige med nær 6,5 prosent i 2012 og rundt 5,5 prosent årlig i de neste to årene.

Figur 2.6. Boligmarkedet. Venstre akse indekser, 2009=100, høyre akse prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

2.5. Klar oppgang i oljeinvesteringene

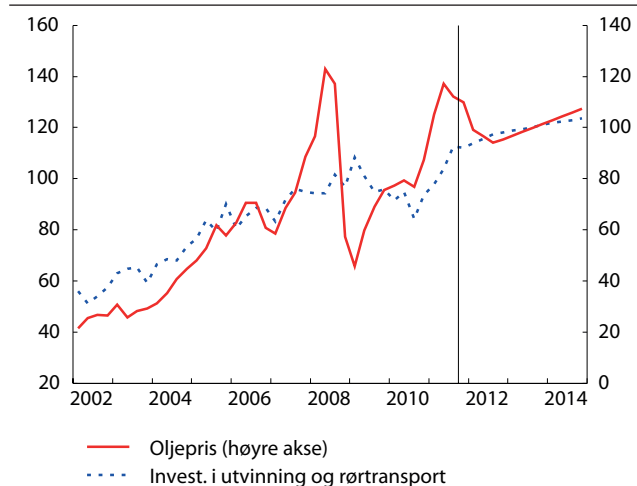
De siste KNR-tallene viser nå en markert oppgang i investeringene i næringen oljeutvinning og rørtransport etter en svak utvikling i 2010. I tillegg viser de siste KNR-tallene at oljeinvesteringene i 1. og 2. kvartal er oppjustert betydelig slik at veksten fra 4. kvartal 2010 til 2. kvartal 2011 er på nær 11 prosent. Videre økte investeringene fra 2. kvartal til 3. kvartal med hele 8,5 prosent. Investeringene i oljenæringen er nå tilbake på det samme høye nivået som i 2009. På årsbasis forventer vi en investeringsvekst på 15 prosent fra 2010 til 2011.

Økningen i investeringene skyldes fortsatt høy aktivitet innen produksjonsboring og oljeleting. Samtidig har flere utbyggings- og vedlikeholdsprosjekter blitt igangsatt de siste månedene. De nye prosjektene består av utbygging av nye felt i tillegg til utvidelser av og vedlikehold på eksisterende felt. Blant annet har flere såkalte "fast-track" utbygginger blitt igangsatt. Med dette menes i første rekke bunnrammer med en eller flere brønner som plasseres på havbunnen og kobles opp mot eksisterende infrastruktur. Disse har en kortere planleggingsfase. I tillegg er kostnadene knyttet til slike investeringer lavere slik at lønnsomheten til mindre funn bedres.

Framover venter vi en videre oppgang i oljeinvesteringene. Så vel investeringer innen lete- og produksjonsboring som investeringer i plattformer antas å øke. Flere nye prosjekter ventes igangsatt og i tillegg fortsetter oppgraderingen av store felt som Ekofisk og Troll. I takt med flere feltutbygginger vil produksjonsboringen ta seg opp. Aktiviteten innen leteboring har vært høy de siste tre årene og vi forventer derfor kun en svak økning framover. Samlet venter vi at investeringsveksten blir om lag 10 prosent neste år. Deretter anslår vi bare en svak oppgang i investeringene i 2013 og 2014.

Produksjonen av olje og gass tok seg betydelig opp i 3. kvartal 2011 sammenlignet med 3. kvartal 2010.

Figur 2.7. **Petroleumsinvesteringer og oljepris i USD.**
Sesongjusterte volumindekser, 2009=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Oppgangen skyldes i stor grad flere nedstenginger i fjor sommer og dermed spesielt lav produksjon. Produksjonen gjennom de tre første kvartalene i år er samlet klart lavere enn i samme periode i fjor. Dette gjelder produksjonen av både olje og gass, som har falt med om lag 17 prosent siden toppen i 2004. Det ventes en svak produksjonsutvikling gjennom hele prognoseperioden, selv om en svakt tiltakende gassproduksjon vil bremse nedgangen noe. En produksjonsøkning som følge av flere nye funn ventes ikke å slå ut i produksjonsoppgang før etter 2014.

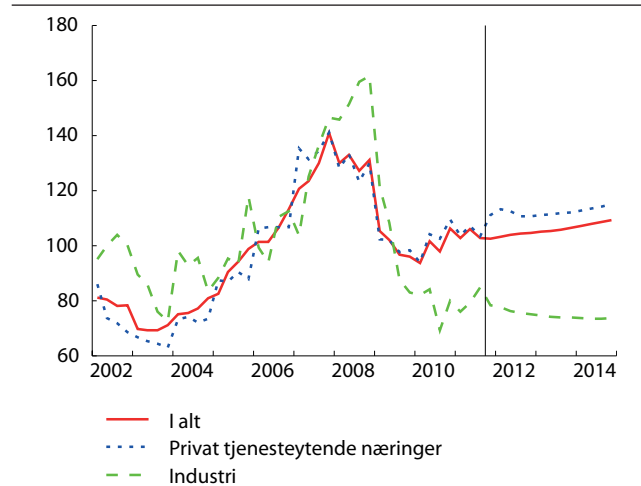
Prisene på olje og gass økte kraftig gjennom de to foregående årene og i første halvår i år. Vi venter en nedgang i oljeprisen et stykke inn i 2012, som også vil slå ut i eksportprisene på gass. Korreksjonen nedover vil bli avløst av en forsiktig oppgang fra slutten av 2012, noe som bidrar til en moderat vekst i eksportprisene på både olje og gass.

2.6. Beskjeden økning i næringsinvesteringer

Lav internasjonal etterspørsel har bidratt til en svak utvikling i næringsinvesteringene gjennom 2011. Nivået i 3. kvartal var om lag det samme som i 1. kvartal. Sammenlignet med 2. kvartal er det registrert en nedgang på 3,0 prosent. Det er spesielt investeringer innen tjenester og annen vareproduksjon som trekker veksten ned.

Industriinvesteringene har vokst gjennom året. Det registrerte nivået i 3. kvartal er 11,7 prosent høyere enn i 1. kvartal og 7,0 prosent høyere enn nivået i 2. kvartal. Veksten i industriinvesteringene kommer på tross av den store usikkerheten rundt internasjonal økonomi generelt og i europeisk økonomi spesielt. Selv om den siste uroen internasjonalt ikke gjenspeiles i utførte investeringer, er det tegn til at bedriftene skrinlegger framtidige investeringsplaner. SSB kartlegger i noen næringer bedriftenes egne antagelser om framtidige investeringer gjennom en utvalgsundersøkelse. Ved

Figur 2.8. **Investeringer i fastlandsnæringer.** Sesongjusterte volumindekser, 2009=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

innrapporteringen i 2. kvartal lå det an til en investeringsvekst i industrien på om lag 10 prosent i 2012 etter å ha korrigert for normal underrapportering. Innrapporteringen i 3. kvartal indikerer derimot at investeringene i 2012 vil være om lag på nivå med investeringene i 2011.

Innen kraftforsyning har det vært høy investeringsvekst de siste årene. Utbygging av vindmølleparker samt flere store prosjekter innenfor produksjon og distribusjon av fjernvarme har bidratt til dette. En varm høst og mangel på tele i jorden har svekket framkommeligheten mange steder og har således vanskeliggjort ferdigstillelse av en del prosjekter. Den antatte investeringsveksten i inneværende år er derfor redusert fra tidligere prognoser til om lag 15 prosent. Investeringene neste år er ventet å øke med om lag 10 prosent.

Det har vært et moderat fall i igangsatt bruksareal til næringsbygg siden midten av 2010. Denne utviklingen har stoppet opp gjennom 2011. Mens det fra 1. til 2. kvartal i 2011 var registrert et fall på 11,2 prosent, var reduksjonen fra 2. til 3. kvartal kun 0,9 prosent. Videre var igangsatt bruksareal i oktober 4,2 prosent høyere enn det månedlige gjennomsnittet i 3. kvartal.

I inneværende år forventer vi en vekst i næringsinvesteringene på om lag 5 prosent. Den svake utviklingen internasjonalt demper lønnsomheten av framtidige investeringsprosjekter. Dette gir seg utslag i lav vekst i næringsinvesteringene i årene som kommer. En mer restriktiv utlånspolitikk i bankene trekker i samme retning. Ut prognoseperioden venter vi en årlig vekst fra 1 til 3 prosent. Det er særlig investeringer i industrien som demper veksten framover.

2.7. Lavere overskudd i utenrikshandelen

Den internasjonale lavkonjunkturen i kjølvannet av finanskrisen i 2008 har svekket vekstimpulsene til norsk eksport de seneste årene. Prisutviklingen på

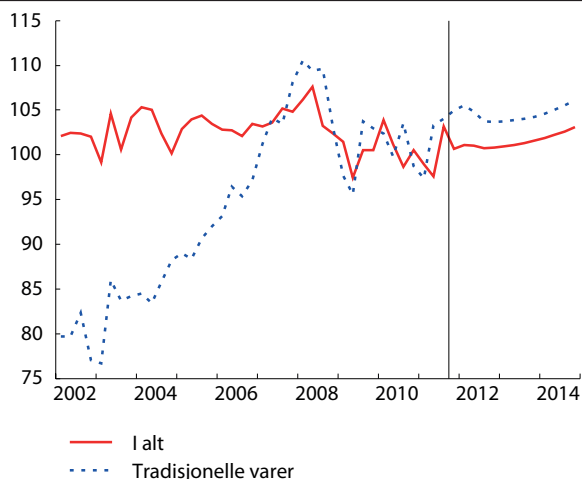
Tabell 2.3. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2010-2014. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår

	Regn- skap 2010*	Prognoser									
		2011			2012			2013		2014	
		SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB	SSB	NB
Realøkonomi											
Konsum i husholdninger mv.	3,7	2,3	2 3/4	2,7	3,4	4 1/2	4,0	4,2	4 1/2	4,4	3
Konsum i offentlig forvaltning	1,7	1,4	2	2,4	2,0	1 3/4	1,5	2,9	..	3,2	..
Bruttoinvestering i fast realkapital	-5,2	7,4	..	9,3	5,3	..	5,6	3,0	..	3,9	..
Utvinning og røtransport ¹	-9,0	15,0	12 3/4	12,5	10,4	14	11,0	2,3	5 1/2	2,3	4
Fastlands-Norge	-2,5	8,1	8	8,8	3,6	6 1/2	4,1	3,2	..	4,5	..
Næringer	-0,2	4,7	..	5,2	2,8	..	3,9	1,3	..	2,5	..
Bolig	-2,2	21,6	..	24,0	6,7	..	10,0	4,0	..	4,3	..
Offentlig forvaltning	-7,5	-0,7	..	2,5	0,9	..	-2,3	6,5	..	9,2	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ²	2,0	3,1	3 1/2	3,7	3,1	4	3,3	3,7	3 3/4	4,1	2 3/4
Lagerendring ³	1,9	-0,2	..	..	-0,4	..	..	0,0	..	0,0	..
Eksport	1,8	-0,6	..	0,4	0,4	..	1	0,5	..	1,2	..
Råolje og naturgass	-4,8	-4,1	..	-1,9	-0,5	..	-2,2	-1,1	..	-1,1	..
Tradisjonelle varer ⁴	2,6	1,7	1 1/2	1,3	0,4	3	2,4	0,1	..	1,3	..
Import	9,9	2,8	7	6,5	3,1	3 1/2	4,3	4,8	..	5,2	..
Tradisjonelle varer	7,1	6,3	..	5,7	4,4	..	4,7	4,7	..	5,6	..
Bruttonasjonalprodukt	0,7	1,6	1 1/2	1,7	2,0	3	2,4	1,9	2 1/2	2,5	2 1/4
Fastlands-Norge	1,9	2,6	2 3/4	2,8	2,5	3 3/4	3,1	2,7	3 1/4	3,3	3
Arbeidsmarked											
Sysselsatte personer	-0,1	1,4	1	1,2	1,2	1 1/4	1,5	1,2	1 1/4	1,3	1 1/4
Arbeidsledighetsrate (nivå)	3,6	3,3	3 1/4	3,3	3,6	3	3,3	3,7	3	3,7	3
Priser og lønninger											
Årslønn	3,7	4,2	4 1/4	4,0	3,4	4 1/4	4,0	3,7	4 1/2	4,2	4 3/4
Konsumprisindeksen (KPI)	2,5	1,3	1 1/2	1,5	1,4	1 1/2	1,6	1,6	2	1,9	2 1/4
KPI-JAE ⁵	1,4	1,0	1	1,1	1,5	1 3/4	1,8	1,6	2 1/4	1,9	2 1/4
Eksportpris tradisjonelle varer	5,5	8,1	..	6,3	-2,4	..	0,2	0,5	..	2,6	..
Importpris tradisjonelle varer	-0,5	4,6	..	3,8	0,2	..	-0,7	0,4	..	1,5	..
Boligpris	8,3	8,3	..	..	6,5	..	..	5,5	..	5,6	..
Utenriksøkonomi											
Driftsbalansen, mrd. kroner	342,4	425,8	..	379,8	402,8	..	324,3	359,6	..	350,3	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	11,5	15,7	..	14,0	14,3	..	11,5	12,3	..	11,4	..
MEMO:											
Husholdningenes sparerate (nivå)	6,3	8,6	..	8,6	8,6	..	9,3	8,5	..	7,9	..
Pengemarkedsrente (nivå)	2,5	2,9	2,9	2,8	2,8	3	2,6	3,1	3,4	3,8	4,2
Utlånsrente, banker (nivå) ⁶	4,5	4,8	..	..	4,8	..	..	5,0	..	5,6	..
Råoljepris i kroner (nivå) ⁷	484	623	..	588	555	..	575	565	..	595	..
Eksportmarkedsindikator	10,9	5,2	..	..	1,5	..	..	3,1	..	4,2	..
Importveid kronekurs (44 land) ⁸	-3,7	-2,6	-2 1/2	-2,0	-0,6	1/2	0,1	-1,1	3/4	-0,6	1/2

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

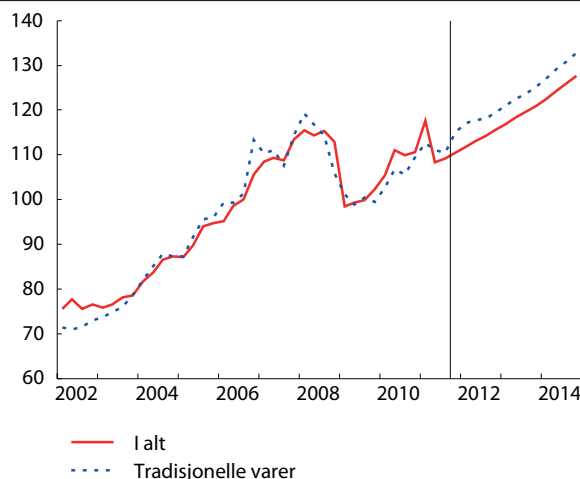
Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet, St.meld.nr.1 (2011-2012), (FIN), Norges Bank, Pengepolitisk rapport 3/2011 (NB).)

Figur 2.9. Eksport. Sesongjusterte volumindekser, 2009=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.10. Import. Sesongjusterte volumindekser, 2009=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

norske eksportvarer, blant annet råvarer, har derimot vært gunstig. Økning i innenlandsk etterspørsel ga høy vekst i tradisjonell import i 2010 og en svak utvikling i importprisene understøttet importveksten. I år har den innenlandske etterspørselveksten i større grad vært rettet mot innenlandsk produksjon og bidratt til lavere importvekst. Handelsoverskuddet har økt igjen, ikke minst på grunn av økt oljepris.

Sesongjusterte KNR-tall viser at volumet av tradisjonell norsk eksport vokste med under en prosent i 3. kvartal i år. Hittil i år har eksporten for store varegrupper som fisk og fiskeprodukter økt, mens kjemiske produkter samt metaller og metallvarer har gått litt ned. En kraftig økning i eksporten av gass i 3. kvartal må ses i lys av et stort fall i 2. kvartal. Eksporten av råolje fortsatte en svak trendmessig nedgang. Tjenesteeksporten økte i 3. kvartal, men ligger i hvert av årets tre første kvartaler litt under nivået i samme kvartal i fjor. Lavere priser på fisk og fiskeprodukter samt store industrivaregrupper har bidratt til at tradisjonelle eksportvarer har falt i pris de siste til kvartalene. I 3. kvartal var det oppgang i samlet tjenesteeksport etter fall i de fire foregående kvartalene. Olje- og gassprisene fortsatte å stige i 3. kvartal.

I perioden januar-oktober i år økte verdien av samlet norsk vareeksport utenom skip og oljeplattformer, råolje, kondensater og naturgass med vel 8 prosent i forhold til samme periode i fjor. Verdien av eksporten til nære og store handelspartnere i Europa økte mest, mens eksporten til flere land i Øst-Asia og USA falt i verdi. Den finansielle uroen i Sør-Europa bidro til at PIGS-landene (Portugal, Italia, Hellas og Spania) importerte mindre fra Norge, mens tidligere problemland som Irland og Island doblet verdien av sin import fra Norge i forhold til fjoråret. Med unntak av Brasil økte eksporten til BRICS-landene (Brasil, Russland, India, Kina og Sør-Afrika) betydelig i verdi. Vekst i disse store og framvoksende økonomiene antas å bidra til å holde veksten i verdens samlede etterspørsel oppe.

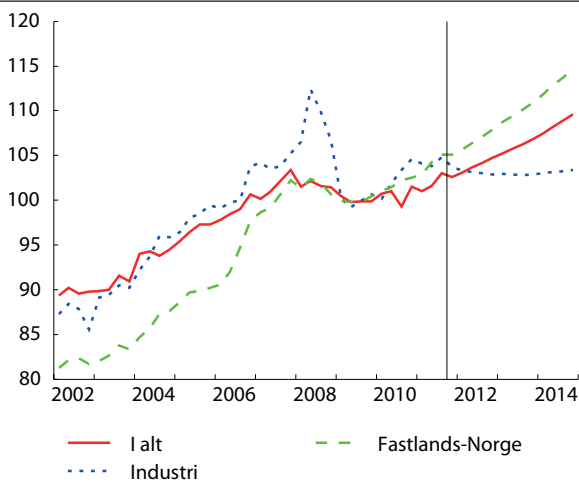
Den internasjonale konjunktursituasjonen er ytterligere svekket siden forrige konjunkturrapport. Det skyldes i stor grad den økonomiske og politiske utviklingen i Europa. Vi ser for oss at veksten i etterspørselen etter tradisjonelle norske eksportvarer reduseres i år, og at veksten svekkes ytterligere i 2012 og 2013 før den igjen tar seg noe opp. Eksporten av olje og gass vil bli redusert i takt med at produksjonen går ned.

For inneværende år vil prisene på tradisjonelle eksportvarer vise høy vekst. I de neste tre årene forventer vi derimot en mye svakere prisvekst, også for olje og gass.

Importen har utviklet seg svakt hittil i år. Holder vi raffinerte oljeprodukter (som det ble importert om lag 14 prosent mindre av i 3. kvartal) utenom, steg tradisjonell import med 0,3 prosent. Tjenesteimporten økte i 3. kvartal, etter fire kvartaler med svak nedgang. Utviklingen i importprisene i år viser en svak tendens, med nedgang i prisene på tradisjonelle varer, tjenester og samlet import i 3. kvartal.

Den internasjonale lavkonjunkturen og usikkerheten i Europa virker i noen grad dempende også på innenlandsk etterspørsel, og dermed på import til konsum og investeringer. Importen av tjenester ventes å gå ned i forhold til fjoråret, mens tradisjonell vareimport vil øke. Våre vekstanslag for de kommende årene er litt nedjusterte fra forrige prognose, men viser fortsatt moderat vekst.

Overskuddet på handelen med utlandet anslås å øke med hele 26 prosent i år, til vel 394 milliarder kroner. Økningen kan tilskrives høyere olje- og gasspriser. Mye av den store økningen i handelsoverskuddet ventes reversert i løpet av prognoseperioden, og handelsoverskuddet i 2014 anslås til om lag 330 milliarder kroner. Større vekst i importen enn eksporten og ingen bytteforholdsgevinst av betydning i 2012-2014 ligger bak anslagene. Utenriksregnskapets tallrevisjon har medført store endringer i rente- og stønadsbalansen fra og med 2008. Ny regnskapsstatistikk viser mer reinvestert

Figur 2.11. **Bruttonasjonalprodukt. Sesongjusterte volumindekser, 2009=100**

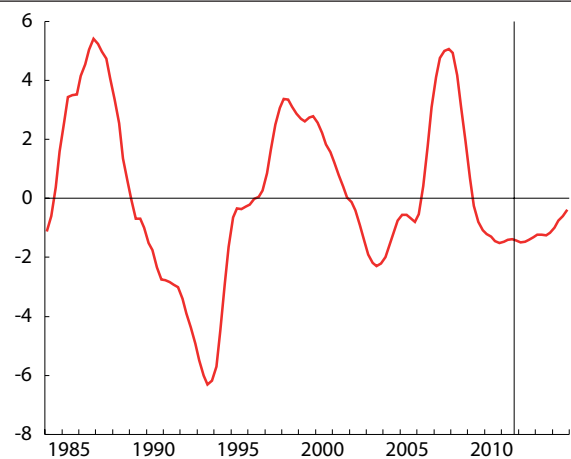
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

fortjeneste i utenlandskeide selskaper i Norge og større utbyttebetalinger i utenlandske selskaper med norske eierandeler. Det har styrket rente- og stønadsbalansen med opp til 50 milliarder kroner, noe som i 2010 ga overskudd for første gang på denne siden av årtusenskiftet. Også i år ligger det an til overskudd på rente- og stønadsbalansen, og vi forventer overskudd hvert år i prognoseperioden. Overskuddene på driftsbalansen som andel av BNP anslås til å falle fra over 15 prosent i år til under 12 prosent i 2014.

2.8. Todelt produksjonsutvikling

Finanskrisen fikk aktiviteten i norsk økonomi til å falle for første gang siden slutten av 1980-tallet og det er nå to år siden denne nedgangen tok slutt. I disse to årene har veksten i fastlandsøkonomien svingt rundt trendvekst. Regnet som årlig rate økte BNP Fastlands-Norge med 2,6 prosent fra 3. kvartal 2009 til 3. kvartal 2011. I de tre første kvartalene i 2011 var veksten i de sesongjusterte tallene på henholdsvis 0,4, 1,3 og 0,8 prosent. De siste to vekstratene er klart høyere enn trendvekst. Utviklingen i kraftproduksjon, som i liten grad er et resultat av konjunkturutviklingen, har imidlertid trukket veksten kraftig opp i de to siste kvartalene, men kraftig ned i kvartalet før. Veksten i BNP Fastlands-Norge utenom kraftforsyning var i 3. kvartal således 0,6 prosent, som er svært nær trendvekst. Veksten var noe høyere i de to foregående kvartalene.

Finanspolitikken ble brukt aktivt for å dempe nedgangen i norsk økonomi etter finanskrisen, blant annet ved at produksjonen i offentlig forvaltning økte klart mer enn i økonomien ellers. Veksten i bruttoproduktet i offentlig forvaltning har vært jevnere og gjennomgående lavere enn veksten i Fastlands-Norge for øvrig etter at veksten i norsk økonomi tok seg opp igjen. Dette var også tilfellet i 3. kvartal i år. Bruttoproduktet for Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning har gjennom de to siste årene økt 0,5 prosentpoeng mer enn BNP Fastlands-Norge samlet, og veksten i 3. kvartal var 1,1 prosent eller 0,7 prosent hvis man ser bort fra kraftforsyning.

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

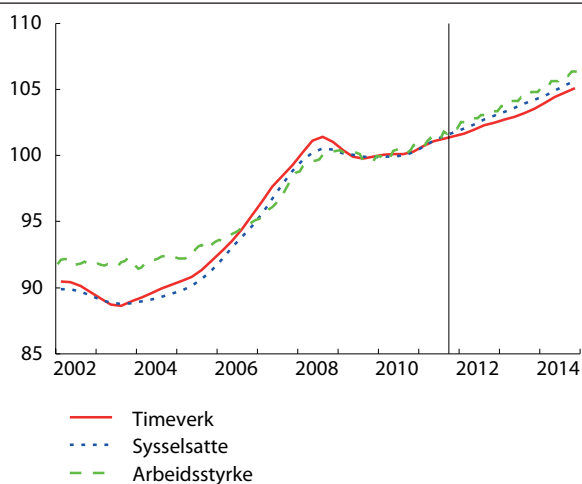
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Aktivitetsutviklingen i de ulike næringene har vært ganske forskjellig etter finanskrisen. Fastlandsøkonomien samlet passerte allerede i 4. kvartal 2010 BNP-nivået fra før finanskrisen, det vil si i 2. kvartal 2008. Bruttoproduktet i industri og bergverk lå i 3. kvartal 2011 fortsatt klart lavere enn før finanskrisen. Godt hjulpet av en kraftig vekst i fiske og oppdrett lå nivået for annen vareproduksjon bare litt lavere enn nivået før finanskrisen, mens aktiviteten i bygg og anlegg, som også er en del av "annen vareproduksjon" lå klart lavere. Aktiviteten i privat tjenesteyting var derimot markert høyere i 3. kvartal 2011 sammenlignet med nivået i 2. kvartal 2008.

Produksjonen i de råvarebaserte næringene i industrien viste en klar nedgang i 3. kvartal, noe som i betydelig grad skyldes den svake internasjonale utviklingen. De fleste av industrinæringene som i hovedsak leverer til hjemmemarkedet viste derimot en klar vekst. Ifølge SSBs konjunkturbarometer fra slutten av oktober venter industrien selv en avtakende vekst i 4. kvartal. Kapasitetsutnyttelsen i industrien samlet ble for 3. kvartal anslått til 79 prosent, som er litt under gjennomsnittet for de siste 10 årene. Etter fire kvartaler med markert vekst i bygg og anlegg, var det bare svak vekst i 3. kvartal. Utenom finansierings- og forsikringsvirksomhet og omsetning og drift av fast eiendom var det vekst i alle de fastlandsbaserte tjenestenæringene i 3. kvartal.

Det ligger an til at veksten i fastlandsøkonomien ikke tar seg opp så raskt som vi tidligere har lagt til grunn. Dette kommer blant annet av at den høye veksten i husholdningenes realinntekter i år ikke ser ut til å slå ut i tilsvarende forbruksvekst. De dempede vekstutsiktene internasjonalt slår ikke bare ut i lav produksjonsvekst i eksportnæringer, men vil også trekke ned investeringene i disse næringene. Dette vil redusere etterspørselen rettet mot hjemlige leverandører av investeringsvarer. Økt etterspørsel fra oljevirkomheten er et positivt trekk i konjunktur bildet. Veksten i boligbyggingen er et annet og vil bidra til at aktiviteten i bygg og anlegg tar

Figur 2.13. Arbeidsstyrke, sysselsetting og timeverk. Sesongjusterte og glattede indekser, 2009=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

seg opp igjen etter det litt svake 3. kvartalet. En liten reduksjon i rentene gjennom første halvår neste år, sammen med reduserte konsolideringsbehov i husholdningene, vil etter hvert bidra til litt høyere vekst i den innenlandske etterspørselen og dermed til økt aktivitet i næringer rettet mot hjemmemarkedet.

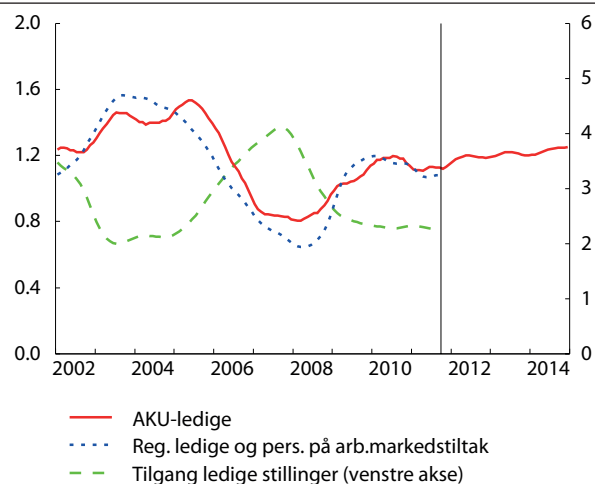
Fram til 2014 venter vi bare svak bedring i etterspørselen i norske eksportmarkeder. Produksjonen i eksportorientert virksomhet kommer derfor trolig til å utvikle seg svakt i hele prognoseperioden. Til tross for økte oljeinvesteringer anslår vi derfor en liten nedgang i industriproduksjonen i 2012 og 2013, og beskjeden vekst mot slutten av prognoseperioden. Produksjonsutviklingen i andre deler av næringslivet ventes å utvikle seg betydelig bedre. Aktivitetsveksten både i privat tjenesteyting og i bygg og anlegg er ventet å ligge noe over 3 prosent i de tre neste årene. Produksjonsveksten i offentlig forvaltning vil ligge klart lavere slik at veksten i BNP Fastlands-Norge ifølge anslagene vil bli 2,5 prosent i 2012, og øke gradvis til 3 prosent i 2014. Med en slik utvikling er norsk økonomi i hele perioden fra 2009 til 2014 inne i en moderat lavkonjunktur. Framover forventes en ganske konjunktur- og turnøytral utvikling, som slår over i en klar konjunktur- og oppgang i 2014.

2.9. Litt høyere ledighet

Arbeidskraftsundersøkelsen (AKU) viser at de arbeidsledige utgjorde 3,2 prosent av arbeidsstyrken, eller 84 000 personer, i perioden fra juli til september. Ledigheten ligger imidlertid godt under toppen på 3,6 prosent i 4. kvartal 2010. Så langt i 2011 har ledighetsraten holdt seg stabilt rundt 3,3 prosent av arbeidsstyrken.

Tall for registrert ledighet fra Arbeids- og velferdsetaten viser samme tendens som AKU-ledigheten. Ifølge denne statistikken falt ledigheten med om lag 1 000 personer i november. Sammenlignet med november i fjor har registrert ledighet falt med om lag 8 000 personer, mens

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



Kilde: Arbeids- og velferdsetaten og Statistisk sentralbyrå.

antall helt ledige inklusive ordinære tiltaksdeltakere har falt med vel 4 000 personer.

Arbeids- og velferdsetaten melder at det var en moderat økning i antall ledige stillinger i 3. kvartal. Det ble lyst ut færre stillinger i oktober sammenlignet med oktober i fjor, mens nivået i november er om lag på samme nivå som i fjor. Færre utlysninger kan gjenspeile en økt usikkerhet og at bedrifter er mer tilbakeholdne med å ansette nye personer. Nedgangen i utlyste stillinger i oktober var spesielt stor innen yrker som butikk- og salgsarbeid, kontorarbeid og for meglere og konsulenter og denne nedgangen fortsatte i november. På den andre siden er det flere utlyste stillinger innen en konjunkturfølsom sektor som bygg- og anlegg både i oktober og november. Det var også flere ledige ingeniør- og IKT-stillinger i samme periode.

Nedgangen i ledigheten fra 4. kvartal 2010 må ses i sammenheng med utviklingen i sysselsetting, arbeidsstyrke og befolkning. Fra 4. kvartal 2010 til 3. kvartal 2011 har antall sysselsatte økt med 34 000 og antall arbeidsledige har gått ned med 10 000 personer i henhold til AKU-tallene, mens befolkningen mellom 15 og 74 år har økt med 45 000 personer. Yrkesandelen er lik summen av arbeidsledige og sysselsatte delt på antallet personer i befolkningen mellom 15 og 74 år. I følge den samme statistiken er andelen yrkesaktive 71,4 prosent i 3. kvartal, om lag uendret fra 4. kvartal i 2010. Imidlertid er andelen yrkesaktive fortsatt lavere enn nivået i 4. kvartal 2008, som var på 73,6 prosent. I denne perioden har alderssammensetningen i befolkningen blitt noe endret, slik at gruppen av både eldre og yngre yrkesaktive personer har økt. Dette bidrar isolert sett til å redusere arbeidstilbudet og gir følgelig en lavere yrkesandel enn vi ellers ville hatt. Andelen yrkesaktive mellom 16 og 24 år har økt fra 17 til 18 prosent, og yrkesaktive mellom 55 og 74 år har økt fra 26 til 27 prosent, mens andelen yrkesaktive for gruppen mellom 25 til 54 år har falt. I tillegg har yrkesdeltagelsen blant yngre arbeidstagere falt i denne perioden.

Sesongjusterte tall fra KNR viser en vekst i sysselsettingen på knapt 17 000 personer, eller 0,6 prosent, i 3. kvartal i år. Økt sysselsetting i arbeidsintensive næringer som industri, varehandel samt bygg og anlegg bidrar til dette. Med unntak av industrien har sysselsettingen i disse næringene vært høyere i årets første tre kvartaler sammenlignet med samme periode i fjor. I offentlig forvaltning har sysselsettingen utviklet seg om lag i takt med samlet sysselsetting, og veksten var i 3. kvartal 0,7 prosent.

Det har vært en svak økning i sysselsettingen siden 2. kvartal 2010. Samlet sysselsetting har økt med i underkant av 56 000 personer fra 2. kvartal 2010 til 3. kvartal 2011. De største bidragene kommer fra forretningsmessig tjenesteyting, bygg og anlegg, varehandel og reparasjon av motorvogner. Relativt til næringens størrelse har veksten vært størst innen forretningsmessig tjenesteyting og bygg- og anleggsvirksomhet. For disse to næringene var veksten henholdsvis 5,1 og 5,8 prosent i denne perioden.

Fra og med 2011 er det innført nye fleksible regler for uttak av alderspensjon fra folketrygden. Virkningen av pensjonsreformen på arbeidstilbudet fra eldre arbeidstakere kan bli særlig stor i inneværende år, siden fem årskull har kunnet benytte seg av ordningen for første gang. Utviklingen i de justerte tallene fra AKU for de tre første kvartalene i år sammenlignet med samme periode i fjor indikerer at antallet yrkesaktive i aldersgruppen 60 til 64 år har økt noe. Tall fra Arbeids- og velferdsetaten viser at det er flest menn som har valgt å ta ut alderspensjon.

I årene framover venter vi at etterspørselen fra husholdningene vil bidra til at sysselsettingen innenfor arbeidsintensive tjenestenæringer holder seg på et stabilt nivå. Vekst i etterspørselen etter boliger og næringsbygg bidrar til vekst i sysselsettingen i bygge- og anleggsnæringen. Sysselsettingen innen offentlig forvaltning øker om lag i takt med samlet sysselsetting. Industrisysselsettingen faller svakt i prognoseperioden, men det er store forskjeller mellom de ulike næringene. Samlet antar vi at antall sysselsatte personer vil øke med om lag 100 000 personer de neste tre årene. Det innebærer en sysselsettingsvekst på 1,4 prosent for inneværende år og litt lavere deretter.

Uroen i de internasjonale finansmarkedene og svakere vekstutsikter på eksportmarkedet bidrar til at vi ser for oss en moderat økning i ledigheten fram mot sommeren. Den svake utviklingen i andre europeiske land vil også innebære høyere innvandring, men noe mindre enn tidligere antatt som følge av at arbeidsledigheten øker noe mer i prognoseperioden. Ifølge AKU var gjennomsnittlig ledighetsrate 3,6 prosent i 2010, en oppgang på 0,4 prosentpoeng fra 2009. Ledigheten vil trolig fortsatt være på et lavt nivå ut 2011, og vi regner med at gjennomsnittlig arbeidsledighetsrate i 2011 blir 3,3 prosent. Deretter antar vi at antall ledige øker til

vel 100 000 personer i 2014. Da vil arbeidsledigheten utgjøre 3,7 prosent av arbeidsstyrken.

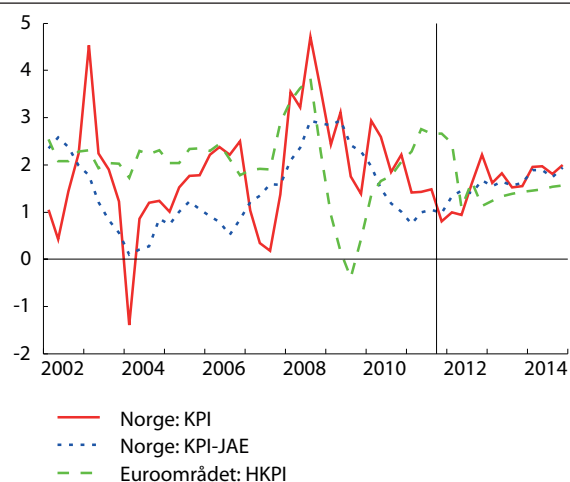
2.10. Moderate lønnsoppgjør

Til tross for svake internasjonale konjunkturer har veksten i norsk næringsliv vært forholdsvis høy så langt i år. Produksjonen har vokst om lag med trendveksten og arbeidsledigheten har vært stabilt lav. Vi anslår en vekst i samlet årslønn på 4,2 prosent i år. Dette er høyere enn i fjor, da årslønnen vokste med 3,7 prosent. Pengemarkedsrentene er på et lavere nivå enn de innenlandske forholdene isolert sett tilsier, og sammen med sterk reallønnsvekst har dette satt fart i boligmarkedet og bidratt til vekst i enkelte tjenesteytende næringer. I tråd med dette viser de kvartalsvise lønnsindeksene høyest lønnsvekst blant ansatte i omsetning og drift av fast eiendom. Fra 3. kvartal i fjor til 3. kvartal i år økte utbetalt månedslønn med 5,8 prosent, og en stor del av økningen kan forklares med høyere utbetalinger av bonuser og uregelmessige tillegg. Blant de store næringene i fastlandsøkonomien var lønnsveksten høy også for ansatte i varehandelen og industrien. Lønnsveksten fra 3. kvartal i fjor til 3. kvartal i år var nesten 5 prosent i begge næringene. I bygge- og anleggsvirksomheten var lønnsveksten forholdsvis moderat på 3,5 prosent. Den relativt lave lønnsveksten har falt sammen med at sysselsettingen har økt, og har trolig sammenheng med at innslaget av arbeidsinnvandrere er høyt og at disse ofte ansettes til en lavere lønn enn gjennomsnittet.

Industrien har tradisjonelt en ledende rolle i den norske lønnsdannelsen. Utviklingen i industriens lønnsomhet er derfor av stor betydning for den samlede lønnsveksten framover. Driftsresultatet svinger mye med konjunkturerne og ble nesten halvert fra 2008 til 2010. Lønnsveksten har dessuten vært høyere i Norge enn hos våre handelspartnere. Lønnskostnadenes andel av verdiskapningen i industrien er nå på høyde med det som tidligere var ansett som et normalt nivå. Skal den konkurransenutsatte delen av industrien opprettholde lønnsomheten, er det neppe rom for en vesentlig høyere kostnadsvekst i industrien i Norge enn hos våre konkurrentland uten en sterkere produktivitetsvekst eller en klar bedring i prisene på norske eksportvarer. Det ser ut til at den internasjonale lavkonjunkturer blir dypere og varer lengre enn tidligere lavkonjunkturer. Lønnsveksten hos våre handelspartnere vil derfor kunne bli svak også i årene framover. På den andre siden vil høye oljeinvesteringer gi vekstimpulser både mot industrien og øvrige tjenesteytende næringer. Vi regner derfor med noe høyere lønnsvekst både i industrien og i økonomien ellers enn i våre naboland.

Vi ser nå for oss en svak økning i arbeidsledigheten framover. Dette demper lønnsveksten. Prisene på norske eksportprodukter utvikler seg særlig svakt neste år, og sammen med svak produktivitetsutvikling bidrar det til at lønnsandelen i industrien blir lav. Vi antar derfor at årslønnen vokser med bare 3,4 prosent i 2012. Mot slutten av prognoseperioden antar vi at prisene

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

på norske eksportvarer utvikler seg gunstigere, noe som bidrar til økt lønnsomhet i industrien. Litt høyere generell inflasjon vil også øke lønnsveksten. I 2014 antar vi at årslønnsveksten er tilbake på dagens nivå igjen. Med en prisvekst på under 2 prosent i de nærmeste årene innebærer våre lønnsanslag at reallønnen øker med nesten 3 prosent i år og rundt 2 prosent årlig ut prognoseperioden. Dette er litt under gjennomsnittlig reallønnsvekst de siste 10 årene, og høyt i forhold til reallønnsveksten både på 1980- og 1990-tallet.

2.11. Fortsatt lav inflasjon

Den underliggende prisstigningen har vært lav gjennom 2010 og 2011. Justert for normale sesongvariasjoner økte konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) med 1,2 prosentpoeng i både september og oktober 2011 i forhold til samme måned året før. Den underliggende inflasjonstakten har vært relativt stabil i hele år, og 12-månedersveksten i KPI-JAE har ligget i intervallet 0,7-1,2 prosent. Vi forventer ingen store endringer i den underliggende prisveksten framover. For året som helhet vil trolig KPI-JAE stige med 1,0 prosent, mens veksten i konsumprisindeksen totalt (KPI) antas å bli 1,3 prosent.

KPI steg med 1,4 prosent fra oktober 2010 til oktober 2011. De viktigste bidragene til oppgangen kom fra drivstoff og smøremidler, alkoholholdige drikkevarer og tobakk samt alkoholfrie drikkevarer. Tolvmånedersveksten i KPI ble dempet av prisnedgang på audiovisuelt utstyr og elektrisitet.

Utviklingen i elektrisitetsprisene har særlig bidratt til forskjeller i forløpet mellom 12-månedersveksten i KPI og KPI-JAE det siste året. På våren var fyllingsgraden i norske vannmagasiner svært lav i forhold til historiske medianverdier. Årets store nedbørmengder og vedvarende mildvær har vært en medvirkende årsak til at fyllingsgraden nå er over normalen for årstiden. Systemprisen på kraft i Nord Pool-området falt i perioden desember 2010 til september 2011 fra 64,7 til 22,3

øre/kWh, men har siden tatt seg noe opp igjen. Ved utgangen av uke 47 ble terminkontraktene for 1. og 2. kvartal 2012 handlet for henholdsvis 33,3 og 30,2 øre/kWh ved den nordiske kraftbørsen. Med dagens systempriser utgjør avgifter og nettleie mer enn halvparten av gjennomsnittlig sluttbrukerpris på kraft levert til husholdningene. Vi har lagt til grunn at husholdningenes elektrisitetspris neste år vil være litt lavere enn i år som årlig gjennomsnitt. I 2013 og 2014 forventes elektrisitetsprisene å stige om lag i takt med den generelle prisveksten. Usikkerheten i prisanslagene for 2013 og 2014 er imidlertid stor.

Lavere importpriser demper konsumprisveksten direkte ved anvendelser av importerte produkter i konsum, og indirekte ved at importerte produkter benyttes som innsatsfaktorer i innenlandsk produksjon. En nedgang i prisene på næringslivets faktorinnsats bidrar isolert sett til lavere priser for forbrukerne. Det siste tiåret har vridningen i retning av økt import fra lavkostnadsland gitt negative prisimpulser innenlands. Uroen internasjonalt vil trolig bidra til å dempe lønns- og prisveksten hos våre handelspartnere på mellomlang sikt. Den importveide kronekursen har styrket seg i andre halvår i år, og det vil bidra til en reduksjon i inflasjonsimpulsene fra importerte varer i en periode framover. Med de forutsetningene vi har lagt til grunn i prognosebanen, fortsetter den importveide kronekursen å styrke seg moderat fram mot 2014. Bidragene til innenlandsk prisvekst via importerte produkter fra utlandet forventes derfor å bli beskjedne framover.

For 2012 har vi innarbeidet endringer i indirekte avgiftssatser som vedtatt i Stortinget. For 2013 og 2014 er avgiftssatsene inflasjonsjustert. Over nyttår øker momssatsen på næringsmidler med 1 prosentpoeng. Avgiftsøkninger vil isolert sett bidra til høyere vekstrater i KPI enn i KPI-JAE. Et antatt fall i oljeprisen trekker i motsatt retning.

Utviklingen i kostnader per produsert enhet er en sentral størrelse for utviklingen i den underliggende inflasjonstakten. Lønnsutviklingens betydning for prisveksten øker proporsjonalt med arbeidsintensiteten i produksjonen dersom vi forutsetter kostnadsoverveltning. Gjennomsnittlig lønnskostnad per time antas å vokse med 3,7 prosent i 2012, litt ned i forhold til i inneværende år. For årene 2013 og 2014 har vi lagt til grunn om lag samme vekst i timelønnskostnadene som i år og neste år. Mer effektiv utnyttelse av innsatsfaktorene trekker produksjonskostnadene per enhet ned. Med en årlig vekst i arbeidsproduktiviteten på opp mot 2 prosent, og lav prisstigning på importert produktinnsats, ligger det an til beskjedne inflasjonsimpulser også fra norsk produksjon i årene framover. Med de forutsetningene vi har lagt til grunn for utviklingen i lønninger og priser venter vi at KPI-veksten som årsgjennomsnitt blir 1,3 prosent i år og 1,4 prosent neste år. Deretter venter vi en gradvis økning slik at KPI-veksten i 2014 kommer opp i 1,9 prosent. Veksten i KPI-JAE ligger i hele perioden nær KPI-veksten i våre beregninger.

Tabell 2.4. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2009- priser. Millioner kroner

	Ujustert		Sesongjustert							
	2009	2010	09.4	10.1	10.2	10.3	10.4	11.1	11.2	11.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1 027 714	1 065 455	261 348	265 846	262 728	266 892	269 404	270 103	272 008	272 594
Konsum i husholdninger	979 235	1 016 238	248 905	253 623	250 474	254 670	256 904	257 735	259 811	260 310
Varekonsum	495 674	516 722	126 711	129 521	126 766	128 987	130 737	129 638	131 019	130 824
Tjenestekonsum	452 357	462 851	113 829	114 900	115 078	116 213	116 683	117 932	118 281	119 051
Husholdningenes kjøp i utlandet	57 328	64 407	15 200	15 959	15 608	16 368	16 527	16 914	17 490	17 474
Utlendingers kjøp i Norge	-26 124	-27 742	-6 836	-6 756	-6 979	-6 898	-7 043	-6 750	-6 979	-7 039
Konsum i ideelle organisasjoner	48 479	49 218	12 443	12 223	12 254	12 222	12 499	12 367	12 197	12 284
Konsum i offentlig forvaltning	530 682	539 925	134 422	136 113	133 453	133 345	136 973	136 611	135 044	135 355
Konsum i statsforvaltningen	275 487	274 466	70 072	69 441	67 512	67 651	69 826	69 464	67 984	67 764
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	239 948	240 019	61 434	60 790	58 839	59 174	61 183	61 141	59 402	59 371
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	35 539	34 446	8 638	8 652	8 673	8 478	8 643	8 323	8 582	8 393
Konsum i kommuneforvaltningen	255 195	265 459	64 351	66 672	65 941	65 693	67 147	67 147	67 060	67 591
Bruttoinvestering i fast realkapital	515 580	488 870	132 375	118 074	123 616	118 750	128 260	129 174	130 086	132 232
Utvinning og rørtransport	134 400	122 370	32 246	30 807	31 876	28 331	31 452	32 943	34 906	37 890
Tjenester tilknyttet utvinning	9 716	1 240	4 771	770	-25	-34	529	-169	0	340
Utenriks sjøfart	22 230	24 836	6 284	6 024	6 784	6 032	5 997	5 151	3 794	3 313
Fastlands-Norge	349 234	340 423	89 073	80 473	84 981	84 421	90 282	91 249	91 386	90 689
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	263 475	261 091	63 815	62 047	65 082	64 801	69 105	70 132	72 988	71 862
Næringer	168 164	167 865	40 410	39 440	42 684	41 144	44 720	43 205	44 583	43 233
Industri og bergverk	25 577	20 060	5 323	5 261	5 401	4 449	5 126	4 876	5 089	5 445
Annen vareproduksjon	37 320	39 916	9 241	9 445	9 886	9 748	10 766	11 026	11 269	10 581
Tjenester	105 267	107 889	25 846	24 734	27 398	26 947	28 828	27 303	28 225	27 207
Boliger (husholdninger)	95 311	93 226	23 404	22 607	22 398	23 657	24 385	26 927	28 405	28 630
Offentlig forvaltning	85 759	79 332	25 258	18 425	19 898	19 620	21 177	21 117	18 398	18 827
Lagerendring og statistiske avvik	13 915	58 542	-4 895	5 963	23 333	17 941	12 338	23 350	13 098	6 786
Bruttoinvestering i alt	529 495	547 412	127 479	124 036	146 949	136 691	140 598	152 524	143 185	139 018
Innenlandsk sluttanvendelse	2 087 891	2 152 792	523 250	525 995	543 130	536 928	546 975	559 237	550 237	546 968
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	1 907 630	1 945 804	484 843	482 432	481 162	484 658	496 659	497 962	498 439	498 639
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	616 441	619 257	159 680	154 538	153 352	152 964	158 150	157 728	153 442	154 182
Ekspert i alt	929 116	945 560	233 852	241 575	235 280	229 479	233 702	230 118	226 872	239 926
Tradisjonelle varer	278 869	286 101	71 741	71 310	69 509	72 102	68 777	67 856	71 954	72 459
Råolje og naturgass	414 366	394 295	100 983	103 005	101 959	93 350	95 414	96 735	89 325	99 759
Skip, plattformer og fly	11 878	10 167	2 311	4 148	2 209	2 024	1 786	1 718	2 753	3 480
Tjenester	224 003	254 997	58 818	63 112	61 603	62 003	67 725	63 808	62 841	64 228
Samlet sluttanvendelse	3 017 007	3 098 353	757 103	767 570	778 411	766 407	780 677	789 355	777 109	786 894
Import i alt	660 408	725 811	168 875	174 138	183 322	181 430	182 770	194 262	178 978	180 233
Tradisjonelle varer	407 841	436 677	101 373	104 783	108 877	107 608	111 585	114 742	113 164	112 685
Råolje og naturgass	4 553	5 728	1 127	1 100	2 243	1 673	929	3 159	874	572
Skip, plattformer og fly	31 649	30 720	10 889	7 455	8 409	8 396	6 535	17 419	6 393	6 257
Tjenester	216 365	252 686	55 486	60 800	63 792	63 754	63 721	58 941	58 546	60 719
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	2 356 599	2 372 542	588 228	593 433	595 089	584 977	597 907	595 093	598 130	606 660
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	1 875 850	1 910 616	470 894	473 957	475 812	479 372	480 633	482 411	488 753	492 902
Oljevirkosomhet og utenriks sjøfart	480 749	461 926	117 333	119 475	119 277	105 605	117 274	112 683	109 377	113 758
Fastlands-Norge (basisverdi)	1 614 567	1 639 237	404 438	406 594	409 032	411 233	412 069	413 612	419 661	423 696
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	1 234 453	1 253 354	308 747	310 339	312 241	314 870	315 677	316 824	321 218	324 627
Industri og bergverk	175 062	179 219	43 992	43 772	44 525	45 185	45 726	45 507	45 386	45 815
Annen vareproduksjon	200 781	201 957	50 486	50 770	49 643	50 296	50 852	50 030	52 365	54 108
Tjenester inkl. boligjenester	858 610	872 178	214 269	215 797	218 073	219 389	219 099	221 287	223 467	224 704
Offentlig forvaltning	380 114	385 884	95 691	96 255	96 791	96 364	96 392	96 788	98 442	99 069
Produktavgifter og -subsidier	261 283	271 379	66 457	67 363	66 780	68 138	68 564	68 799	69 092	69 206

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.5. **Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2009-priser. Prosentvis endring fra foregående kvartal**

	Ujustert		Sesongjustert							
	2009	2010	09.4	10.1	10.2	10.3	10.4	11.1	11.2	11.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	0	3,7	1,5	1,7	-1,2	1,6	0,9	0,3	0,7	0,2
Konsum i husholdninger	-0,2	3,8	1,4	1,9	-1,2	1,7	0,9	0,3	0,8	0,2
Varekonsum	-0,4	4,2	1,3	2,2	-2,1	1,8	1,4	-0,8	1,1	-0,1
Tjenestekonsum	0,4	2,3	0,8	0,9	0,2	1	0,4	1,1	0,3	0,7
Husholdningenes kjøp i utlandet	-5,2	12,3	8,9	5	-2,2	4,9	1	2,3	3,4	-0,1
Utlendingers kjøp i Norge	-5,4	6,2	6,9	-1,2	3,3	-1,2	2,1	-4,2	3,4	0,9
Konsum i ideelle organisasjoner	4,3	1,5	3,2	-1,8	0,3	-0,3	2,3	-1,1	-1,4	0,7
Konsum i offentlig forvaltning	4,3	1,7	1,7	1,3	-2	-0,1	2,7	-0,3	-1,1	0,2
Konsum i statsforvaltningen	4,6	-0,4	3	-0,9	-2,8	0,2	3,2	-0,5	-2,1	-0,3
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	4,6	0	3,9	-1	-3,2	0,6	3,4	-0,1	-2,8	-0,1
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	4,4	-3,1	-3,1	0,2	0,2	-2,3	2	-3,7	3,1	-2,2
Konsum i kommuneforvaltningen	3,9	4	0,4	3,6	-1,1	-0,4	2,2	0	-0,1	0,8
Bruttoinvestering i fast realkapital	-7,5	-5,2	8,2	-10,8	4,7	-3,9	8	0,7	0,7	1,6
Utvinning og rørtransport	3,4	-9	1,1	-4,5	3,5	-11,1	11	4,7	6	8,5
Tjenester tilknyttet utvinning	-4,2	-87,2	..	-83,9	-103,2	36,4	..	-131,9	-99,9	..
Utenriks sjøfart	53,7	11,7	14,5	-4,1	12,6	-11,1	-0,6	-14,1	-26,3	-12,7
Fastlands-Norge	-13,2	-2,5	5,2	-9,7	5,6	-0,7	6,9	1,1	0,2	-0,8
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	-18,3	-0,9	-0,7	-2,8	4,9	-0,4	6,6	1,5	4,1	-1,5
Næringer	-23,1	-0,2	-0,5	-2,4	8,2	-3,6	8,7	-3,4	3,2	-3
Industri og bergverk	-35,4	-21,6	-5,3	-1,2	2,7	-17,6	15,2	-4,9	4,4	7
Annen vareproduksjon	-15,7	7	-0,9	2,2	4,7	-1,4	10,4	2,4	2,2	-6,1
Tjenester	-21,9	2,5	0,6	-4,3	10,8	-1,6	7	-5,3	3,4	-3,6
Boliger (husholdninger)	-8,2	-2,2	-1,1	-3,4	-0,9	5,6	3,1	10,4	5,5	0,8
Offentlig forvaltning	7,4	-7,5	23,9	-27,1	8	-1,4	7,9	-0,3	-12,9	2,3
Lagerendring og statistiske avvik	-78,5	320,7	-166,9	-221,8	291,3	-23,1	-31,2	89,3	-43,9	-48,2
Bruttoinvestering i alt	-17,1	3,4	-1,7	-2,7	18,5	-7	2,9	8,5	-6,1	-2,9
Innenlandsk sluttanvendelse	-4,1	3,1	0,7	0,5	3,3	-1,1	1,9	2,2	-1,6	-0,6
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	-1,6	2	2,2	-0,5	-0,3	0,7	2,5	0,3	0,1	0
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	4,7	0,5	4,7	-3,2	-0,8	-0,3	3,4	-0,3	-2,7	0,5
Eksport i alt	-4,2	1,8	0	3,3	-2,6	-2,5	1,8	-1,5	-1,4	5,8
Tradisjonelle varer	-8	2,6	-0,7	-0,6	-2,5	3,7	-4,6	-1,3	6	0,7
Råolje og naturgass	-2	-4,8	-4,4	2	-1	-8,4	2,2	1,4	-7,7	11,7
Skip, plattform og fly	-25,1	-14,4	19	79,5	-46,7	-8,4	-11,8	-3,8	60,2	26,4
Tjenester	-3,9	13,8	8,9	7,3	-2,4	0,7	9,2	-5,8	-1,5	2,2
Samlet sluttanvendelse	-4,1	2,7	0,5	1,4	1,4	-1,5	1,9	1,1	-1,6	1,3
Import i alt	-12,5	9,9	2,4	3,1	5,3	-1	0,7	6,3	-7,9	0,7
Tradisjonelle varer	-11,8	7,1	-1,1	3,4	3,9	-1,2	3,7	2,8	-1,4	-0,4
Råolje og naturgass	31,1	25,8	-28,7	-2,3	103,9	-25,4	-44,5	240	-72,3	-34,6
Skip, plattform og fly	-23,2	-2,9	65,8	-31,5	12,8	-0,2	-22,2	166,6	-63,3	-2,1
Tjenester	-12,8	16,8	2,2	9,6	4,9	-0,1	-0,1	-7,5	-0,7	3,7
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	-1,7	0,7	0	0,9	0,3	-1,7	2,2	-0,5	0,5	1,4
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	-1,6	1,9	0,6	0,7	0,4	0,7	0,3	0,4	1,3	0,8
Oljevirkosomhet og utenriks sjøfart	-1,8	-3,9	-2,6	1,8	-0,2	-11,5	11	-3,9	-2,9	4
Fastlands-Norge (basisverdi)	-1,6	1,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,2	0,4	1,5	1
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	-2,5	1,5	0,6	0,5	0,6	0,8	0,3	0,4	1,4	1,1
Industri og bergverk	-7,4	2,4	0,7	-0,5	1,7	1,5	1,2	-0,5	-0,3	0,9
Annen vareproduksjon	-6	0,6	1,5	0,6	-2,2	1,3	1,1	-1,6	4,7	3,3
Tjenester inkl. boligjenester	-0,4	1,6	0,4	0,7	1,1	0,6	-0,1	1	1	0,6
Offentlig forvaltning	1,4	1,5	0,1	0,6	0,6	-0,4	0	0,4	1,7	0,6
Produktavgifter og -subsidier	-1,7	3,9	1,6	1,4	-0,9	2	0,6	0,3	0,4	0,2

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.6. **Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindekser. 2009=100**

	Ujustert		Sesongjustert							
	2009	2010	09.4	10.1	10.2	10.3	10.4	11.1	11.2	11.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	100	102,1	100,2	102,1	101,8	102,1	102,6	103	103,5	103,6
Konsum i offentlig forvaltning	100	103	101,1	102,1	102,2	103,7	104,2	106,5	106,3	106,6
Bruttoinvestering i fast kapital	100	102,1	99,3	100,5	102,5	102	102,8	103,8	103,4	103,8
Fastlands-Norge	100	102,5	99,6	101,6	102,2	102,5	102,9	104,9	105,4	106,2
Innenlandsk sluttanvendelse	100	102,7	99,7	102,3	103,1	102,2	103,3	105,1	105,8	103,4
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	100	102,4	100,4	102	102	102,6	103,1	104,3	104,6	104,9
Eksport i alt	100	109,8	102,8	105,9	107,6	109,2	116,7	120,4	119,5	124,4
Tradisjonelle varer	100	105,5	98,4	100,3	105,7	106,5	109,8	113,5	112,9	111,6
Samlet sluttanvendelse	100	104,9	100,7	103,4	104,5	104,3	107,3	109,6	109,8	109,8
Import i alt	100	100	97,7	98,7	101	98,7	102,5	103,7	103,1	101,1
Tradisjonelle varer	100	99,5	97,9	97,1	100,1	98,8	102	104,4	103,5	102,7
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	100	106,4	101,5	104,8	105,5	106,1	108,8	111,5	111,8	112,4
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	100	103,9	101,1	102,9	103,3	104,2	105,1	106	107	106,4

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Ujustert		Sesongjustert							
	2009	2010	09.4	10.1	10.2	10.3	10.4	11.1	11.2	11.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	2,5	2,1	-0,3	1,9	-0,3	0,2	0,6	0,4	0,4	0,1
Konsum i offentlig forvaltning	4,2	3	0,1	0,9	0,1	1,5	0,5	2,2	-0,1	0,2
Bruttoinvestering i fast kapital	2,8	2,1	-1,5	1,2	2	-0,5	0,8	1	-0,4	0,4
Fastlands-Norge	1,6	2,5	-0,7	1,9	0,7	0,3	0,4	2	0,4	0,8
Innenlandsk sluttanvendelse	2,7	2,7	-0,7	2,5	0,8	-0,9	1	1,8	0,6	-2,2
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	2,8	2,4	-0,2	1,6	0	0,6	0,5	1,2	0,3	0,3
Eksport i alt	-18,9	9,8	1,9	3,1	1,6	1,5	6,9	3,2	-0,8	4,1
Tradisjonelle varer	-6,2	5,5	-1,7	2	5,3	0,8	3,1	3,4	-0,6	-1,1
Samlet sluttanvendelse	-5,1	4,9	0,1	2,7	1	-0,2	2,9	2,1	0,2	0
Import i alt	-0,1	0	-2,7	1	2,4	-2,3	3,9	1,2	-0,5	-2
Tradisjonelle varer	-1,8	-0,5	-1,7	-0,8	3,1	-1,3	3,3	2,3	-0,8	-0,8
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	-6,4	6,4	0,9	3,3	0,7	0,5	2,6	2,5	0,2	0,6
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2,4	3,9	0,5	1,8	0,3	0,9	0,8	0,9	0,9	-0,6

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

2.12. Temabokser i Konjunkturtendensene. 2005-2011

OA 4/2011

- Europas gjeldsstruktur til besvær, 10
- Den spanske og italienske statsgjeldskrisen, 11
- Betydningen av sterkere kronekurs, 17
- Bedriftenes finansielle stilling, 27

ØA 3/2011

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

ØA 1/2011

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

ØA 6/2010

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

ØA 3/2010

- Gjeldskrisen i Europa, 10-11

ØA 1/2010

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

ØA 6/2009

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

ØA 4/2009

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

ØA 3/2009

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

ØA 1/2009

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

ØA 6/2008

- Virkninger av alternative finanspolitiske tiltak, 24.

ØA 4/2008

- Virkninger av økte investeringer i offentlig infrastruktur, 11

ØA 3/2008

- Virkninger av økte energipriser, 23

ØA 1/2008

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

ØA 6/2007

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

ØA 4/2007

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

ØA 3/2007

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

ØA 1/2007

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

ØA 6/2006

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

ØA 1/2006

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

ØA 6/2005

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

ØA 4/2005

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

ØA 3/2005

- Virkningen av en sterkere krone, 14.