

## 2. Konjunkturutviklingen i Norge

Foreløpige sesongjusterte tall fra kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) viser et oppsving i den økonomiske veksten i 1. kvartal 2017. BNP Fastlands-Norge økte med 2,6 prosent, målt som årlig rate. Det er høyere enn anslått trendvekst på 2 prosent. Det er likevel for tidlig å fastslå at dette representerer et omslag til konjunkturoppgang etter nedgangen i kjølvannet av oljeprisfallet i andre halvår 2014, men våre beregninger tyder på det. En slik utvikling er også i overensstemmelse med våre konjunkturrapporter siden mars 2016.

To og et halvt år med konjunkturedgang ble drevet fram av fall i etterspørselen fra petroleumsnæringen i Norge og i utlandet. Nedturen i norsk økonomi ble dempet av at kronekursen svekket seg som en direkte følge av utviklingen i oljeprisen og ved at norske renter ble satt ned til rekordlave nivåer. De lave rentene stimulerte investeringene og spesielt boliginvesteringene skjøt i været som respons på en kraftig prisøkning på boliger. Den importveide kronekursen er i begynnelsen av juni 2017 20 prosent svakere enn årsgjennomsnittet i 2013. Den kostnadsmessige

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

	2015*	2016*	Sesongjustert			
			16:2	16:3	16:4	17:1
<b>Realøkonomi</b>						
Konsum i husholdninger mv.	2,1	1,6	0,4	-0,1	0,7	0,6
Konsum i offentlig forvaltning	2,1	2,3	0,7	0,7	0,6	0,4
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	-3,8	0,3	1,1	2,3	-0,5	0,5
Utvinning og rørtransport	-15,0	-16,4	-2,4	-1,1	-2,7	2,7
Fastlands-Norge	0,6	6,2	2,8	3,2	0,3	0,7
Etterspørsel fra Fastlands-Norge <sup>1</sup>	1,8	2,7	1,0	0,8	0,6	0,6
Ekspport	3,7	-0,5	-0,6	0,6	0,1	0,9
Tradisjonelle varer	5,8	-8,2	-0,7	-0,7	-9,3	7,8
Råolje og naturgass	3,2	4,1	-1,8	1,1	1,2	-0,6
Import	1,6	0,8	0,1	0,6	-1,5	2,8
Tradisjonelle varer	1,9	-1,1	0,0	0,7	0,0	2,0
Bruttonasjonalprodukt	1,6	1,1	0,0	-0,5	1,2	0,2
Fastlands-Norge	1,1	0,9	0,5	0,1	0,4	0,6
<b>Arbeidsmarkedet</b>						
Utførte timeverk	0,3	0,5	-0,1	0,3	0,2	0,1
Sysselsatte personer	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1
Arbeidsstyrke <sup>2</sup>	1,4	0,3	-0,7	0,6	-0,7	0,0
Arbeidsledighetsrate, nivå <sup>2</sup>	4,4	4,7	4,7	4,9	4,7	4,3
<b>Priser og lønninger</b>						
Årslønn	2,8	1,7	..	..	..	..
Konsumprisindeksen (KPI) <sup>3</sup>	2,1	3,6	3,4	4,0	3,6	2,5
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) <sup>3</sup>	2,7	3,0	3,2	3,3	2,7	2,7
Eksportpriser tradisjonelle varer	2,3	4,3	3,3	0,8	5,3	-1,3
Importpriser tradisjonelle varer	4,7	1,2	0,3	-0,3	-0,1	0,9
<b>Utenriksregnskap</b>						
Driftsbalansen, milliarder kroner	270,0	152,2	45,5	28,4	19,0	59,3
<b>MEMO (ujusterte nivå tall)</b>						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	1,3	1,1	1,0	1,1	1,1	1,0
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig <sup>4</sup>	3,2	2,6	2,6	2,5	2,5	2,6
Råoljepris i kroner <sup>5</sup>	430	378	388	391	428	461
Importveid kronekurs, 44 land, 1995=100	103,4	105,4	105,9	105,2	102,3	102,7
NOK per euro	8,94	9,29	9,32	9,29	9,04	8,99

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

<sup>2</sup> Ifølge AKU.

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

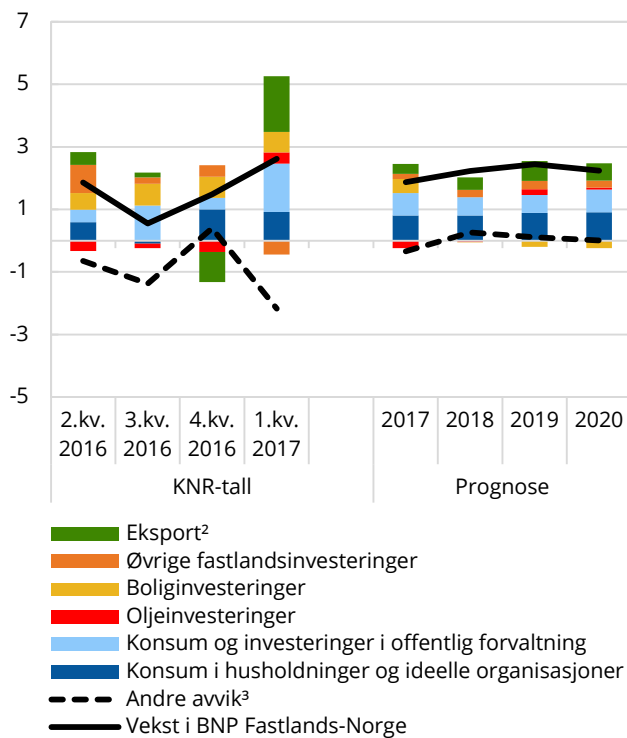
<sup>4</sup> Gjennomsnitt for perioden.

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

konkurranssevnen har bedret seg om lag tilsvarende ettersom lønnsutviklingen i Norge ikke har avveket vesentlig fra utviklingen hos våre handelspartnere i de senere årene. Konkurranssevneforbedringen bidro til en vesentlig mer gunstig utvikling i eksport og import enn det vi ellers ville ha opplevd. En kraftig økning i oljepengetruken bidro også til å dempe konjunkturedgangen gjennom økt etterspørsel fra offentlig forvaltning til konsum og spesielt investeringsformål som stimulerte fastlandsnæringene.

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



<sup>1</sup> 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. Importandelene som brukes er dokumentert i Økonomiske analyser 2017/1, boks 2.3. Alle tall er sesongjusterte og i faste priser.

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

<sup>3</sup> Andre avvik er definert residualt slik at det fanger opp alle andre faktorer samt lagerendring og statistiske avvik.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Den økte veksten i 1. kvartal har i stor grad sammenheng med at aktivitetsnedgangen i petroleumsnæringen bremser opp, samtidig som andre viktige drivkrefter som boliginvesteringene har fortsatt å øke kraftig. KNR-tallene viser også en stor økning i tradisjonell vareeksport i 1. kvartal på nesten 8 prosent, men dette representerer ikke den underliggende utviklingen, ettersom det var et enda større fall kvartalet før. Denne bevegelsen var i noen grad en følge av spesielle forhold på tilbudssiden i 4. kvartal i fjor som vedlikeholdsstans ved noen store produksjonsenheter, samtidig som vi er litt mer usikre enn vanlig på informasjonsgrunnlaget. Et positivt omslag i eksporten er imidlertid ventet, som følge av tendenser til økt etterspørsel på norske eksportmarkeder og konkurransevneforbedringen.

Innretningen av finanspolitikken, målt med økningen i budsjettunderskuddet, er meget ekspansiv i år og har også vært det i de foregående tre årene. Handlingsregelens nylig justerte uttaksregel på 3 prosent av Statens pensjonsfond utland samt våre forutsetninger om avkastning, valutakurs og oljepris innebærer at det vil være lite rom for å øke oljepengetruken utover trendveksten i fastlandsøkonomien i årene framover. Vi legger til grunn en nøytral finanspolitikk i 2018, og en svakt tilstrammende økonomisk politikk i 2019 og 2020 gjennom økte miljøavgifter. Sentrale utgiftsposter antas å vokse om lag i takt med trendveksten i økonomien.

Husholdningenes inntekter utviklet seg meget svakt i 2016, selv når man ser bort fra aksjeutbytte som gikk kraftig ned fra året før som følge av tilpasninger til endringer i skattesystemet. Lav lønnsvekst og høy prisvekst førte til at gjennomsnittlig reallønn falt med 1,8 prosent. Prisveksten er kraftig redusert etter hvert som veksten i elektrisitetsprisene har kommet ned og ikke minst fordi inflasjonsvirkningene av tidligere kronesvekkelse stadig blir mindre. Etter en topp på 4,4 prosent i juli 2016, er veksten i konsumprisindeksen (KPI) nede i 2,2 prosent i april 2017. Lønnsoppgjøret i frontfaget endte som i fjor med en ramme på 2,4 prosent. Vi venter at denne rammen i tråd med frontfagsmodellen danner normen for lønnstilleggene i andre næringer. Struktureffektene som blant annet følger av den kraftige sysselsettingsnedgangen i høytlønnede

Tabell 2.2. Vekst i BNP Fastlands-Norge og bidrag fra etterspørselskomponenter.<sup>1</sup> Prosentpoeng, årlig rate

	KNR-tall				Prognose			
	16:2	16:3	16:4	17:1	2017	2018	2019	2020
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	0,6	-0,1	1,0	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9
Konsum og investeringer i offentlig forvaltning	0,4	1,1	0,4	1,5	0,7	0,6	0,6	0,7
Oljeinvesteringer	-0,3	-0,1	-0,4	0,4	-0,2	0,0	0,2	0,1
Boliginvesteringer	0,5	0,7	0,7	0,7	0,4	0,0	-0,2	-0,2
Øvrige fastlandsinvesteringer	0,9	0,2	0,4	-0,4	0,2	0,2	0,3	0,2
Eksport <sup>1</sup>	0,4	0,2	-1,0	1,8	0,3	0,4	0,6	0,6
Andre avvik <sup>1</sup>	-0,6	-1,4	0,4	-2,2	-0,3	0,3	0,1	0,0
<b>Vekst i BNP Fastlands-Norge</b>	<b>1,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>

<sup>1</sup> Se fotnoter til figur 2.1.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.3. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2016-2020. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår

	Regn- skap 2016*	Prognoser									
		2017			2018			2019		2020	
		SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB	SSB	NB
<b>Realøkonomi</b>											
Konsum i husholdninger mv.	1,6	2,2	1,9	2,1	2,2	2,2	2,5	2,5	1,9	2,5	1,7
Konsum i offentlig forvaltning	2,3	1,9	2,4	1,9	1,8	1,2	..	1,9	1,1	2,5	1,2
Bruttoinvestering i fast realkapital	0,3	2,4	..	1,9	1,9	..	2,7	2,4	..	1,2	..
Utvinning og rørtransport <sup>1</sup>	-16,4	-7,1	-9,8	11,6	-1,6	3,4	-4,0	6,1	5,2	1,9	4,9
Fastlands-Norge	6,2	5,4	..	..	2,4	..	..	1,5	..	1,0	..
Næringer	3,1	3,3	..	2,0	4,6	..	..	5,0	..	4,2	..
Bolig	9,9	8,4	11,3	7,9	-0,2	2,9	3,8	-3,6	0,8	-4,6	0,2
Offentlig forvaltning	6,9	5,1	..	5,1	2,5	..	..	2,3	..	2,2	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge <sup>2</sup>	2,7	2,8	2,9	2,8	2,2	2,4	2,5	2,1	1,9	2,2	1,5
Lagerendring <sup>3</sup>	0,3	0,0	..	..	0,1	..	..	0,0	..	0,0	..
Eksport	-0,5	1,0	..	1,1	1,4	..	0,4	2,4	..	2,8	..
Tradisjonelle varer <sup>4</sup>	-8,2	1,6	2,9	2,8	3,4	3,4	5,5	4,2	3,2	3,8	..
Råolje og naturgass	4,1	0,1	..	-0,4	0,4	..	-4,4	0,9	..	2,4	..
Import	0,8	2,3	0,3	2,5	1,8	2,9	3,0	2,5	3,3	2,5	2,3
Tradisjonelle varer	-1,1	3,0	..	3,6	3,1	..	4,4	3,7	..	3,3	..
Bruttonasjonalprodukt	1,1	1,6	1,0	1,5	1,9	1,1	1,2	2,1	1,4	2,2	2,4
Fastlands-Norge	0,9	1,9	1,6	1,6	2,2	2,0	2,4	2,4	2,2	2,2	2,2
<b>Arbeidsmarked</b>											
Sysselsatte personer	0,2	0,6	0,6	0,6	0,7	0,9	0,9	0,8	1,0	0,8	1,0
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,7	4,3	4,3	4,3	4,2	4,1	4,1	4,1	4,0	4,0	3,8
<b>Priser og lønninger</b>											
Årslønn	1,7	2,3	2,5	2,4	3,1	2,8	..	3,4	3,1	4,0	3,3
Konsumprisindeksen (KPI)	3,6	2,1	2,2	1,9	2,0	1,3	1,6	2,1	1,2	2,3	1,4
KPI-JAE <sup>5</sup>	3,0	1,7	1,7	1,7	1,8	1,5	1,8	1,9	1,3	2,1	1,4
Eksportpris tradisjonelle varer	4,3	5,4	..	..	2,7	..	..	1,8	..	1,9	..
Importpris tradisjonelle varer	1,5	2,3	..	..	3,1	..	..	2,0	..	1,6	..
Boligpris	7,0	6,8	8,9	..	-1,1	2,0	..	-2,7	1,5	-1,2	1,4
<b>Utenriksøkonomi</b>											
Driftsbalansen, mrd. kroner	152	209	..	192	220	..	153	246	..	275	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	4,9	6,3	..	5,8	6,4	..	4,5	6,7	..	7,2	..
<b>MEMO:</b>											
Husholdningenes disponible realinntekt	-1,5	1,9	..	..	2,7	..	..	2,6	..	2,5	..
Husholdningenes sparerate (nivå)	7,2	6,4	..	9,2	6,8	..	..	7,0	..	7,4	..
Pengemarkedsrente (nivå)	1,1	0,9	1,0	1,0	0,9	0,8	1,1	0,9	0,9	1,3	1,5
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig (nivå) <sup>6</sup>	2,6	2,5	..	..	2,4	..	..	2,4	..	2,7	..
Råoljepris i kroner (nivå) <sup>7</sup>	378	454	..	444	481	..	437	508	..	528	..
Eksportmarksindikator	3,1	4,0	..	..	4,4	..	..	4,4	..	4,3	..
Importveid kronekurs (44 land) <sup>8</sup>	1,9	-0,7	-2,3	-2,0	0,4	-0,7	1,0	0,0	-0,8	0,0	-0,3

<sup>1</sup> Finansdepartementets anslag inkluderer tjenester tilknyttet oljeutvinning.

<sup>2</sup> Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.

<sup>3</sup> Endring i lagerendring i prosent av BNP.

<sup>4</sup> Norges Bank gir anslag for tradisjonelle varer, reisefraffikk og annen tjenestetransport fra Fastlands-Norge.

<sup>5</sup> KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE).

<sup>6</sup> Gjennomsnitt for året.

<sup>7</sup> Gjennomsnittlig spotpris, Brent Blend.

<sup>8</sup> Positivt tall innebærer svekket krone. Finansdepartementet gir anslag på konkurranseprisindeksen.

Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet, St.meld nr.2 (2016-2017), (FIN), Norges Bank, Pengepolitisk rapport 1/2017 (NB).

oljerelaterte næringer, antas å bli mindre i år enn i fjor. Dermed anslås årslønnsveksten i 2017 til 2,3 prosent, mot 1,7 prosent i fjor. Som årsgjennomsnitt viser beregningene våre en KPI-vekst på 2,1 prosent, slik at reallønnsveksten i år kan anslås til 0,2 prosent. Lønnsomheten i industrien/frontfaget bedres i takt med konjunktorene og bidrar sammen med litt lavere arbeidsledighet til at reallønnsveksten tar seg noe opp i de kommende årene.

Husholdningenes konsum tok seg klart opp i 4. kvartal 2016, etter svært lav vekst tidligere på året, og i 1. kvartal 2017 økte konsumet nesten like mye. Inntektsveksten øker noe framover, og ifølge våre beregninger vil også konsumveksten etter hvert stige. Som følge av høy boligbygging vil boligprisene falle litt framover etter tre år med meget høy prisvekst. Det vil virke dempende på konsumet.

Vi venter at veksten i boliginvesteringene, som har vært høy siden starten av 2015, vil dempes gjennom resten av året for deretter å snu til nedgang. Igangsettingstallene for boligbygg har vist en klart utflatende tendens siden litt ut i andre halvår i fjor. Beregningene viser likevel at boliginvesteringene som årsgjennomsnitt vil øke med 8,4 prosent i 2017. I årene framover vil boliginvesteringene trolig falle noe, men fremdeles ligge på et høyt nivå. En moderat konjunkturoppgang framover skyldes økte næringsinvesteringer på fastlandet og eksport, sammen med at nedgangen i etterspørselen fra petroleumsnæringen stopper opp og snur om til forsiktig vekst.

Konjunkturedgangen fra 2014 slo raskt ut i en svært beskjeden sysselsettingsutvikling. Arbeidsledigheten økte derfor klart og kom ifølge arbeidskraftsundersøkelsen (AKU) i 3. kvartal 2016 opp i nesten 5 prosent. Deretter har arbeidsledigheten gjennomgående gått litt ned til 4,3 prosent i 1. kvartal i år. Sysselsettingen har tatt seg litt opp, men fallet i ledigheten skyldes først og fremst at arbeidsstyrken har gått ned. Fra 1. kvartal 2016 til 1. kvartal 2017 var nedgangen på 25 000 personer. De siste tallene fra AKU viser imidlertid at arbeidsstyrken har økt litt i det siste, noe som har slått ut i at gjennomsnittlig arbeidsledighetsrate for februar til april 2017 kom opp i 4,5 prosent. Vi antar at dette primært er uttrykk for tilfeldig variasjon og ikke et tegn på en underliggende økning i ledigheten. Våre beregninger peker i retning av at både sysselsettingen og arbeidsstyrken skal øke framover, og at arbeidsledigheten derfor bare vil komme beskjedent ned. Som årsgjennomsnitt regner vi med 4,3 prosent arbeidsledighet i år og en gradvis nedgang til 4,0 prosent i 2020.

Konjunkturoppgangen både ute og hjemme ligger an til å bli ganske beskjeden. Etter nær fire år i oppgang viser våre beregninger at BNP Fastlands-Norge bare så vidt kommer over trendnivået i slutten av 2020, og først da er ute av den inneværende lavkonjunktoren. Dette er konsistent med at styringsrenta i beregningene holdes på dagens rekordlave nivå helt til den settes opp med

0,25 prosentpoeng i to omganger i 2020. En typisk boliglånsrente som rammelånsrente med pant i bolig vil da lenge kunne holde seg nær 2,5 prosent, men nærme seg 3 prosent helt i slutten av 2020. Kronekursen anslås i dette bildet å holde seg ganske stabil og på et historisk sett svakt nivå.

I prognosen demper fallet i boligprisene konjunkturoppgangen, først og fremst fordi det trekker ned boliginvesteringene. Skulle boligmarkedet utvikle seg mer positivt framover, for eksempel ved at realboligprisene isteden holder seg uendret, vil trolig den underliggende konjunkturoppgangen bli vesentlig sterkere, jamfør boks 2.1. En slik utvikling kan føre til en noe strammere pengepolitikk. En rentebane som innebærer en gradvis heving av renta med 0,75 prosentpoeng over det vi har lagt til grunn, noe som kan betraktes som en øvre grense for den pengepolitiske responsen, ville ført BNP om lag tilbake til prognosebanen.

## 2.1. Finanspolitikken er ekspansiv også i 2017

Finanspolitikken stimulerte veksten i norsk økonomi i 2016. Konsum i offentlig forvaltning økte med 2,3 prosent fra 2015 til 2016, mens bruttoinvesteringene økte med nær 7 prosent. Noe av den høye veksten skyldes økte forsvarsinvesteringer med liten virkning på norsk produksjon, men bruttoinvesteringene i sivil forvaltning gikk også klart opp. Offentlige stønader til husholdningene økte bare med 3,9 prosent slik at realveksten i stønadene bare så vidt var positiv som følge av den høye prisveksten i fjor. Den samlede realveksten i disse tre utgiftspostene var vel 2 prosent i 2016, noe som er litt høyere enn anslått trendvekst i fastlandsøkonomien. Reduserte skattesatser i 2016 bidro til at finanspolitikken samlet sett ble klart ekspansiv.

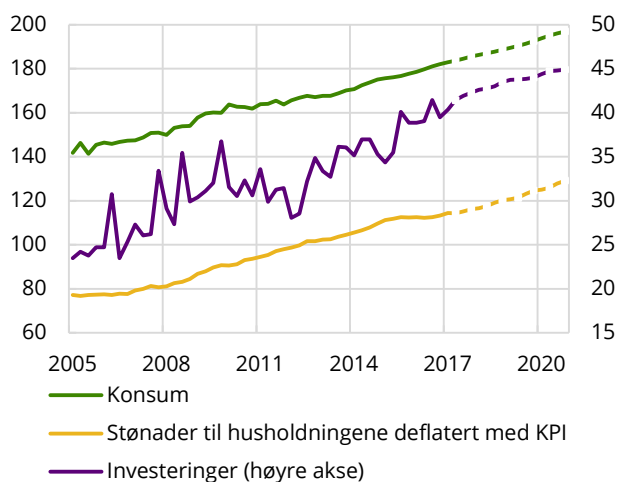
Revidert nasjonalbudsjett 2017 (RNB 2017) anslår at det oljekorrigerte budsjettunderskuddet (SOBU) som andel av trend-BNP for Fastlands-Norge økte med 0,7 prosentpoeng fra 2015 til 2016. Det utgjorde 2,6 prosent av verdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) ved inngangen til 2016, og var dermed lavere enn den nylig justerte «krittstreken» på 3 prosent til handlingsregelen for finanspolitikken.

Anslagene for finanspolitikken i 2017 er basert på RNB 2017. Konsumveksten i år anslås til knapt 2 prosent og bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning til 5 prosent. I 2017 er oppgangen i investeringene i hovedsak en følge av økte kjøp av kampfly (fra 2 fly i 2016 til 6 fly per år framover). Stønavveksten til husholdningene vil være svak også i 2017 som følge av den lave lønnsveksten. En vesentlig lavere prisvekst i år trekker likevel realveksten opp til om lag 1,5 prosent. Realveksten i de tre store utgiftskomponentene anslås nå til 2,2 prosent i 2017, om lag som i 2016.

Stortingets budsjettvedtak for 2017 innebærer en reduksjon i den samlede beskatningen sammenliknet med 2016. Skattesatsen på alminnelig inntekt for

**Figur 2.2. Offentlig forvaltning**

Sesongjustert, mrd. 2014-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

selskaper og personer reduseres fra 25 til 24 prosent i 2017. Systemet for petroleumsskatt og kraftbeskatning justeres slik at disse to næringene ikke berøres nevneverdig. For personer er trinnskatten økt slik at det meste av provenydet fra personer som følge av redusert skatt på alminnelig inntekt dekkes inn igjen ved andre inntektsskatter. Det er innført en skatt på finanssektoren tilsvarende 5 prosent av lønn, samt at næringsen betaler en høyere skatt på alminnelig inntekt (25 prosent istedenfor 24 prosent). Videre er startavskrivningene på maskiner fjernet, og på andre områder i næringsbeskatningen er det gjort mindre endringer.

I RNB 2017 foreslår regjeringen en rekke mindre justeringer av skatter og avgifter med et samlet påløpt provenydetap på nærmere 2 milliarder kroner i 2017, men bare 300 millioner bokført. Dette gir en litt sterkere ekspansjon i finanspolitikken enn tidligere anslått. I motsatt retning trekker en nedjustering av stønader til husholdningene. RNB 2017 anslår at SOBU som andel av trend-BNP vil øke med 0,5 prosentpoeng fra 2016 til 2017. Som andel av SPU ved inngangen til 2017 utgjør dette 2,9 prosent og er dermed innenfor handlingsregelens krittstrek.

For årene 2018 til 2020 foreligger ingen vedtatt finanspolitikk. Vi antar at den underliggende konsumveksten i offentlig forvaltning blir om lag 2 prosent årlig. Det er noe variasjon rundt dette nivået for de enkelte årene, men det skyldes forskjeller i antall arbeidsdager som medfører at antall utførte timeverk per årsverk varierer. Når det gjelder bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning har vi lagt til grunn en moderat økning i investeringer i sivil infrastruktur. Kjøp av kampfly til forsvaret gir som nevnt en stor økning i investeringene i 2017, men vi antar ingen nye impulser på dette området i årene fra 2018 til 2020.

Skattekompromisset basert på Scheel-utvalgets utredning innebærer at skattesatsen på alminnelig inntekt

antas å bli redusert til 23 prosent i 2018. Vi regner med at det samtidig skjer en oppjustering av skattesatser for forskuddspliktige slik at bare fastlandsbedriftene blir berørt av endringen. Provenytapet av dette anslås til nærmere 3 milliarder kroner i 2018. Vi har forutsatt at drivstoffavgiftene øker i 2018 med en provenyeffekt på 3 milliarder kroner og at det skjer en tilsvarende økning også i 2019 og 2020. Disse økningene i indirekte skatter bidrar med om lag 0,2 prosentpoeng til KPI-veksten hvert år. Realveksten i pensjonsstønadene til husholdningene blir vel 2 prosent årlig i perioden 2018 til 2020. Andre stønader antas å vokse noe mindre. Vi har ikke lagt til grunn endringer i (de reelle) satsene for direkte skatter etter 2018. Den forutsatte økningen i miljøskattene innebærer en liten økning i de samlede skattene i 2019 og 2020. Sammen med en videreføring av vekstanslagene på utgiftssiden innebærer derfor våre forutsetninger samlet sett en om lag konjunktur- nøytral finanspolitikk i 2018 og en svak innstramming av finanspolitikken i 2019 og 2020.

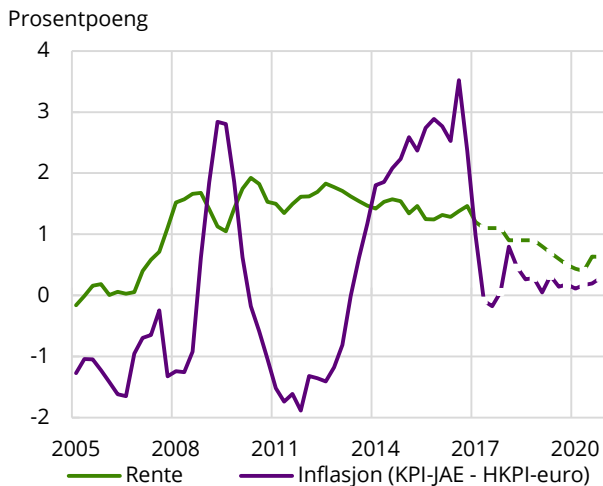
Statens pensjonsfond utland (SPU) var 7 510 milliarder kroner ved inngangen til 2017 og 8 100 milliarder kroner i begynnelsen av juni 2017. Våre anslag for finanspolitikken tilsier at SOBU vil holde seg nær 3 prosent av fondets verdi framover.

## 2.2. Lav rente og svak krone

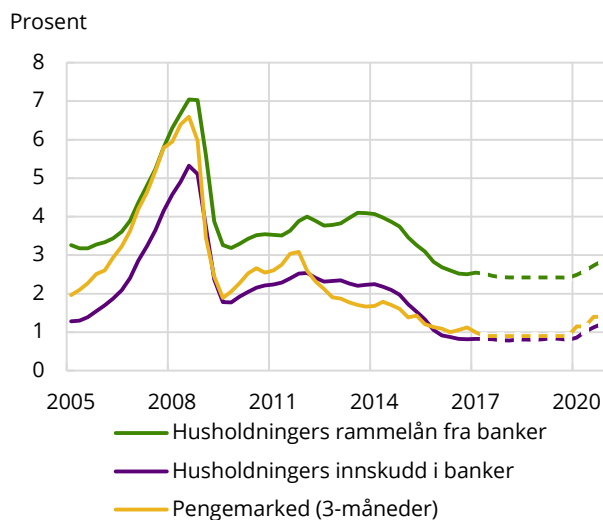
Etter at styringsrenta ble satt ned til 0,5 prosent i mars i fjor har påslaget mellom styringsrenta og penge- markedrenta økt. På årsbasis var pengemarkedsrenta 1,1 prosent i 2016, om lag det samme som i 4. kvartal 2015. Ved siste årsskifte var pengemarkedsrenta oppe i 1,2 prosent. Hittil i år har den falt og i starten av juni lå den på 0,9 prosent.

Utviklingen i innskudds- og utlånsrenter tyder på at bankene forventet at pengemarkedsrenta skulle falle mer enn den gjorde i fjor. Renta på nye rammelån falt med 0,2 prosentpoeng fra januar til mai 2016, og var så uendret til bankene begynte å sette opp rentene i desember i fjor. I mars i år har renta på nye rammelån kommet opp på nivået den hadde i januar 2016. Renta på utestående rammelån er likevel lavere nå enn ved årsskiftet 2015/2016. Mens gjennomsnittlig rammelånsrente var 2,7 prosent ved utgangen av 4. kvartal 2015, var den 2,6 prosent ved utgangen av 1. kvartal i år etter å ha vært nede i 2,5 prosent i store deler av 2016.

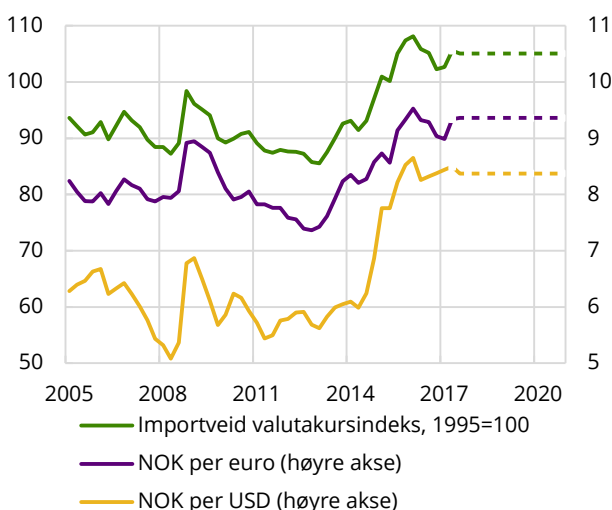
Krona styrket seg fra et meget lavt nivå i januar 2016 til februar i år. Mot euro gikk kursen fra 9,60 til 8,90 som månedsgjennomsnitt. Siden har krona svekket seg igjen og eurokursen var i starten av juni 9,50. Bildet for kroneutviklingen blir omtrent det samme om man måler med den importveide kronekursen. Valutaene i den importveide valutakurven falt med 7 prosent fra januar 2016 til februar i år, og steg med 4,6 prosent fra februar til mai i år.

**Figur 2.3. Rente- og inflasjonsforskjell mellom Norge og euroområdet**

Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

**Figur 2.4. Norske renter**

Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

**Figur 2.5. Valutakurser**

Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

Etter at veksten i BNP for fastlandsøkonomien har vært lavere enn trendvekst i en lengre periode, var veksten i 1. kvartal kommet over dette nivået. Selv om veksten vil holde seg over trendvekst framover, er oppgangen beskjeden og den er så vidt tilstrekkelig til at økonomien kommer ut av lavkonjunkturen helt i slutten av prognoseperioden. Inflasjonen – målt med konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) – blir liggende godt under inflasjonsmålet i store deler av prognoseperioden, stigende fra 1,7 prosent i år til om lag 2 prosent i 2020. Boligprisene vil ifølge våre beregninger flate ut i løpet av 2017 og falle nominelt de kommende årene. Basert på dette konjunkturbildet regner vi med at styringsrenta forblir på dagens lave nivå i lang tid framover og i våre prognoser har vi ikke lagt inn noen renteøkning før i 2020. Pengemarkedsrenta blir dermed liggende på 0,9 prosent fra i år til 2019 før den kommer opp i 1,3 prosent i 2020. Det lave nivået på pengemarkedsrenta gjør at rammelånsrenta kommer ned 0,1 prosentpoeng til 2,4 prosent i 2018 og 2019. I 2020 stiger rammelånsrenta til 2,7 prosent, slik at rentenivået vil holde seg på meget lave nivåer i hele prognoseperioden.

Pengemarkedsrenta i euroområdet antas å ville stige med nærmere ett prosentpoeng fram til 2020, fra et negativt nivå nå til 0,7 prosent i 2020. Det bidrar isolert sett til en svekkelse av krona. Inflasjonen i Norge, målt med KPI-JAE, blir omtrent som inflasjonen i euroområdet, og har dermed liten effekt på kroneverdien. En økning i oljeprisen trekker i retning av styrket kroneverdi. Alt i alt har vi derfor lagt til grunn en kronekurs om lag på dagens nivå i de nærmeste årene framover.

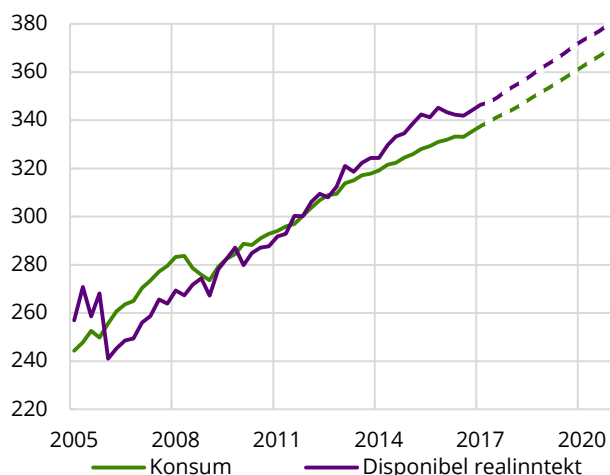
### 2.3. Fortsatt moderat konsumvekst

Konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner tok seg markert opp i 4. kvartal 2016 etter en meget beskjeden vekst tidligere på året. Ifølge KNR vokste konsumet med 0,6 prosent i 1. kvartal i år, bare litt mindre enn kvartalet før. Varekonsumet viste en oppgang på 0,2 prosent. Kjøp av matvarer økte med hele 2,2 prosent og bidro med det til å trekke opp varekonsumet med om lag et halvt prosentpoeng. Også kjøp av transportmidler og møbler og hvitevarer viste en klar oppgang i årets første kvartal. Elektrisitetskonsumet falt derimot med hele 4 prosent, som følge av en mild vinter, og bidro med det til å trekke ned varekonsumet med vel 0,2 prosentpoeng. Den underliggende utviklingen kan dermed sies å være enda litt bedre enn det det aggregerte tallet i seg selv indikerer. Sesongjusterte tall viser imidlertid at varekonsumet bare økte med 0,1 prosent fra mars til april i år. Kjøp av biler trakk ned mens kjøp av andre varer, deriblant klær, sko og sportsutstyr, trakk opp. Tjenestekonsumet økte bredt basert med 0,7 prosent i 1. kvartal, eller om lag 3 prosent regnet som årlig rate, og er på linje med veksten gjennom 2015 og 2016.

Utviklingen i konsumet bestemmes i stor grad av forløpet i husholdningenes inntekter, formue og rentene som de står overfor. Disponibel realinntekt falt med 1,5

**Figur 2.6. Inntekt og konsum i husholdninger mv.**

Sesongjustert, mrd. 2014-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

prosent i 2016 etter en økning på hele 5,3 prosent året før. Denne utviklingen henger sammen med en sterk oppgang i utbetalinger av aksjeutbytte i 2015, som trolig var basert på forventninger om økt beskatning av slike inntekter fra og med i fjor. Dersom vi holder utbetalinger av aksjeutbytte utenfor, økte disponibel realinntekt likevel bare med 1,1 prosent i 2016, 1,5 prosentpoeng mindre enn året før. Lønnsinntektene er den største inntektskilden for husholdningene og har i mange år gitt de største bidragene til veksten i disponibel realinntekt. Som følge av markert reallønnsfall og nær nullvekst i sysselsettingen, bidro imidlertid lønnsinntektene til å trekke veksten i disponibel realinntekt ned i fjor. Også offentlige stønader bidro beskjedent til inntektsveksten i fjor. Sykepenger og forsørgerstønader falt, og pensjoner, som lønnsjusteres, økte lite reelt sett selv om det ble flere pensjonister. Netto renteinntekter ga heller ikke noe vekstbidrag til inntektsutviklingen av betydning. Lavere skatt på inntekt og formue bidro derimot til å trekke realinntektene opp.

Ifølge det kvartalsvise inntekts- og kapitalregnskapet falt disponibel realinntekt eksklusive aksjeutbytte sesongjustert med nær 2,5 prosent i 1. kvartal i år, etter et mindre fall i 4. kvartal i fjor. Bak denne utviklingen ligger fortsatt svak utvikling i lønnsinntektene og sterk prisstigning for privat konsum. Vi ser for oss at reallønnsveksten blir vesentlig bedre framover og at sysselsettingen tar seg opp i løpet av konjunkturoppgangen. Offentlige stønader vil også kunne gi klare vekstbidrag til disponibel realinntekt gjennom prognoseperioden.

Netto renteinntekter vil derimot ikke gi noe vekstbidrag av betydning ettersom rentene som husholdningene står overfor endres lite de nærmeste årene. Alt i alt venter vi en vekst i disponibel realinntekt eksklusive aksjeutbytte på rundt 2 prosent i år. Den økte realinntektsveksten vil sammen med økte realboligpriser i år trekke konsumveksten opp. Fall i realboligprisene i de tre påfølgende årene vil derimot virke dempende på konsumutviklingen, men virkningene av dette nøytraliseres ved at inntektsveksten tar seg ytterligere noe opp i årene fra 2018 til 2020. Samlet sett viser våre beregninger en konsumvekst på vel 2 prosent i år og neste år og rundt 2,5 prosent i 2019 og 2020.

Det har lenge vært en tendens til økt sparing i finans- og realkapital i husholdningene. Regnet som andel av disponibel inntekt, økte sparingen fra et nivå på vel 3,5 prosent i 2008 til et nivå på vel 8 prosent i 2014. På grunn av de høye utbetalingene av aksjeutbytte økte spareraten videre til et nivå på rundt 10,5 prosent i 2015. Spareraten eksklusive aksjeutbytte økte med om lag 4 prosentpoeng fra 2008 til et nivå på rundt 5 prosent i 2015. Vi har tidligere pekt på at deler av den økte sparingen etter finanskrisen i 2008 trolig kan tilskrives forsiktighetsmotivert sparing. Det vil si at husholdningene reduserer konsumet når framtida oppleves som usikker. Økningen i spareraten de senere årene kan også i noen grad tilskrives aldringen av befolkningen og pensjonsreformen som ble innført 1. januar 2011. Ifølge kvartalsvis inntekts- og kapitalregnskap falt den sesongjusterte spareraten både med og uten aksjeutbytte gjennom 2016 til et årsgjennomsnitt i fjor på henholdsvis 7,2 og 3,8 prosent. Spareraten både med og uten aksjeutbytte falt ytterligere i 1. kvartal i år. I perioder med svak inntektsutvikling, som i fjor og i årets første kvartal, vil trolig husholdningene jevne ut konsumet noe slik at spareraten faller. Med de anslagene som her legges til grunn for inntekt, konsum og formue vil spareraten ta seg langsomt opp igjen fra neste år av.

## 2.4. Stagnerende boligpriser

Ifølge SSBs sesongjusterte boligprisindeks steg boligprisene regnet fra kvartalet før med 1,7 prosent i 1. kvartal 2017. Dette representerer en avmatning av den sterke boligprisveksten gjennom andre halvår i fjor da boligprisene steg med 3,2 prosent i 3. kvartal og 2,7 prosent i 4. kvartal. Som årsgjennomsnitt var boligprisene 7,1 prosent høyere i 2016 enn i 2015. Uendrede boligpriser fra 1. kvartal og ut året vil gi en boligprisvekst på knappe 6 prosent som årsgjennomsnitt fra 2016 til 2017.

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

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Totalt	-6,4	6,2	3,5	3,2	2,3	4,2	4,5	3,8	2,8	5,3	-1,5	1,9	2,7	2,6	2,5
Ekskl. aksjeutbytte	4,5	5,0	2,8	3,4	1,9	4,2	4,4	3,7	2,3	2,6	1,1	1,9	2,4	2,4	2,3

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

## Boks 2.1. Hvordan påvirkes prognosene av en mer positiv utvikling i boligmarkedet?

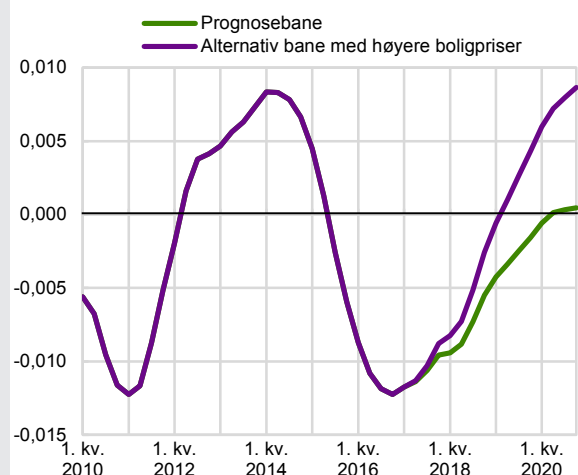
Vårt hovedsyn er at økonomien nå er i en forsiktig konjunkturoppgang, som følge av reduserte negative impulser fra petroleumsnæringen, omslag til økt eksport og litt høyere privat etterspørselsvekst på fastlandet. Oppgangen er imidlertid ventet å bli moderat og veksten i prognosebanen kommer bare litt over trendvekst. En viktig grunn til dette er at boligprisene er ventet å falle i årene framover, noe som blant annet fører til et relativt markert fall i boliginvesteringene. I denne boksen ser vi på hvordan konjunkturutsiktene vil kunne endres av et mer positivt boligmarked. Mer konkret studerer vi en alternativ utvikling hvor de reelle boligprisene er uendret fra og med 3. kvartal i år (definert som en underliggende nominell vekst på 2 prosent per år).

Et slikt scenario kunne tenkes å framkomme ved at tiltakene for å bremse kredittgivingen trekkes tilbake eller ved at husholdningene ser mer optimistisk på framtida enn det vi har antatt. Rent modellteknisk har vi basert beregningene på sistnevnte forklaring. Innenfor prognosehorisonten er imidlertid konsekvensene for de fleste makroøkonomiske hovedstørrelsene nærmest upåvirket av hvilken årsak som legges til grunn for at boligprisene ikke faller.

Boligmarkedet påvirker økonomien gjennom en rekke kanaler. Mange av disse kanalene er inkorporert i vår modell for norsk økonomi (KVARTS). Økte boligpriser stimulerer boligbyggingen. Som vist i tabellen fører en mer positiv boligprisutvikling til at boliginvesteringene forblir om lag uforandret i årene framover – istedenfor å falle med til sammen 8 prosent fra nivået i 2017. Dette bidrar til å løfte aktivitetsnivået i fastlandsøkonomien sammenliknet med referansebanen.

Økt aktivitet løfter isolert sett husholdningenes inntekter. Inntektene dempes derimot av høyere rentekostnader ettersom gjelda øker når pantesikkerheten for lån og boliginvesteringene stiger. Denne negative effekten er sterkere jo mer av boligprisoppgangen som drives av en slakkere

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Den månedlige boligprisstatistikken fra Eiendom Norge viste en enda sterkere boligprisvekst i 2016. I de fire første månedene i år viser imidlertid også denne indeksen avtakende boligprisvekst. Justert for normale sesongvariasjoner var boligprisene uendret ifølge denne indeksen i april, mens observasjonen for

kredittgiving. I tillegg til inntektseffekten påvirkes også konsumet positivt gjennom en direkte formueseffekt når boligformuen øker. Samlet sett løftes konsumveksten med 0,4 og 0,5 prosentpoeng i henholdsvis 2018 og 2019, og med 0,3 prosentpoeng i 2020, alt sammenliknet med referansebanen.<sup>1</sup>

Analysen viser videre at veksten i BNP Fastlands-Norge ville blitt 0,2 prosentpoeng høyere neste år, og 0,3 prosentpoeng høyere i 2019 og 2020 hvis boligprisene hadde holdt seg reelt sett uendret istedenfor å falle som de gjør i referansebanen. Dette ville gitt en mer markert konjunkturoppgang. Ifølge beregningen ville det også ha løftet aktivitetsnivået over trend, og altså inn i en høykonjunktur, fra og med årsskiftet 2018/2019. I referansebanen forblir økonomien i en (etter hvert mild) lavkonjunktur fram til først halvdel av 2020. Arbeidsledighetsraten faller på sin side til 3,9 prosent i 2020, mot 4,0 prosent i referansebanen.

En kunne tenke seg at Norges Bank i et scenario som skissert over ville ha hevet renta noe mer enn vi har lagt til grunn i referansebanen. Alt annet likt ville dette ha redusert forskjellene mellom de to scenarioene. Våre beregninger viser at to rentehevinger på 0,25 prosentpoeng i 2018 og en i 2019 er nødvendig for at produksjonsgapet skal bli det samme mot slutten av prognosehorisonten i de to banene. En slik rentepolitikk ville ha ført til at rentedifferansen mot eurosonen hadde blitt større i årene framover, og til at kronkursen hadde blitt 2 til 3 prosent sterkere enn i prognosebanen ved utgangen av 2020.

<sup>1</sup> Hvis hele boligprisoppgangen kommer som en følge av slakkere kredittgiving løftes konsumet med 0,1 prosentpoeng mindre i 2019 og 2020.

### Vekst i prosent, prognosebane og alternativ bane med høyere boligpriser

	2017	2018	2019	2020
<b>Referansebane</b>				
Boliginvesteringer	8,4	-0,2	-3,6	-4,6
Husholdningenes disponible realinntekt	1,9	2,7	2,6	2,5
Konsum i husholdninger mv.	2,2	2,2	2,5	2,5
Arbeidsledighet (nivå)	4,3	4,2	4,1	4,0
BNP Fastlands-Norge	1,9	2,2	2,4	2,2
Boligpriser	6,8	-1,1	-2,7	-1,2
<b>Alternativ bane med høyere boligpriser</b>				
Boliginvesteringer	8,4	0,7	-0,6	-0,2
Husholdningenes disponible realinntekt	1,9	2,7	2,7	2,7
Konsum i husholdninger mv.	2,2	2,6	3,0	2,8
Arbeidsledighet (nivå)	4,3	4,2	4,0	3,9
BNP Fastlands-Norge	1,9	2,4	2,7	2,5
Boligpriser	7,7	2,4	2,0	2,0

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

mai viste en nedgang på 0,7 prosent fra april. De store regionale forskjellene i boligprisveksten vi har sett de siste par årene er også i ferd med å bli noe mindre.

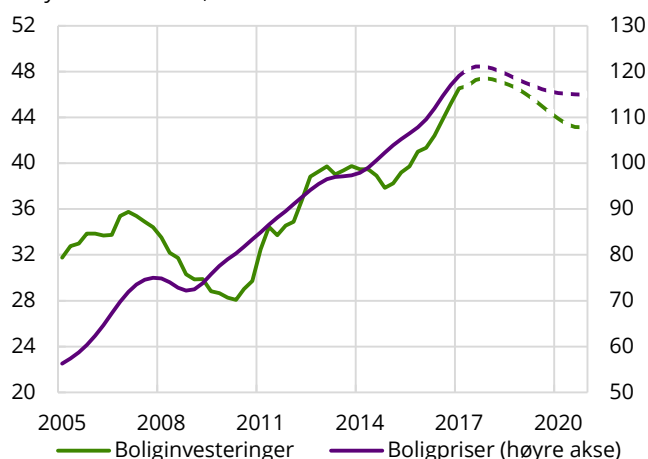
På lang sikt påvirkes boligprisene positivt av en økning i husholdningenes disponible realinntekter og av



**Figur 2.7. Boligmarkedet**

Sesongjustert. Venstre akse: mrd. 2014-kr, kvartal.

Høyre akse: indeks, 2014=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

lavere realrenter etter skatt, mens de dempes av økt tilbud av nye boliger. I våre beregninger tar vi dessuten hensyn til at husholdningenes låneopptak og boligprisene påvirker hverandre gjensidig, slik at tiltak som reduserer låneopptak også demper boligprisveksten.

Utlånsrentene falt litt gjennom fjoråret, og de har ligget stabilt på et lavt nivå i år. Dette stimulerer låneopptaket, og innenlandsk kreditt til husholdningene, målt ved 12-månedersveksten i kredittindikatoren K2, har vist en stigende tendens fra under 6 prosent i første halvår 2016 til over 6,5 prosent i årets første fire måneder.

På kort sikt påvirkes boligprisene av endringer i husholdningenes forventninger til utviklingen i både egen og landets økonomi. Forventningsindikatoren fra Kantar TNS og Finans Norge gir et mål på disse forventningene. I 1. kvartal 2017 var det om lag like mange optimister som pessimister blant respondentene, mens indeksen for 2. kvartal viste en klar økning i antall optimister. Det er særlig vurderingen av landets økonomi som har bedret seg det siste kvartalet. Vi har lagt til grunn at husholdningene ikke vil endre denne vurderingen av de økonomiske utsiktene vesentlig i annet halvår 2017 og at forventningsindikatoren deretter bare vil stige svakt i takt med en bedret konjunktursituasjon framover.

Det er ventet at innstramningen av boliglånsforskriften fra 1. januar 2017, som gjør det litt vanskeligere å få boliglån, vil slå ut i redusert kredittvekst fra og med 2. kvartal i år. Vi venter at veksten i husholdningenes bruttogjeld vil bli på 5,5 prosent i 2017 for deretter å ligge i området 4,5 til 5 prosent ut prognoseperioden. Husholdningenes disponible realinntekter vil vise lav vekst også i 2017. Vi venter at dette – sammen med et økt boligtilbud – vil gi en klar demping av boligprisveksten i resten av 2017. Siden boligprisene har steget kraftig gjennom både 2016 og 1. kvartal i år, vil likevel årsveksten for boligprisene bli nær 7 prosent i 2017.

Statistisk sentralbyrå

Til tross for at husholdningene får litt høyere disponible realinntekter og fortsatt vil stå overfor realrenter rundt null i lang tid viser beregningene at boligprisene vil falle nominelt i resten av prognoseperioden. Våre anslag gir en nedgang i boligprisene på 1 prosent i 2018, litt over 2,5 prosent i 2019 og om lag 1 prosent i 2020. Årsaken til dette omslaget er i noen grad en strammere kredittgivning, men først og fremst de rekordhøye boliginvesteringene vi har hatt i 2016 og så langt i 2017.

Boliginvesteringene steg ifølge KNR med 9,9 prosent i 2016 og igangsatt boligareal var over 10 prosent større i 2016 enn året før. De sesongjusterte igangsettings-tallene ligger fortsatt på et høyt nivå, men utviklingen gjennom 2016 og inn i de fire første månedene av 2017 viser klare tegn til å flate ut. Ifølge KNR steg boliginvesteringene i 1. kvartal 2017 med 3 prosent sammenliknet med kvartalet før.

I takt med fallende realboligpriser venter vi at også boliginvesteringene vil flate ut og etter hvert gå ned. Høy vekst gjennom fjoråret og inn i 2017 bidrar likevel til at våre beregninger gir en vekst i boliginvesteringene som årsgjennomsnitt på i overkant av 8 prosent i 2017. Til tross for nær nullvekst i 2018, og et fall på rundt 3,5 prosent i 2019 og 4,5 prosent i 2020 vil nivået på boliginvesteringene i 2020 være bare 0,5 prosent lavere enn toppåret 2016 og vil dermed fortsatt ligge på et historisk sett meget høyt nivå.

## 2.5. Fallet i petroleumsinvesteringene går mot slutten

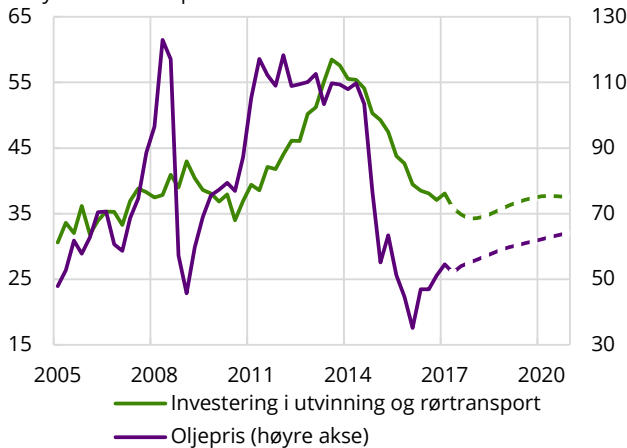
Oljeinvesteringene har falt med om lag en tredel fra toppen i 3. kvartal 2013 til 1. kvartal 2017. Relativt svak lønnsomhet bidro til at investeringene i petroleumsnæringen begynte å falle og utviklingen ble kraftig forsterket av nedgangen i oljeprisen mot slutten av 2014. Færre utbyggingsprosjekter framsto som lønnsomme og insentivene til å finne nye felt sank.

Gjennom 2016 falt petroleumsinvesteringene med 13 prosent, men økte med 2,7 prosent i 1. kvartal i år fra kvartalet før, ifølge de foreløpige tallene fra KNR. Investeringer i oljeutvinningsplattformer, borerigger og moduler bidro til å trekke investeringene opp, mens investeringer i oljeboring, oljeleting og rørledninger viste en svak nedgang. Vi tror ikke at økningen i 1. kvartal representerte et mer varig omslag i investeringene. Det er likevel utsikter til at igangsetting av mange investeringsprosjekter er relativt nært forestående, og vi legger til grunn at et moderat omslag til vekst vil komme fra og med neste årsskifte.

Ifølge SSBs publiserte statistikk venter rettighets-haverne på norsk sokkel at investeringsnivået reduseres nominelt med henholdsvis 9,1 og 7,1 prosent i 2017 og 2018. Disse tallene må tolkes noe annerledes enn tilsvarende investeringsforventninger i industri og kraftforsyning. Mens virksomhetene i industri og kraftforsyning rapporterer alle antatte investeringsplaner, rapporterer petroleumsvirksomhetene kun

Figur 2.8. Petroleumsinvesteringer og oljepris

Sesongjustert. Venstre akse: mrd. 2014-kr, kvartal.  
Høyre akse: USD per fat



Kilde: Statistisk sentralbyrå

investeringsplanene hvor det har vært levert inn en plan for utbygging og drift (PUD) av en petroleumsforekomst til myndighetene. Vi legger til grunn at det leveres PUD til myndighetene på en rekke utbyggingsprosjekter innen utgangen av året. De største av disse er prosjektene Johan Castberg, Snorre Expansion, Pil & Bue og Snadd. Det er også ventet at det blir levert PUD på prosjektet Skarfjell innen februar 2018 og på Johan Sverdrup fase 2 i løpet av andre halvår 2018. Disse prosjektene vil gi vesentlige investeringer i årene framover.

Lavere utbyggingskostnader og en svakt stigende oljepris er viktige faktorer bak det ventede omslaget i investeringene. Vi ser for oss at årsgjennomsnittet til investeringene faller litt til i 2018, men øker deretter slik at investeringsnivået i 2020 er på samme nivå som i 2016. Det er da fortsatt mer enn 30 prosent lavere enn toppen i 2013.

Produksjonen av olje økte noe i 2016, mens produksjonen av gass var om lag uendret. I 1. kvartal 2017 ble aktiviteten noe redusert. Framover venter vi en relativt stabil olje- og gassproduksjon. Etter hvert som store prosjekter ferdigstilles ventes oljeproduksjonen å stige noe mot slutten av prognoseperioden.

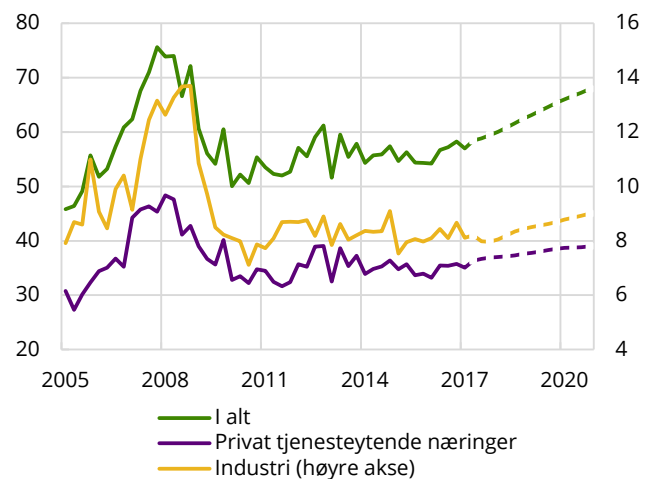
## 2.6. Økte næringsinvesteringer på fastlandet

Gjennom 2016 har næringsinvesteringene i Fastlands-Norge vist en positiv tendens etter en svakt negativ utvikling de foregående årene. Investeringene i 4. kvartal 2016 var 7,2 prosent høyere enn i 4. kvartal 2015. I 1. kvartal 2017 falt derimot investeringene med 2,1 prosent fra kvartalet før.

Investeringsfallet i 1. kvartal var relativt bredt basert. Investeringer i industri og i andre tjenester enn de som er knyttet til utvinning falt med henholdsvis 6,4 og 2,3 prosent. I industrien var det i hovedsak reduserte investeringer i produksjon av kjemiske råvarer, mens det blant tjenestenæringene var faglig vitenskapelig, teknisk og forretningsmessig tjenesteyting som trakk ned.

Figur 2.9. Investeringer i fastlandsnæringer

Sesongjustert, mrd. 2014-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

SSBs siste kartlegging av industribedriftenes anslag på framtidige investeringer indikerer et moderat investeringsfall på om lag 3 prosent i 2017. Det er særlig innen eksportrettede næringer som oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri, samt metallindustri at det er ventet nedgang. I næringsmiddelindustrien er det derimot ventet en oppgang som i hovedsak er drevet av produsenter som bearbeider og konserverer fisk. I 2018 ventes en vekst i de samlede investeringene for industrien på rundt 3 prosent, hovedsakelig drevet av vekst i oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri.

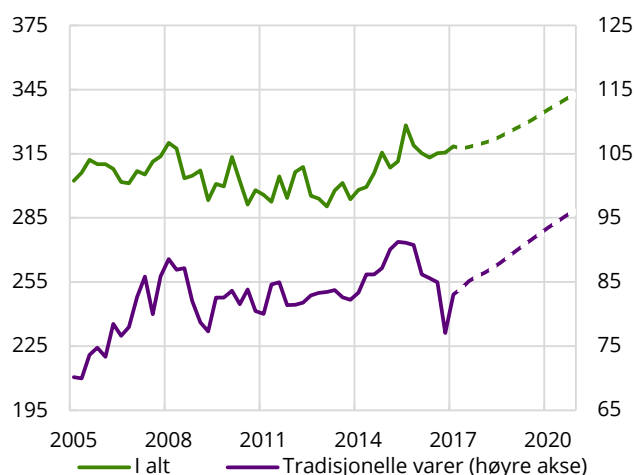
Virksomhetenes anslag for investeringer i kraftforsyning indikerer at veksten vil tilta i styrke og bli i overkant av 20 prosent i 2017. Det er ventet videre vekst innen distribusjon og produksjon av elektrisitet. Kraftnettet skal oppgraderes og alle strømkunder skal få installert smarte strømmålere før 2019. Veksten innenfor produksjon av elektrisitet skyldes i hovedsak utbygging av flere nye vindparker samt oppgradering av gamle kraftstasjoner. Satsingen på vindparkprosjekter må ses i sammenheng med elsertifikater, støtteordningen for å øke kraftproduksjonen fra fornybare energikilder, samt de nye reglene om hurtigere avskrivninger av driftsmidler i vindkraftverk som ble godkjent av ESA, overvåkningsorganet til Det europeiske frihandelsforbundet, i juli 2016.

Norges Banks Regionale Nettverk kartlegger den økonomiske utviklingen i Norge – herunder forventede investeringer fram i tid – gjennom innsamling av informasjon fra virksomheter over hele landet. Rapporten publisert i mars indikerer om lag uendrede investeringer de neste 12 månedene innen varehandel og noe reduksjon i annen tjenesteyting.

Framover venter vi at fastlandsnæringenes samlede investeringer vil ta seg opp til om lag 5 prosent i 2019, for deretter å avta noe. Oppgangen må ses i sammenheng med en lav rente og lettelse i bedriftsbeskattningen, samt konjunkturoppgangen ute og hjemme.

Figur 2.10. Eksport

Sesongjustert, mrd. 2014-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Sammenliknet med tidligere oppgangskonjunkturer er dette en meget beskjeden investeringsvekst som henger sammen med at både den internasjonale og den norske oppgangskonjunkturer ventes å bli særdeles moderat. Med denne utviklingen vil investeringsnivået være om lag 5 prosent lavere i 2020 sammenliknet med investeringsstoppen i 2008.

## 2.7. Moderat økning i tradisjonell eksport framover

Volumet av tradisjonell vareeksport i 2016 var ifølge de foreløpige tallene fra KNR over 8 prosent lavere enn i 2015. Denne eksporten har falt siden 3. kvartal 2015, og med vel 9 prosent i 4. kvartal 2016. En stor nedgang i eksporten av raffinerte oljeprodukter på grunn av vedlikeholdsstans i produksjonen, sto for om lag en tredel av dette fallet. Vi er litt mer usikre enn vanlig på informasjonsgrunnlaget fordi rutinene for toll-deklarerer er endret, samtidig som det markerte fallet i eksporten ikke har hatt sitt motstykke i en tilsvarende svak produksjonsutvikling. På denne bakgrunn framstår den kraftige økningen i 1. kvartal i år på nesten 8 prosent ikke som tegn på en underliggende vekst.

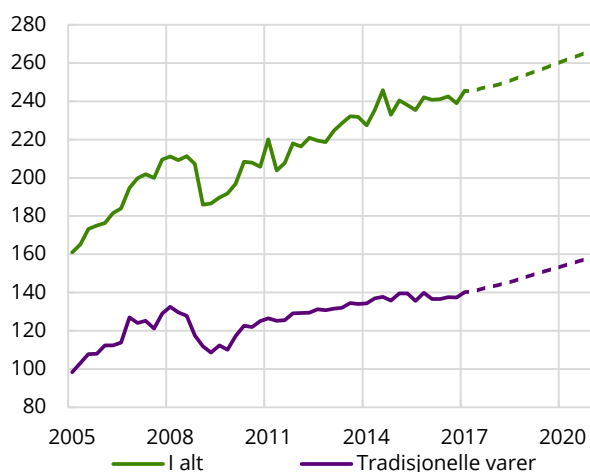
I 1. kvartal 2017 sto raffinerte oljeprodukter for halvparten av den samlede økningen i tradisjonell eksport. Også eksporten av flere andre store varegrupper økte etter nedgang kvartalet før, som for eksempel oppdrettsfisk, villfisk og fiskeprodukter, kjemiske råvarer og metaller.

Svak internasjonal etterspørsel, spesielt fra olje- og gassvirksomhet i mange land, forklarer mye av den reduserte eksporten av tradisjonelle varer. Dette kommer tydeligst til uttrykk i den største eksportvaregruppen, verkstedprodukter, som har falt i syv kvartaler på rad. Den er dermed blitt redusert med nesten 30 prosent. Eksporten av farmasøytiske produkter og elektrisitet har falt de siste to kvartalene. Eksporten av skip og båter har derimot økt klart de to siste kvartalene.

Statistisk sentralbyrå

Figur 2.11. Import

Sesongjustert, mrd. 2014-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Eksporten av olje og gass har vokst med nær 10 prosent over de siste tre årene. Til tross for en liten nedgang i eksporten av råolje i 1. kvartal i år, synes samlet olje- og gasseksport å ha vendt tilbake til nivået fra 2008/2009. Redusert eksport av oljerelaterte tjenester bidro til at samlet tjensteeksport ble redusert med vel 2 prosent i 1. kvartal i år, etter tre kvartaler med vekst. Men reduksjonen var bredere basert, i det de fleste store tjenstegruppene viste nedgang. Samferdselstjenester og utlendingers konsum i Norge har gått ned de siste kvartalene, men det må ses på bakgrunn av en forutgående oppgang.

Prisindeksen for tradisjonelle varer har økt de siste fem kvartalene. Etter sterk vekst i 4. kvartal i fjor, flatet indeksen nesten ut i 1. kvartal i år. Prisutviklingen for verkstedprodukter, oppdrettsfisk, villfisk og fiskeprodukter, bensin og elektrisitet trakk ned, mens prisutviklingen for metaller trakk opp. Olje- og gassprisene fortsatte å stige i 1. kvartal i år, og lå nesten 30 prosent over prisen i 1. kvartal 2016. Prisindeksen for samlet tjensteeksport har steget markert de to siste kvartalene.

Kronesvekkelsen de siste årene har styrket eksportbedriftenes kostnadmessige konkurransevne, og dette ventes å stimulere eksporten av tradisjonelle varer og tjenester framover. Eksport av varer og tjenester relatert til internasjonal oljevirksomhet vil også ta seg opp når oljeprisene ser ut til å ha kommet opp på et klart høyere nivå enn bunnivået tidlig i 2016 og bransjen har foretatt diverse kostnadsbesparende tiltak. Også en noe høyere vekst i øvrige norske eksportmarkeder ventes å løfte eksporten av tradisjonelle varer og tjenester de kommende årene. Produksjonen av olje og gass ventes å holde seg ganske stabil de første årene inntil gigantfeltet Johan Sverdrup antas å begynne produksjonen sent i 2019. Da vil eksporten av olje og gass øke.

Etter en tilnærmet flat utvikling gjennom 2016 økte importen av tradisjonelle varer med 2 prosent

i 1. kvartal 2017. Veksten kan i stor grad tilskrives økt import av kjemikalier, kjemiske og mineralske produkter, samt verkstedprodukter. Veksten i samlet tjenesteimport skyldes i all hovedsak vekst i importerte tjenester relatert til oljevirksomheten. Økt vekst i innenlandsk etterspørsel, hvor investeringen utgjør en større andel, ventes å stimulere importen i prognoseperioden.

Det store oljeprisfallet bidro mest til at overskuddet i handelen med utlandet ble kraftig redusert i 2015 og 2016. Men også en svakere prisutvikling i eksporten enn i importen av tradisjonelle varer og tjenester i 2015 og en svakere volumutvikling i eksporten enn i importen av tradisjonelle varer og tjenester i 2016 bidro. En antatt stigende oljepris og litt høyere eksport- enn importvekst fra Fastlands-Norge vil bidra til å øke handelsoverskuddet i år og ut prognoseperioden. De siste årene har rente- og stønadsbalansen overfor utlandet styrket seg kraftig. Fortsatt moderat lønnsomhet i norsk økonomi, og spesielt i oljevirksomheten, vil dempe veksten i utbetalinger til utlandet de nærmeste årene. Samtidig ventes en fortsatt svak krone å bidra til relativt høye innbetalinger omregnet til norske kroner fra Norges store og økende formue i utlandet. Selv om overskuddet på rente- og stønadsbalansen ventes å vokse mer moderat framover, vil økningene og det allerede høye nivået på overskuddet bidra vesentlig til at overskuddet på driftsbalansen overfor utlandet regnet som andel av BNP anslås å holde seg på 6-7 prosent i årene 2017-2020.

## 2.8. Forsiktig konjunkturoppgang

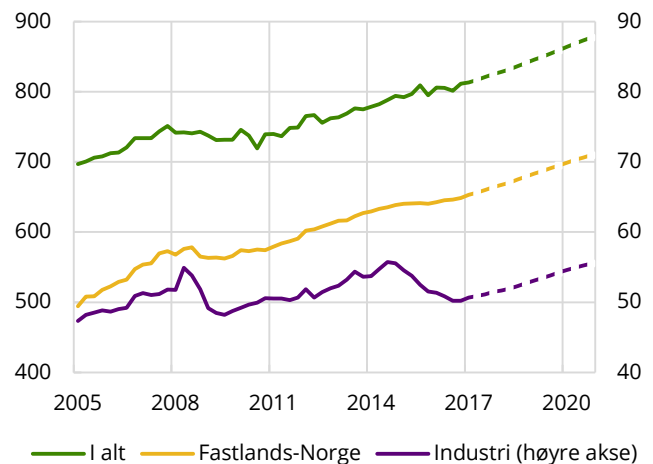
BNP Fastlands-Norge økte med 0,6 prosent fra 4. kvartal i fjor til 1. kvartal i år, eller 2,6 prosent regnet som årlig rate. Dette er klart over veksten gjennom fjoråret og også høyere enn det vi anslår som trendvekst for norsk økonomi, på om lag 2 prosent.

Nedgangskonjunktoren de siste årene har sitt opphav i redusert etterspørsel fra petroleumsvirksomheten. Dette har spesielt rammet industrien som har opplevd et mer eller mindre sammenhengende fall i aktivitetsnivået siden slutten av 2014. Ifølge de foreløpige nasjonalregnskapstallene stoppet imidlertid den negative utviklingen i 1. kvartal i år. For de mest petroleumsrelaterte industrinæringene, som produksjon av metallvarer, maskiner og skipsbygging, fortsatte riktignok nedgangen, men for andre industrinæring, som er mindre knyttet til oljevirksomheten, var veksten høy. Spesielt gjaldt dette næringsmiddelindustrien og råvareindustrien. Veksten i disse industrinæringene var sterk nok til å demme opp for fallet i de oljeavhengige industrinæringene, slik at bruttoproduktet i industrien samlet sett steg med 0,9 prosent i 1. kvartal.

Bruttoproduktet i annen vareproduksjon på fastlandet steg med 0,6 prosent fra 4. kvartal i fjor til 1. kvartal i år. Veksten er fortsatt høy i bygg og anlegg, selv om den er en del lavere enn mot slutten av fjoråret. Næringen har vært en viktig driver for norsk økonomi i

Figur 2.12. Bruttonasjonalprodukt

Sesongjustert, mrd. 2014-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

lengre tid, i stor grad som følge av lave renter og store offentlige investeringsprosjekter. Aktiviteten er nå på et svært høyt nivå og det er derfor rimelig at veksttakten avtar noe. Utviklingen i de andre vareproduserende fastlandsnæringene, som alle i stor grad styres av naturgitte forhold, var nokså blandet i 1. kvartal. Kraftproduksjonen falt med 0,9 prosent og bidro til å trekke ned veksten i fastlandsøkonomien for fjerde kvartal på rad. Aktivitetsnivået steg derimot i fiske, fangst og akvakultur, etter et kraftig fall i 4. kvartal i fjor.

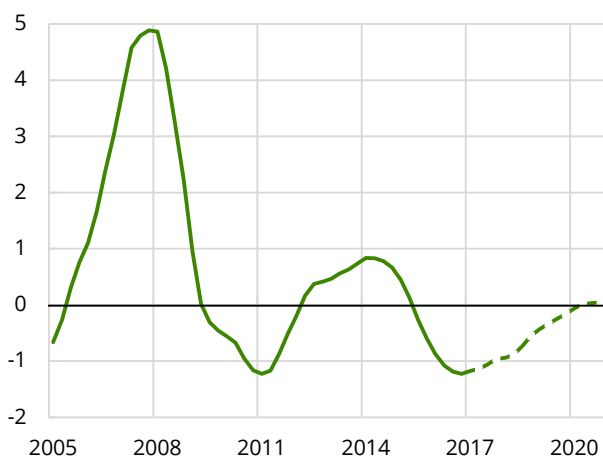
Bruttoproduktet i tjenesteytende næringer utenom offentlig forvaltning vokste med 0,4 prosent i 1. kvartal, etter en vekst på kun 0,1 prosent i 4. kvartal i fjor. Veksten i tjenestenæringene var dessuten ganske bredt basert, med solid oppgang i både forretningsmessig tjenesteyting, informasjon og kommunikasjon og hotell- og restaurantvirksomhet. Sistnevnte drar nytte av den svake kronekursen, som fører til at flere utenlandske turister ferierer i Norge og til at nordmenn i større grad tilbringer ferien i Norge. Unntaket blant tjenestenæringene var tjenester tilknyttet olje- og gassutvinning hvor produksjonen falt med hele 4,8 prosent i 1. kvartal, etter en samlet nedgang på 15 prosent i fjor. Næringen bidro alene til å trekke ned veksten i BNP Fastlands-Norge med 0,2 prosentpoeng i 1. kvartal.

Bruttoproduktet i offentlig forvaltning steg på sin side med 0,7 prosent i 1. kvartal, etter en tilsvarende vekst i 4. kvartal i fjor. Denne veksttakten er høyere enn gjennomsnittet for de siste årene, og også klart over trendveksten for norsk økonomi for øvrig.

Framover venter vi at oppsvinget i norsk økonomi gradvis får fotfeste. På kort sikt vil riktignok etterspørselen fra petroleumsvirksomheten falle, men nedgangen bremser opp og vil etter hvert snu til en moderat oppgang. Dermed ligger det til rette for en gradvis økning i aktivitetsnivået i norsk økonomi.

Figur 2.13. BNP Fastlands-Norge

Avvik fra beregnet trend-BNP i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Dette gjelder også for industrien, som jo har vært spesielt hardt rammet av nedgangen i petroleumsnæringen. Flere industrinæringene var i vekst i 1. kvartal i år og vi venter at aktivitetsnivået vil vokse moderat i resten av prognoseperioden. Den ventede veksten må ses i lys av de siste års konkurranseevneforbedringer som følge av en svakere krone og moderat lønnsvekst. For de industrinæringene som er tettest knyttet til petroleumsnæringen vil oppsvinget trolig komme noe senere.

Bygge- og anleggsnæringen har vært en viktig drivkraft for norsk økonomi de siste årene og har sørget for at nedgangskonjunktoren ikke ble dypere. Våre beregninger indikerer at næringen fortsatt vil vokse mye ut inneværende år, men at veksten deretter vil avta i takt med at boligbyggingen begynner å falle. Veksten i offentlige anleggsinvesteringer vil også bli svært moderat framover og dette bidrar i samme retning som fallet i boligbyggingen, mens investeringene i fastlandsnæringene kan dekke opp for noe av dette bortfallet av vekstimpulser.

Vi venter at aktivitetsnivået i tjenestenæringene på fastlandet vil ta seg opp i tiden framover i takt med at oppgangen i norsk økonomi får en bredere forankring, mens veksten i offentlig forvaltning ventelig vil holde seg nokså stabil og litt under trendveksten for økonomien for øvrig. Samlet sett indikerer beregningene en vekst i BNP Fastlands-Norge på 1,9 prosent i år, og noe over 2 prosent i de tre påfølgende årene. Siden vi anslår at trendveksten for norsk økonomi er på om lag 2 prosent impliserer anslagene at økonomien er inne i en svært forsiktig konjunkturoppgang, og at denne oppgangen vil vare ut prognoseperioden.

## 2.9. Noe lavere arbeidsledighet framover

Etter en sysselsettingsvekst på over 1 prosent i årene 2011 til 2014, falt sysselsettingen litt gjennom 2015, mens den økte med beskjedne 0,4 prosent fra 4. kvartal

2015 til 4. kvartal 2016. Denne beskjedne veksten fortsatte også i 1. kvartal 2017, da sysselsettingen steg med 0,1 prosent. Til tross for den svake utviklingen i sysselsettingen, har nedgang i arbeidsstyrken ført til at arbeidsledigheten har gått ned fra en topp på 4,9 prosent i 3. kvartal 2016 til 4,3 prosent i 1. kvartal i år. De siste tallene fra AKU viser imidlertid at arbeidsstyrken har økt litt i det siste, noe som har slått ut i at gjennomsnittlig arbeidsledighetsrate for februar til april 2017 økte til 4,5 prosent.

Nedgangen i petroleumsnæringen og næringene som er knyttet til petroleumsvirksomheten fortsatte å trekke samlet sysselsetting ned i 1. kvartal i år. Sysselsettingen i utvinning av råolje og naturgass har falt hvert kvartal siden 2. kvartal 2014 og nedgangen var 2,1 prosent i 1. kvartal 2017. Nedgangen var enda større i tjenester tilknyttet utvinning av råolje og naturgass.

Sysselsettingen i industrinæringene som primært leverer til petroleumsindustrien (som verfts- og transport-middelindustri, samt reparasjon og installasjon av maskiner og utstyr) har gått ned siden 4. kvartal 2014. Men nedgangen i 1. kvartal 2017 var mindre enn det som ble observert gjennom fjoråret. Samlet sysselsetting i industrien falt med 0,9 prosent i 1. kvartal 2017.

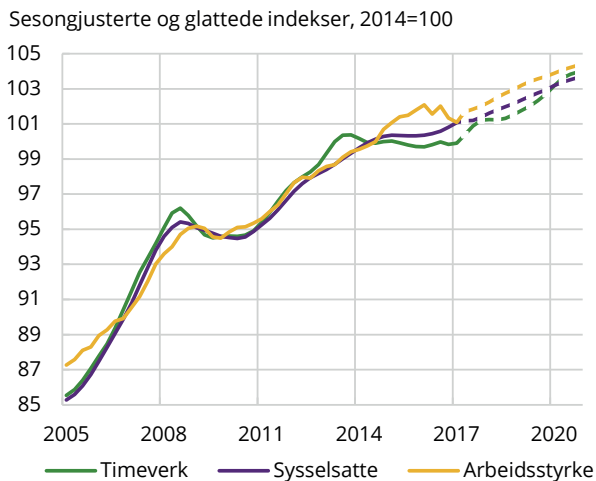
Næringene som bidro positivt til samlet sysselsetting er offentlig forvaltning, bygge- og anleggsvirksomhet og forretningsmessig tjenesteyting. I likhet med de tre siste kvartalene i fjor gikk sysselsettingen i offentlig forvaltning opp med 0,4 prosent også i 1. kvartal i år. Innenfor markedsrettet virksomhet har økt boligbygging bidratt til en høy sysselsettingsvekst i bygge- og anleggsvirksomheten. Sysselsettingsveksten i forretningsmessig tjenesteyting reflekterer høyere midlertidig sysselsetting i bemanningsbyråene, noe som innebærer at situasjonen i arbeidsmarkedet kanskje er noe svakere enn det ledighetstallene indikerer.

Den seneste utviklingen i ledige stillinger antyder økt vekst i etterspørselen etter arbeidskraft. Ifølge SSB-tall, økte antall ledige stillinger med 5,4 prosent fra 1. kvartal 2016 til 1. kvartal 2017. Vi må tilbake til 2012 for å finne en like vedvarende økning i antall ledige stillinger.

Ifølge sesongjustert statistikk fra NAV gikk antall registrerte helt ledige og summen av registrerte helt ledige og personer på tiltak ned gjennom de første fem månedene i år. I mai 2017 var det om lag 1 300 færre registrerte helt ledige og personer på tiltak enn i april 2017 og om lag 5 200 færre enn i desember 2016.

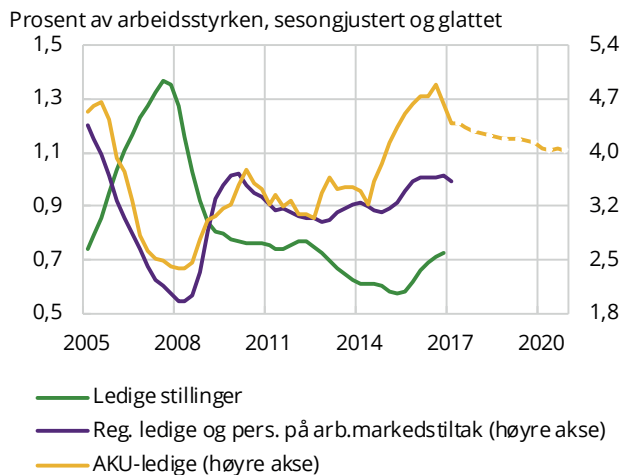
Nedgangen i arbeidsledigheten vi har sett i det siste henger som nevnt nøye sammen med at flere har valgt å trekke seg ut av arbeidsstyrken i denne perioden. Dette gjelder spesielt de unge som i større grad velger

Figur 2.14. Arbeidsstyrke, sysselsetting og timeverk



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.15. Arbeidsledige personer og ledige stillinger



Kilde: Arbeids- og velferdsetaten og Statistisk sentralbyrå

utdanning framfor å være aktive i arbeidsmarkedet, men også de eldre i pensjonsalder. I tillegg er det flere som er arbeidsledige over lengre tid. Ifølge AKU hadde 19 000 personer vært sammenhengende arbeidsledige i mer enn et år i 1. kvartal 2017. Det er en økning på 4 000 personer sammenliknet med 1. kvartal i 2016. Tall fra NAV for mai i år viste at sammenliknet med samme måned i fjor var det rundt 700 flere som har søkt arbeid i mer enn ett år. Nedgang i arbeidsstyrken og flere langtidsledige vitner også om et svakere arbeidsmarked enn det nedgangen i arbeidsledigheten indikerer.

Vi regner med at sysselsettingen tar seg litt opp i 2017 og videre framover. Bedringen av konjunktursituasjonen vil imidlertid også bidra til at arbeidsstyrken øker. Mange av asylsøkerne som har kommet til Norge de siste årene vil trolig komme inn i arbeidsstyrken mot slutten av prognoseperioden. Svak krone og relativt høy arbeidsledighet vil fortsette å virke dempende på arbeidsinnvandringen. Etter hvert som produksjonen tiltar vil sysselsettingen øke og arbeidsledigheten vil gradvis gå noe ned til 4 prosent mot slutten av prognoseperioden.

## 2.10. Moderat lønnsutvikling

De siste tre årene har den nominelle årslønnsveksten vært historisk lav. I 2014 falt den fra 3,8 prosent året før til 3,1 prosent. Utviklingen fortsatte i 2015 med 2,8 prosent. Fjorårets årslønnsvekst på 1,7 prosent var den laveste som er observert på over 70 år. Framover anslår vi en høyere, men fortsatt relativt moderat lønnsvekst.

I fjorårets lønnsoppgjør ble NHO og LO enige om en ramme på 2,4 prosent for 2016. Ifølge det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (TBU) var årslønnsveksten i 2016 minst 2,2 prosent for de fleste hovedgruppene i forhandlingsområdene. At veksten i gjennomsnittlig årslønn kun ble på 1,7 prosent skyldes endringer i fordelingen av sysselsettingen mellom næringer. Sysselsettingen falt nemlig kraftig i næringer med spesielt høy lønn.

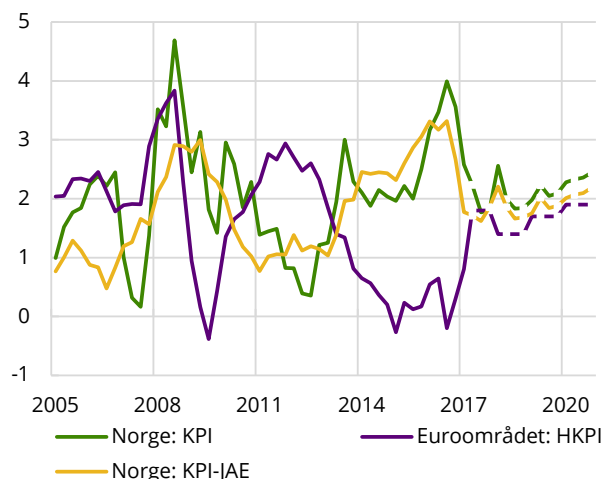
Kronesvekkelsen og lavere innvandring har bidratt til å trekke opp veksten i gjennomsnittlig lønn de siste årene. Lavere innvandring gir økt press i den nederste delen av lønnsfordelingen gjennom et redusert tilbud i arbeidsmarkedet og det gir isolert sett et høyere gjennomsnittlig lønnsnivå for hele økonomien. De moderate lønnskravene må ses i sammenheng med den relativt høye arbeidsledigheten og at lønnsomheten i en del petroleumsrelaterte virksomheter har vært svak.

Veksten i gjennomsnittlig årslønn kan dekomponeres i overheng og bidragene fra tariff tillegg og lønns- glidning. Lønns- glidningen inkluderer alle andre faktorer som påvirker den registrerte lønnsveksten. Overhenget speiler forskjellen mellom årslønnsnivået på slutten av fjoråret og fjorårets gjennomsnittlige årslønnsnivå. TBU har beregnet overhenget inn i 2017 for flere forhandlingsområder. Gjennomsnittlig overheng er 1,1 prosent og det er noe variasjon mellom områdene. Overhenget i Virke-bedrifter i varehandelen er 0,9 prosent. I stat og kommune er overhenget henholdsvis 1,5 og 0,9 prosent. Overhenget inn i 2017 er noe lavere enn tidligere år med mellomoppgjør og det skyldes hovedsakelig fjorårets lave lønnsvekst. Også i år er rammen for lønnsoppgjøret i industrien på 2,4 prosent. Rammen er basert på 1,1 prosentpoeng i overheng, 0,3 prosentpoeng i tariff tillegg og 1,0 prosentpoeng i lønns- glidning.

Vi legger til grunn at lønnsoppgjøret også utenfor industrien vil følge denne moderate rammen og at årslønnsveksten i år blir 2,3 prosent. Bak dette anslaget ligger det en forutsetning om en svak negativ sammensetningseffekt. Etter en tid fører bedringen i konjunktorene, noe lavere arbeidsledighet og lavere innvandring til høyere lønnsvekst. Med vårt anslag på konsumprisveksten vil reallønna øke med 0,2 prosent i 2017. I resten av prognoseperioden vil reallønns- veksten gradvis øke fra 1,1 prosent i 2018 til 1,7 prosent i 2020.

Figur 2.16. Konsumprisindekser

Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå

## 2.11. Lav inflasjon

Etter en vekst i konsumprisindeksen (KPI) på 3,6 prosent og i KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) på 3,0 prosent i 2016, har inflasjonen kommet kraftig ned. I april 2017 var 12-månedersveksten i KPI 2,2 prosent og 1,7 prosent for KPI-JAE. Inflasjonstoppen kom i juli i fjor hvor 12-månedersveksten var 4,4 prosent for KPI og 3,7 prosent for KPI-JAE.

Sesongjusterte tall viser at KPI-JAE bare har økt med 0,5 prosent fra juli 2016 til april 2017. Gjennom fjorårets syv første måneder steg KPI-JAE derimot i gjennomsnitt med en årlig rate på nær 4 prosent. Forhold som kan betraktes som tilfeldigheter har nok bidratt til den kraftige prisøkningen gjennom første halvår og dermed også til nedgangen i prisstigning deretter.

Tidsforsinkete effekter av kronesvekkelsen fra tidlig 2013 og fram til januar 2016 forklarer mye av den økte inflasjonen i fjor. Styrkingen av krona gjennom store deler av 2016 og godt inn i 2017, samt at effektene av den omtalte svekkelsen ble redusert, er hovedforklaringen bak nedgangen deretter.

Importerte konsumvarer står for en tredel av KPI-JAE. 12-månedersprisveksten for disse varene nådde en topp i juli 2016 på 4,6 prosent. Prisveksten har deretter gått gradvis ned og var i april 2017 på 1,0 prosent. Denne nedgangen utgjør over halvparten av fallet i inflasjon gjennom de siste ni månedene.

Etter at prisveksten for norskproduserte varer i 2016 svingte rundt 3,7 prosent fram til november, falt prisveksten tre måneder på rad og veksten kom nesten ned i null i februar 2017. I mars gikk denne prisveksten klart opp, men falt igjen til -0,8 prosent i april. Den siste utviklingen reflekterer i stor grad påskesalg på matvarer og at påsken var i mars i fjor og i april i år.

Også prisveksten for tjenester falt mot slutten av fjoråret og til og med mars i år, etter å ha vært ganske stabil på

om lag 2,5 prosent tidligere i 2016. I april gikk tjenestepriene klart opp, noe som kan føres tilbake til dyrere flyreiser i påsken og endringen i påskens plassering fra i fjor til i år. Det er dermed en underliggende tendens til fallende inflasjon både fra importerte og norskproduserte varer samt tjenester. Det er ikke noe som tyder på et stort oppsving i innenlandske kostnader med det første. En ny runde med svakere krone bidrar imidlertid til at veksten i KPI-JAE kan komme litt opp fra august og til et stykke ut i 2018. Ifølge våre beregninger vil KPI-JAE som årgjennomsnitt øke med 1,7 prosent i 2017.

Det er utsikter til fortsatt lav vekst i norske lønninger, selv om veksten blir høyere enn i 2016 og øker etter hvert som konjunkturoppgangen setter seg. Økt produktivitsvekst i den første tiden aktivitetsveksten tar seg opp vil nøytralisere virkningene av økt lønn på inflasjonen en stund. Det ligger an til en moderat internasjonal prisvekst på ferdigvarer. Med en stabil kronkurs vil dette gi beskjedne prisimpulser fra importerte konsumvarer framover. Våre beregninger indikerer at den underliggende prisveksten vil holde seg lav, men at den vil øke litt utover i prognoseperioden og komme opp i en vekst på 2,1 prosent for KPI-JAE i 2020.

Svært kraftig vekst i elektrisitetsprisene og et til dels unormalt forløp gjennom 2016 bidro til at KPI-veksten ble høy i fjor, spesielt i juli. Elektrisitetsprisene har så langt i 2017 fortsatt å være høyere enn i samme måned i fjor, og dermed bidratt til at KPI-veksten fremdeles har vært høyere enn veksten i KPI-JAE. Økningen i oljepris har imidlertid også bidratt, da den var svært lav i starten av 2016. Også avgiftsøkninger har bidratt til å øke KPI-veksten noe.

I terminmarkedet for kraft er prisutviklingen gjennom resten av året svakere enn den realiserte prisen i tilsvarende periode i fjor. I 2018 ligger det an til at kraftprisene går vesentlig ned fra i år og ytterligere litt ned i 2019, mens prisene i 2020 holder et uendret nivå. Nettleien har imidlertid gått klart opp i år og store investeringsprosjekter knyttet til nettet, inkludert nye strømmålere hos husholdningene, peker i retning av høy vekst i nettleien også i tiden framover. Vi legger til grunn at den samlede kraftprisen til husholdningene som årgjennomsnitt vil stige med 5 prosent i år og gå ned med 2 prosent i 2018. I 2019 legger vi til grunn at elektrisitetsprisene samlet vil være om lag uforandret fra året før, og deretter stige med litt mer enn den generelle prisstigningen i 2020. Råoljeprisen forventes å øke noe mer enn KPI-JAE, men det vil neppe trekke drivstoffprisene mye opp. Prisen på råolje utgjør en svært liten del av prisen på drivstoff til forbrukere i Norge. Derimot forutsetter vi økende miljøavgifter tilsvarende 0,2 prosentpoeng av veksten i KPI i hvert år fra og med 2018. Dermed vil veksten i KPI gjennomgående bli noe høyere enn for KPI-JAE i år og i de tre neste årene. Våre beregninger viser at KPI som årgjennomsnitt øker med 2,1 prosent i 2017 og 2,0 prosent i 2018, og at prisveksten øker gradvis til 2,3 prosent i 2020.

Tabell 2.5. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2014-priser. Millioner kroner

	Ujustert		Sesongjustert							
	2015	2016	15.2	15.3	15.4	16.1	16.2	16.3	16.4	17.1
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1 311 465	1 332 615	328 125	329 302	330 995	331 945	333 290	333 070	335 374	337 501
Konsum i husholdninger	1 245 216	1 265 837	311 756	312 614	314 257	315 720	316 282	316 342	318 560	320 607
Varekonsum	579 798	579 384	146 316	145 990	145 636	145 695	145 242	144 508	145 347	145 664
Tjenestekonsum	604 358	624 831	150 278	151 574	153 108	154 395	155 861	156 643	157 619	158 783
Husholdningenes kjøp i utlandet	99 797	103 381	24 788	25 000	25 375	25 638	25 593	26 139	25 934	26 054
Utlendingers kjøp i Norge	-38 737	-41 759	-9 625	-9 950	-9 862	-10 009	-10 414	-10 948	-10 340	-9 894
Konsum i ideelle organisasjoner	66 249	66 778	16 369	16 688	16 738	16 225	17 008	16 728	16 814	16 894
Konsum i offentlig forvaltning	706 366	722 267	176 201	176 740	177 680	178 594	179 817	181 032	182 155	182 926
Konsum i statsforvaltningen	354 962	363 790	88 532	88 805	89 304	89 938	90 561	91 044	91 614	91 966
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	313 292	322 078	78 130	78 465	78 842	79 551	80 184	80 549	81 168	81 552
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	41 670	41 711	10 402	10 340	10 463	10 387	10 377	10 495	10 446	10 414
Konsum i kommuneforvaltningen	351 404	358 478	87 669	87 935	88 376	88 656	89 256	89 988	90 542	90 960
Bruttoinvestering i fast realkapital	711 392	713 232	179 003	178 171	177 149	174 754	176 717	180 784	179 883	180 798
Utvinning og rørtransport	183 085	153 062	47 464	43 782	42 647	39 455	38 520	38 104	37 073	38 085
Utenriks sjøfart	1 959	1 025	584	186	332	906	71	194	-107	-1165
Fastlands-Norge	526 349	559 145	130 956	134 203	134 170	134 393	138 126	142 487	142 918	143 878
Næringer	219 501	226 391	56 282	54 375	54 293	54 192	56 674	57 229	58 224	56 976
Tjenester tilknyttet utvinning	4 205	1 158	1 504	760	609	479	230	166	282	409
Andre tjenester	133 822	138 533	34 201	32 919	33 347	32 714	35 242	35 215	35 442	34 626
Industri og bergverk	31 447	33 295	7 952	8 061	7 972	8 094	8 433	8 103	8 670	8 111
Annen vareproduksjon	50 027	53 406	12 625	12 635	12 365	12 904	12 769	13 745	13 830	13 830
Boliger (husholdninger)	158 051	173 751	39 202	39 713	41 022	41 333	42 400	43 819	45 204	46 539
Offentlig forvaltning	148 796	159 003	35 471	40 115	38 855	38 868	39 053	41 439	39 490	40 363
Bruttoinvestering i verdigjenstander	334	334	82	81	87	83	84	80	87	86
Lagerendring og statistiske avvik	151 488	160 534	40 027	31 954	32 512	46 192	43 630	33 967	37 391	39 017
Bruttoinvestering i alt	863 215	874 099	219 030	210 125	209 661	220 946	220 347	214 751	217 275	219 815
Innenlandsk sluttanvendelse	2 881 046	2 928 982	723 356	716 167	718 336	731 485	733 453	728 853	734 804	740 242
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	2 544 180	2 614 027	635 282	640 245	642 845	644 931	651 233	656 589	660 448	664 305
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	855 163	881 270	211 672	216 855	216 535	217 462	218 869	222 471	221 645	223 289
Eksport i alt	1 265 859	1 259 623	311 386	328 268	318 960	315 223	313 245	315 236	315 513	318 432
Tradisjonelle varer	363 233	333 495	91 281	91 119	90 780	86 208	85 581	84 989	77 070	83 071
Råolje og naturgass	569 005	592 059	138 860	151 706	142 015	148 591	145 933	147 526	149 327	148 404
Skip, plattformer og fly	7 471	15 262	1 484	1 993	2 047	1 900	2 505	2 679	8 172	7 823
Tjenester	326 150	318 807	79 761	83 451	84 117	78 524	79 225	80 042	80 944	79 133
Samlet sluttanvendelse	4 146 904	4 188 604	1 034 743	1 044 435	1 037 296	1 046 708	1 046 698	1 044 089	1 050 317	1 058 674
Import i alt	955 940	963 243	238 036	235 344	242 081	240 804	241 135	242 591	238 979	245 558
Tradisjonelle varer	554 823	548 463	139 578	135 647	139 803	136 657	136 635	137 530	137 518	140 226
Råolje og naturgass	13 471	11 541	3 454	2 883	3 470	3 362	2 802	3 136	2 206	3 086
Skip, plattformer og fly	29 368	37 384	6 946	7 746	6 061	8 186	8 964	10 716	9 533	10 142
Tjenester	358 279	365 853	88 057	89 068	92 747	92 600	92 734	91 208	89 723	92 104
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	3 190 964	3 225 362	796 707	809 091	795 215	805 904	805 563	801 499	811 338	813 116
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2 561 433	2 584 152	640 852	641 313	640 498	642 539	645 507	646 387	648 759	652 962
Oljevirksomhet og utenriks sjøfart	629 530	641 210	155 855	167 778	154 717	163 365	160 056	155 112	162 579	160 153
Fastlands-Norge (basisverdi)	2 223 947	2 237 479	556 907	556 671	555 198	556 936	558 821	559 837	561 734	564 842
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	1 676 707	1 678 122	420 571	419 617	417 206	417 830	419 388	419 973	420 789	422 969
Industri og bergverk	211 627	202 202	53 759	52 492	51 518	51 344	50 825	50 205	50 202	50 652
Annen vareproduksjon	276 050	282 930	69 318	70 067	68 951	71 022	70 299	70 594	71 001	71 456
Tjenester inkl. boligjenester	1 189 030	1 192 990	297 494	297 058	296 737	295 464	298 264	299 175	299 586	300 861
Offentlig forvaltning	547 240	559 357	136 337	137 054	137 993	139 106	139 433	139 863	140 945	141 873
Produktavgifter og -subsidier	337 486	346 673	83 945	84 642	85 300	85 603	86 686	86 550	87 025	88 120

Kilde: Statistisk sentralbyrå.



Tabell 2.6. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2014-priser. Prosentvis endring fra foregående kvartal

	Ujustert		Sesongjustert							
	2015	2016	15.2	15.3	15.4	16.1	16.2	16.3	16.4	17.1
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	2,1	1,6	0,7	0,4	0,5	0,3	0,4	-0,1	0,7	0,6
Konsum i husholdninger	2,1	1,7	0,7	0,3	0,5	0,5	0,2	0,0	0,7	0,6
Varekonsum	1,0	-0,1	1,1	-0,2	-0,2	0,0	-0,3	-0,5	0,6	0,2
Tjenestekonsum	3,5	3,4	0,7	0,9	1,0	0,8	0,9	0,5	0,6	0,7
Husholdningenes kjøp i utlandet	2,9	3,6	0,6	0,9	1,5	1,0	-0,2	2,1	-0,8	0,5
Utlendingers kjøp i Norge	10,3	7,8	4,4	3,4	-0,9	1,5	4,0	5,1	-5,6	-4,3
Konsum i ideelle organisasjoner	2,2	0,8	-0,5	1,9	0,3	-3,1	4,8	-1,6	0,5	0,5
Konsum i offentlig forvaltning	2,1	2,3	0,3	0,3	0,5	0,5	0,7	0,7	0,6	0,4
Konsum i statsforvaltningen	2,4	2,5	0,2	0,3	0,6	0,7	0,7	0,5	0,6	0,4
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	2,9	2,8	0,3	0,4	0,5	0,9	0,8	0,5	0,8	0,5
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	-1,0	0,1	-0,5	-0,6	1,2	-0,7	-0,1	1,1	-0,5	-0,3
Konsum i kommuneforvaltningen	1,7	2,0	0,3	0,3	0,5	0,3	0,7	0,8	0,6	0,5
Bruttoinvestering i fast realkapital	-3,8	0,3	0,9	-0,5	-0,6	-1,4	1,1	2,3	-0,5	0,5
Utvinning og rørtransport	-15,0	-16,4	-3,7	-7,8	-2,6	-7,5	-2,4	-1,1	-2,7	2,7
Utenriks sjøfart	138,3	-47,7	-36,6	-68,2	79,1	172,5	-92,2	173,8	-155,5	984,0
Fastlands-Norge	0,6	6,2	2,9	2,5	0,0	0,2	2,8	3,2	0,3	0,7
Næringer	-1,6	3,1	3,0	-3,4	-0,2	-0,2	4,6	1,0	1,7	-2,1
Tjenester tilknyttet utvinning	-14,0	-72,5	13,0	-49,5	-19,9	-21,3	-52,0	-27,8	70,2	44,7
Andre tjenester	-1,2	3,5	2,3	-3,7	1,3	-1,9	7,7	-0,1	0,6	-2,3
Industri og bergverk	-7,8	5,9	5,6	1,4	-1,1	1,5	4,2	-3,9	7,0	-6,4
Annen vareproduksjon	3,0	6,8	2,2	0,1	-2,1	4,4	-1,0	7,6	0,6	0,0
Boliger (husholdninger)	1,6	9,9	2,5	1,3	3,3	0,8	2,6	3,3	3,2	3,0
Offentlig forvaltning	3,0	6,9	3,3	13,1	-3,1	0,0	0,5	6,1	-4,7	2,2
Bruttoinvestering i verdigjenstander	0,4	-0,2	-3,8	-1,4	7,4	-4,8	2,2	-4,7	7,7	-0,4
Lagerendring og statistiske avvik	5,0	6,0	-11,7	-20,2	1,7	42,1	-5,5	-22,1	10,1	4,3
Bruttoinvestering i alt	-2,3	1,3	-1,7	-4,1	-0,2	5,4	-0,3	-2,5	1,2	1,2
Innenlandsk sluttanvendelse	0,7	1,7	-0,2	-1,0	0,3	1,8	0,3	-0,6	0,8	0,7
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	1,8	2,7	1,0	0,8	0,4	0,3	1,0	0,8	0,6	0,6
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	2,2	3,1	0,8	2,4	-0,1	0,4	0,6	1,6	-0,4	0,7
Eksport i alt	3,7	-0,5	0,9	5,4	-2,8	-1,2	-0,6	0,6	0,1	0,9
Tradisjonelle varer	5,8	-8,2	1,3	-0,2	-0,4	-5,0	-0,7	-0,7	-9,3	7,8
Råolje og naturgass	3,2	4,1	0,9	9,3	-6,4	4,6	-1,8	1,1	1,2	-0,6
Skip, plattformer og fly	-25,0	104,3	-22,6	34,2	2,8	-7,2	31,8	7,0	205,0	-4,3
Tjenester	3,3	-2,3	1,2	4,6	0,8	-6,6	0,9	1,0	1,1	-2,2
Samlet sluttanvendelse	1,6	1,0	0,2	0,9	-0,7	0,9	0,0	-0,2	0,6	0,8
Import i alt	1,6	0,8	-1,0	-1,1	2,9	-0,5	0,1	0,6	-1,5	2,8
Tradisjonelle varer	1,9	-1,1	0,0	-2,8	3,1	-2,3	0,0	0,7	0,0	2,0
Råolje og naturgass	-1,3	-14,3	-7,0	-16,5	20,4	-3,1	-16,6	11,9	-29,7	39,9
Skip, plattformer og fly	-11,7	27,3	-19,1	11,5	-21,7	35,1	9,5	19,5	-11,0	6,4
Tjenester	2,5	2,1	-0,6	1,1	4,1	-0,2	0,1	-1,6	-1,6	2,7
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	1,6	1,1	0,5	1,6	-1,7	1,3	0,0	-0,5	1,2	0,2
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	1,1	0,9	0,1	0,1	-0,1	0,3	0,5	0,1	0,4	0,6
Oljevirkosomhet og utenriks sjøfart	3,7	1,9	2,4	7,7	-7,8	5,6	-2,0	-3,1	4,8	-1,5
Fastlands-Norge (basisverdi)	1,1	0,6	0,2	0,0	-0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,6
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	0,8	0,1	0,1	-0,2	-0,6	0,1	0,4	0,1	0,2	0,5
Industri og bergverk	-3,2	-4,5	-1,4	-2,4	-1,9	-0,3	-1,0	-1,2	0,0	0,9
Annen vareproduksjon	2,8	2,5	2,0	1,1	-1,6	3,0	-1,0	0,4	0,6	0,6
Tjenester inkl. boligjenester	1,1	0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	0,9	0,3	0,1	0,4
Offentlig forvaltning	1,8	2,2	0,3	0,5	0,7	0,8	0,2	0,3	0,8	0,7
Produktavgifter og -subsidier	1,5	2,7	-0,3	0,8	0,8	0,4	1,3	-0,2	0,5	1,3

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

**Tabell 2.7. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindekser. 2014=100**

	Ujustert		Sesongjustert							
	2015	2016	15.2	15.3	15.4	16.1	16.2	16.3	16.4	17.1
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	102,3	105,6	101,4	101,9	103,3	104,5	105,4	105,7	106,0	106,7
Konsum i offentlig forvaltning	103,0	105,3	103,0	103,1	103,7	105,1	104,8	105,5	105,9	106,3
Bruttoinvestering i fast kapital	102,6	104,6	102,9	101,5	103,7	103,8	104,9	105,2	104,7	104,9
Fastlands-Norge	102,7	105,1	102,3	103,1	103,8	103,6	104,8	106,2	106,0	106,5
Innenlandsk sluttanvendelse	102,3	104,9	102,0	102,2	103,6	104,4	104,6	105,4	105,6	105,3
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	102,5	105,4	102,0	102,5	103,5	104,5	105,1	105,8	106,0	106,5
Ekspert i alt	92,1	84,2	94,1	91,8	88,5	81,3	84,0	83,4	87,4	92,8
Tradisjonelle varer	102,3	106,7	101,7	102,2	102,6	102,4	105,8	106,6	112,2	110,7
Samlet sluttanvendelse	99,2	98,7	99,6	98,9	99,0	97,4	98,4	98,7	100,2	101,5
Import i alt	104,2	106,0	104,0	105,3	105,5	105,7	107,2	106,5	106,6	105,4
Tradisjonelle varer	104,7	106,3	104,2	105,3	105,3	106,3	106,6	106,3	106,2	107,2
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	97,7	96,5	98,3	97,1	97,0	95,0	95,8	96,4	98,3	100,4
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	102,3	105,1	101,9	102,4	103,1	104,1	104,4	105,5	105,9	106,2

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Ujustert		Sesongjustert							
	2015	2016	15.2	15.3	15.4	16.1	16.2	16.3	16.4	17.1
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	2,3	3,3	-0,1	0,5	1,4	1,1	0,9	0,3	0,3	0,6
Konsum i offentlig forvaltning	3,0	2,3	0,8	0,0	0,6	1,3	-0,3	0,7	0,4	0,3
Bruttoinvestering i fast kapital	2,6	2,0	0,9	-1,4	2,1	0,1	1,0	0,3	-0,5	0,2
Fastlands-Norge	2,7	2,4	0,9	0,8	0,7	-0,2	1,1	1,4	-0,2	0,4
Innenlandsk sluttanvendelse	2,3	2,5	0,8	0,2	1,3	0,8	0,2	0,8	0,2	-0,3
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	2,5	2,8	0,4	0,5	1,0	0,9	0,6	0,7	0,2	0,5
Ekspert i alt	-7,9	-8,6	-1,0	-2,5	-3,5	-8,2	3,4	-0,7	4,8	6,1
Tradisjonelle varer	2,3	4,3	-1,2	0,5	0,4	-0,2	3,3	0,8	5,2	-1,3
Samlet sluttanvendelse	-0,8	-0,5	0,3	-0,7	0,0	-1,5	1,0	0,3	1,4	1,4
Import i alt	4,2	1,7	1,2	1,2	0,1	0,2	1,4	-0,7	0,1	-1,1
Tradisjonelle varer	4,7	1,5	0,1	1,1	0,0	1,0	0,3	-0,3	-0,1	0,9
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	-2,3	-1,2	0,0	-1,2	-0,1	-2,1	0,8	0,7	1,9	2,2
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2,3	2,7	0,4	0,5	0,7	0,9	0,3	1,0	0,4	0,3

Kilde: Statistisk sentralbyrå.