



Statistisk sentralbyrå
Statistics Norway

TALL

SOM FORTELLER

Konjunkturtendensene 2018/2

Konjunkturtendensene

Veksten i verdensøkonomien har tiltatt noe de siste par årene og vi venter litt høyere vekst i år og neste år enn i de foregående årene. Gjennomgående er inflasjonen lav, men en del råvarepriser er økende og ikke minst gjelder det prisen på råolje. Denne utviklingen har gjort at vekstutsiktene for råvareproduserende økonomier er bedre nå enn de har vært. At de fleste OECD-land har endret finanspolitikken, fra betydelig kontraktiv til mer ekspansiv politikk, har bidratt til oppgangen. I noen grad henger dette sammen med at behovet for konsolidering av finanspolitikken i mange land ikke lenger er til stede i samme grad som tidligere. Endringen skyldes nok også at mange nå opplever at effektene på veksten av å stramme inn finanspolitikken er negativ i det minste på kort sikt. Når ledigheten i OECD-området er kommet ned på et ganske lavt nivå sammenliknet med hva som har vært tilfelle de siste 40 årene, er det imidlertid litt overraskende at den økonomiske politikken generelt er så ekspansiv som den er i 2018. Man må regne med at inflasjonsimpulsene som kommer i kjølvannet av denne oppgangen kan legge en viss demper på veksten framover. Sannsynligvis vil også den ekspansive pengepolitikken gradvis modereres slik man allerede har sett i USA. Selv om vekstutsiktene ser ganske lyse ut for verdensøkonomien, ser det ikke ut til at BNP-veksten vil tilta i euroområdet og hos Norges viktigste handelspartnere. Vi legger derfor til grunn at markedsveksten for norske eksportører av tradisjonelle varer og tjenester når en topp i 2018 og så dempes noe framover.

Mange observatører påpeker muligheten for en svakere økonomisk utvikling framover enn det som er konsensusoppfatningen. Et moment som har vært der lenge er frykten for at en normalisering av rentenivået skal skape kriser utløst av forgjeldede stater, bedrifter og husholdninger. I senere tid er det imidlertid frykten for at internasjonal handel skal bli skadelidende som følge av økende proteksjonistiske strømninger som gjør at vekstutsiktene kan bli svakere. Når betydningen av internasjonale handelsavtaler ser ut til å bli vektlagt mindre enn før, kan vi få en situasjon hvor

mange land bruker virkemidler som kan være gunstige for hvert land isolert sett, men som samlet vil ramme verdensøkonomien negativt. Dette gjelder ikke minst for små land som Norge hvor det generelle inntektsnivå er svært tett knyttet til internasjonal arbeidsdeling og spesialisering.

Konjunkturoppgangen i Norge har nå vart i over ett år, men veksten er meget moderat. Oppgangen har vært stimulert både av finans- og pengepolitikken. Sammen med et omslag til en svak økning i petroleumsinvesteringene og god internasjonal vekst gjør dette at veksten forventes å fortsette selv om vekstbidragene fra den økonomiske politikken blir klart svakere framover. Finanspolitikken i 2018 gir ingen vesentlig nye stimulanser til oppgangen og spørsmålet er når pengepolitikken skal strammes til. Vi regner med at Norges Bank vil øke styringsrenten i løpet av andre halvår i år. Den underliggende prisveksten målt med KPI-JAE er fortsatt lav, men det er grunn til å tro at prisveksten vil tilta litt etter hvert som konjunkturoppgangen modnes blant annet som følge av økte kostnader innenlands. Dessuten er prisfallet i boligmarkedet trolig bak oss. Økte renter i Norge vil kunne føre til en appresiering av krona slik at prisveksten dempes, men det vil også svekke næringslivets konkurranseevne og dempe den realøkonomiske veksten slik at oppgangen blir svakere.

Den betydelige økningen i oljeprisen denne våren er godt nytt for norsk økonomi. Det gjør at bytteforholdet kommer til å gi et vesentlig bidrag til nasjonalinntekten i 2018 med mindre oljeprisen på nytt skulle falle mye. Det meste av denne inntektsøkningen tilfaller statskassen og blir plassert i Statens pensjonsfond utland. De ekspansive effektene av denne inntektsøkningen er derfor beskjedne og kan til og med være kontraktive på kort sikt hvis økte energipriser øker samlet inflasjon og bidrar til lavere realinntektsvekst for husholdningene. Skulle imidlertid de økte oljeprisene gjøre at petroleumsaktiviteten i Norge ekspanderer mer enn det som nå ligger i selskapenes planer vil oppgangen kunne bli sterkere enn vi nå ser for oss.

Spørsmål om konjunkturtendensene i

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

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

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

Redaksjonen ble avsluttet tirsdag 5. juni 2018

Publisert 7. juni 2018

© Statistisk sentralbyrå

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

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

1. Konjunkturutviklingen internasjonalt

Den internasjonale oppgangskonjunkturen fortsetter, men har siden vår forrige konjunkturrapport avtatt noe i styrke. Med forholdsvis gode utsikter til fortsatt konsolidering av det globale handels- og investeringsomslaget, ekspansiv finanspolitikk i USA samt generelt gode finansielle forhold, har vi imidlertid i liten grad latt dette påvirke forløpet til våre nye internasjonale vekstprognoser. På mellomlang sikt ser vi som før for oss at veksten gradvis vil avta, i hovedsak som følge av ettervirkningene av tidligere politikktiltak, en gradvis tilstramning av pengepolitikken, høy gjeld og en underliggende svak produktivitetsutvikling.

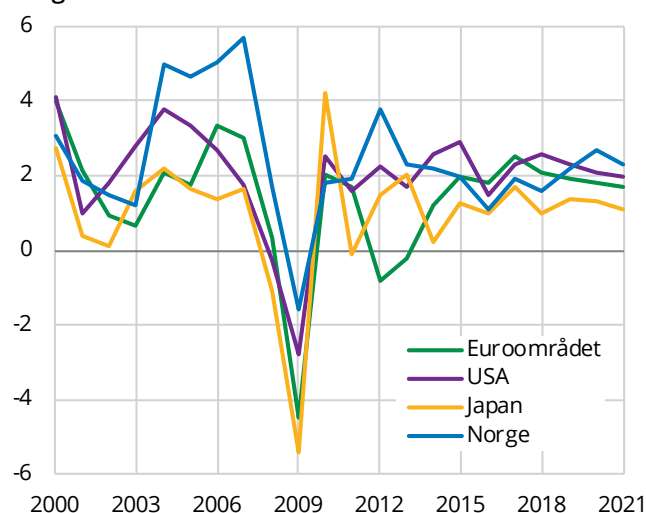
Det økonomiske vekstbildet internasjonalt er denne gang preget av en syklisk oppgang som nå er mindre samstemt på tvers av land og regioner. Til tross for at veksten i amerikansk økonomi har avtatt noe gjennom siste halvår i fjor og inn i begynnelsen av inneværende år, er veksten der fortsatt relativt høy. I euroområdet og Storbritannia derimot, gikk veksten kraftig tilbake i årets første kvartal. I Japan var det sågar snakk om et produksjonsfall og en nedjustering av det historiske vekstforløpet, noe som må ses i sammenheng med at Japan for tiden sliter med et restriktivt handelspolitisk klima.

I noen av landene utenfor OECD-området er veksten fortsatt høy. I Kina falt imidlertid veksten til i underkant av 6 prosent i 1. kvartal og i det siste har India overtatt som verdens hurtigst ekspanderende økonomi. I de to råvareproduserende landene Russland og Brasil er situasjonen mer uavklart. Riktignok tok veksten seg opp i Brasil i 1. kvartal, men dette skjedde i kjølvannet av en periode med svært lav vekst og i Russland viser veksten igjen en noe avtakende tendens.

Konjunkturutviklingen framover vil fortsatt bli preget av negative ettervirkninger av den svært ekspansive pengepolitikken som har vært ført siden finanskrisen, og da spesielt som følge av en tidsforskyvning av etterspørselen, samt investeringer som i liten grad har kommet realøkonomien til gode. Kapitalbeholdningen i OECD-området har som følge av dette lenge sunket. Kombinert med et generelt høyt gjeldsnivå og lav etterspørsel, har dette ført til lav vekst i produksjonspotensialet etter finanskrisen. Riktignok har USA nylig implementert skatteuttak med sikte på å stimulere både til konsum og investeringer, men mye tyder på at effekten av dette tiltaket vil bli heller svak. Skatteuttakene vil for mange være av ren midlertidig karakter og forøvrig komme grupper og bedrifter med lav konsum- og investeringstilbøyelighet til gode. Det er tegn til at bedriftene i stor grad kommer til å bruke de frigitte midlene til å by opp prisene på eksisterende produkter, være seg boliger, fond eller oppkjøp av egne og andres aksjer, framfor å investere i kapital som øker produksjonskapasiteten. Dette skjer trolig som følge av høye krav til kortsiktig avkastning og usikre framtidsutsikter.

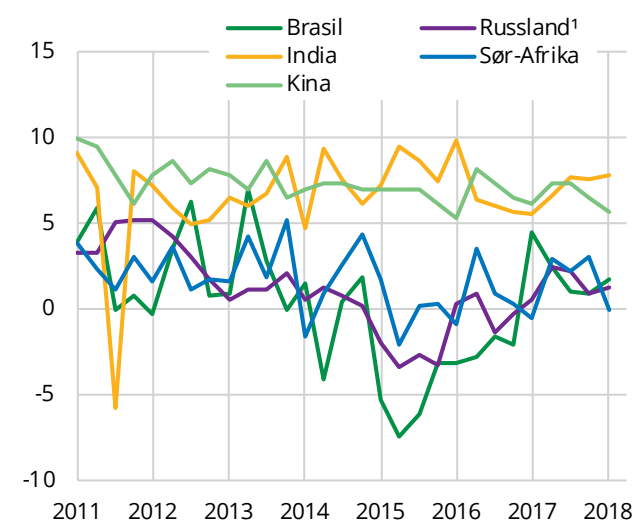
Avtalen mellom OPEC og noen andre land om en videreføring av tidligere vedtatte kutt i oljeproduksjonen, geopolitiske spenninger i Midtøsten og produksjonsfall i Venezuela, bidro til at oljeprisen økte til nærmere 80 dollar fatet mot slutten av forrige måned. I skrivende stund kan det synes som den har stabilisert seg rundt 75 dollar fatet. Dette har skjedd blant annet som følge av spekulasjon om en kommende nedskalering av de tidligere vedtatte produksjonskuttene til OPEC og dens avtalepartnere. I våre prognoser legger vi til grunn at oljeprisen nominelt vil holde seg på dagens nivå ut 2021. Den relativt lave oljeprisen etter 2014 har

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



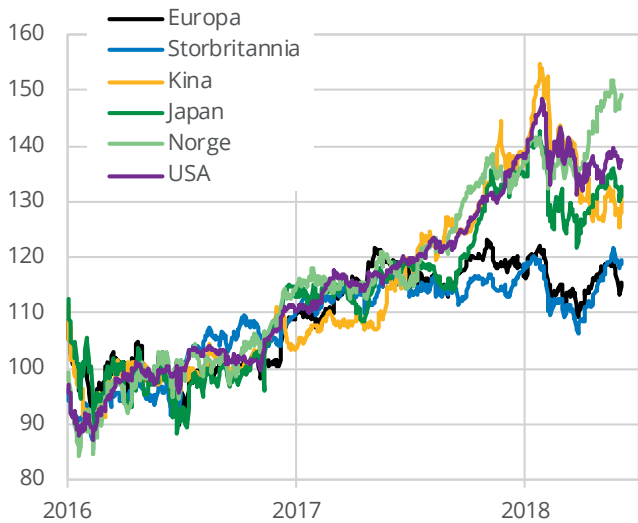
Kilde: Macrobond.

Figur 1.2. BNP-vekst for framvoksende økonomier



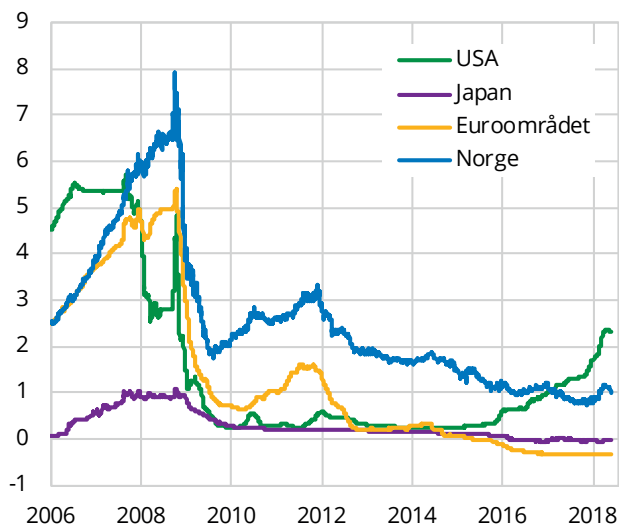
Kilde: Macrobond. ¹ Vekst fra samme periode året før.

Figur 1.3 Aksjekurser, utvalgte land. Indekser 2016=100



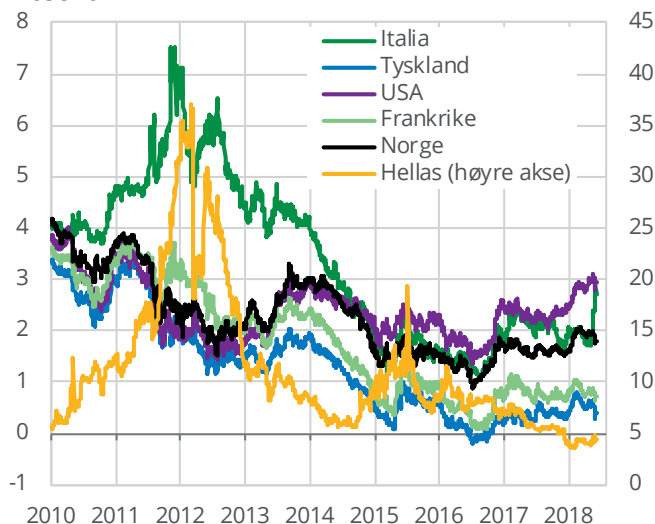
Kilde: Makrobond.

Figur 1.4. Internasjonale renter. 3 mnd.



Kilde: Macrobond.

Figur 1.5. 10-års statsobligasjonsrenter i utvalgte land. Prosent



Kilde: Macrobond.

ført til bortfall av investeringer i nye felt mange steder i verden. Dette vil kunne gi lavere produksjon og høyere pris etter 5-7 år. Vi forutsetter imidlertid at en videre økning i produksjonen av lettolje fra tette bergarter i USA vil være tilstrekkelig til å motvirke en slik produksjonsnedgang innenfor vår prognoseperiode på tross av visse begrensninger i den amerikanske transportkapasiteten.

Forskjellen i den pengepolitiske innretningen har lenge økt på tvers av Atlanteren. På sitt siste møte i april i år vektla styret i den europeiske sentralbanken (ESB) nødvendigheten av at pengepolitikken må styres med en stø hånd framover. Usikre økonomiske utsikter i Europa gjør at ESB neppe vil endre pengepolitikken framover før det finnes data som underbygger at euro-landene står foran en robust økonomisk oppgang. Nå er det faktorer som peker i motsatt retning: Veksten har avtatt, inflasjonen er fortsatt lav og den politiske situasjonen i Italia og Spania truer med å rokke ved stabiliteten i euroområdet. Dette har satt sentralbanken i en knipe. Styret i ESB har tidligere signalisert at banken ønsker å stoppe med å gi kvantitative lettelsener innen utgangen av inneværende år og å heve styringsrenten fra sitt nåværende rekordlave nivå senest i løpet av andre halvdel neste år. En periode med svakere vekst eller sågar ny statsgjeldskrise i Europa, vil imidlertid kunne tvinge ESB til å utsette disse planene noe.

I kontrast til dette valgte den amerikanske sentralbanken (Fed) å heve styringsintervallene nok en gang i mars i år, til 1,50-1,75 prosent. På sitt møte i mai valgte den også å vektlegge det faktum at bankens inflasjonsmål er symmetrisk. Dette ble av markedet oppfattet som et direkte signal på at sentralbanken i en periode vil kunne tolerere en inflasjon i overkant av målet på 2 prosent. Både markedsrentene og forventningene til det framtidige renteforløpet falt som følge av dette.

I våre prognoser har vi som tidligere valgt å legge til grunn at de kvantitative lettelsene til ESB ikke vil bli faset ut før ved slutten av inneværende år og at styringsrenten kommer til å bli holdt på dagens nivå til en gang i slutten av 2019. Til tross for forventninger om flere forestående økninger i den amerikanske styringsrenta og således et økende gap mellom amerikanske og utenlandske markedsrenter, fortsatte dollaren lenge å svekke seg. Siden midten av april har imidlertid denne tendensen blitt reversert. I våre prognoser har vi lagt til grunn en forholdsvis stabil dollarkurs mot euro framover, men her er usikkerheten stor.

Siden sist er risikobalansen knyttet til våre prognoser blitt forskjøvet i negativ retning, ikke bare som følge av økt nedsiderisiko, men også som følge av redusert oppsiderisiko. Oppsiderisikoen er redusert både som følge av en rekke svake løpende nøkkeltall i Europa og et kreditt- og konjunkturforløp i USA som viser klare tegn til å modnes. Faren for en handelskrig mellom Kina og USA så i første omgang ut til å ha blitt noe redusert som følge av de pågående forhandlingene landene imellom.

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

	BNP-vekst																		
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Euroområdet																			
SSB	2,3	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,5	2,1	1,6	-0,9	-0,2	1,3	2,1	1,8	2,3	2,1	1,9	1,8	1,7	
IMF															2,4	2,0	1,7	1,5	
USA																			
SSB	3,8	3,3	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,6	2,9	1,5	2,3	2,6	2,3	2,1	2,0	
IMF															2,9	2,7	1,9	1,7	
Sverige																			
SSB	4,3	2,8	4,7	3,4	-0,6	-5,2	6,0	2,7	-0,3	1,2	2,6	4,5	3,2	2,4	2,8	2,3	2,3	2,3	
IMF															2,6	2,2	2,1	2,0	
Storbritannia																			
SSB	2,5	3,1	2,5	2,4	-0,5	-4,2	1,7	1,5	1,5	2,1	3,1	2,3	1,9	1,8	1,5	1,7	1,7	1,7	
IMF															1,6	1,5	1,5	1,6	
Kina																			
SSB	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,6	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,7	6,4	6,2	6,1	
IMF															6,6	6,4	6,3	6,0	
Handelspartnere¹																			
SSB	2,9	2,6	3,8	3,3	0,5	-3,2	3,3	2,3	0,7	1,2	2,2	2,8	2,3	2,7	2,4	2,3	2,2	2,1	
IMF															2,6	2,3	2,0	1,9	
Prisvekst																			
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Euroområdet																			
SSB	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0	0,2	1,5	1,7	1,8	1,9	1,9	
IMF															1,5	1,6	1,8	2,0	

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Nye signaler fra Trump-administrasjonen om at det nå planlegges innført toll på en rekke kinesiske varer for en verdi av totalt 50 milliarder amerikanske dollar, tyder imidlertid på at det trolig er for tidlig å avskrive muligheten for at denne konflikten igjen kan blusse opp. Det gjelder også konflikten relatert til innføring av importtoll på amerikansk import av stål og aluminium fra tre av landets største handelspartnere, der det fra europeisk hold nå forberedes mottiltak i form av avgifter på alt fra whisky, motorsyklar og dongeribukser, til peanøttsmør.

I Europa bidrar markedsreaksjonen i forbindelse med den nettopp avsluttede krisen i Italia - og til en viss grad Spania- til igjen å sette euroområdet eksistensberettigelse på dagsordenen. USAs beslutning om å trekke seg fra atomvåpenavtalen med Iran og å innføre svært strenge sanksjoner mot landet truer dessuten med å legge ytterligere sten til byrden for et Europa som lenge har vært sterkt rammet av å måtte støtte opp om den amerikanske sanksjonspolitikken mot Russland. Også de framvoksende økonomiene – ofte en kilde til finansielle kriser – truer nå med å skape finansiell uro. Selv om Argentina i første omgang har klart å stoppe kapitalflukten fra landet ved å søke om IMF lån og sette styringsrenten kraftig opp, tyder utviklingen i Tyrkia på

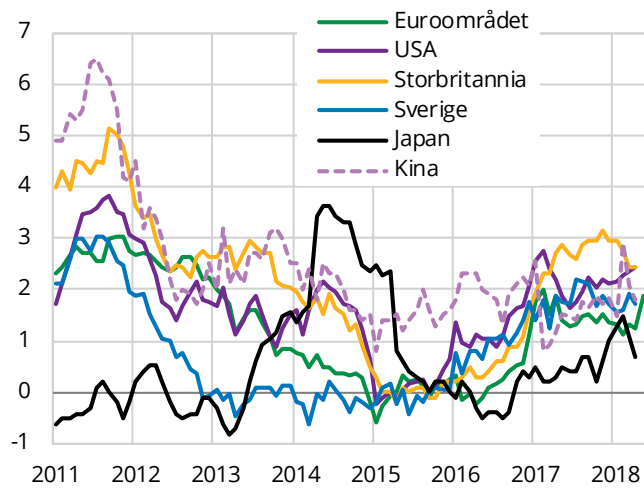
at det trolig er for tidlig å avblåse muligheten for en ny internasjonal finansiell krise med opphav i disse landenes disposisjoner.

1.1. USA

Farten i USAs økonomi avtok noe i årets 1. kvartal. BNP-veksten ble målt til 2,2 prosent, sesongjustert og målt som årlig rate. Det er noe under veksten i 4. kvartal 2017 som var på 2,9 prosent, men likevel høyere enn en beregnet trendvekst på rundt 2 prosent. Veksten er relativt bredt basert og reflekterte økte næringsinvesteringer, økte kjøp av forbruksvarer og handelen med utlandet. Realdisponibel inntekt for husholdningene økte med 3,4 prosent i 1. kvartal i år, mot 1,1 prosent i fjorårets 4. kvartal. Vekstøkningen kan trolig tilskrives skatteuttene før jul og et generelt strammere arbeidsmarked.

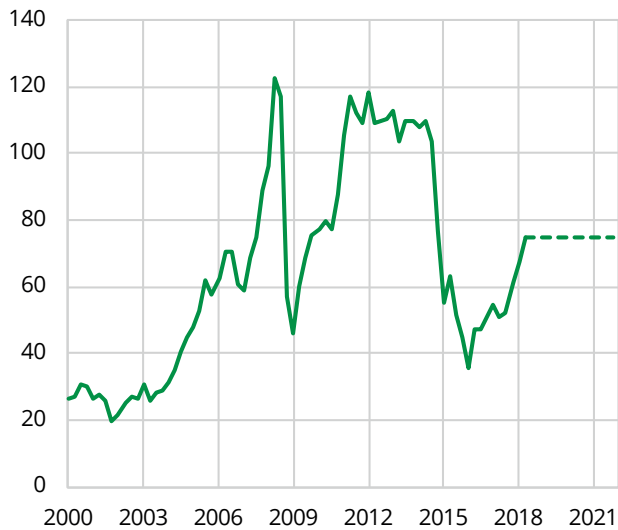
Med nær full sysselsetting, lave renter og ekspansiv finanspolitikk i form av en omdiskutert skattereform er farten i økonomien god, selv om veksten avtar noe ved inngangen til 2018. De underskuddsfinansierede skatteuttene samt økte offentlig utgifter ventes å bidra til økt BNP-vekst framover. Arbeidsledighetsraten er nå rekordlave 3,8 prosent (tilsvarende 6,1 millioner personer). Så lav har den ikke vært siden slutten av år

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



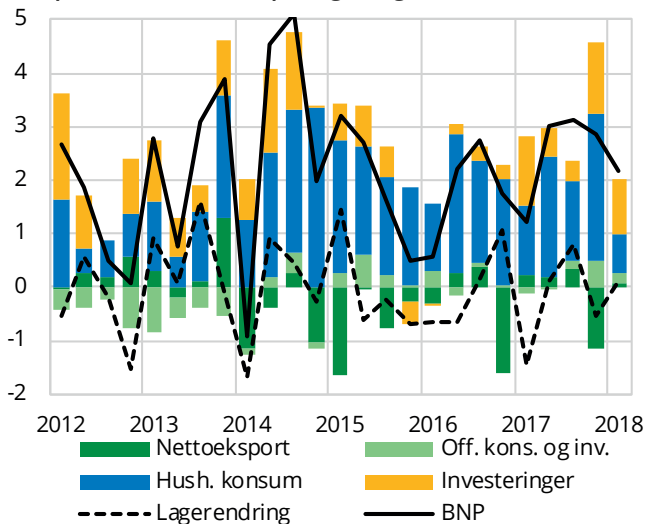
Kilde: Macrobond.

Figur 1.7. Oljepris. Brent blend



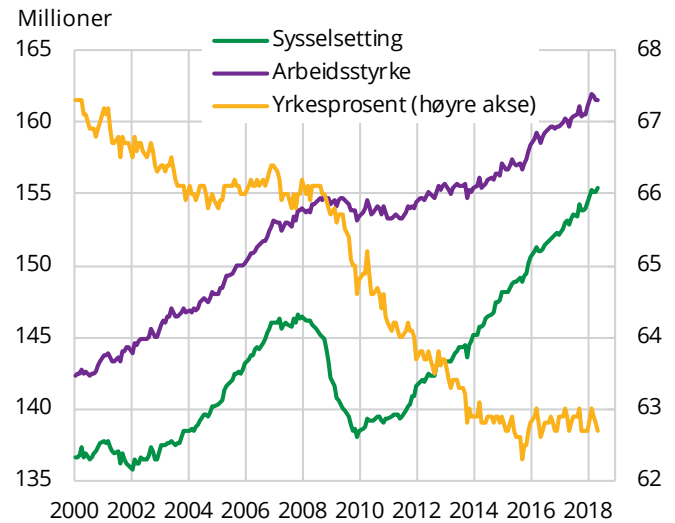
Kilde: Macrobond og SSB.

Figur 1.8. USA. BNP-vekst og bidrag fra etterspørselskomponenter. Prosentpoeng, årlig rate



Kilde: Macrobond.

Figur 1.9. USA. Arbeidsmarkedet



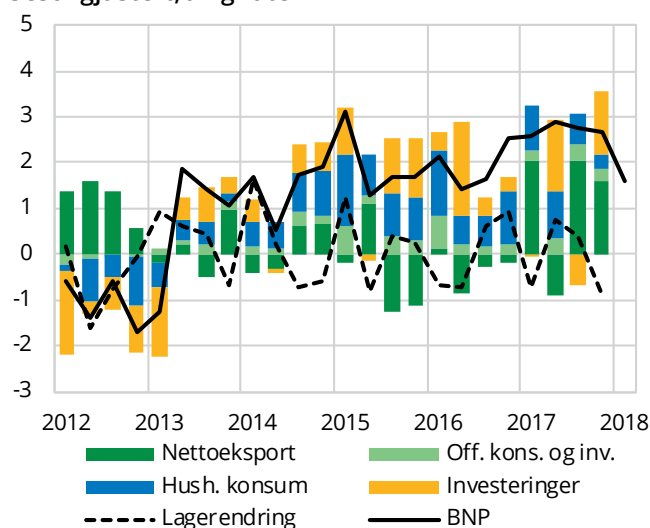
Kilde: Macrobond.

2000. Dersom ledigheten blir værende på dette nivået, må vi helt tilbake til 1960-tallet for å finne en lignende periode der ledigheten har blitt liggende på et så lavt nivå over tid. En viktig forskjell fra år 2000, da ledigheten sank mot tilsvarende nivåer ved inngangen til dotcom-boblen, er at sysselsettingsraten var vesentlig høyere den gang (over 67 prosent) enn hva den er nå (under 63 prosent). Antallet som er i arbeid, men som arbeider «ufrivillig deltid» holder seg på rundt 5 millioner personer, og bidrar til at antall jobbsøkere er vesentlig høyere enn arbeidsledighetstallene skulle tilsi.

President Trumps flørt med handelskrig på flere fronter skaper enn viss usikkerhet for utviklingen framover, men hittil har presidenten vært varsom med tiltak som potensielt kan ramme aktiviteten i økonomien. Det er for eksempel fortsatt uklart hvorvidt de nye tollsatsene på aluminium og stål faktisk vil gjelde nære handelspartnere og allierte som Canada, Mexico og EU. Det faktiske handelsforholdet til Kina virker også å ha blitt noe bedret den senere tiden, selv om ordbruken fortsatt virker truende og det internt i det republikanske partiet er stor motstand mot kompromisset som Trump til slutt valgte å inngå med Xi Jinping vedrørende telekommunikasjonskapet ZTE og dens markedstilgang i USA. Den uavklarte situasjonen etter at USA nylig trakk seg fra Iran-avtalen medfører også en risiko for at amerikanske bedrifter kan bli rammet av sanksjoner fra blant annet Europa, dersom USA skulle gjennomføre de varslede tiltakene mot bedrifter som fortsetter handelen med Iran.

Aksjemarkedet svekket seg noe inn i 2018, etter at kursen har steget omtrent sammenhengende siden finanskrisen i 2008. Gjennom denne perioden har formueseffekten sannsynligvis spilt positivt inn på husholdningens konsum. I det siste har drahjelpen fra denne kanalen avtatt i takt med utviklingen i markedet. Til tross for en viss korreksjon er imidlertid det amerikanske aksjemarkedet fortsatt svært høyt priset.

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



Kilde: Macrobond.

Nervøse fluktuasjoner i aksjemarkedet den siste tiden tyder på at det trolig skal lite til før det igjen kan bli snakk om nye og store korreksjoner. Det kan i den forbindelse nevnes at ikke engang en kraftig økning i resultater til de amerikanske bedriftene i 1. kvartal i år klarte å dempe en slik bekymring. Heller motsatt, da de av markedet ble ansett som uholdbare i det lange løp og vurdert som et mulig vendepunkt.

Gitt at økonomien opererer nær full kapasitet og at skatteuttene nå er i ferd med å gjennomføres, er det ventet at den positive utviklingen i arbeidsmarkedet vil fortsette. Med dette som bakteppe ligger det an til at sentralbanken vil gjennomføre sin plan om to planlagte renteøkninger fra dagens nivå der renten ligger mellom 1,75 og 2,0 prosent. Inflasjonen er nå nær målet på 2 prosent, men utviklingen på arbeidsmarkedet kan bidra til høyere inflasjon framover. Ekspansjonen virker imidlertid å være inne i siste fase og i et normalforløp er det nå ventet at pris- og lønnspresset vil tilta før vekst-takten avtar.

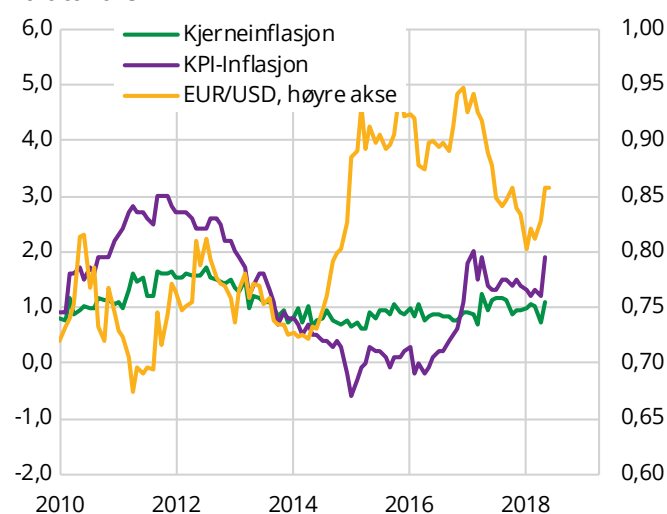
Utsiktene til at ytterligere renteøkninger er på trappene har sannsynligvis bidratt til at kjøp av varige forbruks-goder som biler, har avtatt relativt kraftig i starten av året.

Den positive utviklingen i boligmarkedet fortsetter. I mars steg boligprisene i de 20 byene i Case-Shiller indexen med 6,8 prosent (målt fra året før), som er den samme veksten som måneden før. Selv om veksten er bredt basert er det stor heterogenitet i utviklingen, med områder på vestkysten som Seattle og San Francisco, der vekstrater er tosfrede, mens andre deler av USA opplever en flat utvikling. Med utsikter til stigende renter er det ventet at utviklingen vil avta noe framover.

1.2. Europa

Det økonomiske oppsvinget i euroområdet var markert gjennom fjoråret. Etter å ha vokst sammenhengende

Figur 1.11. Euroområdet: 12 mnd. inflasjon og valutakurs



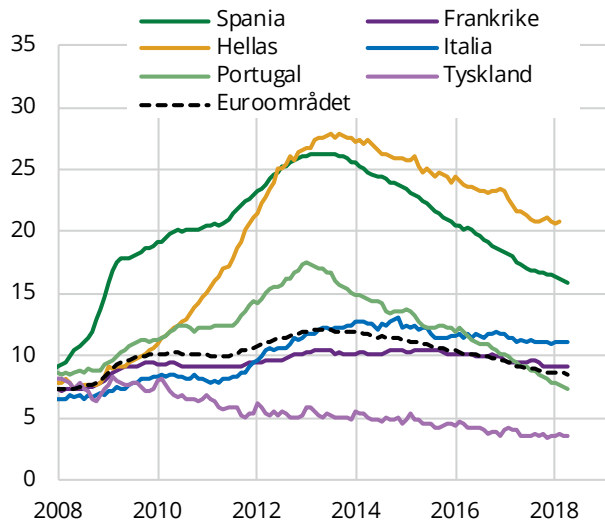
Kilde: Macrobond.

siden våren 2013 og med årlig vekstrater på i overkant av 2 prosent i samtlige av fjorårets kvartaler, falt imidlertid veksten i euroområdet forholdsvis kraftig tilbake i 1. kvartal i år. Flere ledende indikatorer og nøkkeltall tyder dessuten på at dette utviklingsforløpet kan tenkes å fortsette inn i 2. kvartal. På den annen side var 1. kvartal også sterk preget av streiker, svært kaldt vær og en uvanlig sterk influensaepidemi. Arbeidsledigheten, som fortsatt er høy, fortsetter dessuten å falle og er nå nede på sitt laveste nivå på ni år. Dette er forhold som tyder på at den forholdsvis lave veksten i 1. kvartal kan ha vært av forbigående karakter.

Med dette som bakteppe antar vi at konjunktur-oppgangen i euroområdet vil kunne bli noe svakere enn det vi la til grunn sist. For inneværende år har den lave veksten i 1. kvartal i år medført en nedjustering av vårt vekstanslag fra 2,3 til 2,1 prosent. Veksten antas deretter å avta gradvis til 1,9 prosent i 2019 og videre til 1,7 prosent ved slutten av prognoseperioden i 2021. Noen av faktorene bak den avtagende veksten er forhold som svak underliggende produktivitetsvekst, et etterhvert noe svakere internasjonalt konjunkturbilde, litt mindre ekspansiv pengepolitikk og en finanspolitikk som er begrenset av vekst- og stabilitetspakten. Med en estimert trendvekst på om lag 1,5 prosent innebærer dette en fortsatt konjunkturoppgang og nedgang i arbeidsledigheten.

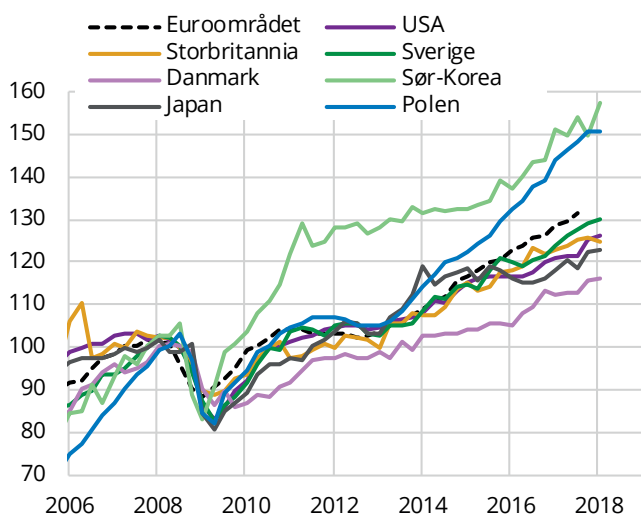
Usikkerheten knyttet til våre prognoser for Europa er foruten den økonomiske utviklingen internasjonalt og Brexit prosessen, knyttet til den innenrikspolitiske utviklingen. Det er spesielt situasjonen i Italia og til en viss grad Spania, som gir opphav til bekymring, da utviklingen i disse landene lenge så ut til å kunne føre til en ny statsgjeldskrise. I Italia har imidlertid anti-etablissement-partiet fem-stjerners-bevegelsen og høyre-ekstreme Lega nylig gått sammen om å danne regjering etter først å ha blitt nektet av republikkens statsoverhode, Sergio Mattarella, en hendelse som var i

Figur 1.12. Arbeidsledighet (AKU) i utvalgte europeiske land



Kilde: Macrobond.

Figur 1.13. Import Norges handelspartnere. Sesongjustert. 2008 = 100



Kilde: Macrobond.

Figur 1.14. Markedsindikator. Avvik fra beregnet trend i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

ferd med å skape full konstitusjonell krise. Striden stod om et finansministervalg som hadde potensialet i seg til å stille spørsmål ved Italias framtidige rolle i EU og euroområdet og ga store utslag i markedet for italienske aksjer og statsgjeld. Etter at den nye italienske regjeringen under ledelse av Giuseppe Conte nylig ble tatt i ed har imidlertid markedet for italienske aksjer og statsgjeld hentet seg noe inn igjen. Regjeringsdannelsen medførte også at Mattarella unngikk å måtte utstede nyvalg. Dette var et valg som fort kunne blitt til en *de facto* folkeavstemning om videre euromedlemskap og således kilde til en ny statsgjeldskrise i euroområdets periferi. Men krisen som har herjet Italia i det siste er trolig langt fra over. Til det er situasjonen for lik den som utspilte seg i Hellas for noen år tilbake. Til forskjell fra Hellas har vi imidlertid denne gang å gjøre med en økonomi som er ti ganger så stor som den greske og med en gjeld som ikke bare gjør at landet er for stort til å gå konkurs, men trolig også for stort til å kunne bli reddet.

Italia er ikke alene om å ha problemer. I Spania ble Mariano Rajoy nylig den første statsministeren i landets demokratiske historie til å bli sparket av parlamentet. I motsetning til Italia har imidlertid spansk økonomi lenge opplevd sterk vekst, gjelden er relativt lav og ingen av de store politiske partiene stiller seg tvilende til euromedlemskapet. Likevel framstår utsiktene til en svak minoritetsregjering ledet av lederen for det sosialdemokratiske partiet, Pedro Sánchez, og med støtte i en koalisjon av en rekke regionale nasjonalist og radikale venstre partier, neppe som en garanti for et mer stabilt politisk klima i Europa framover.

USAs beslutning om å trekke seg fra atomvåpenavtalen med Iran og innføre noe som fra amerikansk side blir betegnet som historiens sterkeste sanksjoner, kan komme til å koste Europa dyrt. Flere store europeiske selskaper, spesielt tyske, er allerede tungt inne i Iran og dersom disse blir pålagt å følge amerikanske instruksjoner, vil dette bety tap av markedsandeler og gode investeringsmuligheter, en utvikling som Kina trolig vil kunne dra store fordeler av, både strategisk og økonomisk. Riktignok arbeides det fra europeisk hold for tiden med å få til en slags fortsettelse av avtalen med Iran med muligheten for å kunne straffefølge bedrifter som velger å gi etter for det amerikanske sanksjonspresset. I valget mellom å bli utestengt fra det amerikanske markedet og å bli straffefølgt av europeiske myndigheter er det imidlertid lite som tyder på at bedriftene vil velge det første alternativet. Til det er det amerikanske markedet trolig for viktig.

Arbeidsledigheten i euroområdet har falt kontinuerlig siden sommeren 2013 og fram til april i år da den ble registret til 8,5 prosent. Selv om utviklingen er positiv ligger ledigheten fortsatt på et høyt nivå og det er store forskjeller landene imellom. For mens ledigheten i Hellas og Spania ligger på nivåer i overkant av henholdsvis 20 og 15 prosent, var den i Tyskland nede på 3,4 prosent i mars. Ungdomsledigheten er høy i mange

Boks 1.1. Utviklingen i oljemarkedet

Sommeren 2014 falt oljeprisen fra om lag 110 dollar fatet til rundt 30 dollar fatet i februar i 2016. Deretter har oljeprisen variert mellom 40 og 70 dollar per fat fram til begynnelsen av april i år. Siden har oljeprisen steget og ligger i begynnelsen av juni på om lag 75 dollar fatet.

Oljeprisen falt i 2014 både som følge av økt produksjon, først og fremst i USA, og som følge av lavere forventet vekst i etterspørselen, spesielt utenfor OECD. På ministermøtet i november i 2014 vedtok OPEC på tross av oljeprisfallet ikke å redusere produksjonen slik mange forventet. Dette bidro til at oljeprisen falt ytterligere. Oljeprisen har gjennomgående vært noe høyere siden november i 2016 da mange land, både i og utenfor OPEC, vedtok en forpliktende avtale om reduksjoner i produksjonen fra og med 2017. Målet var at de kommersielle lagrene av råolje og produkter i OECD skulle ned på gjennomsnittet over de siste fem årene. Dette målet er nå nådd og det har skjedd raskere enn mange analytikere forventet, først og fremst på grunn av nedgangen i produksjonen i Venezuela. Nyelig har land i og utenfor OPEC diskutert om de skal begrense produksjonskuttene, sannsynligvis for å legge en demper på den videre oljeprisutviklingen.

IEA (International Energy Agency) forventer at den globale etterspørselen etter råolje vil øke med 1,5 millioner fat daglig i 2018. Økningen i etterspørselen utenfor OECD i år er først og fremst forventet å komme i Kina, India og andre asiatiske land. IEA antar at etterspørselen i OECD vil øke med 0,3 millioner fat per dag i 2018.

OPEC har vedtatt å redusere oljeproduksjonen ut 2018 med 1,2 millioner fat per dag i forhold til nivået i oktober i 2016, der Saudi-Arabia har tatt de største kuttene. Det ble også bestemt at Iran kunne øke sin produksjon til 3,8 millioner fat daglig, et

nivå de nå har nådd. Samtidig har land utenfor OPEC vedtatt en reduksjon på om lag 0,55 millioner fat daglig, der Russland har redusert produksjonen mest.

Råoljeproduksjonen utenfor OPEC forventes av IEA å øke med 1,7 millioner fat daglig i år. Økningen i år er først og fremst forventet å komme i USA, og til en viss grad i Canada.

IEA påpeker at landene utenfor OPEC har gjennomført de samlede varslede kuttene. OPEC har overoppfylt sine produksjonsreduksjoner, først og fremst fordi den økonomiske krisen i Venezuela har ført til at de nå produserer om lag 1,5 millioner fat per dag mot 3,0 millioner fat for noen år siden. Dersom OPEC viderefører produksjonen på dagens nivå vil de globale lagrene av råolje reduseres med 0,4 millioner fat per dag i 2018. En slik utvikling er blant annet betinget av krisen i Venezuela ikke fører til ytterligere reduksjoner i produksjonen eller at sanksjonene fra USA ikke påvirker Irans eksport. Ved eventuelle produksjonsbortfall i Venezuela eller Iran er utviklingen i lagrene konsistent med at land i og utenfor OPEC erstatter dette bortfallet.

IEA påpeker at de høye oljeprisene kan legge en demper på den videre økningen i etterspørselen og motvirke en lagerbygging. Det er også mulig at en handelskrig mellom USA og andre land vil gi lavere etterspørsel etter olje. Vi legger derfor til grunn at oljeprisen vil bli liggende på om lag 75 dollar fatet fram til utgangen av 2021. Den relativt lave oljeprisen etter 2014 har ført til bortfall av investeringer i nye felt mange steder i verden. Dette vil kunne gi lavere produksjon og høyere pris etter 5-7 år. Vi forutsetter at en videre økning i produksjonen av lettolje fra tette bergarter i USA er tilstrekkelig til å motvirke en slik produksjonsnedgang innenfor vår prognoseperiode på tross av visse begrensninger i transportkapasiteten i USA.

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

	2014	2015	2016	2017	Prognose					Prognose			
					2018	17:1	17:2	17:3	17:4	18:1	18:2	18:3	18:4
Etterspørsel	92,9	95,0	96,2	97,8	99,3	96,5	98,0	98,3	98,5	98,1	99,0	99,6	100,5
OECD ¹	45,8	46,4	46,9	47,4	47,7	47,0	47,0	47,6	48,0	47,6	47,1	47,8	48,3
Europa	13,5	13,8	14,0	14,4	14,4	13,9	14,3	14,8	14,4	14,0	14,3	14,8	14,6
Amerika	24,2	24,6	24,7	24,9	25,1	24,5	25,0	25,0	25,1	25,0	25,0	25,2	25,3
Asia Oseania	8,1	8,1	8,1	8,2	8,1	8,6	7,8	7,9	8,4	8,6	7,7	7,8	8,3
Tidligere Sovjetunionen	4,7	4,6	4,7	4,7	4,8	4,5	4,7	5,0	4,8	4,6	4,7	5,0	4,9
Resten av verden	42,4	44,0	44,6	45,7	46,8	45,0	46,3	45,7	45,7	45,9	47,2	46,8	47,3
Tilbud	93,7	96,5	97	97,4	98,9	96,6	96,9	97,9	98,1	97,9	98,5	99,2	99,9
OPEC ²	37,1	38,4	39,6	39,2	39,0	38,9	39,2	39,6	39,2	38,9	38,9	39,0	39,0
OECD	22,9	23,9	23,4	24,1	25,8	24,0	23,6	24,0	25,0	25,3	25,4	25,9	26,6
Tidligere Sovjetunionen	13,9	14,1	14,2	14,4	14,4	14,4	14,3	14,3	14,4	14,5	14,4	14,4	14,5
Resten av verden	19,8	20,1	19,8	19,6	19,7	19,3	19,8	20,0	19,5	19,2	19,8	19,9	19,8
Lagerendring (og diverse)	0,8	1,5	0,8	-0,5	-0,4	0,1	-1,1	-0,5	-0,4	-0,1	-0,5	-0,4	-0,6
Etterspørsel rettet mot OPEC	36,3	37,0	38,8	39,7	39,4	38,8	40,3	40,1	39,6	39,0	39,4	39,4	39,6
Gjennomsnittlig oljepris (Brent Blend)	98,5	52,2	43,7	54,2	..	53,6	49,6	52,1	61,4	66,9	..	..	..
		2018	2019	2020	2021								
Oljepris, prognoser SSB		70	75	75	75								

Kilde: IEA Oil Market Report April 2018 og SSB.

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

² Prognosen for råoljeproduksjonen i OPEC er gjort av Statistisk sentralbyrå.

land, spesielt i Hellas, Spania og Italia der den fortsatt ligger på i overkant av henholdsvis 45, 34 og 33 prosent, i Spania riktignok ned fra i overkant av 43 prosent så sent som i september 2016. Ved å ta hensyn til undersyssetning beregnet ESB den reelle ledighetsraten i euroområdet til å ligge et sted mellom 15 og 18

prosent, det vil si nær dobbelt så høyt som den ujusterte ledighetsraten skulle tilsi.

Fra medio april i fjor og fram til midten av april i år hadde euroen styrket seg handelsvektet med i overkant av 9 prosent. Siden den gang har imidlertid noe

av styrkingen blitt reversert slik at dagens kurs er i overkant av 2 prosent svakere enn det den var før utviklingen snudde. Årsakene til denne utviklingen har å gjøre med svakere vekstutsikter, forventninger til en noe strammere pengepolitikk og høyere renter, samt sterkere dollar og pund. Bivirkningene av den sterke euroen har lenge vært merkbare i form av lav inflasjon. I mai i år ble imidlertid tolv månedersveksten i konsumprisene registrert til 1,9 prosent, opp fra 1,2 prosent måneden før. Selv om mye av denne oppgangen skyldtes en sterk oppgang i energiprisene, tyder en oppgang i inflasjonen når man korrigerer for dette forhold, på at effekten av den sterke euroen nå kan være i ferd med å avta, sågar reverseres. Isolert sett representerer dette en god nyhet for en sentralbank som lenge har vurdert å reversere noe av ekspansiviteten i pengepolitikken. På sitt siste rentemøte i april i år bestemte den europeiske sentralbanken seg for å videreføre sin ekspansive pengepolitikk, med månedlige oppkjøp av obligasjoner for 30 milliarder i måneden til ut september, og en styringsrente på 0 prosent. Ved samme anledning valgte banken å styrke sin advarsel til medlemslandene vedrørende behovet for å respektere euroområdet finanspolitiske regler for underskuddbudsjettering, en advarsel som trolig var direkte myntet på partene som nå har gått sammen om å danne en ny regjering i Italia.

Med dette som bakteppe tror vi som før at tremåneders pengemarkedsrenter vil bli liggende på om lag -0,3 prosent som gjennomsnitt i inneværende år. Vi venter så at renten gradvis vil øke fra midten av 2019 og ut prognoseperioden, men ikke mer enn at den vil ligge på rundt én prosent som gjennomsnitt ved slutten av prognoseperioden. Dette er noe høyere enn det som for tiden er priset inn i markedet for framtidige renteavtaler der de europeiske terminrentene nå signaliserer en pengemarkedsrente på i underkant av 0,7 prosent om 4 år.

BNP-veksten i euroområdet er i 1. kvartal i år anslått til 1,6 prosent, sesongjustert og målt som årlig rate, ned fra et gjennomsnittlig kvartalsvis vekstanslag gjennom fjoråret på 2,8 prosent. Selv om veksten fortsatt er i tråd med det enkelte vil karakterisere som et optimistisk estimat på trendveksten i euroområdet og vi ser bort fra at midlertidige faktorer kan ha vært med på å prege utviklingen, er det vanskelig å utelukke at denne nedgangen kan være et varsel om at den underliggende veksten kan ha bremset opp ved inngangen til inneværende år.

Om vi begrenser oss til de største landene i euroområdet virker nedgangen dessuten rimelig bredt basert, med relativt kraftig avmatning i tysk og fransk økonomi, samtidig som veksten i Italia fortsetter å vise få tegn til å ville ta seg opp. Det eneste store landet der veksten holdt seg oppe var Spania der veksten fortsatt ligger godt i overkant av 2,5 prosent som årlig rate. I Øst-Europa ser den høye veksten også ut til å fortsette. Både i Bulgaria, Slovakia, Polen og Ungarn fortsatte

veksten i 1. kvartal i år å ligge på godt i overkant av 3 prosent.

I skrivende stund foreligger dekomponerte BNP-tall for 1. kvartal i år kun for et fåtall av landene i euroområdet. Tyske, franske og italienske tall tyder imidlertid på at mye av den svake veksten i 1. kvartal kan være relatert til utenrikshandelen, da eksporten falt i samtlige land og de løpende eksporttallene for euroområdet som helhet viser nedgang fra tremånedersperioden oktober-desember til januar-mars. Når det gjelder de innenlandske etterspørselskomponentene i euroområdet for øvrig, er situasjonen noe mer uklar. For mens veksten i husholdningenes konsum og investeringer steg forholdsvis kraftig i Tyskland, falt de samme størrelsene i Frankrike. Investeringsveksten har i tillegg lenge vært kraftig påvirket av svært volatile irske regnskapstall og selv om industriproduksjonen basert på løpende månedstall isolert sett skulle tilsi et fall, er det vanskelig å si noe mer presist om veksten i 1. kvartal uten å ha tilgang på data fra flere land. Nylig publiserte tall, som viser at investeringsveksten i 1. kvartal var negativ i Italia og i løpet av de siste to kvartalene er blitt mer enn halvert i Spania, gir imidlertid en viss grunn til å tro at investeringsveksten i euroområdet samlet var svært moderat i 1. kvartal i år. Når det gjelder konsumet har dette lenge vært understøttet av en mindre stram finanspolitikk, god stemning og bedre forhold på arbeidsmarkedet. Siden 2. kvartal i fjor har imidlertid konsumveksten i husholdningene blitt mer enn halvert og løpende tall for detaljhandelen tyder på at den private konsumveksten kan ha vært relativt svak også i årets 1. kvartal. Det offentlige konsumet viste for øvrig en klar tendens til divergens i 1. kvartal. For mens det offentlige konsumet fortsatte å vokse i Frankrike og Spania, falt det forholdsvis kraftig tilbake i Tyskland.

Storbritannia

Veksten i Storbritannia har falt sammenhengende de siste fire åra, fra en topp på 3,1 prosent i 2014 til en foreløpig bunn på 1,8 prosent i fjor. En vesentlig årsak til den svake utviklingen gjennom fjoråret er å finne i svak eksport- og konsumutvikling, da et svært svakt pund i liten grad bidro til å stimulere til økt eksport samtidig som det førte til en kraftig reduksjon i husholdningenes kjøpekraft via høy inflasjon. Siden i fjor høst har imidlertid pundet styrket seg handelsvektet og inflasjonen kommet noe ned, men uten at dette så langt ser ut til å ha bidratt til å snu utviklingen. Regnet som årlig rate var veksten i 1. kvartal i år på 0,4 prosent og en dekomponering av tallene i dens enkelte etterspørselskomponenter tyder på at det fortsatt er fravær av eksportvekst og svak konsumutvikling som bidrar til å holde veksten nede. Investeringene derimot har lenge bidratt moderat til å understøtte veksten. Med en vekst på nær 4 prosent var dette også tilfelle i 1. kvartal i år, et paradoks gitt all den usikkerhet som for tiden omgir Brexit forhandlingene.

Den svake økonomiske veksten sammen med tegn til avtagende inflasjon har satt den engelske sentralbanken i en viss knipe. Tidligere hadde et stramt arbeidsmarked – der arbeidsledigheten nå er nede på 4,1 prosent – og tegn til bobletendenser i finans- og verdipapirmarkedene gitt sentralbanken nok av ammunisjon til å argumentere for en strammere pengepolitikk. Imidlertid er det mye som tyder på at den svake veksten i 1. kvartal i år kan være relatert til midlertidige forhold, som for eksempel usedvanlig kaldt vær i mars. Basert på tidligere erfaringer der veksten i etterkant ofte har blitt kraftig oppjustert som følge av liknende forhold, er det således mye som tyder på at Bank of England kan bli styrket i sin overbevisning om nødvendigheten av en høyere styringsrente framover. I våre prognoser har vi lagt til grunn at veksten i britisk økonomi kommer til å ligge på rundt 1,5 prosent i år for så å øke til 1,7 prosent i 2019 og bli liggende der ut prognoseperioden.

Sverige

Regnet som årlig rate vokste den svenske økonomien med 2,9 prosent i 1. kvartal i år og bidro med det til å videreføre omslaget som kom for noe over et år siden. Selv om eksporten gikk noe ned i 1. kvartal og den offentlige konsumveksten igjen ble halvert, gir tallene inntrykk av en vekst som fortsatt er relativt bredt sammensatt og drevet av sterk oppgang i privat konsum og investeringer.

Etter å ha nådd en bunn i desember i fjor har de svenske boligprisene målt ved HOX indeksen steget med noe i underkant av 4 prosent fram til utgangen av april. Til tross for at den svenske kronen har svekket seg markert siden inngangen til februar og fram til mai i år, falt imidlertid inflasjonen noe tilbake i april. Med en krone som siden den gang igjen har tatt til å styrke seg kan det forklare rentefallet så langt i mai i år. Uten klare tegn til at inflasjonen er i ferd med å ta seg opp og med utsikter til fortsatt stram finanspolitikk, er det lite som tyder på at Riksbanken vil øke sin styringsrente med det første. Dermed ligger den fortsatt på -0,5 prosent.

På bakgrunn av det sterke konjunkturforløpet som har rådet siden i fjor vår og fram til inngangen av 2018 og med et overheng for inneværende år som nå ligger på 1,9 prosent, venter vi at veksten i svensk økonomi vil bli sterk i 2018. På litt lenger sikt ser vi imidlertid fortsatt for oss en viss normalisering. En fortsatt svært ekspansiv pengepolitikk kombinert med utsikter til etterspørselsimpulser fra utlandet og en svak krone, vil imidlertid bidra til å understøtte vekstforløpet. Som tidligere ser vi derfor for oss at veksten framover vil være i overensstemmelse med en antatt trendvekst på noe i underkant av 2,5 prosent.

2. Konjunkturutviklingen i Norge

Konjunkturbunnen i norsk økonomi ble nådd for litt over ett år siden. I de fem siste kvartalene har den gjennomsnittlige kvartalsveksten i BNP Fastlands-Norge vært 0,7 prosent ifølge de foreløpige sesongjusterte tallene fra kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR). Dette tilsvarer en årsvekst på 2,7 prosent, noe som er høyere enn anslått trendvekst på knappe 2 prosent. Aktiviteten i bygge- og anleggsvirksomheten har lenge vært en viktig drivkraft bak oppgangen. Framover er

det veksten internasjonalt og den ventede oppgangen i oljeinvesteringene som løfter norsk økonomi. At oppgangen i Norge likevel ser ut til å bli moderat skyldes at oppgangen internasjonalt er beskjeden sammenliknet med tidligere oppganger, krona styrkes og at boliginvesteringene faller på kort sikt.

Etter at det har vært ført en markert ekspansiv finanspolitikk siden 2014 er finanspolitikken nå om lag

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

	2016*	2017*	Sesongjustert			
			17:2	17:3	17:4	18:1
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger mv.	1,5	2,5	0,6	0,7	0,9	0,0
Konsum i offentlig forvaltning	2,1	2,2	0,6	0,5	0,5	0,6
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	-0,2	4,9	0,8	-1,0	1,2	-5,1
Utvinning og rørrtransport	-16,9	-2,0	0,1	-7,0	9,3	-11,1
Fastlands-Norge	6,1	5,5	2,6	0,3	0,1	-3,5
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	2,6	3,1	1,0	0,6	0,6	-0,6
Eksport	-1,8	1,1	3,0	-0,5	-2,8	0,4
Tradisjonelle varer	-8,2	2,1	2,4	1,3	0,3	1,7
Råolje og naturgass	4,3	2,0	3,8	0,5	-8,9	0,3
Import	2,3	2,8	1,6	-2,5	4,1	-1,3
Tradisjonelle varer	-0,4	3,3	1,7	-0,6	2,2	0,6
Bruttonasjonalprodukt	1,1	1,9	1,0	0,7	-0,3	0,6
Fastlands-Norge	1,0	1,9	0,6	0,7	0,7	0,6
Arbeidsmarkedet						
Utførte timeverk	0,7	0,3	0,2	0,4	0,5	0,6
Sysselsatte personer	0,2	1,1	0,3	0,3	0,5	0,5
Arbeidsstyrke ²	0,2	-0,2	0,4	-0,1	0,1	0,6
Arbeidsledighetsrate, nivå ²	4,7	4,2	4,5	4,1	4,0	3,9
Priser og lønninger						
Årslønn	1,7	2,3	..	..	..	..
Konsumprisindeksen (KPI) ³	3,6	1,8	2,1	1,5	1,3	2,0
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) ³	3,1	1,4	1,6	1,0	1,1	1,2
Eksportpriser tradisjonelle varer	3,5	5,0	2,4	-0,4	1,4	1,2
Importpriser tradisjonelle varer	1,4	3,7	2,2	-0,3	2,5	1,1
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner ⁴	118,3	182,0	42,9	48,3	34,5	51,4
MEMO (ujusterte nivåttall)						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	1,1	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig ⁵	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5
Råoljepris i kroner ⁶	378	445	433	414	473	439
Importveid kronekurs, 44 land, 1995=100	105,4	104,6	106,0	103,6	106,0	105,5
NOK per euro	9,29	9,33	9,38	9,35	9,60	9,63

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

² Ifølge AKU.

³ Prosentvis vekst fra samme periode året før.

⁴ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

⁵ Gjennomsnitt for perioden.

⁶ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

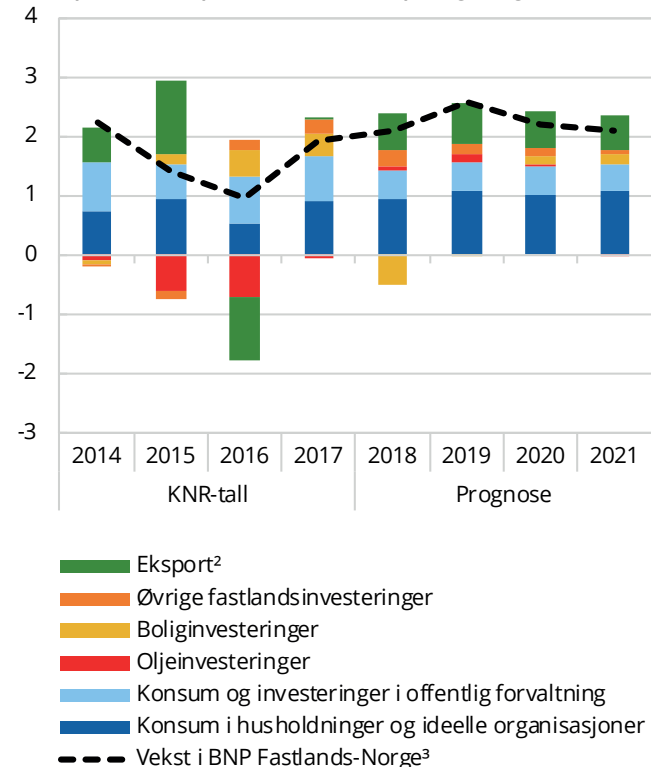
konjunkturnøytral. I perioden fra 2014 til 2017 var budsjettimpulsen, målt som endringen i det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet (SOBU) som andel av trend-BNP, i gjennomsnitt 0,6 prosentpoeng, mens den ventes å bli på kun 0,1 prosentpoeng i 2018, ifølge tall fra Revidert Nasjonalbudsjett 2018 (RNB2018). Nedtrappingen av budsjettimpulsen skyldes lavere offentlig konsum og lavere investeringer, og kommer på tross av senkningen i skattesatsen på alminnelig inntekt for selskaper fra 24 til 23 prosent. Framover ventes handlingsrommet i finanspolitikken å bli betydelig mindre og vi venter at veksten i både offentlig konsum og investeringer blir lavere enn i de foregående årene. Veksten i stønader vil derimot trolig ta seg opp som følge av aldringen i befolkningen og dette medfører at finanspolitikken som helhet blir om lag nøytral i den forstand at SOBU som andel av trend-BNP for Fastlands-Norge ventes å holde seg nær uendret gjennom prognoseperioden.

Krona ventes å styrke seg. Svekkelsen av krona fra 2014, i takt med fallet i oljeprisen, har bidratt til å motvirke effekten av de reduserte petroleumsinvesteringene på realøkonomien. Siden årsskiftet har krona blitt sterkere og vi legger til grunn at krona vil fortsette å styrke seg moderat i årene som kommer. Kronestyrkelsen modererer konjunkturoppgangen gjennom å svekke den kostnadsmessige konkurransevnen for konkurranseutsatte virksomheter. I 2021, som er det siste året i vår prognoseperiode, legger vi til grunn at en euro vil koste rundt 9,0 kroner, mot nær 9,5 kroner i dag.

Utviklingen i boligmarkedet legger også en demper på oppgangen. Etter flere år med sterk vekst falt boligprisene gjennom det meste av fjoråret. Fallet må ses i sammenheng med at boligprisene hadde kommet opp på et høyt nivå, boligbyggingen har vært meget høy og den reviderte boliglånforskriften som ble innført fra 1. januar 2017, hvor et av de innstrammende vilkårene var at samlet gjeld som hovedregel ikke kan overstige fem ganger brutto årsinntekt. Fra utgangen av fjoråret og gjennom årets første måneder ser vi klare tegn til at boligprisutviklingen nå har snudd og framover venter vi en moderat boligprisvekst. Økningen i boligprisene blir drevet fram av høyere inntekter og et fremdeles lavt

rentenivå, men dempes av høyt tilbud av boliger, noe lavere befolkningsvekst og etterhvert av økte renter. At boligprisene nå har sluttet å falle, bidrar til at nedgangen i boliginvesteringene gjennom de to foregående kvartalene snart flater ut. I 2018 anslår vi at boliginvesteringene vil være om lag 9 prosent lavere sammenliknet med i fjor. For 2019 anslår vi nær uendrede boliginvesteringer. Deretter ventes de å stige, men ikke mer enn at boliginvesteringene i 2021 vil være om lag 4 prosent lavere enn nivået i toppåret 2017.

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



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

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

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

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

¹ Se fotnoter til figur 2.1.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Nedgangen i petroleumsinvesteringene ser ut til å være over for denne gang. Høyere oljepris og lavere investeringspriser gjør flere petroleumsinvesteringer lønnsomme. Operatørene på norsk sokkel planlegger å øke investeringene de neste årene, men sammenliknet med vår forrige konjunkturrapport er oppgangen i petroleumsinvesteringene nedjustert blant annet som følge av at noen prosjekter er blitt skjøvet fram i tid. Det ventede oppsvinget i petroleumsinvesteringer fra 2018 og i årene framover blir likevel markert og bidrar til konjunkturoppgangen.

Næringsinvesteringene i fastlandsøkonomien vil fortsatt vokse moderat. I inneværende år ventes det økte investeringer i kraftforsyning både gjennom økt vindkraftutbygging og distribusjon av elektrisitet. I industrien ventes det økte investeringer spesielt innen oljeraffineri, kjemisk og farmasøytisk industri. Det rapporteres også om økte investeringer innen tjenesteyting ifølge Norges Banks regionale nettverk. Vi anslår en investeringsvekst på rundt 5 prosent i inneværende år. Deretter ventes veksten å avta noe som følge av økte renter, sterkere krone og at konjunkturoppgangen modnes.

Konsumveksten i husholdningene ventes å ta seg opp etter et svakt førstekvartal som i hovedsak må ses i lys av svak utvikling i bilkjøpene gjennom årets tre første måneder. Framover vil økende realinntektsvekst løfte konsumet noe, men svak formuesutvikling og økte renter bidrar til at årsveksten holder seg godt under 3 prosent i årene framover. Dette er likevel nok til at veksten i fastlandsøkonomien holder seg over trendvekst.

Lønnsveksten blir høyere framover. I 2016 var års-lønnsveksten kun 1,7 prosent, noe som innebar en reallønnsnedgang på 1,8 prosent. Dette var den laveste lønnsveksten i Norge på 70 år. I 2017 tok lønnsveksten seg derimot opp igjen, også reelt sett. Vi regner med at den nominelle lønnsveksten vil ta seg videre opp i takt med den bedre konjunktursituasjonen, men i 2018 modereres reallønnsveksten av at høyere energipriser øker inflasjonen. Med en relativt stabil inflasjon i årene deretter, i underkant av 2 prosent, vil reallønnsveksten ta seg opp fra om lag 0,5 prosent i 2018 til rundt 2 prosent i 2021.

Det meste av fallet i arbeidsledigheten er trolig unngått. Etter en topp på i overkant av 5 prosent i begynnelsen av 2016 er ledigheten nå kommet ned i 3,9 prosent ifølge SSBs arbeidskraftundersøkelse (AKU). Nedgangen i ledigheten gjelder for store deler av landet. Som årgjennomsnitt venter vi at ledigheten vil bli 3,9 prosent i 2018 for deretter å reduseres gradvis til 3,7 prosent i 2021. I et historisk perspektiv må dette anses å være nært et normalt ledighetsnivå.

Fallet i yrkesandelen ser ut til å ha stoppet opp. Yrkesandelen har vært avtakende de siste årene, noe som dels kan tilskrives aldring av befolkningen og dels

at vi har vært gjennom en nedgangskonjunktur som har medført at mange har trukket seg ut av arbeidsmarkedet. Gjennom 2017 har det vært en utflating i yrkesandelen og framover venter vi at den vil øke noe, i hovedsak på grunn av at konjunktursituasjonen bedres.

Styringsrenten blir sannsynligvis satt opp i høst. Selv om styringsrenten har vært holdt uendret på rekordlave 0,5 prosent siden mars 2016 har tremåneders pengemarkedsrente økt noe så langt i 2018, og er ved inngangen til juni nesten 0,2 prosentpoeng høyere enn ved inngangen til året. Hvis våre prognoser slår til vil norsk økonomi ha vært i en oppgangskonjunktur i seks eller syv kvartaler før styringsrenten settes opp. I takt med konjunkturoppgangen vil styringsrenten heves gradvis, men ikke mer enn at pengemarkedsrenten øker med i overkant av ett prosentpoeng de neste tre årene. Utlånsrenten for rammelån ventes å ligge på 3,7 prosent i 2021. Realrenten vil dermed fortsatt være på historisk lave nivåer, også godt inn i kommende høykonjunktur.

Den inneværende konjunkturoppgangen blir i hovedsak drevet fram av utviklingen internasjonalt og økte oljeinvesteringer, men modereres av reduserte boliginvesteringer, sterkere valutakurs, tiltakende lønnsvekst og svakt økende renter. Konjunkturoppgangen blir moderat og vi anslår at norsk økonomi vil være i en om lag konjunkturnøytral situasjon i 2020.

2.1. Konjunkturnøytral finanspolitikk i år

Finanspolitikken har gitt klare stimulanser til norsk økonomi siden 2014. I RNB2018 anslås det at SOBU som andel av trend-BNP for fastlandsøkonomien økte med 2,3 prosentpoeng fra 2013 til og med 2017. Ifølge RNB2018 vil finanspolitikken bare gi marginalt større impulser til økonomien i år når vi bruker SOBU som andel av trenden i fastlandsøkonomien som indikator. Siden framleggingen av RNB2018 har energiprisene økt og prisveksten vil høyst sannsynlig bli større enn tidligere anslått, noe som vil redusere den ekspansive effekten av budsjettet. Vi omtaler derfor finanspolitikken som om lag konjunkturnøytral i år.

Konsumet i offentlig forvaltning økte med vel 2 prosent fra 2016 til 2017, og veksten fra kvartal til kvartal gjennom fjoråret og inn i 2018 har vært stabil. Bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning økte med 4,4 prosent fra 2016 til 2017. Det var litt lavere enn tidligere anslått, men til gjengjeld er veksten i konsumet i offentlig forvaltning revidert tilsvarende opp for 2017. Veksten i investeringene i offentlig forvaltning varierer mye fra kvartal til kvartal avhengig av leveransene av militære kampfly. I 1. kvartal 2018 var det ingen leveranse, mens det er det i inneværende kvartal. Vi legger til grunn at årsveksten i konsum og investeringer i offentlig forvaltning blir vel 1,5 prosent fra 2017 til 2018. Dette er i tråd med vårt forrige anslag og anslagene i RNB2018.

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

	Regn- skap 2017*	Prognoser									
		2018			2019			2020		2021	
		SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB	SSB	NB
Realøkonomi											
Konsum i husholdninger mv.	2,5	2,5	2,6	2,6	2,8	2,0	2,9	2,9	1,8	2,8	1,8
Konsum i offentlig forvaltning	2,2	1,6	1,5	1,4	1,7	1,6	..	1,7	1,3	1,7	1,0
Bruttoinvestering i fast realkapital	4,9	0,1	..	3,3	2,2	..	3,4	2,0	..	1,1	..
Utvinning og rørtransport	-2,0	2,4	7,4	5,2	3,8	8,2	8,0	1,4	2,9	-1,0	-1,7
Fastlands-Norge	5,5	-0,1	..	..	1,6	..	..	2,2	..	1,7	..
Næringer	4,9	5,5	7,2	5,6	3,0	3,2	5,6	2,8	1,1	1,4	-0,3
Bolig	7,1	-8,8	-6,0	-5,2	-0,1	-2,5	-1,7	2,5	-0,1	2,8	0,5
Offentlig forvaltning	4,4	1,6	..	1,6	1,3	..	..	1,2	..	1,2	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	3,1	1,7	2,0	2,2	2,2	1,7	2,3	2,4	1,4	2,3	1,3
Lagerendring ²	-0,3	0,2	..	..	-0,1	..	..	0,0	..	0,0	..
Eksport	1,1	1,6	..	2,5	2,6	..	2,2	4,3	..	3,8	..
Tradisjonelle varer ³	2,1	3,9	4,8	4,6	4,4	4,8	4,9	4,4	3,8	4,2	3,5
Råolje og naturgass	2,0	-1,3	..	-2,3	0,3	..	-3,0	5,3	..	4,5	..
Import	2,8	2,2	3,3	4,0	2,5	3,3	3,8	3,2	2,4	2,9	1,8
Tradisjonelle varer	3,3	1,7	..	..	3,1	..	..	3,9	..	3,5	..
Bruttonasjonalprodukt	1,9	1,6	1,9	1,9	2,2	1,4	1,9	2,7	2,3	2,3	1,9
Fastlands-Norge	1,9	2,1	2,6	2,5	2,5	2,0	2,6	2,3	1,7	2,1	1,4
Arbeidsmarked											
Sysselsatte personer	1,1	1,0	1,3	1,3	0,9	0,9	1,1	1,0	0,7	0,8	0,4
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,2	3,9	3,8	3,8	3,8	3,5	3,7	3,7	3,3	3,7	3,2
Priser og lønninger											
Årslønn	2,3	2,9	2,9	2,8	3,2	3,4	..	3,8	3,8	3,9	3,9
Konsumprisindeksen (KPI)	1,8	2,5	2,1	2,1	1,5	1,7	1,7	1,9	1,8	2,1	2,0
KPI-JAE ⁴	1,4	1,6	1,5	1,6	1,7	1,8	2,0	1,9	1,8	2,0	2,0
Eksportpris tradisjonelle varer	5,0	4,4	..	..	-0,1	..	..	-0,9	..	-0,2	..
Importpris tradisjonelle varer	3,7	3,9	..	..	0,6	..	..	0,1	..	0,6	..
Boligpris ⁵	5,0	0,0	-0,7	..	0,3	2,0	..	0,9	2,6	1,2	2,9
Utenriksøkonomi											
Driftsbalansen, mrd. kroner ⁶	182	281	..	192	340	..	..	369	..	390	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	-5,5	8,1	..	3,9	9,3	..	4,5	9,6	..	9,7	..
MEMO:											
Husholdningenes disponible realinntekt	2,4	2,4	..	..	2,9	..	..	2,8	..	2,6	..
Husholdningenes sparerate (nivå)	7,1	7,2	..	..	7,7	..	..	8,2	..	8,6	..
Pengemarkedsrente (nivå)	0,8	1,1	1,1	1,1	1,4	1,5	1,4	1,9	2,0	2,3	..
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig (nivå) ⁷	2,6	2,7	..	..	3,1	..	..	3,4	..	3,7	..
Råoljepris i kroner (nivå) ⁸	445	561	..	519	593	..	484	581	..	576	..
Eksportmarkedsindikator	4,8	5,1	..	..	5,0	..	..	4,8	..	4,6	..
Importveid kronekurs (44 land) ⁹	-0,8	0,0	-0,8	0,9	-2,5	-2,4	1,0	-2,0	-0,7	-1,0	-0,2

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

² Endring i lagerendring i prosent av BNP.

³ Norges Bank gir anslag for tradisjonelle varer og tjenester fra Fastlands-Norge. Finansdepartementet gir anslag for varer utenom olje og gass.

⁴ KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE).

⁵ Norges Bank gir anslag på boligprisindeksen publisert av Eiendom Norge.

⁶ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

⁷ Gjennomsnitt for året.

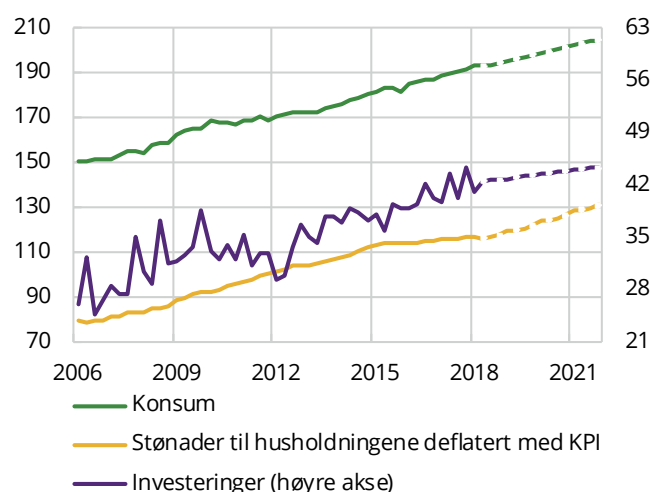
⁸ Gjennomsnittlig spotpris, Brent Blend.

⁹ Positivt tall innebærer svekket krone. Finansdepartementet gir anslag på konkurranseprisindeksen.

Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet, Meld.St.2. (2017-2018) (FIN), Norges Bank, Pengepolitisk rapport 1/2018 (NB).

Figur 2.2. Offentlig forvaltning

Sesongjustert, mrd. 2015-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Stønader til husholdningene økte nominelt med bare 3,1 prosent i 2017, og realveksten var dermed 1,3 prosent. For 2018 anslår RNB2018 at stønadsveksten blir 3,3 prosent, noe som er klart lavere enn tidligere anslag, blant annet fordi utgifter til sykelønn er redusert. Med noe høyere konsumprisvekst i år som følge av en kraftig økning i energipriser, vil dermed realveksten i stønadene kunne bli nærmere halvert i forhold til fjoråret. Både i 2016 og 2017 var realveksten i konsum, bruttoinvestering og stønader samlet om lag 2 prosent, nær anslått trendvekst i fastlandsøkonomien. I 2018 øker summen av disse finanspolitiske komponentene med bare vel 1 prosent slik at de mest sentrale utgiftene på offentlige budsjetter gir klart reduserte impulser til norsk økonomi sammenliknet med de to foregående årene.

Skattesatsen på alminnelig inntekt for selskaper (eksklusive finanssektoren) og personer er redusert fra 24 til 23 prosent i 2018. Systemet for petroleumsskatt og kraftbeskatning er justert slik at disse to næringene ikke berøres nevneverdig av skatteendringen. For personer er trinnskatten økt slik at det meste av provenytapet fra personer som følge av redusert skatt på alminnelig inntekt dekkes inn igjen ved andre inntektsskatter. Det er ingen vesentlige endringer i skatteopplegget i RNB2018. Avgiftsøkningene i budsjettet påvirker kilen mellom veksten i KPI og KPI-JAE med 0,2 prosentpoeng i 2018.

Finanspolitikken i perioden 2019 - 2021 er basert på vekstanslag for konsum og investeringer i offentlig forvaltning som er litt lavere enn trendveksten i fastlandsøkonomien, mens stønadene øker reelt sett litt mer. Høyere reallønnsvekst bidrar til økt vekst i realstønadene og i tillegg øker antall alderspensjonister litt mer framover enn i de nærmest foregående årene av demografiske årsaker. Det bidrar til at de samlede etterspørselsimpulsene fra offentlig forvaltnings kjøp av varer og tjenester samt realstønader gir litt ekspansive

impulser fra 2020. Vi antar uendrede skattesatser reelt sett med unntak av litt økte indirekte skatter i form av høyere miljøavgifter tilsvarende et proveny på 1,5 milliarder kroner i 2020 og 2021. Med økte priser på råolje og elektrisitet oppstår en kontraktiv effekt uten så store avgiftsøkninger som vi hadde i våre tidligere prognoser samtidig som store deler av de økte energiinntektene tilfaller det offentlige. Samlet sett fører anslagene til en om lag konjunkturnøytral finanspolitikk i prognosebanen - i tråd med handlingsregelen.

Dagens verdi av Statens pensjonsfond utlandet (SPU) er om lag 8 400 milliarder kroner. Kronkursen er fortsatt svak og vi regner med at krona gjennomgående vil styrke seg litt framover. Prisen på råolje har økt vesentlig så langt gjennom 2018 og usikkerheten om hvordan prisen vil utvikle seg framover er for tiden stor. Skulle oljeprisen holde seg om lag på nivået fra begynnelsen av juni i år i noen år framover, vil økt oljeproduksjon de nærmeste årene gjøre at statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten vil øke vesentlig. Det gir en noe større økning i SPU enn man har sett for seg en tid.

2.2. Gradvise renteøkninger

Styringsrenta har nå vært på rekordlav 0,5 prosent i to år etter den siste nedsettelsen i mars 2016. Som årsgjennomsnitt var pengemarkedsrenta i underkant av 0,9 prosent i 2017, 0,2 prosentpoeng lavere enn året før og 0,4 prosentpoeng lavere enn årsgjennomsnittet i 2015. Pengemarkedsrenta falt gjennomgående i 2017, fra nærmere 1,2 prosent ved inngangen av året til 0,8 prosent ved utgangen av året. Siden årsskiftet økte pengemarkedsrenta igjen til nærmere 1,2 prosent ved utgangen av mars i år, før den falt ned mot 1,0 prosent ved utgangen av mai.

Etter en styrking av krona fra et svakt nivå i 2016, svekket krona seg i 2017. Gjennom 1. kvartal i år styrket krona seg igjen med om lag 3 prosent, målt med den importveide kronkursen, og har hittil i 2. kvartal holdt seg rundt dette nivået.

Rentene på framtidige renteaftaler, FRA-renter, har fulgt utviklingen til pengemarkedsrenta. Framtidige tremånedersrenter i september 2018 ligger ved utgangen av mai rundt 1,1 prosent, mens den framtidige tremånedersrenta i desember i år ligger på 1,2 prosent. Begge disse framtidrentene har falt med 0,1 prosentpoeng siden utgangen av februar. Det innebærer likevel at det i markedet for FRA-renter fortsatt er priset inn en renteøkning i slutten av 2018.

Rentene på norske statsobligasjoner har holdt seg noenlunde uendret de siste tre månedene. Renta på statsobligasjoner med 3 års gjenstående løpetid er ved utgangen av mai på 1,1 prosent, omtrent uendret fra utgangen av februar, men den er 0,3 prosentpoeng høyere enn ved årsskiftet. Renta på statsobligasjoner med 5 års gjenstående løpetid har falt fra 1,5 prosent ved utgangen av februar til 1,3 prosent ved utgangen av mai.

I Pengepolitisk rapport fra mars 2018 anslo Norges Bank at pengemarkedsrenta kommer opp i 2,0 prosent i andre halvår 2020. Våre anslag er i tråd med dette. Vi tror første økning i styringsrenta kommer på høsten i år. Dette er samme renteutvikling som vi så for oss ved forrige konjunkturrapport med unntak av at vi har framskyndet den første renteøkningen noe, som følge av at både bolig- og oljeprisen har blitt høyere enn det vi tidligere la til grunn. Veksten i BNP Fastlands-Norge har vært høyere enn trendvekst de siste fem kvartalene, og vi venter at veksten holder seg over trendvekst både i år og neste år slik at vi er ute av lavkonjunkturen i 2020. Ifølge våre prognoser faller arbeidsledigheten fra 3,9 prosent i mars i år til 3,7 prosent som årsgjennomsnitt i 2021. Med de renteøkningene som ligger inne i våre prognoser holder prisveksten seg stort sett nær det nye inflasjonsmålet på 2 prosent, mens boligprisene nominelt sett bare endrer seg svakt framover. Rentene stiger også litt i utlandet slik at renteforskjellen mellom Norge og EU blir om lag uendret de nærmeste årene. Til tross for renteøkningene ser realrenta ut til å holde seg på et fortsatt lavt nivå de nærmeste tre årene.

Vi anslår at krona styrker seg noe framover. På årsbasis legger vi til grunn uendret verdi på krona fra 2017 til i år, regnet med den importveide kronekursen. Neste år regner vi med en styrking på 2,5 prosent, før den styrker seg videre med henholdsvis 2 og 1 prosent i 2020 og 2021. I 2021 vil da kursen mot euro være tilbake på rundt 9,0. Dagens svake krone og en oljepris som antas å holde seg rundt 75 dollar fatet taler for denne styrking av krona framover.

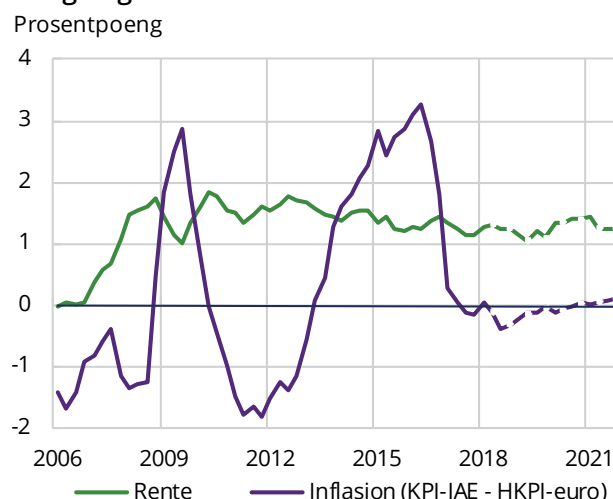
2.3. Moderat fart i konsumet

Etter svak vekst gjennom første halvår 2016 tok konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner seg markert opp de neste seks kvartalene. Det var særlig varekonsumet, med blant annet transportmidler og møbler og hvitevarer, som bidro til dette. Som årsgjennomsnitt økte konsumet med 2,5 prosent i 2017, mot 1,5 prosent i 2016. Ifølge KNR sto imidlertid konsumet sesongjustert på stedet hvil i 1. kvartal i år, mot en gjennomsnittlig kvartalsvekst på 0,8 prosent i fjor. Varekonsumet viste et fall på hele 1,1 prosent i årets første kvartal. Kraftig nedgang i bilkjøpene, som må ses i sammenheng med de svært høye bilkjøpene gjennom andre halvår i fjor som følge av ventede avgiftsøkninger i 2018, forklarer brorparten av dette fallet. Kjøp av matvarer og alkoholfrie drikkevarer falt også markant i 1. kvartal, trolig som følge av den økte sukkeravgiften.

Varekonsumet fortsatte å falle sesongjustert med 0,3 prosent fra mars til april i år. Selv om det var sterk vekst i de fleste varegruppene bidro særlig elektrisitetsforbruket til dette fallet. At elektrisitetsforbruket falt kraftig i april må ses i sammenheng med svært kaldt vær som ga et høyt forbruk i mars.

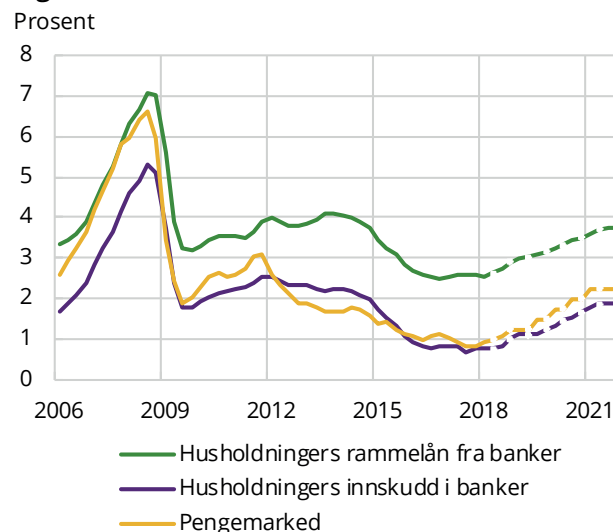
Kvartalsveksten i tjenestekonsumet har på sin side vært relativt stabil og stor sett ligget mellom 0,5 og 1,0 prosent de siste tre årene. Tjenestekonsumet økte med 0,6

Figur 2.3. Rente- og inflasjonsforskjell mellom Norge og euroområdet



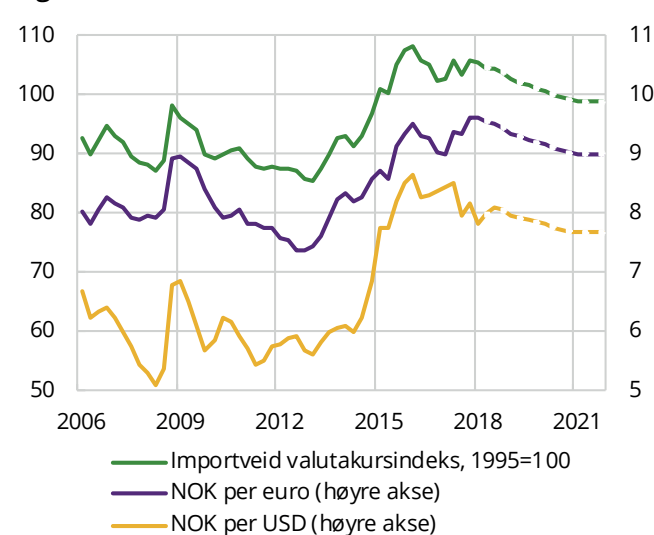
Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.4. Norske renter



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.5. Valutakurser

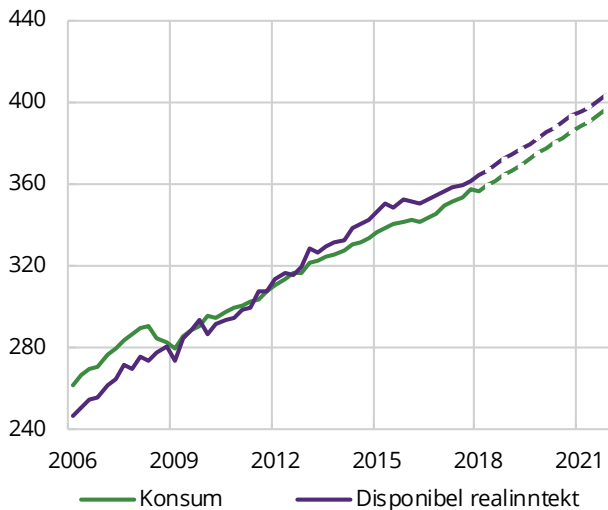


Kilde: Norges Bank

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

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.6. Inntekt og konsum i husholdninger mv.
Sesongjustert, mrd. 2015-kr, kvartal

Kilde: Statistisk sentralbyrå

prosent i 1. kvartal i år, mot 1,0 prosent kvartalet før, med store vekstbidrag fra hotell- og restauranttjenester og post- og teletjenester. Dersom samlet konsum skulle holde seg uforandret på nivået fra 1. kvartal de neste tre kvartalene vil konsumveksten i år som årsgjennomsnitt bli rundt 1 prosent.

Konsumutviklingen bestemmes i hovedsak av forløpet i husholdningenes inntekter, formue og renter. Dersom vi holder utbetalinger av aksjeutbytte utenfor – de falt fra 2015 til 2016 på grunn av økt beskatning av slike inntekter – økte disponibel realinntekt med 2,5 prosent i 2017 mot 0,6 prosent året før. Lønnsinntektene, som er den viktigste inntektskilden for husholdningene, bidro med om lag 1,5 prosentpoeng til veksten i disponibel realinntekt i fjor som følge av reallønnsvekst, om enn svak sett i et historisk perspektiv, og sysselsettingsvekst på vel 1 prosent. Offentlige stønader ga et bidrag til realinntektsveksten i fjor på rundt 0,5 prosentpoeng, mens netto formuesinntekter ikke ga noe vekstbidrag av betydning. Vi anslår økt reallønnsvekst, særlig fra 2019, og at økningen i sysselsettingen gjennom fjoråret vil vedvare som følge av bedre konjunkturer, slik at lønnsinntektene som årsgjennomsnitt vil fortsette å trekke opp veksten i disponibel realinntekt. Offentlige stønader, blant annet som følge av økte alderspensjoner, vil også trekke opp veksten i disponibel realinntekt gjennom prognoseperioden, etter svak vekst i 2018. Netto formuesinntekter vil derimot dempe realinntektsveksten noe ettersom rentene som husholdningene står overfor vil øke de nærmeste årene.

Vi venter nå en gjennomsnittlig årlig vekst i disponibel realinntekt, både samlet sett og eksklusive aksjeutbytter, på om lag 2,7 prosent i prognoseperioden. Den økte realinntektsveksten vil virke stimulerende på konsumutviklingen. Svak utvikling i realboligprisene på årsbasis gjennom hele prognoseperioden vil imidlertid dempe konsumveksten framover. Samlet sett ser vi for oss en moderat konsumvekst på rundt 2,5 prosent i år, om lag som i fjor, og litt høyere som årlig gjennomsnitt i de påfølgende tre årene. Under konjunkturoppgangen før finanskrisen vokste konsumet årlig med rundt 5 prosent, altså om lag det dobbelte av hva vi ser for oss i inneværende konjunkturoppgang.

Husholdningenes sparing, i form av finans- og realkapital, økte betydelig i årene etter finanskrisen, trolig som følge av forsiktighetsmotivert sparing og pensjonsreformen som ble innført 1. januar 2011. Målt som andel av disponibel inntekt, økte sparingen fra vel 3,5 prosent i 2008 til vel 8 prosent i 2014. På grunn av de høye utbetalingene av aksjeutbytte økte spareraten videre til rundt 10,5 prosent i 2015. Spareraten eksklusive aksjeutbytter økte med om lag 3,5 prosentpoeng fra 2008 til 2015. Gjennom 2016 falt derimot spareraten både med og uten aksjeutbytter, som følge av inntektsfallet og glattingen av konsumet det året, til et årsgjennomsnitt på henholdsvis rundt 7 og 3 prosent. Spareraten holdt seg om lag på disse nivåene også i 2017. Våre anslag på inntekt, konsum og formue innebærer at spareraten gradvis vil stige med om lag 1,5 prosentpoeng gjennom prognoseperioden. Både økte realrenter etter skatt og svak formuesutvikling forklarer denne økningen i spareraten.

2.4. Boligprisene tar seg forsiktig opp

Etter flere år med sterk vekst viste boligprisene for landet som helhet et klart omslag gjennom fjoråret. Flere faktorer bidro til det. Boliginvesteringene og tilbudet av boliger hadde nådd et rekordhøyt nivå. Etterspørselen etter boliger ble dempet av at boligprisene var kommet opp på et høyt nivå og av at befolkningsveksten avtok på grunn av lavere innvandring. I tillegg hadde nok innstramningen av boliglånsforskriften fra 1. januar 2017 en dempende effekt på boligprisene i fjor. Ifølge SSBs boligprisindeks for brukte boliger var likevel boligprisene som årsgjennomsnitt 5 prosent høyere i 2017 enn i 2016.

Sesongjusterte tall viser at den gjennomsnittlige kvartalsveksten i boligprisene på 2,4 prosent i 2016 ble etterfulgt av en vekst på 1,4 prosent i 1. kvartal i fjor og et fall på henholdsvis 0,4 prosent i 2. kvartal

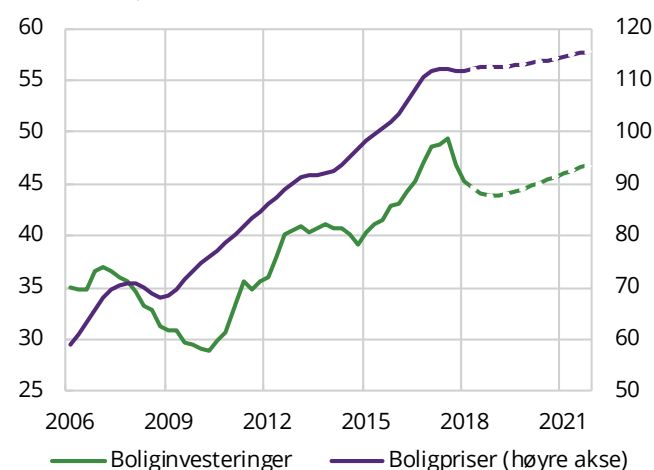
og 1,2 prosent i 3. kvartal. I fjorårets siste kvartal steg boligprisene igjen med 0,7 prosent. Det var nokså store regionale forskjeller i boligprisutviklingen med klart størst prisfall i Oslo gjennom 2. og 3. kvartal i fjor. Boligprisene falt igjen med 0,3 prosent i 1. kvartal i år. Med denne utviklingen har boligprisene, ifølge SSBs indeks, falt med 1,1 prosent gjennom fire kvartaler. Den månedlige boligprisstatistikken fra Eiendom Norge viser et gjennomgående sesongjustert boligprisfall fra mars i fjor til januar i år på nær 3 prosent. Fra januar til mai i år viser denne statistikken en samlet oppgang i boligprisene på nær 3 prosent. Boligprisene er dermed, ifølge Eiendom Norges indeks, om lag på samme nivå som toppen i mars i fjor.

Våre prognoser legger til grunn at boligprisene på lang sikt stimuleres av en økning i husholdningenes disponible realinntekter og av lavere realrenter, mens de dempes av en økning i tilbudet av boliger. Samtidig påvirker husholdningenes låneopptak og boligprisene hverandre gjensidig ved at innstramminger som reduserer låneopptak også demper boligprisveksten. På kort sikt påvirkes også boligprisene av endringer i husholdningenes forventninger til utviklingen i både egen og landets økonomi. Mens veksten i disponibel realinntekt vil ta seg opp framover, vil utlånsrentene øke noe i takt med økte pengemarkedsrenter. Det vil kunne dempe husholdningenes låneopptak til boligformål. Forventningsindikatoren fra Kantar TNS og Finans Norge for 2. kvartal i år viser om lag uendret optimisme blant husholdningene til så vel egen som landets økonomi. Våre prognoser baserer seg på at denne indikatoren vil holde seg uendret fra dagens nivå de nærmeste årene.

Vi legger til grunn at boligprisfallet er over for denne gang og at boligprisene vil ta seg svært forsiktig opp gjennom andre halvår i år og ut resten av prognoseperioden. En viktig årsak til at prisfallet trolig er over er at boliginvesteringene nå har falt nokså kraftig. Boliginvesteringene steg ifølge KNR med 7,1 prosent som årsgjennomsnitt i 2017, mot 9,0 prosent året før. Sesongjusterte tall viser at veksten i boliginvesteringene avtok gjennom fjoråret i tråd med en avtakende trend i igangsettingstallene, målt i boligareal, siden mars i fjor. Boliginvesteringene falt med hele 5,1 prosent i 4. kvartal i fjor og vi må tilbake til finanskrisen i 2008 for å finne et lignende fall i boliginvesteringene. Også i 1. kvartal i år viste boliginvesteringene et klart fall på 3,3 prosent. Med fortsatt svak utvikling i både realboligprisene og igangsettingen av boligareal ligger det an til videre fall i boliginvesteringene gjennom inneværende år. Vi anslår nå et fall i boliginvesteringene på nær 9 prosent som årsgjennomsnitt i år. Etter nær nullvekst neste år vil boliginvesteringene igjen stige i moderat tempo gjennom de to siste årene av prognoseperioden. Med våre anslag vil nivået på boliginvesteringene i 2021 være rundt 4 prosent lavere enn nivået i toppåret 2017.

Figur 2.7. Boligmarkedet

Sesongjustert. Venstre akse: mrd. 2015-kr, kvartal. Høyre akse: indeks, 2015=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

2.5. Petroleumsinvesteringene øker

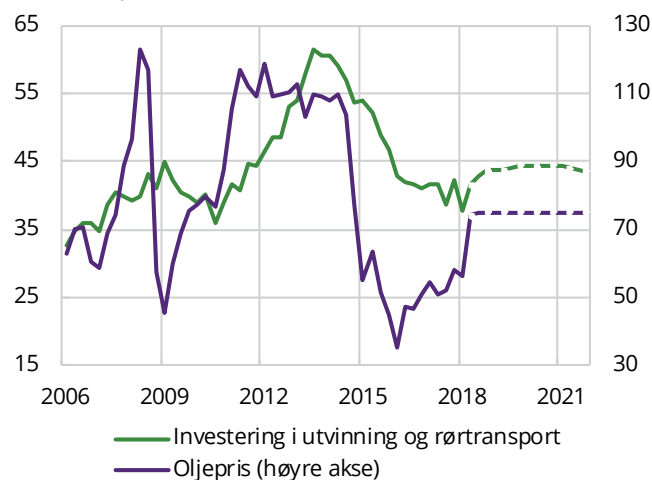
Petroleumsinvesteringene har falt markert siden 3. kvartal 2013. I desember 2017 ble det imidlertid levert 7 nye planer for utvikling og drift av olje- og gassfelt på til sammen 125 milliarder kroner. Dette markerte et vendepunkt etter nedgangen i oljeinvesteringene siden slutten av 2013. Reviderte tall fra KNR viser at ble det investert noe over 153 milliarder kroner innen næringene rørtransport og utvinning av olje- og gass i 2017. Dette innebærer en opprevidering på vel 3 milliarder kroner og vårt nedjusterte anslag for veksten fra 2017 til 2018 må dels sees på bakgrunn av dette.

Ifølge SSBs investeringstelling forventes det i 2018 investeringer på om lag 155 milliarder kroner, målt i løpende priser. Også i år forventes det å bli levert flere nye planer, der særlig planene for feltet Johan Sverdrup forventes å bidra med om lag 45 milliarder kroner i nye investeringer i perioden 2018-2022. Investeringstellingens anslag for 2018 er noe nedjustert i forhold til tidligere rapportering. Nedjusteringen i 2018 skyldes dels mer effektiv boreaktivitet, og dermed lavere kostnader, og dels at noen prosjekter er blitt skjøvet framover i tid. I tillegg har oljeselskapene i tidligere målinger rapportert inn for høye anslag på et par felt. I løpende priser er dermed anslaget for 2018 nå bare om lag 1 prosent høyere enn i 2017.

Ifølge de siste tallene fra KNR har fallet i investeringsprisene siden 2014 nå snudd og vi legger til grunn at prisene øker moderat utover i prognoseperioden. Ettersom prisene falt mye også gjennom andre halvår i fjor innebærer dette trolig likevel en reduksjon i investeringsprisene fra 2017 til 2018. Som følge av noe lavere investeringspriser venter vi at petroleumsinvesteringene målt i faste priser vil øke med mellom 2 og 3 prosent i år.

Figur 2.8. Petroleumsinvesteringer og oljepris

Sesongjustert. Venstre akse: mrd. 2015-kr, kvartal. Høyre akse: USD per fat



Kilde: Statistisk sentralbyrå

I perioden 2018-2020 er det investeringer i nye feltutbygginger som øker mest. De nedjusterte anslagene for 2018 drives av en nedgang i anslagene for felt i drift, men fra og med 2019 ventes investeringene på felt i drift å holde seg på om lag samme nivå som i 2018. Nye anslag fra oljeselskapene viser også økte investeringer i leteaktivitet i 2019. Målt i faste priser venters vi at investeringsveksten vil ta seg opp til rundt 4 prosent i 2019. Selv om det i slutten av perioden også forventes noe økte investeringer innen nedstengning, landvirksomhet og rørtransport er ikke dette nok til å stoppe et fall i investeringsveksten utover prognoseperioden som følge av at utbygginger satt i gang før 2018 ferdigstilles.

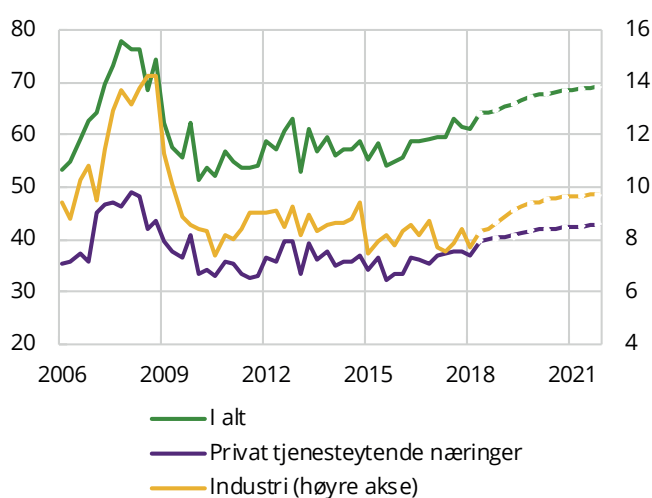
I 2017 ble oljeproduksjonen to prosent lavere enn året før. Dette skyldes i hovedsak ikke-planlagt stans i forbindelse med vedlikehold på enkelte oljefelt. Oljeproduksjonen ventes imidlertid å øke i årene framover og nå en topp i 2023. Hovedårsaken til dette er den forventede produksjonen på Johan Sverdrup. Gassproduksjonen forventes å holde seg uendret de nærmeste årene.

2.6. Avtakende investeringsvekst framover

På årsbasis har næringsinvesteringene i Fastlands-Norge vokst i både 2016 og 2017. I 4. kvartal 2017 falt imidlertid disse investeringene med 1,5 prosent og fallet fortsatte, om enn mer moderat, i 1. kvartal i år. Næringsinvesteringene i Fastlands-Norge var i 1. kvartal i år likevel 2,2 prosent høyere enn samme kvartal året før. Til tross for sin moderate størrelse bidro investeringer i produksjon av tjenester tilknyttet utvinning mye til denne veksten med 1,7 prosentpoeng. Men også annen vareproduksjon, det vil si vareproduksjon utenom industri og bergverk, var en viktig bidragsyter til veksten, mens andre tjenester – det vil si tjenester som ikke er tilknyttet utvinning – dro firekvarteralsveksten ned.

Figur 2.9. Investeringer i fastlandsnæringer

Sesongjustert, mrd. 2015-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

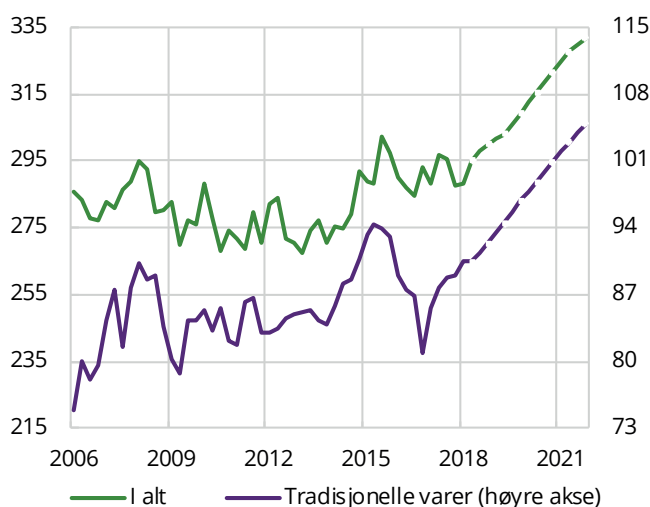
I SSBs investeringstelling avgitt i mai er anslaget for industriinvesteringene for 2018 om lag 8 prosent høyere enn tilsvarende anslag for 2017 avgitt i mai i fjor. Anslagene er gitt i løpende priser, så tellingen innebærer noe mindre vekst i industriinvesteringene målt i faste priser. Det er oljeraffinerer, kjemisk og farmasøytisk industri, maskinindustri, papir- og papirvare industri samt maskinindustri som bidrar mest til investeringsoppgangen i industrien for 2018. Blant næringer som demper oppgangen finner man metallindustri, metallvareindustri, samt bygging av skip og oljeplattformer.

I investeringstillingen fra mai gir virksomhetene også anslag for investeringene neste år. For industrien var investeringsanslagene for 2019 avgitt i mai i år om lag 15 prosent høyere enn tilsvarende anslag for 2018 avgitt i mai i fjor. Oppgangen i 2019 skyldes i stor grad at næringsgruppen oljeraffinerer, kjemisk og farmasøytisk industri har en investeringsoppgang på 40 prosent sammenliknet med 2018. Noe av dette henger trolig sammen med planlagte investeringer på Mongstad og Kårstø for å klargjøre anlegget for å ta imot olje og gass fra Johan Sverdrup-feltet.

Også innenfor kraftforsyning tyder investeringstillingen på en kraftig investeringsvekst i år. Anslagene for i år er 15 prosent høyere enn anslagene for 2017 avgitt for ett år siden. Det er særlig veksten innen produksjon av elektrisitet som bidrar til oppgangen, noe som skyldes ytterligere økning i vindkraftutbyggingen. I 2019 ventes det en utflating av investeringene i kraftforsyning. Investeringer i elektrisitetsproduksjon øker neste år som følge av vindkraftutbygging, mens investeringer i distribusjon av elektrisitet viser en nedgang, noe som må ses i sammenheng med at installering av AMS-målere skal ferdigstilles i løpet av 2018.

Figur 2.10. Eksport

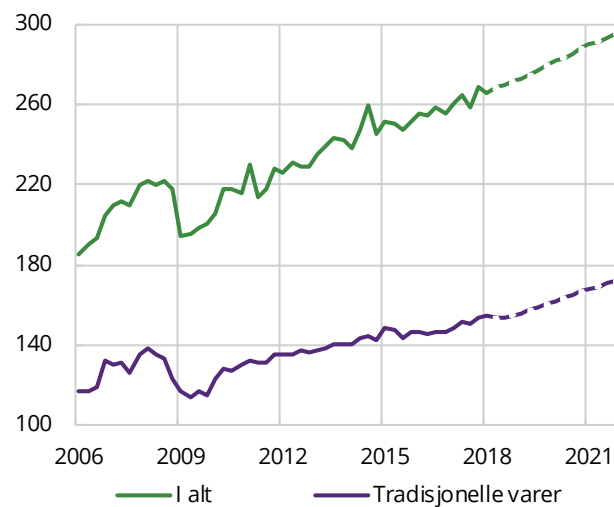
Sesongjustert, mrd. 2015-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.11. Import

Sesongjustert, mrd. 2015-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Norges Banks Regionale Nettverk kartlegger den økonomiske utviklingen i Norge og forventede investeringer gjennom innsamling av informasjon fra virksomheter over hele landet. Rapporten, som ble publisert i mars, viser også økte investeringer i industrien. I tillegg indikerer rapporten investeringsvekst i tjenestenæringene.

Vi venter at veksten i fastlandsnæringenes samlede investeringer vil øke med 5,5 prosent i år, i hovedsak drevet av konjunkturoppgangen hos våre viktigste handelspartnere samt fortsatt lave renter i Norge. Etter hvert som konjunkturoppgangen i Norge modnes og rentene øker ventes investeringsveksten å avta til ned mot 1 prosent i 2021. Til tross for investeringsveksten framover, vil næringsinvesteringene i 2021 fortsatt være om lag 5 prosent lavere enn nivået i toppåret 2008, ifølge våre anslag.

2.7. Eksporten på vei opp

Volumet av tradisjonell vareeksport viste avtakende vekst gjennom 2017, men veksten økte igjen i 1. kvartal i år med 1,7 prosent fra foregående kvartal, ifølge sesongjusterte tall fra KNR. Eksporten av raffinerte oljeprodukter bidro betydelig til veksten gjennom fjoråret samt i 1. kvartal i år. Det største bidraget til veksten i samlet tradisjonell eksport i 1. kvartal kom fra verkstedprodukter, som også er den største tradisjonelle eksportvaregruppen. Ellers var veksten i 1. kvartal bredt basert i de tradisjonelle eksportvaregruppene. Stor prisoppgang på raffinerte oljeprodukter bidro vesentlig til en markant prisvekst for tradisjonell vareeksport de siste to kvartalene.

Volumet av samlet olje- og gasseksport økte i både 2016 og 2017. Veksten inn i 2018 var svak, spesielt sett i lys av at midlertidig vedlikeholdsarbeid reduserte produksjonen og eksporten i 4. kvartal 2017. En stor prisoppgang bidro til at verdien av olje- og gasseksporten i 1. kvartal 2018 nådde sitt høyeste nivå på tre år.

Statistisk sentralbyrå

Store reduksjoner i eksporten av tjenester relatert til oljevirkosomhet samt finans- og forretningstjenester sørget for at samlet tjenesteeksport falt i 1. kvartal i år. Volumet av tjenesteeksporten har svingt rundt et tilnærmet konstant nivå i mange kvartaler, og det gjelder også for mange av underkomponentene. Prisvekst for samlet tjenesteeksport i 1. kvartal i år kan tilskrives prisvekst for eksporten av frakttjenester i utenriks sjøfart.

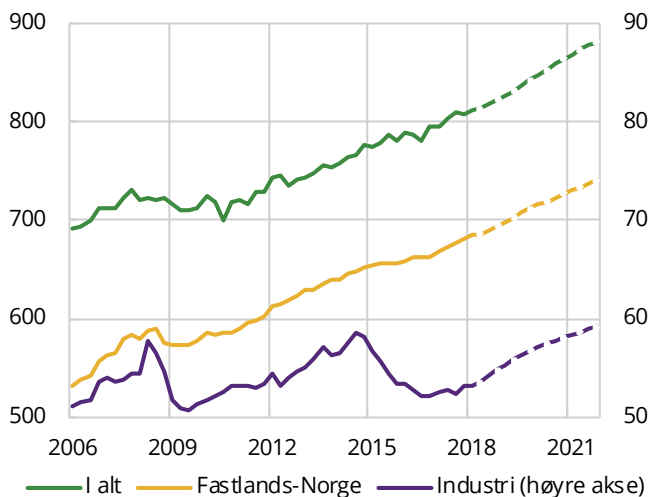
Med en fortsatt relativt svak krone, styrket konkurransevne og høy vekst hos Norges handelspartnere ventes eksporten fra Fastlands-Norge å øke i raskere tempo de neste årene enn i de foregående årene. Oljeprisen er antatt å holde seg om lag på dagens relativt høye nivå ut prognoseperioden, og det vil stimulere eksporten av varer og tjenester knyttet til internasjonal oljevirkosomhet. Olje- og gasseksporten ventes å øke betydelig i volum først når produksjonen begynner på det store feltet Johan Sverdrup i 2019/2020.

Foreløpige tall fra KNR viser en svak vekst i importen av tradisjonelle varer i 1. kvartal i år. Veksten kan i all hovedsak tilskrives importen av metaller og verkstedprodukter. Importen av tjenester er spesielt vanskelig å anslå. Foreløpige tall viser en stor nedgang i 1. kvartal, som bør ses i lys av en like stor oppgang kvartalet før. Importen av oljerelaterte tjenester og forretningsmessige tjenester falt mer i 1. kvartal i år enn den økte i 4. kvartal i fjor. Nordmenns konsum i utlandet økte i 1. kvartal 2018 – som i de seks forutgående kvartalene.

Svak vekst i innenlandsk etterspørsel og en svak krone vil bidra til moderat vekst i importen i inneværende år. Deretter ventes høyere etterspørselsvekst og kronestyrking å løfte importveksten i resten av prognoseperioden.

Figur 2.12. Bruttonasjonalprodukt

Sesongjustert, mrd. 2015-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Etter nedgang i 2015 og 2016 økte overskuddet på handelen med utlandet kraftig i 2017. Høyere oljepris og svakere krone bidro særlig til den kraftige veksten. Både økt volum og høyere pris på olje- og gasseksporten sammen med redusert volum og pris på samlet tjenesteimport sørget for stor vekst i overskuddet i handelen med utlandet i 1. kvartal i år. Vi forventer ytterligere økning i handelsoverskuddet i 2018. Veksten ventes deretter å avta gjennom prognoseperioden, blant annet som følge av at krona styrker seg.

Rente- og stønadsbalansen overfor utlandet har styrket seg markant de siste årene. Et voksende pensjonsfond og moderat vekst i norsk økonomi – og dermed i utbetalingene til utlandet – forventes å gi fortsatt vekst i overskuddet gjennom prognoseperioden. Overskuddet på driftsbalansen overfor utlandet vil dermed få store bidrag fra både handelsoverskuddet og overskuddet på rente- og stønadsbalansen de neste årene. Regnet som andel av BNP ventes overskuddet på driftsbalansen å ligge mellom 8 og 10 prosent i prognoseperioden.

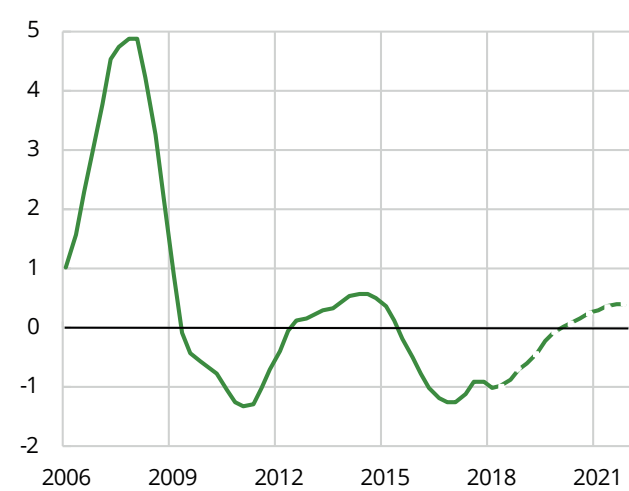
2.8. Videre konjunkturoppgang

BNP Fastlands-Norge vokste med 0,6 prosent fra 4. kvartal i fjor til 1. kvartal i år. Dette er om lag som gjennomsnittsveksten fra i fjor og innebærer en underliggende årsvekst på rundt 2,3 prosent, mot en antatt trendvekst på knappe 2 prosent. Norsk økonomi er dermed fortsatt inne i en moderat konjunkturoppgang.

Industrien har dratt nytte av omslaget i økonomien. Selv om bruttoproduktet falt med 0,2 prosent i 1. kvartal synes den underliggende tendensen å være positiv, med en gjennomsnittlig kvartalsvekst på rundt 0,5 prosent de siste fem kvartalene. Aktivitetsnivået er likevel et godt stykke unna nivået fra slutten av 2014 som markerte toppen før industriproduksjonen falt sammenhengende helt fram til inngangen av fjoråret. I 1. kvartal i år trakk oljerelaterte industrinæringer – som verftsindustrien – opp, mens næringsmiddelindustrien,

Figur 2.13. BNP Fastlands-Norge

Avvik fra beregnet trend-BNP i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

produksjon av kjemiske råvarer og oljeraffinering trakk ned.

Bygge- og anleggsvirksomheten har i lengre tid vært i kraftig vekst og har således vært en viktig drivkraft bak veksten i norsk økonomi. Den langvarige oppgangen kan tilskrives det lave rentenivået, som har stimulert boligprisene, samt store offentlige investeringsprosjekter i bygninger og anlegg. I 1. kvartal i år stoppet imidlertid veksten i bygg- og anlegg opp. Dette må sies å være som forventet ettersom aktiviteten allerede var på et svært høyt nivå, temperaturen i boligmarkedet falt gjennom vinteren og veksten i infrastrukturinvesteringer flatet ut.

Utviklingen i de resterende vareproduserende næringene, som alle i stor grad styres av naturgitte forhold, var sterk i 1. kvartal. Kraftproduksjon økte blant annet med nesten 3 prosent, etter en liten nedgang i 4. kvartal i fjor, mens bruttoproduktet for fisk, fangst og akvakultur steg med hele 5,8 prosent, etter en nesten tilsvarende sterk vekst gjennom andre halvdel av fjoråret. Tilsammen bidro disse to næringene til å trekke veksten i BNP Fastlands-Norge opp med 0,1 prosentpoeng.

Bruttoproduktet i tjenesteytende næringer utenom offentlig forvaltning økte med 0,6 prosent fra 4. kvartal i fjor til 1. kvartal i år. Dette er på linje med gjennomsnittsveksten gjennom fjoråret, og også med veksten i den samlede fastlandsøkonomien i 1. kvartal. Veksten i tjenestenæringene synes å være nokså bredt basert. Spesielt har veksten vært sterk innen forretningsmessig tjenesteyting og hotell- og restaurantvirksomhet. Veksten i sistnevnte næring må trolig ses i lys av den relativt svake kronkursen som bidrar til at flere utenlandske turister kommer til Norge, og til at nordmenn i større grad ferierer i hjemlandet.

Aktivitetsnivået i offentlig forvaltning tok seg opp i 1. kvartal, med en vekst i bruttoproduktet på 0,9 prosent.

Boks 2.1. Effekter av lavere oljepris

I prognosene har vi denne gang lagt til grunn en oljepris på 75 dollar per fat fra og med andre halvår i år og ut prognoseperioden, som strekker seg til 2021. Det er selvsagt stor usikkerhet knyttet til disse anslagene. I denne boksen analyseres effektene av at oljeprisen faller til 63 dollar per fat i løpet av sommeren og at den deretter holder seg på dette nivået ut 2021. Som gjennomsnitt over prognoseperioden er dette på linje med prisnivået vi la til grunn i *Økonomisk utsyn*, Rapporter 2018/9.

For å analysere effektene på norsk økonomi av en lavere oljepris må gjøre en rekke forutsetninger. For det første antar vi at den lavere oljeprisen har sammenheng med forhold på tilbudsiden i oljemarkedet. Det synes mest relevant nå som følge av OPECs produksjonsbegrensninger. En lavere oljepris påvirker norsk økonomi gjennom en rekke kanaler. Mange av disse kanalene, som valutakurs og rentereaksjonen fra sentralbanken, er inkorporert i vår modell av norsk økonomi (KVARTS). Andre sentrale forhold, som effektene på internasjonal økonomi, er imidlertid bestemt utenfor modellen. Vi må derfor gjøre noen forutsetninger knyttet til mekanismer som ikke er modellerte. Konkret antar vi at:

- Veksten i Norges eksportmarkeder samlet sett øker med 0,1 prosentpoeng hvert år fra og med 2019 som følge av lavere oljepriser.
- En lavere oljepris reduserer prisveksten i utlandet. Vi legger til grunn at KPI-veksten ute blir om lag 0,1 prosentpoeng lavere i både 2018 og 2019 sammenlignet med i prognosebanen. Dette tilsvarer omtrent virkningene av oljeprisfallet på KPI i Norge dersom valutakursen ikke påvirkes.

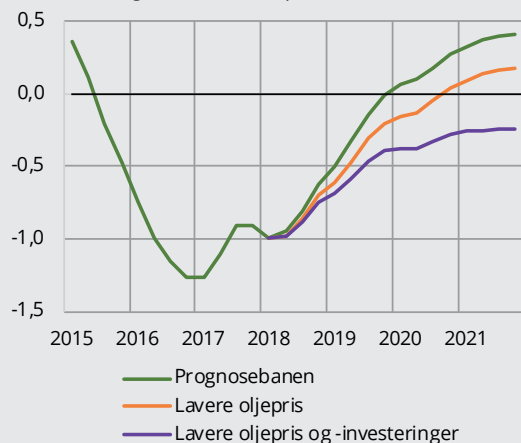
Beregningene viser at en lavere oljepris leder til en svakere krone. Ved utgangen av 2021 er den importveide kronekursen vel én prosent svakere enn den er i prognosebanen. Dette styrker den kostnadsmessige konkurransevnen. Sammen med en sterkere etterspørsel i utlandet løftes dermed norsk vareeksport noe slik at norsk industriproduksjon også øker.

På kort sikt trekkes inflasjonen i Norge ned av den lavere oljeprisen, men på litt lengre sikt dominerer effekten av den svakere krona slik at inflasjonen blir høyere enn i prognosebanen. Høyere importpriser fører videre til at brukerprisen på kapital og produktinnsats øker, noe som reduserer næringsinvesteringene. Investeringene blir også lavere enn i prognosebanen som følge av at aksjekursene på Oslo Børs faller. Det blir altså dyrere og vanskeligere for norske bedrifter å finansiere investeringer via aksjemarkedet.

Som følge av den økte kostnadsveksten øker sentralbanken renten noe mer enn i prognosebanen. En slik pengepolitisk respons fører blant annet til at boligprisene i 2021 er knapt én prosent lavere enn i prognosebanen. Fallet i husholdningenes

BNP Fastlands-Norge

Avvik fra beregnet trend-BNP i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

konsum skyldes delvis en lavere realformue og delvis en litt høyere rente.

Samlet sett viser analysen at en lavere oljepris reduserer aktivitetsnivået i norsk økonomi, men i 2021 er BNP Fastlands-Norge bare 0,2 prosent lavere enn i prognosebanen. Det er imidlertid forhold som ikke er inkorporert i analysen som kan tale for at effektene kan bli mer negative. For det første er deler av norsk eksport knyttet til petroleumsvirksomheten i andre land, og en lavere oljepris kan tenkes å redusere etterspørselen fra disse markedene. For det andre er det rimelig å tenke seg at en lavere oljepris etter hvert også vil føre til lavere oljeinvesteringer. Denne kanalen er heller ikke innarbeidet i beregningene omtalt så langt. Hvis vi for eksempel legger til grunn at den lavere oljeprisen reduserer veksten i oljeinvesteringene med 4 prosentpoeng årlig fra og med neste år, viser beregningene at BNP Fastlands-Norge vil bli 0,6 prosent (istedenfor 0,2 prosent) lavere i 2021 i forhold til i prognosebanen (se tabell 2). Dette vil i så fall være nok til å avblåse den ventede høykonjunkturen i norsk økonomi (se figur 2.13) i vår prognosebane.

På den andre siden vil en svakere krone øke verdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) målt i norske kroner. På noen års sikt er denne valutaeffekten sterkere enn effekten på SPU av at innskuddene blir lavere som følge av lavere oljeinntekter (se *Økonomiske analyser 2/2017*). Hvis handlingsregelen følges, vil derfor det finanspolitiske handlingsrommet øke på kort sikt, noe som kan tenkes å lede til en noe mer ekspansiv finanspolitikk enn det vi har lagt til grunn. Dette ville i så fall ha dempet de negative effektene av lavere oljepris på norsk økonomi.

Tabell 1. Virkninger av lavere oljepris. Avvik fra prognosebanen i prosent der annet ikke framgår

	2018	2019	2020	2021
BNP Fastlands-Norge	0,0	-0,2	-0,2	-0,2
- Industri	0,1	0,6	0,8	0,9
Næringsinvesteringer, fastlandet	-0,3	-0,9	-1,3	-1,3
Sysselsetting	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Lønn	0,0	0,0	0,0	0,1
Ledighetsrate, pst.poeng	0,0	0,0	0,1	0,1
Konsum i husholdningene	0,0	-0,2	-0,4	-0,4
Importveid kronekurs	0,4	0,6	0,8	1,0
Eksport tradisjonelle varer	0,1	0,1	0,2	0,3
Konsumprisindeksen	0,0	0,0	0,0	0,1
Pengemarkedsrente, pst.poeng	0,0	0,1	0,1	0,1
Forutsetninger				
Oljepris, dollar per fat	-8,6	-16,0	-16,0	-16,0
Eksportmarkedsindikator	0,0	0,1	0,2	0,3
Konsumprisindeks i utlandet	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2

Tabell 2. Virkninger av lavere oljepris og -investeringer. Avvik fra prognosebanen i prosent der annet ikke framgår

	2018	2019	2020	2021
BNP Fastlands-Norge	0,0	-0,3	-0,5	-0,6
- Industri	0,1	-0,7	-1,2	-1,5
Næringsinvesteringer, fastlandet	-0,3	-1,1	-1,5	-1,7
Sysselsetting	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3
Lønn	0,0	0,0	0,0	0,0
Ledighetsrate, pst.poeng	0,0	0,1	0,1	0,1
Konsum i husholdningene	0,0	-0,2	-0,4	-0,6
Importveid kronekurs	0,4	0,6	0,8	1,0
Eksport tradisjonelle varer	0,1	0,1	0,2	0,3
Konsumprisindeksen	-0,1	-0,1	0,0	0,1
Pengemarkedsrente, pst.poeng	0,0	0,1	0,1	0,1
Forutsetninger				
Oljepris, dollar per fat	-8,6	-16,0	-16,0	-16,0
Eksportmarkedsindikator	0,0	0,1	0,2	0,3
Konsumprisindeks i utlandet	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Petroleumsinvesteringer	0,0	-4,0	-7,5	-11,1

Dette er klart høyere enn veksten gjennom fjoråret, og også over det vi anslår som trendvekst for norsk økonomi samlet.

Framover venter vi at aktivitetsveksten i økonomien vil holde seg oppe. De negative etterspørselsimpulsene fra petroleumsvirksomheten er i ferd med å avta, og denne sektoren vil trolig gi moderate positive vekstimpulser allerede fra i år. Industrien, som har vært i moderat vekst den siste tiden, vil dra klar fordel av dette omslaget.

Bygge- og anleggsvirksomheten har vært i sterk vekst de siste årene. Våre beregninger indikerer nå at veksten vil avta klart framover, i hovedsak som følge av at boligbyggingen faller, men også fordi veksten i offentlige anleggsinvesteringer er ventet å bli lavere. Økte investeringer i fastlandsnæringene trekker i motsatt retning, og kan dekke opp for noe av den reduserte etterspørselen.

Vi anslår videre at oppgangen i tjenestenæringene vil fortsette, i tråd med at oppgangen i økonomien begynner å få bra fotfeste. Veksten i offentlig forvaltning er ventet å holde seg nokså stabil og litt under trendvekst for norsk økonomi. Samlet sett gir våre beregninger en vekst i BNP Fastlands-Norge på 2,1 prosent i år, og noe over dette i de to påfølgende årene. Vi har beregnet trendveksten for norsk økonomi til knappe 2 prosent, og anslagene våre impliserer derfor at den moderate konjunkturoppgangen vi nå er inne i vil vedvare ut prognoseperioden som strekker seg til 2021. Våre anslag innebærer at norsk økonomi vil være ute av lavkonjunkturen i 2020. I boks 2.1 ser vi nærmere på virkningene på norsk økonomi dersom oljeprisen raskt vender tilbake til i overkant av 60 dollar per fat.

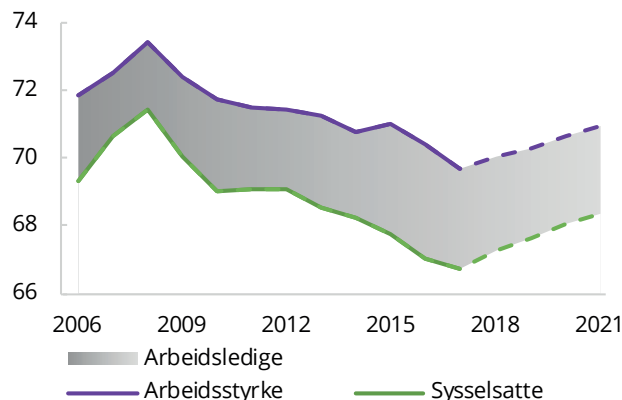
2.9. Noe strammere arbeidsmarked

Som følge av den moderate konjunkturoppgangen, ble arbeidsmarkedet noe strammere gjennom 2017. Denne utviklingen har fortsatt også hittil i år. Sysselsetningsveksten holdt seg på 0,5 prosent i 1. kvartal i 2018, som i foregående kvartal, men uten hjelp fra de petroleumskrelaterte næringene denne gangen. Arbeidsledigheten, regnet som gjennomsnitt for februar-april, falt til 3,9 prosent fra en topp på 5,0 prosent sommeren 2016. Vedvarende sysselsetningsvekst og vekst i ledige stillinger, samt noe lavere arbeidsledighet tyder på et strammere arbeidsmarked framover.

Bygge- og anleggsvirksomhet, overnattings- og serveringsvirksomhet og offentlig forvaltning har vist vedvarende positiv sysselsetningsvekst og bidratt til å øke samlet sysselsetting de siste årene. I tillegg, dels drevet av høyere etterspørsel etter midlertidig bemanning gjennom bemanningsbyråene, har forretningsmessig tjenesteyting bidratt vesentlig til sysselsetningsveksten i flere kvartaler på rad. Den positive utviklingen i disse næringene fortsatte også i 1. kvartal i år og offentlig forvaltning bidro spesielt til dette.

Figur 2.14. Andel av befolkningen etter arbeidsmarkedsstatus

Prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder, basert på AKU, årstall



Kilde: Statistisk sentralbyrå

En litt høyere aktivitet i petroleumsnæringen i andre halvår 2017 bidro til sysselsetningsvekst i tjenester tilknyttet utvinning av råolje og naturgass og til midlertidig å stoppe nedgangen i sysselsettingen i utvinning av råolje og naturgass. I begge næringene snudde denne utviklingen til sysselsetningsnedgang i 1. kvartal i år. Det samme gjaldt for industrinæringene som primært leverer til petroleumsnæringen, som verfts- og transportmiddelindustri samt metallvarer og reparasjon og installasjon av maskiner og utstyr. I industrien samlet falt sysselsettingen med 0,6 prosent i 1. kvartal i år, etter to kvartaler med positiv vekst. Høyere etterspørsel etter arbeidskraft i deler av industrinæringene som er mindre knyttet til petroleumsvirksomheten bidro til å dempe nedgangen, men i 1. kvartal i år ser veksten i sysselsettingen ut til å ha avtatt noe også i disse næringene.

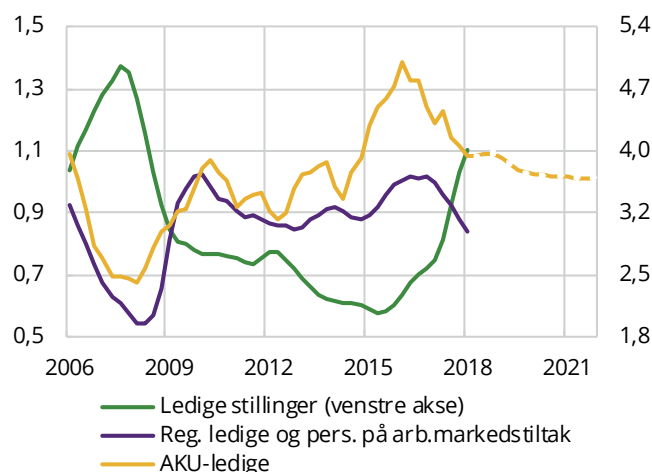
Jobbutsiktene til de arbeidsledige bedrer seg. Ifølge SSBs sesongjusterte statistikk over ledige stillinger, økte antallet med 2,7 prosent i 1. kvartal i år, etter positiv vekst gjennom hele fjoråret. Vi må tilbake til oppgangskonjunkturen før finanskrisen for å finne en like vedvarende økning i ledige stillinger. Denne utviklingen, sammen med positiv sysselsetningsvekst, indikerer økt vekst i etterspørselen etter arbeidskraft.

Arbeidsledigheten målt med AKU falt fra 4,5 prosent i mai (gjennomsnittet april-juni) i fjor til 4,0 prosent i september (gjennomsnittet august-oktober) i fjor. Den har holdt seg nokså stabil siden. I 1. kvartal i år (gjennomsnittet januar-mars) ble arbeidsledigheten 3,9 prosent, det samme som for mars (gjennomsnittet februar-april). For personer eldre enn 25 år har sysselsettingen økt i takt med arbeidsstyrken. For de mellom 15 og 24 år har arbeidsstyrken sunket mer enn sysselsettingen, og arbeidsledigheten har dermed falt.

Konjunkturedgangen og aldringen i befolkningen har bidratt til en svak utvikling i arbeidsstyrken de siste årene. I 1. kvartal i år tok arbeidsstyrken seg opp og vokste

Figur 2.15. Arbeidsledige personer og ledige stillinger

Prosent av arbeidsstyrken, sesongjustert og glattet



Kilde: Arbeids- og velferdsetaten og Statistisk sentralbyrå

med knappe 0,6 prosent. Dersom nivået holder seg uendret fra 1. kvartal blir årets vekst på vel 0,7 prosent. Til sammenligning var vekstraten i 2016 og 2017 på henholdsvis 0,2 og -0,2 prosent og dette var en periode da flere trakk seg ut av arbeidsmarkedet og nettoinnvandringen var moderat. Utviklingen i nettoinnvandringen må ses i sammenheng med at jobbutsiktene i Norge var noe dårligere sammenliknet med tidligere år samt at fallet i kronkursen har redusert lønnsforskjellene til andre land. På den andre siden holdes innvandringen oppe ved at flere personer med statsborgerskap fra land med konflikter blir registrert som innvandrere, men det tar tid før disse kommer inn i arbeidsstyrken. Samlet venter vi at arbeidsstyrken vokser litt sterkere enn befolkningsveksten i prognoseperioden slik at yrkesdeltagelsen går noe opp.

Ifølge NAV gikk summen av helt ledige og personer på tiltak sesongjustert ned gjennom 2017. Den samme utviklingen har fortsatt hittil i år. De første fire månedene var 2,4 prosent av arbeidsstyrken helt arbeidsledige og andelen falt videre til 2,3 prosent i mai. Summen av helt arbeidsledige og personer på tiltak utgjorde 3,0 prosent av arbeidsstyrken fra januar til april, og 2,9 prosent i mai. Fylkesfordelte tall viser at summen av helt ledige og personer på tiltak gikk ned for alle fylker fra 1. kvartal 2017 til 1. kvartal i år.

Vi venter at sysselsettingen tar seg opp i 2018 og fortsetter å øke videre framover. Sysselsettingen i privat tjenesteproduksjon vil øke som andel av samlet sysselsetting i prognoseperioden. Høyere privat tjenestekonsum framover vil bidra til dette. I takt med en mer nøytral finanspolitikk forventes det at andelen sysselsatte som jobber i offentlig sektor vil falle. Bedringen i konjunktursituasjonen bidrar også til at arbeidsstyrken øker, og arbeidsledigheten vil dermed ikke falle så mye fra dagens nivå. Ifølge våre beregninger blir arbeidsledigheten 3,9 prosent i år og vil falle til rundt 3,7 prosent mot slutten av prognoseperioden.

2.10. Økende lønnsvekst

Den lave årslønnsveksten de senere årene har vært preget av den svake utviklingen i petroleumssektoren siden 2014. Sysselsettingsnedgangen i petroleumsrelaterte næringer har trukket gjennomsnittlig lønnsvekst ned gjennom sammensetningseffekter. I tillegg bidro redusert petroleumsvirksomhet til lavere gjennomsnittlig lønnsvekst gjennom lavere etterspørsel rettet mot resten av økonomien og et slakkere arbeidsmarked. Vi legger til grunn at de negative impulsene fra petroleumsnæringen blir mindre framover. I tråd med at konjunkturoppgangen får fotfeste ventes det et strammere arbeidsmarked framover og med det at lønnsveksten tar seg opp til rundt 4 prosent i 2021.

Veksten i gjennomsnittlig årslønn kan dekomponeres i overheng, tariff tillegg og lønns glidning. Overhenget angir forskjellen mellom årslønnsnivået på slutten av fjoråret og fjorårets gjennomsnittlige årslønnsnivå, og tariff tillegg inkluderer lønnsøkning fra sentrale forhandlinger. Den siste komponenten, lønns glidning, er summen av alle andre faktorer som påvirker årslønnen, som for eksempel lokale lønnsforhandlinger og endringer i sammensetningen av de sysselsatte.

TBU har beregnet overhenget inn i 2018 for flere forhandlingsområder. Gjennomsnittlig overheng for industrien er om lag som i fjor på 1,2 prosentpoeng. Overhenget i de andre områdene varierer fra 0,6 til 1,4 prosentpoeng. Overhenget i Virke-bedrifter i varehandelen er 0,8 prosentpoeng. I stat og kommune er overhenget henholdsvis 0,7 og 1,4 prosentpoeng. Overhenget har i de siste to årene vært forholdsvis lavt sammenliknet med tidligere år, noe som skyldes den lave lønnsveksten.

I forkant av lønnsforhandlingene i år vedtok hovedorganisasjonene LO og NHO at det skulle bli et samordnet lønnsoppgjør med forbundsvise tilpasninger. Denne typen oppgjør innebærer at alle tariffavtaler forhandles av hovedorganisasjonene, og partene foretrekker denne formen hvis det er andre viktige temaer enn lønn som også må forhandles. Avtalefestet pensjon (AFP) var en av grunnene til samordnet lønnsoppgjør i år, i likhet med i 2008 som var forrige gang lønnsoppgjøret ble samordnet.

Partene i arbeidsmarkedet har nå stort sett blitt enige om årets oppgjør. NHO og LO anslo en ramme for lønnsveksten til industrien på 2,8 prosent i årets lønnsoppgjør. Rammen er basert på 1,2 prosentpoeng i overheng. For industriarbeidere er bidraget fra tariff tillegg rundt, 0,5 prosentpoeng. Resterende bidrag til årslønnsveksten i industrien samlet er anslått glidning. Etter mekling i april, ble NHO og LO enige om årets tariff tillegg og om AFP. Andre deler av privat sektor har også sluttet seg til den samme AFP-løsningen og blitt enige om rammer som er på linje med frontfaget. I kommunal sektor ble det enighet mellom YS og KS om en ramme lik den i industrien og om å forlenge hovedavtalen ut 2019. Meklingen mellom staten som arbeidsgiver

og arbeidstakerorganisasjonene LO, YS, og UNIO varte til slutten av mai på grunn av uenighet om fordelingen av lønnstillegget til sentrale og lokale tillegg. Partene er nå enige om et anbefalt forslag til avtale som innebærer lik fordeling mellom lokale og sentrale tillegg. Forslaget er nå sendt til avstemning.

På grunn av et strammere arbeidsmarked anslår vi en høyere lønnsvekst i år enn i de siste to årene. Forventet høyere aktivitet i petroleumsrelatert virksomhet, lavere arbeidsledighet og lavere arbeidsinnvandring vil bidra til at lønnsveksten tiltar ytterligere de kommende årene. I takt med konjunkturoppgangen ventes arbeidsmarkedet å bli strammere og reallønnsveksten tar seg opp mot 2 prosent i løpet av prognoseperioden. Med denne lønnsutviklingen blir lønnsandelen høyere mot slutten av prognoseperioden, men sett i et historisk perspektiv vil den fortsatt være moderat, ifølge våre anslag.

2.11. Høye energipriser trekker KPI opp

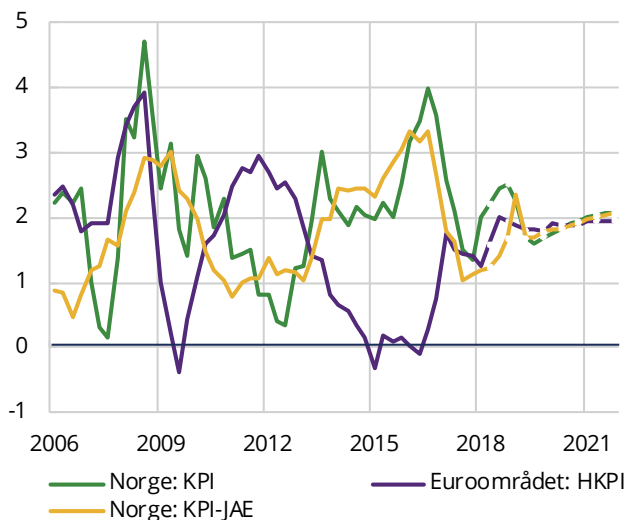
Til tross for tiltakende lønnsvekst og økte energipriser er den underliggende prisstigningen i norsk økonomi fortsatt lav. 12-månedersveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var i april 1,3 prosent og på linje med gjennomsnittlig prisvekst for årets fire første måneder målt mot samme periode i fjor. Den underliggende prisstigningen falt kraftig og nær kontinuerlig fra juli 2016 og fram til august 2017 da veksttakten flatet ut på et lavt nivå. Den lave veksten i KPI-JAE kan i stor grad tilbakeføres til prisutviklingen på importerte konsumvarer, hvor prisveksten har vært lav siden i fjor sommer.

Høye energipriser og avgiftsøkninger fra nyttår har bidratt til at veksten i konsumprisindeksen (KPI) har vært klart høyere enn veksten i KPI-JAE og differansen mellom prismålene har vært tiltakende gjennom årets første måneder. I april var 12-månedersveksten i KPI 2,4 prosent mot en vekst på 1,6 prosent i januar. En kald vinter etterfulgt av en tørr og varm værtype har bidratt til høye priser på nordisk kraft så langt i år. I tillegg har økte oljepriser og høy dollarkurs medført en betydelig økning i pumpeprisene på drivstoff. Hvis man justerer KPI for energivarer (KPI-JE) var prisveksten i april 1,6 prosent. Økte energipriser bidro dermed med 0,8 prosentpoeng til vekstforskjellen mellom KPI og KPI-JAE siste måned.

En oppsplitting av 12-månedersveksten i KPI-JAE etter leverende sektor viser at gjennom de siste månedene har det vært en tendens til økt prisstigning på norsk-produserte varer, mens det for importerte varer utenom jordbruksvarer har vært svak og til og med negativ vekst. Den midlertidige kronesvekkelsen i november og desember har så langt ikke bidratt til økt prisvekst for denne varegruppen. Prisene på importerte jordbruksvarer har økt og denne økningen relateres spesielt til en oppgang i prisene på frukt. 12-månedersveksten på tjenester samlet sett falt fra mars til april fra 2,0 prosent til 1,8 prosent. De underliggende delindeksene i KPI-JAE

Figur 2.16. Konsumprisindekser

Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå

viser at dette fallet i stor grad skyldes prisutviklingen på husleie hvor 12-månedersveksten falt fra 1,7 prosent til 1,5 prosent. Betalt og beregnet husleie har samlet sett et vektgrunnlag på vel 20 prosent i KPI-JAE og følgelig stor betydning for utviklingen i totalindeksen. En annen viktig bidragsyter til den lave 12-månedersveksten på tjenester var prisene på passasjertransport med fly som falt med 8,4 prosent fra samme periode i fjor. Den negative 12-månedersveksten på flyreiser i april skyldes at prisene på flyreiser var spesielt høye i april i fjor i tilknytning til påsken.

I tillegg til økte energipriser bidro også prisene på matvarer og alkoholholdige drikkevarer til økt 12-månedersvekst i KPI for april. Prisveksten i KPI-JAE for denne konsumgruppen steg fra 0,4 prosent i mars til 2,6 prosent i april, men også denne prisutviklingen må ses i sammenheng med påsken hvor tilbudsaktivitetene falt i mars i år mot april i fjor. I mai inngikk landbruksorganisasjonene en jordbruksavtale med staten med en ramme på 1,1 milliard hvor det forutsettes at en del av inntektsmålet skal dekkes inn via en økning i målprisene. Inntektsmålet forutsetter god markedstilpasning og staten har kommet organisasjonene i møte på kravet om tiltak for å dempe dagens overproduksjon av melk, svin, sau og kylling. Lykkes man med å realisere målprisene kan dette gi økt vekst i matvareprisene framover.

Mens veksten i KPI-JAE den siste tiden har vært lav og stabil, har økningen i elektrisitetsprisene bidratt til at veksten i konsumprisindeksen (KPI) har økt mye mer. En kald vinter og vår har medvirket til at strømprisene på den nordiske kraftbørsen har vært betydelig høyere så langt i år målt mot samme periode i fjor. Norden er en del av et europeisk kraftmarked og ifølge Norges vassdrags- og energidirektorat (NVE) har høye priser på gass, kull og CO₂-kvoter på det europeiske markedet bidratt til de høye kraftprisene. Væromslaget i mai og rekordvarme førte til kraftig snøsmelting. Effekten på kraftprisene av årets vårflokk var kortvarig

og spotprisene var raskt tilbake på samme nivå som i ukene før flommen. Ifølge NVE er beholdningen av oppmagasinert kraft normal for året, mens varmen har medført at snømengden i fjellene nå er lavere enn normalen. Med varsler om varmt vær og lite nedbør forventes det at tilsiget til vannmagasinene vil avta. En strammere ressursituasjon, og utsikter til høye framtidige priser på kull og CO₂-kvoter på det europeiske markedet har ført til at framtidspriene i det nordiske kraftmarkedet har steget betydelig. Prisene i terminmarkedet indikerer at kraftprisene vil holde seg høye til over vinteren med en avmatning mot sommeren 2019. Basert på terminprisene i kraftmarkedet antar vi nå at prisen på elektrisitet inkludert nettleie øker med i overkant av 16 prosent som årsgjennomsnitt fra 2017 til 2018, men at noe av prisoppgangen reverseres i 2019 og da bidrar til en reduksjon i KPI-veksten. I resten av prognoseperioden antar vi at elektrisitetsprisene inkludert nettleie følger veksten i KPI.

Våre anslag på oljepris og dollarkurs medfører at også prisveksten på raffinerte produkter blir høye ut året. Samlet anslår vi at utviklingen i energiprisene bidrar til å trekke KPI-veksten opp med 0,7 prosentpoeng i 2018. Til tross for at gjennomsnittsprisen på raffinerte produkter øker fra 2018 til 2019, bidrar det antatte fall i elektrisitetsprisene til at energiprisene trekker ned KPI-veksten med 0,2 prosentpoeng i 2019. For 2020 og 2021 antas de samlede energiprisene om lag å følge den generelle prisveksten.

Den underliggende prisstigningen styres i stor grad av utviklingen i lønnskostnader per produsert enhet, valutakursen og den internasjonale prisutviklingen på importvarer. Våre beregninger peker i retning av en økning i den underliggende prisstigningstakten gjennom 2018 både for varer og tjenester. Økte lønnskostnader og de høye energiprisene peker i denne 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 bedriftenes produksjon dersom vi forutsetter at kostnadene kan veltes over i prisene. Det samme gjelder for energipriser hvor spesielt transportsektoren og distribusjonen av varer påvirkes av høyere priser på raffinerte produkter. For varer som i konsumprisindeksen klassifiseres som importvarer, er det gjennomgående betydelige innslag av norsk produksjon gjennom logistikk, transportmarginer og varehandelsmarginer fra varen passerer grensa til den omsettes. Prisen på importerte konsumvarer er, i likhet med norskproduserte varer og tjenester, påvirket av økte priser på innenlandske innsatsfaktorer som arbeidskraft og energi. Økt produktivitsvekst i 2018 demper effektene av økte lønns- og energikostnader. I likhet med økt produktivitsvekst trekker en styrket kronekurs den innenlandske pris- og kostnadsveksten ned. Vi har i beregningen lagt til grunn at den importveide kronekursen styrker seg med 2,5 prosent fra 2018 til 2019. Den importveide kronekursen styrker seg

i våre beregninger gjennom 2018 fra et svakt nivå ved utgangen av 2017. Siden det er betydelig etter-slep i reprisingen av importvarer og tjenester bidrar kronestyrkingen i år først og fremst til å trekke ned inflasjonen fra 2019.

I årene 2019 til 2021 kan lønnsveksten øke ytterligere samtidig som produktivitsveksten avtar. Isolert sett bidrar dette til å bringe prisveksten videre opp. Kronestyrkingen utover i prognosebanen bidrar imidlertid til at importprisveksten blir svært svak til tross for at prisveksten utenlands tar seg opp. Direkte og indirekte effekter fra lav importprisvekst, samt reduserte inflasjonsimpulser fra energiprisene, bidrar til å dempe prisveksten ut prognoseperioden.

Avgiftsendringer fra nyttår på sukkervarer og alkoholfri drikke, samt økning i den laveste momssatsen bidrar til å trekke KPI-veksten opp i år. En vridning i bilsalget fra fossile biler til elbiler trekker ned det samlede avgiftspåslaget slik disse veies sammen i KPI. Virkningen av samlede reelle avgiftsendringer på KPI anslås til 0,2 prosentpoeng for 2018. I vår forrige prognose la vi til grunn en økning av særavgiftene knyttet til klima- og miljøavgifter på 0,2 prosentpoeng av KPI for årene 2019 til 2021. Siden energiprisene har økt betydelig siden i vinter antar vi nå at behovet for å øke energiprisene ytterligere er begrenset. Vi legger nå til grunn at det ikke blir noen reelle avgiftsøkninger i 2019, og har kun justert særavgiftssatsene med den generelle prisveksten for dette året. I 2020 og 2021 antar vi at økte miljøavgifter trekker KPI opp med 0,1 prosentpoeng.

Med den anslåtte utviklingen i energiprisene og særavgifter blir KPI-veksten i 2018 på 2,5 prosent, som er 0,9 prosentpoeng høyere enn veksten i KPI-JAE. Med våre forutsetninger for utviklingen i importpriser, lønninger og produktivitsvekst forventes den underliggende prisveksten gradvis å bli noe høyere i årene framover. I 2019 anslås veksten i KPI-JAE til å bli 1,7 prosent, og tar seg opp til 2,0 prosent i 2021 som er på linje med Norges Banks inflasjonsmål. KPI-veksten ventes å bli 1,5 prosent i 2019, og ligger deretter litt over veksten i KPI-JAE i de påfølgende årene.

Tabell 2.5. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2015-priser. Millioner kroner

	Ujustert		Sesongjustert							
	2016*	2017*	16.2	16.3	16.4	17.1	17.2	17.3	17.4	18.1
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1 374 069	1 408 883	342 118	344 170	345 973	349 566	351 519	354 103	357 193	357 037
Konsum i husholdninger	1 300 126	1 333 909	323 298	325 419	327 444	330 806	333 039	335 248	338 354	338 261
Varekonsum	591 644	600 899	147 642	147 447	148 397	149 506	150 846	151 504	152 818	151 189
Tjenestekonsum	641 144	661 745	159 200	161 278	161 989	163 649	164 421	165 905	167 588	168 639
Husholdningenes kjøp i utlandet	109 815	113 848	27 072	27 688	27 650	27 788	28 475	28 776	28 724	29 325
Utlendingers kjøp i Norge	-42 477	-42 583	-10 616	-10 993	-10 592	-10 137	-10 702	-10 937	-10 776	-10 892
Konsum i ideelle organisasjoner	73 943	74 974	18 821	18 751	18 528	18 761	18 480	18 855	18 838	18 776
Konsum i offentlig forvaltning	744 881	760 969	186 188	186 836	187 057	188 657	189 867	190 775	191 692	192 856
Konsum i statsforvaltningen	377 100	381 506	94 163	94 489	94 519	94 794	95 180	95 504	96 050	96 569
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	333 554	337 975	83 252	83 651	83 678	83 954	84 302	84 618	85 122	85 677
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	43 546	43 531	10 911	10 838	10 841	10 840	10 878	10 886	10 927	10 892
Konsum i kommuneforvaltningen	367 781	379 463	92 025	92 347	92 538	93 864	94 687	95 272	95 642	96 287
Bruttoinvestering i fast realkapital	739 701	775 712	183 630	187 531	186 942	193 139	194 758	192 878	195 166	185 182
Utvinning og rørtransport	167 624	164 332	41 838	41 711	41 122	41 583	41 644	38 742	42 331	37 634
Utenriks sjøfart	-1 698	6 320	-715	-360	-408	3 396	1 090	1 689	195	235
Fastlands-Norge	573 776	605 060	142 507	146 180	146 228	148 160	152 024	152 446	152 640	147 313
Næringer	232 305	243 656	58 816	58 768	59 050	59 730	59 542	62 988	61 505	61 002
Tjenester tilknyttet utvinning	2 010	2 586	387	234	498	653	330	813	790	1 602
Andre tjenester	138 859	146 740	36 029	35 764	34 799	36 112	36 970	36 833	36 931	35 351
Industri og bergverk	33 794	31 409	8 574	8 204	8 701	7 680	7 544	7 843	8 375	7 671
Annen vareproduksjon	57 642	62 921	13 826	14 566	15 052	15 286	14 699	17 500	15 409	16 377
Boliger (husholdninger)	180 689	193 544	44 315	45 226	46 937	48 599	48 873	49 300	46 797	45 248
Offentlig forvaltning	160 783	167 860	39 377	42 186	40 241	39 831	43 609	40 158	44 338	41 063
Bruttoinvestering i verdigjenstander	358	368	92	85	94	94	90	86	98	95
Lagerendring og statistiske avvik	162 296	151 779	42 871	36 716	37 679	36 211	35 125	34 175	44 693	54 179
Bruttoinvestering i alt	902 355	927 859	226 501	224 247	224 621	229 350	229 883	227 053	239 859	239 361
Innenlandsk sluttanvendelse	3 021 305	3 097 711	754 808	755 252	757 650	767 574	771 269	771 932	788 744	789 255
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	2 692 726	2 774 912	670 814	677 186	679 257	686 384	693 411	697 325	701 525	697 207
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	905 663	928 829	225 565	229 022	227 298	228 488	233 476	230 934	236 030	233 920
Eksport i alt	1 154 865	1 167 426	287 049	284 327	292 825	288 373	296 989	295 637	287 261	288 277
Tradisjonelle varer	343 695	350 915	87 578	86 958	80 790	85 564	87 611	88 721	88 966	90 456
Råolje og naturgass	464 491	474 008	115 198	112 161	119 321	117 780	122 267	122 933	111 970	112 297
Skip, plattformer og fly	16 755	13 183	2 735	2 927	9 021	6 857	2 710	1 577	2 029	3 006
Tjenester	329 923	329 320	81 538	82 281	83 693	78 172	84 402	82 407	84 296	82 517
Samlet sluttanvendelse	4 176 169	4 265 136	1 041 856	1 039 579	1 050 475	1 055 947	1 068 259	1 067 569	1 076 005	1 077 532
Import i alt	1 024 020	1 052 504	254 709	258 742	255 960	260 759	264 943	258 252	268 903	265 352
Tradisjonelle varer	585 418	604 511	145 281	147 109	146 419	148 906	151 390	150 541	153 816	154 719
Råolje og naturgass	9 793	12 284	2 262	2 671	1 905	2 563	3 390	2 945	3 617	3 944
Skip, plattformer og fly	44 122	48 538	10 446	13 229	11 861	16 015	12 938	9 491	10 117	11 222
Tjenester	384 688	387 171	96 719	95 733	95 775	93 275	97 225	95 274	101 353	95 468
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	3 152 149	3 212 632	787 147	780 837	794 516	795 188	803 316	809 318	807 102	812 179
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2 646 221	2 696 970	661 651	662 131	663 317	667 946	672 149	677 131	681 593	685 470
Oljevirksomhet og utenriks sjøfart	505 928	515 662	125 496	118 706	131 198	127 241	131 167	132 187	125 510	126 709
Fastlands-Norge (basisverdi)	2 295 067	2 336 559	573 683	574 317	575 124	578 449	582 110	586 071	590 831	595 028
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	1 715 599	1 745 406	429 186	428 999	429 487	431 753	434 583	437 921	442 048	444 896
Industri og bergverk	210 217	210 761	52 728	52 087	52 084	52 559	52 787	52 379	53 261	53 216
Annen vareproduksjon	284 358	293 114	70 660	70 974	71 376	72 037	72 744	73 710	74 648	75 533
Tjenester inkl. boligjenester	1 221 024	1 241 530	305 797	305 939	306 028	307 156	309 052	311 833	314 139	316 147
Offentlig forvaltning	579 468	591 153	144 497	145 318	145 637	146 696	147 527	148 150	148 783	150 132
Produktavgifter og -subsidier	351 154	360 411	87 968	87 814	88 193	89 498	90 039	91 059	90 761	90 442

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.6. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2015-priser. Prosentvis endring fra foregående kvartal

	Ujustert		Sesongjustert							
	2016*	2017*	16.2	16.3	16.4	17.1	17.2	17.3	17.4	18.1
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1,5	2,5	-0,1	0,6	0,5	1,0	0,6	0,7	0,9	0,0
Konsum i husholdninger	1,5	2,6	-0,4	0,7	0,6	1,0	0,7	0,7	0,9	0,0
Varekonsum	-0,1	1,6	-1,1	-0,1	0,6	0,7	0,9	0,4	0,9	-1,1
Tjenestekonsum	3,1	3,2	0,6	1,3	0,4	1,0	0,5	0,9	1,0	0,6
Husholdningenes kjøp i utlandet	3,6	3,7	-1,1	2,3	-0,1	0,5	2,5	1,1	-0,2	2,1
Utlendingers kjøp i Norge	8,1	0,2	3,9	3,5	-3,6	-4,3	5,6	2,2	-1,5	1,1
Konsum i ideelle organisasjoner	1,9	1,4	5,5	-0,4	-1,2	1,3	-1,5	2,0	-0,1	-0,3
Konsum i offentlig forvaltning	2,1	2,2	0,7	0,3	0,1	0,9	0,6	0,5	0,5	0,6
Konsum i statsforvaltningen	2,3	1,2	0,2	0,3	0,0	0,3	0,4	0,3	0,6	0,5
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	2,6	1,3	0,3	0,5	0,0	0,3	0,4	0,4	0,6	0,7
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	-0,1	0,0	-0,4	-0,7	0,0	0,0	0,4	0,1	0,4	-0,3
Konsum i kommuneforvaltningen	2,0	3,2	1,3	0,3	0,2	1,4	0,9	0,6	0,4	0,7
Bruttoinvestering i fast realkapital	-0,2	4,9	1,8	2,1	-0,3	3,3	0,8	-1,0	1,2	-5,1
Utvinning og rørtransport	-16,9	-2	-2,6	-0,3	-1,4	1,1	0,1	-7,0	9,3	-11,1
Utenriks sjøfart	95,9	-472,2	581,0	-49,7	13,3	-932,4	-67,9	55,0	-88,5	20,5
Fastlands-Norge	6,1	5,5	3,6	2,6	0,0	1,3	2,6	0,3	0,1	-3,5
Næringer	4,1	4,9	5,6	-0,1	0,5	1,2	-0,3	5,8	-2,4	-0,8
Tjenester tilknyttet utvinning	-58	28,7	-56,6	-39,6	113,0	31,2	-49,5	146,3	-2,7	102,7
Andre tjenester	5,3	5,7	11,3	-0,7	-2,7	3,8	2,4	-0,4	0,3	-4,3
Industri og bergverk	8,1	-7,1	2,6	-4,3	6,0	-11,7	-1,8	4,0	6,8	-8,4
Annen vareproduksjon	4,5	9,2	-1,7	5,4	3,3	1,5	-3,8	19,1	-12,0	6,3
Boliger (husholdninger)	9	7,1	2,9	2,1	3,8	3,5	0,6	0,9	-5,1	-3,3
Offentlig forvaltning	5,9	4,4	1,6	7,1	-4,6	-1,0	9,5	-7,9	10,4	-7,4
Bruttoinvestering i verdigjenstander	2,8	2,9	5,0	-7,7	10,6	0,6	-4,2	-4,8	13,5	-2,6
Lagerendring og statistiske avvik	37,6	-6,5	-7,6	-14,4	2,6	-3,9	-3,0	-2,7	30,8	21,2
Bruttoinvestering i alt	5	2,8	-0,1	-1,0	0,2	2,1	0,2	-1,2	5,6	-0,2
Innenlandsk sluttanvendelse	2,7	2,5	0,1	0,1	0,3	1,3	0,5	0,1	2,2	0,1
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	2,6	3,1	0,9	0,9	0,3	1,0	1,0	0,6	0,6	-0,6
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	2,8	2,6	0,9	1,5	-0,8	0,5	2,2	-1,1	2,2	-0,9
Eksport i alt	-1,8	1,1	-1,1	-0,9	3,0	-1,5	3,0	-0,5	-2,8	0,4
Tradisjonelle varer	-8,2	2,1	-1,5	-0,7	-7,1	5,9	2,4	1,3	0,3	1,7
Råolje og naturgass	4,3	2	-1,5	-2,6	6,4	-1,3	3,8	0,5	-8,9	0,3
Skip, plattformer og fly	45,6	-21,3	33,1	7,0	208,2	-24,0	-60,5	-41,8	28,7	48,1
Tjenester	-4,4	-0,2	-0,9	0,9	1,7	-6,6	8,0	-2,4	2,3	-2,1
Samlet sluttanvendelse	1,4	2,1	-0,2	-0,2	1,0	0,5	1,2	-0,1	0,8	0,1
Import i alt	2,3	2,8	-0,3	1,6	-1,1	1,9	1,6	-2,5	4,1	-1,3
Tradisjonelle varer	-0,4	3,3	-0,8	1,3	-0,5	1,7	1,7	-0,6	2,2	0,6
Råolje og naturgass	-10,2	25,4	-23,5	18,1	-28,7	34,6	32,3	-13,1	22,8	9,0
Skip, plattformer og fly	26,4	10	21,5	26,6	-10,3	35,0	-19,2	-26,6	6,6	10,9
Tjenester	4,8	0,6	-0,7	-1,0	0,0	-2,6	4,2	-2,0	6,4	-5,8
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	1,1	1,9	-0,2	-0,8	1,8	0,1	1,0	0,7	-0,3	0,6
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	1,0	1,9	0,5	0,1	0,2	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6
Oljevirkosomhet og utenriks sjøfart	1,8	1,9	-3,6	-5,4	10,5	-3,0	3,1	0,8	-5,1	1,0
Fastlands-Norge (basisverdi)	0,7	1,8	0,3	0,1	0,1	0,6	0,6	0,7	0,8	0,7
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	0,2	1,7	0,3	0,0	0,1	0,5	0,7	0,8	0,9	0,6
Industri og bergverk	-4,1	0,3	-1,3	-1,2	0,0	0,9	0,4	-0,8	1,7	-0,1
Annen vareproduksjon	2,7	3,1	-0,9	0,4	0,6	0,9	1,0	1,3	1,3	1,2
Tjenester inkl. boligjenester	0,4	1,7	0,9	0,0	0,0	0,4	0,6	0,9	0,7	0,6
Offentlig forvaltning	2,3	2	0,3	0,6	0,2	0,7	0,6	0,4	0,4	0,9
Produktavgifter og -subsidier	2,5	2,6	1,3	-0,2	0,4	1,5	0,6	1,1	-0,3	-0,4

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.7. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindekser. 2015=100

	Ujustert		Sesongjustert							
	2016*	2017*	16.2	16.3	16.4	17.1	17.2	17.3	17.4	18.1
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	103,2	104,7	103,3	103,3	103,5	103,7	104,7	104,8	105,4	105,8
Konsum i offentlig forvaltning	101,7	104,1	100,6	101,1	104,4	103,3	103,2	103,9	106,3	106,1
Bruttoinvestering i fast kapital	101,5	102,4	101,7	101,7	101,5	101,5	102,8	102,5	102,8	104,1
Fastlands-Norge	102,4	104,9	102,2	102,6	103,4	103,5	105,0	104,8	106,0	106,5
Innenlandsk sluttanvendelse	102,3	103,9	102,1	102,2	102,9	102,8	104,2	103,8	105,1	104,7
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	102,6	104,7	102,4	102,6	103,8	103,6	104,4	104,5	105,8	106,0
Eksport i alt	92,1	100,2	91,3	92,8	95,7	100,1	98,7	98,2	104,0	106,9
Tradisjonelle varer	103,5	108,7	102,8	104,3	107,5	106,6	109,2	108,8	110,3	111,6
Samlet sluttanvendelse	99,5	103,0	99,2	99,6	100,9	102,1	102,7	102,3	104,8	105,3
Import i alt	101,3	103,6	101,9	101,2	101,3	101,2	104,7	103,7	106,1	106,1
Tradisjonelle varer	101,4	105,2	101,5	101,6	101,6	103,0	105,3	105,0	107,6	108,8
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	98,9	102,7	98,3	99,1	100,8	102,3	102,0	101,8	104,4	105,1
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	102,7	103,9	102,3	102,5	104,0	103,6	103,8	103,8	104,4	104,5

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Ujustert		Sesongjustert							
	2016*	2017*	16.2	16.3	16.4	17.1	17.2	17.3	17.4	18.1
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	3,2	1,5	1,1	0,0	0,2	0,2	1,0	0,1	0,6	0,4
Konsum i offentlig forvaltning	1,7	2,4	0,0	0,5	3,3	-1,1	-0,1	0,7	2,3	-0,2
Bruttoinvestering i fast kapital	1,5	0,9	0,9	0,0	-0,2	0,0	1,3	-0,3	0,3	1,3
Fastlands-Norge	2,4	2,4	1,1	0,4	0,8	0,1	1,4	-0,2	1,1	0,5
Innenlandsk sluttanvendelse	2,3	1,6	0,6	0,1	0,7	-0,1	1,4	-0,4	1,3	-0,4
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	2,6	2,0	0,9	0,2	1,2	-0,2	0,8	0,1	1,2	0,2
Eksport i alt	-7,9	8,8	3,4	1,6	3,1	4,6	-1,4	-0,5	5,9	2,8
Tradisjonelle varer	3,5	5,0	3,3	1,5	3,1	-0,8	2,4	-0,4	1,4	1,2
Samlet sluttanvendelse	-0,5	3,5	1,4	0,4	1,3	1,2	0,6	-0,4	2,4	0,5
Import i alt	1,3	2,3	0,7	-0,7	0,1	-0,1	3,5	-1,0	2,3	0,0
Tradisjonelle varer	1,4	3,7	0,5	0,1	0,0	1,4	2,2	-0,3	2,5	1,1
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	-1,1	3,8	1,7	0,8	1,7	1,5	-0,3	-0,2	2,6	0,7
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2,7	1,2	1,0	0,2	1,5	-0,4	0,2	0,0	0,6	0,1

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*	2017*	Prognoser				
													2018	2019	2020	2021	
Realøkonomi																	
Konsum i husholdninger mv.	5,0	5,3	1,7	0,0	3,8	2,3	3,5	2,8	2,1	2,6	1,5	2,5	2,5	2,8	2,9	2,8	
Konsum i offentlig forvaltning	1,9	2,0	2,4	4,1	2,2	1,0	1,6	1,0	2,7	2,4	2,1	2,2	1,6	1,7	1,7	1,7	
Bruttoinvestering i fast realkapital	9,1	12,2	1,1	-6,8	-6,4	7,5	7,6	6,3	-0,3	-4,0	-0,2	4,9	0,1	2,2	2,0	1,1	
Utvinning og rørtransport	3,2	9,3	5,5	2,9	-8,0	11,4	14,6	19,0	-1,8	-12,2	-16,9	-2,0	2,4	3,8	1,4	-1,0	
Fastlands-Norge	9,3	14,2	0,9	-10,4	-6,4	5,0	7,4	2,9	0,4	-0,2	6,1	5,5	-0,1	1,6	2,2	1,7	
Næringer	12,7	22,7	3,1	-18,4	-9,5	1,1	10,5	-3,2	-0,7	-2,8	4,1	4,9	5,5	3,0	2,8	1,4	
Bolig	4,0	2,7	-9,0	-8,1	-1,6	17,0	10,9	5,3	-1,4	3,2	9,0	7,1	-8,8	-0,1	2,5	2,8	
Offentlig forvaltning	8,4	8,7	7,2	7,7	-4,8	1,1	-1,8	11,8	4,4	0,2	5,9	4,4	1,6	1,3	1,2	1,2	
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	5,1	6,4	1,7	-1,4	1,2	2,5	3,7	2,3	1,9	2,0	2,6	3,1	1,7	2,2	2,4	2,3	
Lagerendring ²	1,0	0,5	-0,2	-2,1	3,7	-0,3	-0,3	0,3	-0,1	-0,5	1,4	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,0	
Eksport	-0,8	1,4	0,1	-4,1	0,6	-0,8	1,6	-1,7	3,1	4,7	-1,8	1,1	1,6	2,6	4,3	3,8	
Tradisjonelle varer	6,1	9,2	3,5	-8,0	3,3	-0,1	-0,2	1,3	3,1	6,9	-8,2	2,1	3,9	4,4	4,4	4,2	
Råolje og naturgass	-6,6	-2,4	-1,3	-1,6	-6,9	-5,6	0,5	-5,5	2,7	2,1	4,3	2,0	-1,3	0,3	5,3	4,5	
Import	9,1	10,0	3,2	-10,3	8,4	3,9	3,0	5,0	2,4	1,6	2,3	2,8	2,2	2,5	3,2	2,9	
Tradisjonelle varer	11,6	7,2	1,2	-12,1	9,2	4,6	2,6	2,3	2,1	3,2	-0,4	3,3	1,7	3,1	3,9	3,5	
Bruttonasjonalprodukt	2,4	3,0	0,5	-1,7	0,7	1,0	2,7	1,0	2,0	2,0	1,1	1,9	1,6	2,2	2,7	2,3	
Fastlands-Norge	5,0	5,7	1,8	-1,7	1,9	1,9	3,7	2,3	2,2	1,4	1,0	1,9	2,1	2,5	2,3	2,1	
Industri og bergverk	2,6	3,8	2,7	-7,8	2,1	1,7	2,0	3,3	2,8	-4,6	-4,1	0,3	2,1	4,2	2,8	2,0	
Arbeidsmarked																	
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	3,5	4,8	3,6	-2,0	0,2	1,7	1,8	0,3	1,4	0,7	0,7	0,3	0,2	1,4	1,2	1,1	
Sysselsatte personer	3,4	4,1	3,2	-0,5	-0,5	1,5	2,1	1,1	1,2	0,4	0,2	1,1	1,0	0,9	1,0	0,8	
Arbeidsstyrke ³	1,6	2,5	3,4	0,0	0,5	1,0	1,8	1,0	1,1	1,4	0,2	-0,2	1,1	0,9	0,9	0,7	
Yrkesandel (nivå) ³	72,0	72,8	73,9	72,8	71,9	71,4	71,5	71,2	71,0	71,2	70,4	69,7	70,0	70,3	70,7	71,0	
Arbeidsledighetsrate (nivå) ³	3,4	2,5	2,6	3,2	3,6	3,3	3,2	3,5	3,5	4,4	4,7	4,2	3,9	3,8	3,7	3,7	
Priser og lønninger																	
Årslønn	4,1	5,4	6,3	4,2	3,7	4,2	4,0	4,0	3,1	2,8	1,7	2,3	2,9	3,2	3,8	3,9	
Konsumprisindeksen (KPI)	2,3	0,8	3,8	2,1	2,5	1,2	0,8	2,1	2,0	2,1	3,6	1,8	2,5	1,5	1,9	2,1	
KPI-JAE ⁴	0,8	1,4	2,6	2,6	1,4	0,9	1,2	1,6	2,4	2,7	3,0	1,4	1,6	1,7	1,9	2,0	
Eksportpris tradisjonelle varer	11,2	2,5	2,8	-5,9	44,0	5,8	-1,9	2,6	3,4	2,0	3,5	5,0	4,4	-0,1	-0,9	-0,2	
Importpris tradisjonelle varer	3,9	3,8	4,0	-1,5	-0,1	4,0	0,3	1,5	4,4	4,7	1,4	3,7	3,9	0,6	0,1	0,6	
Boligpris	13,7	12,6	-1,1	1,9	8,2	8,0	6,8	4,0	2,7	6,1	7,0	5,0	0,0	0,3	0,9	1,2	
Inntekter, renter og valuta																	
Husholdningenes disponible realinntekt	-6,6	6,0	3,4	3,2	2,3	4,1	4,4	3,9	2,9	5,5	-1,5	2,4	2,4	2,9	2,8	2,6	
Husholdningenes sparerate (nivå)	-0,4	0,9	3,8	5,2	4,0	5,9	7,1	7,4	8,2	10,3	7,1	7,1	7,2	7,7	8,2	8,6	
Pengemarkedsrente (nivå)	3,1	5,0	6,2	2,5	2,5	2,9	2,2	1,8	1,7	1,3	1,1	0,9	1,1	1,4	1,9	2,3	
Utlånsrente, rammelån (nivå) ⁵	4,3	5,0	6,8	4,0	3,4	3,6	3,9	4,0	3,9	3,2	2,6	2,6	2,7	3,1	3,4	3,7	
Realrente etter skatt (nivå)	0,2	2,9	1,1	0,7	0,1	1,3	2,1	0,7	0,8	0,1	-1,6	0,1	-0,4	0,8	0,7	0,8	
Importveid kronekurs (44 land) ⁶	0,6	-1,7	0,0	3,3	-3,8	-2,4	-1,2	2,2	5,3	10,4	1,9	-0,8	0,0	-2,5	-2,0	-1,0	
NOK per euro (nivå)	8,05	8,02	8,22	8,73	8,01	7,79	7,47	7,81	8,35	8,95	9,29	9,33	9,53	9,27	9,09	9,00	
Utenriksøkonomi																	
Driftsbalansen, mrd. Kroner ⁷	358	287	408	261	284	346	371	316	331	246	118	182	281	340	369	390	
Driftsbalansen i prosent av BNP	16,1	12,2	15,7	10,7	10,9	12,4	12,5	10,3	10,5	7,9	3,8	5,5	8,1	9,3	9,6	9,7	
Utlandet																	
Eksportmarkedsindikator	9,8	6,6	1,8	-9,6	11,1	6,5	1,4	2,0	5,2	5,1	4,0	4,8	5,1	5,0	4,8	4,6	
Konsumpris euro-området	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0,0	0,2	1,5	1,7	1,8	1,9	2,0	
Pengemarkedsrente, euro (nivå)	3,1	4,3	4,6	1,2	0,8	1,4	0,6	0,2	0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,3	0,5	1,0	
Råoljepris i kroner (nivå) ⁸	423	422	539	388	485	621	650	639	622	431	378	445	561	593	581	576	

¹ Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.² Endring i lagerendring i prosent av BNP.³ Ifølge AKU. Det skjedde en større omlegging av AKU fra januar 2006. Bl.a. ble aldersgrensen senket fra 16 til 15 år.⁴ KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer.⁵ Gjennomsnitt for året. Utlånsrente, banker tom 2006. Rammelån med pant i bolig fra 2007⁶ Positivt fortegn innebærer depresiering.⁷ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.⁸ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå. Informasjon t.o.m. 5. juni er benyttet.