



Statistisk sentralbyrå
Statistics Norway

TALL

SOM FORTELLER

Konjunkturtendensene

2018/3

Innhold

1. Konjunktursituasjonen internasjonalt.....	3
1.1. USA	6
1.2. Eurpa	7
2. Konjunkturutviklingen i Norge	10
2.1. Beskjedne impulser fra finanspolitikken	12
2.2. Rentøkninger framover.....	14
2.3. Konsumvekst i moderat tempo	15
2.4. Boligprisene forsiktig opp	16
2.5. Petroleumsinvesteringene øker	17
2.6. Beskjeden investeringsvekstframover	20
2.7. Avtakende vekst i eksporten av tradisjonelle varer	20
2.8. Den moderate aktivitetsveksten fortsetter	21
2.9. Vedvarende sysselsettingsvekst	24
2.10. Økende lønnsvekst	25
2.11. Energiprisene løfter KPI	26

Bokser

1.1 Utviklingen i oljemarkedet	9
2.1 Nærmere om anslag på petroleumsinvesteringene	18
2.2 Virkninger på internasjonal og norsk økonomi av økte handelsspenninger	22

Tabeller

1.1. Makroøkonomiske anslag fra IMF og Statistisk sentralbyrå (SSB). Årlig endring i prosent	5
2.1. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Regnskapstall. Vekst fra forrige periode. Prosent	10
2.2. Vekst i BNP Fastlands-Norge og importjustert bidrag fra etterspørselskomponenter. Prosentpoeng, årlig rate	11
2.3. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2017-2021. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår r.....	13
2.4. Disponible realinntekter i husholdninger og ideelle organisasjoner. Prosentvis vekst fra året før	16
2.5. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2016-priser. Millioner kroner.....	28
2.6. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2016-priser. Prosentvis endring fra foregående kvartal	29
2.7. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindekser. 2016=100	30
2.8. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindeks. Prosentvis endring fra foregående kvartal	30
2.9. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2006-2021. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår	31

Spørsmål om konjunkturtrendene i

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

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

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

Redaksjonen ble avsluttet tirsdag 4. september 2018

Publisert 6. september 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 i et noe mer moderat tempo enn ved inngangen til 2018. Med ekspansiv finanspolitikk i USA, har vi bare i liten grad valgt å revidere forløpet til våre tidligere land- og områdebaserte vekstprognoser, utover det som følger av historiske revisjoner og ny kvartalsvis nasjonalregnskapsinformasjon. Nivået på vår internasjonale markedsindikator, som baserer seg på landenes import, er blitt revidert ned som følge av svak importvekst blant våre handelspartnere i første halvår i år. Det er tegn til økt amerikansk kompromissvilje i forhandlingene med sine nærmeste handelspartnere. Vi har derfor antatt at det svake importforløpet i begynnelsen av året er av forbigående karakter. På mellomlang sikt ser vi som før for oss at den økonomiske 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 preget av en syklisk oppgang som blir stadig mer ulik innad i OECD-området. Mens veksten i amerikansk økonomi tok seg kraftig opp i 2. kvartal, bidro fortsatt svak vekst i euroområdet til å konsolidere inntrykket av et omslag som kom tidligere i år. Det er imidlertid fortsatt sterk vekst i mange av landene i Sentral- og Øst-Europa. I Storbritannia og Japan er det mye som tyder på at den underliggende veksten for tiden er lav, selv om veksten i begge land tok seg noe opp i 2. kvartal. I Sverige steg veksten kraftig i 2. kvartal fra et allerede høyt nivå, godt understøttet av sterk konsumvekst.

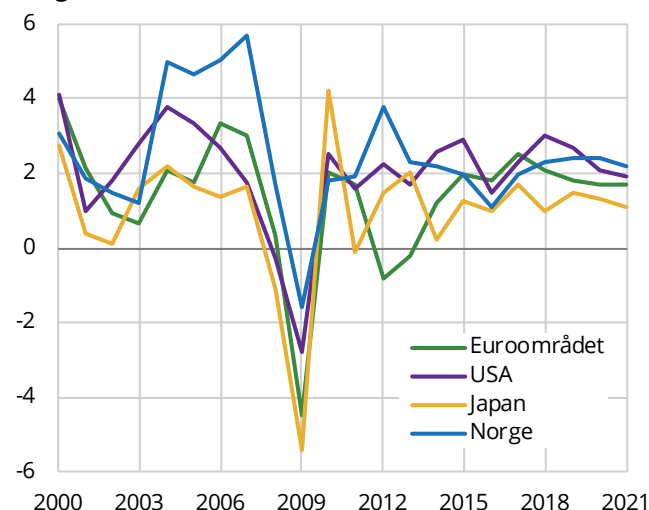
I noen av landene utenfor OECD-området er veksten fortsatt svært høy. I Kina steg veksten til i overkant av 7 prosent igjen i 2. kvartal. Selv om vi ennå mangler tallene for India, er det lite som tyder på at veksten der

vil avvike mye fra den kinesiske. India tok tross alt over som verdens hurtigst ekspanderende økonomi i andre halvdel av fjoråret. I de to råvareproduserende landene Russland og Brasil viser veksten tegn til å ha stabilisert seg på et positivt nivå, etter flere år med svak og sågar negativ vekst. I Sør-Afrika derimot fortsatte BNP å falle i 2. kvartal i år, etter kraftig fall kvartalet før.

I våre internasjonale prognoser legger vi fortsatt til grunn at den globale konjunkturutviklingen framover vil bli preget av negative ettervirkninger av den svært ekspansive pengepolitikken som har vært ført siden finanskrisen, og da spesielt som følge av en framskyvning av etterspørselen, samt investeringer som i liten grad har kommet realøkonomien til gode i form av økt produksjonsmulighet. Utviklingen i realkapitalbeholdningen utenom bolig i OECD-området har som følge av dette vært svært svak. Riktignok har USA nylig tydd til ekspansiv finanspolitikk med sikte på å stimulere til både konsumvekst og økte investeringer, og mer står på trappene. Likevel tyder mye på at effekten av disse tiltakene vil bli begrenset. Skatteuttene vil for mange være av ren midlertidig karakter og komme i hovedsak grupper av husholdninger og bedrifter med lav konsum- og investeringstilbøyelighet til gode. Det er også stadig større tegn til at bedriftene i stor grad bruker de frigitte midlene til å by opp prisene på eksisterende verdiobjekter, 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 framtidssikter.

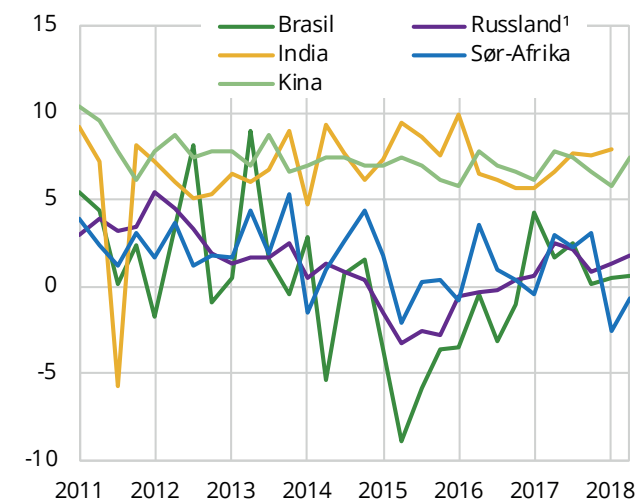
Forskjellen i den pengepolitiske innretningen har lenge økt på tvers av Atlanteren. I det siste har dette gitt seg utslag i en økende forskjell mellom amerikanske og utenlandske markedsrenter og en sterkere dollar. Dette

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



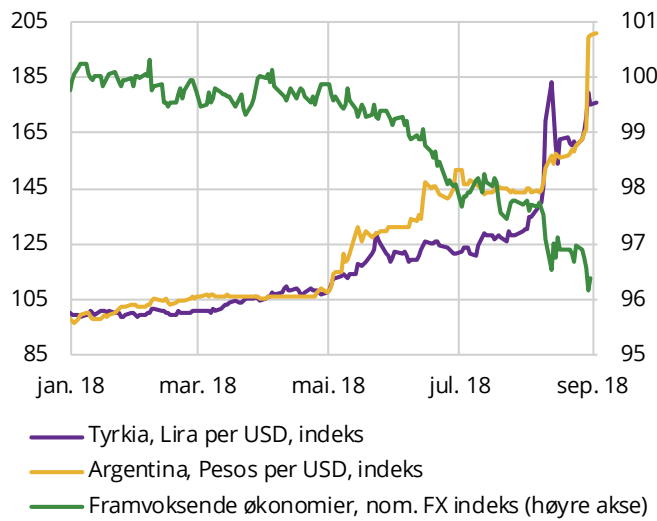
Kilde: Macrobond

Figur 1.2. BNP-vekst for framvoksende økonomier



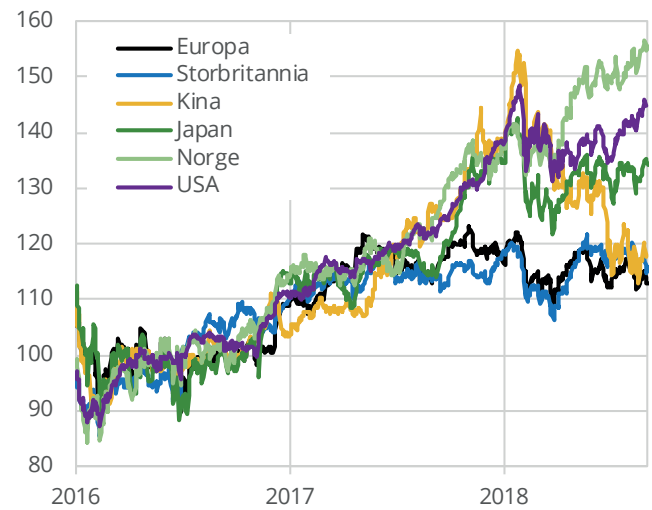
Kilde: Macrobond. ¹ Vekst fra samme periode året før.

Figur 1.3. Valutakursindekser Framvoksende økonomier, Januar 2018=100



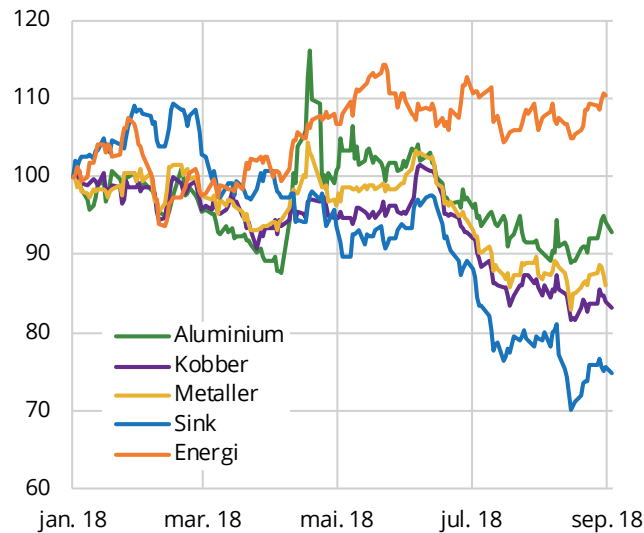
Kilde: Macrobond

Figur 1.6. Aksjekurser, utvalgte land. Indekser 2016=100



Kilde: Makrobond

Figur 1.4. Råvarepriser utvalgte metaller. 1.1.2018=100



Kilde: Macrobond

Figur 1.5. Oljepris. Brent blend



Kilde: Macrobond og SSB

har spilt over på framvoksende økonomier og i land som Argentina, Tyrkia og India, har det ledet til kapitalflukt. Det som skjer i disse landene er et klassisk tilfelle av gjelds- og valutakrise, som vi har sett så mange ganger tidligere i Asia og Latin Amerika, der et land først tar opp store mengder gjeld i utenlandsk valuta, for deretter å oppleve at gjelda målt i innenlandsk valuta stiger som følge av svekkelse av valutaen, noe som leder til en selvforsterkende krise. Akkurat nå er det en styrkende dollar og stigende amerikanske renter som har vært kilden til vendepunktet, men også interne forhold som fører til tap av tillit, kan føre til en selvforsterkende krise, der et lands fallende valuta (som følge av tillitstapet) blir kilden til et ytterligere fall i tilliten via en kraftig oppgang i den dollarnominerte gjelda.

Kapitalflukten fra de framvoksende markedene har i det siste også påvirket markedene for råvarer, der prisene på viktige metaller som sink og kobber har falt siden tidlig i juni. Selv om prisene er korrigert noe opp siden den gang, er det fortsatt en viss frykt for at denne utviklingen ikke bare skyldes ringvirkninger av svekkede nasjonale valutakurser, eller en midlertidig flukt fra risikofylte valutaer og verdipapirer. Det kan også være et forvarsel om svakere vekst i Kina, verdens største etterspørter av råmaterialer. Kina har den siste tiden anstrengt seg for å redusere gjeldsbelastningen, noe som igjen har ført til redusert tilgang på kreditt for mange private bedrifter som bruker råvarer som innsatsfaktorer i sin produksjon.

I markedet for råolje har derimot prisene steget helt siden april i år og ligger i begynnelsen av september på rundt 78 dollar fatet, både som følge av tilbudsutfall og krympende kommersielle lagre av råolje og andre oljelerelaterte produkter. I våre prognoser forutsetter vi imidlertid at en videre økning i produksjonen av lettolje fra tette bergarter i USA, kombinert med ledig kapasitet fra OPEC, vil være tilstrekkelig til å motvirke både den

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

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

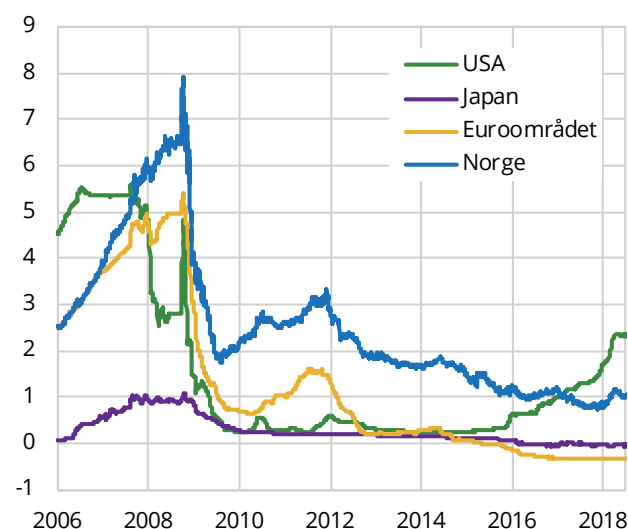
¹ Euroområdet, Sverige, USA, Storbritannia, Danmark, Kina, Sør-Korea, Polen, Russland og Japan.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

delen av tilbuds bortfallet som skyldes tidligere mangelfulle investeringer, sanksjoner og potensielt midlertidige produksjonsforstyrrelser (Se boks 1.1 om utviklingen i oljemarkedet for en utdypning). IEA påpeker at de høye oljeprisene kan legge en demper på den videre økningen i etterspørselen og motvirke en videre nedbygging av lagrene. Det er også mulig at en handelskrig mellom USA og andre land vil kunne gi lavere etterspørsel etter olje. Vi legger derfor til grunn at oljeprisen vil holde seg noenlunde konstant i tiden framover og bli liggende på om lag 75 dollar fatet fram til ut 2021.

Det gunstige internasjonale scenarioet vi legger til grunn for våre prognoser er basert på at vi ikke står overfor en ytterligere opptrapping av de globale handelsspenningene i tiden som kommer, samt fravær av konflikter på både globalt og lokalt nivå. Det er derfor betydelig nedsiderisiko forbundet med våre prognoser. Dersom handelsspenningene mellom USA og andre land skulle øke igjen, vil det kunne bidra til å gi en mer varig svekkelse av veksten framover. Det vil kunne ha negative konsekvenser for investeringer og handelsstrømmer globalt, noe som kan føre til en reversering av den pågående oppgangskonjunktoren. For å belyse konsekvensene av et slikt alternativt scenario studerer

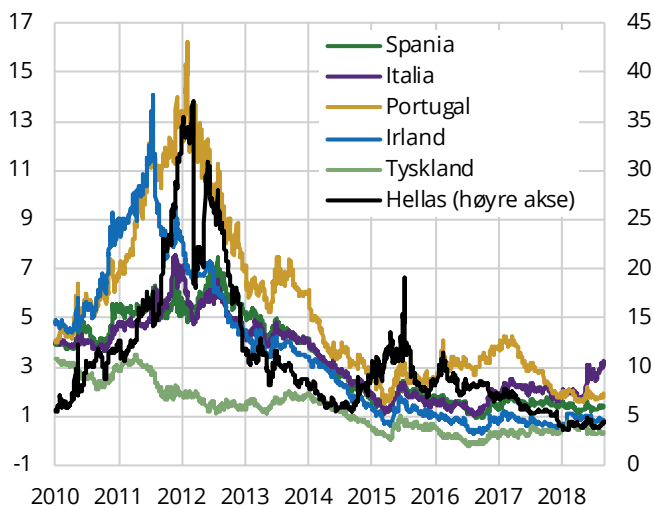
Figur 1.7. Internasjonale renter. 3 mnd.



Kilde: Macrobond

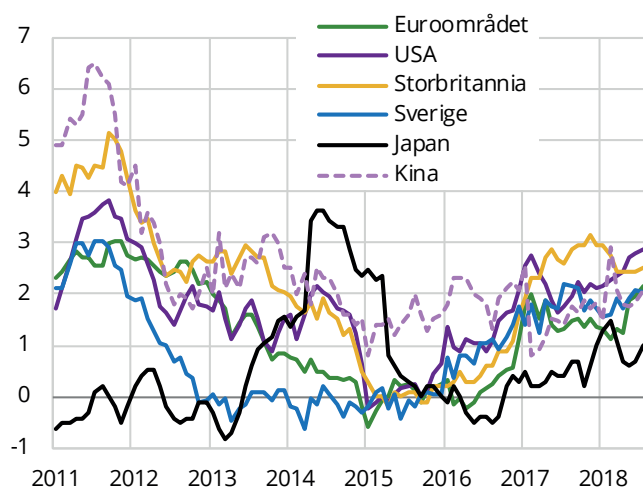
vi i boks 2.2 virkningene på norsk økonomi av økte tollsatser og redusert handel internasjonalt. Dette er en nedsiderisiko som kommer i tillegg til bekymringer relatert til nye bølger med finansiell markedssuro.

Figur 1.8. 10-års statsobligasjonsrenter i utvalgte europeiske land



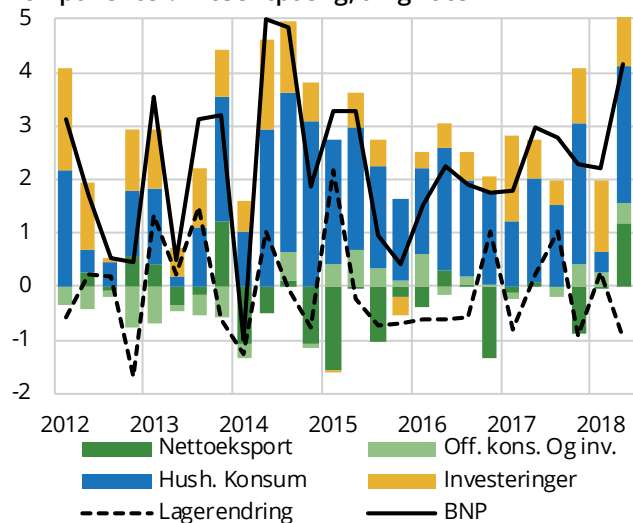
Kilde: Macrobond

Figur 1.9. Inflasjon i utvalgte land. 12-månedersvekst i KPI



Kilde: Macrobond

Figur 1.10. USA. BNP-vekst og bidrag fra etterspørselskomponenter. Prosentpoeng, årlig rate



Kilde: Macrobond

1.1. USA

Godt hjulpet av skatteletter, tiltok farten i USAs økonomi igjen i årets 2. kvartal. Veksten var svært sterk, 4,2 prosent sesongjustert og målt som årlig rate. Den var også bredt basert med oppgang i samtlige etterspørselskomponenter, bortsett fra lager der bidraget var negativt. Med en oppgang på hele 3,8 prosent ga privat konsum det sterkeste vekstbidraget denne gangen, godt etterfulgt av nettoeksporten og investeringene.

Den sterke utviklingen i realøkonomien kombinert med høyere inflasjon, støtter også oppunder Federal Reserves plan om en gradvis økning i styringsrenta. Fed-sjef Jerome Powell uttalte nylig at sentralbanken i utgangspunktet vil følge planen om gradvise renteøkninger framover. Det tolkes av mange som rundt én renteøkning i kvartalet og indikerer at man vil komme til å heve renta både i september og desember fra dagens nivå der renta er satt til å variere i intervallet mellom 1,75 og 2,0 prosent. Den ekspansive finanspolitikken trekker isolert sett i samme retning. Det gjør også den eskalerende handelskonflikten med blant annet Kina, som via importtoll ikke bare kan lede til redusert internasjonal handel og et globalt vekstomslag, men også til økte innenlandske kostnader og høyere inflasjon.

Det er imidlertid tegn til at rentenivået nå nærmer seg et nivå der økonomien verken ekspanderer eller kontraherer, blant økonomer også kalt likevektsrenta. I en slik situasjon er faren stor for at Fed kan komme til å trå for hardt på bremsen. Sammen med et aksjemarked som nå kan se ut til å nærme seg toppen, følger Fed derfor både rente- og obligasjonsmarkedene nøye. Dessuten er det få tegn til at inflasjonen er i ferd med å øke ut over nivået den for tiden befinner seg på. Dette bekreftes både av Feds foretrukne kjerneinflasjonsindeks, som i 2. kvartal ble liggende på 2 prosent, og av inflasjonsforventningene. Uten å lage noe stort nummer av det, og ved å være akkurat passe «duete» til å overbevise markedet om at Fed vurderer en slik mulighet, åpnet Powell i sin Jackson Hole-tale også for muligheten av en endring i tidligere vedtatte planer dersom situasjonen skulle kreve det. Dette avspeiles for tiden i markedet for fremtidige renteavtaler der sannsynligheten for en tredje renteheving innen utgangen av neste år – utover de to som nå er nærmest fullt ut priset inn i markedet for inneværende år – er lav. Renteforskjellen mellom ti- og toårige statsobligasjoner har dessuten fortsatt å falle og befinner seg i skrivende stund på i underkant av 20 basispunkter, noe som støtter opp om at Fed vil kunne komme til å avstå fra ytterligere renteendringer etter de to som er forventet å komme senere i år.

Det er fortsatt stort fokus på president Trump sin handelskrig med omverdenen og spesielt Kina. Nylig varslet Trump en opptrapping av importtollen på kinesiske importvarer. Kina svarte relativt raskt med å innføre avgifter på varer importert fra USA, spesielt rettet mot import fra kjemisk industri og fossilt brennstoff. En videre eskalering av handelskrigen kan ventes å ha negative effekter også utenfor USA og Kina.

Det ligger også an til å være klart for andre runde i skattelette-programmet til Trump. En del av det består i å deflatere kapitalgevinster med konsumprisindeksen, noe som vil redusere skattebyrden på kapitalgevinster betraktelig. Studier har vist at 2/3 av skatteletten ved et slikt tiltak vil tilfalle de med de aller høyeste inntektene, og tiltaket vil også være komplisert å gjennomføre. Dette vil bidra til å redusere effektiviteten av tiltaket.

Med dette som bakteppe antar vi at konjunkturoppgangen i USA vil kunne bli noe sterkere på kort sikt enn det vi la til grunn sist. For inneværende år har den sterke veksten i 2. kvartal i år medført en oppjustering av vårt vekstanslag fra 2,6 til 3 prosent. Veksten antas deretter å avta til 2,7 prosent i 2019 for så å avta gradvis videre mot i underkant av 2 prosent ved slutten av prognoseperioden i 2021.

1.2. Europa

Etter fem påfølgende kvartaler med sterk økonomisk vekst, har veksten i euroområdet avtatt i første halvdel av 2018. Målt som årlig rate falt BNP-veksten til 1,5 prosent i 1. kvartal i år og nye publiserte tall viser at tendensen til enda mer moderat vekst fortsatte inn i 2. kvartal.

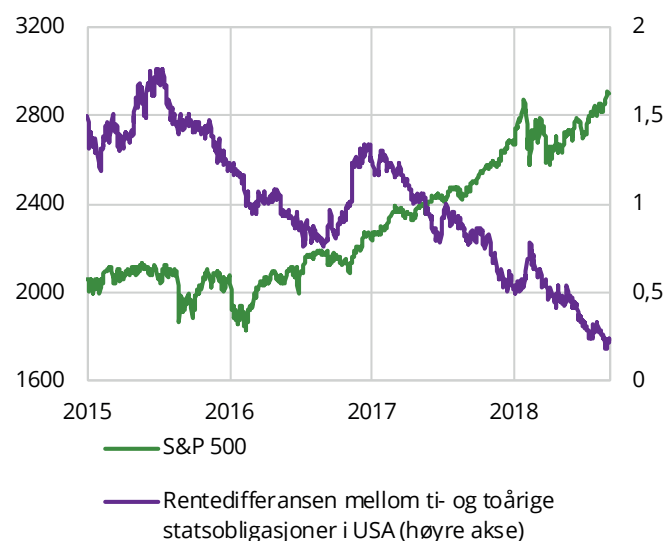
Om vi begrenser oss til de største landene i euroområdet, er nedgangen bredt basert, med relativt kraftig avmatning i både tysk og fransk økonomi, samtidig som veksten i Italia fortsatt er svært lav og viser få tegn til å ville ta seg opp. Det eneste av de store landene der veksten fortsatt ser ut til å holde seg er Spania, men også der falt veksten i 2. kvartal til 2,3 prosent, etter å ha ligget rundt 3 prosent i lang tid.

I de østeuropeiske landene i euroområdet, har den høye veksten fortsatt, godt understøttet av EU-midler, direkte investeringer fra utlandet, lave finansieringskostnader og stigende privat konsum. Kombinert med fallende befolkning truer høy vekst nå med å føre til en mangel på arbeidskraft.

Selv om vekstnedgangen i eurosoneen i første halvdel av 2018 trolig skyldtes en del midlertidige forhold, kan omslaget også ha vært relatert til et stadig mer anstrengt handelspolitisk klima. Både eksporten og importen falt kraftig i 1. kvartal og selv om de løpende månedstallene for utenrikshandelen tyder på vekst siden den gang, har industriproduksjonen – med unntak av en korreksjon i mai – vist et sammenhengende fall siden desember i fjor. Perioden har dessuten vært preget av politisk usikkerhet i noen av euroområdets medlemsland, spesielt Italia, og en stadig høyere oljepris kan ha rammet ikke bare utenrikshandelen, men også investeringer og konsum.

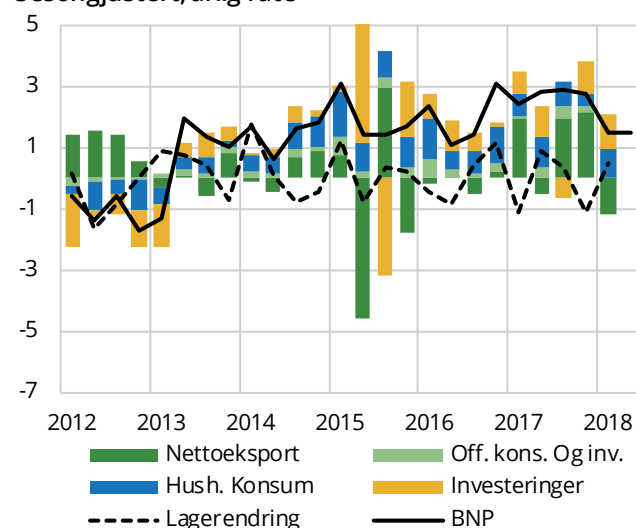
Mens årsaken til den svake utviklingen så langt i år ikke er klar, fortøner utviklingen i det rådende handelspolitiske klimaet seg som en stor nedsiderisiko for utsiktene på kort og mellomlang sikt i våre prognoser. Riktignok inngikk den europeiske kommisjonens presi-

Figur 1.11. Aksjekurs og rentedifferanse i USA



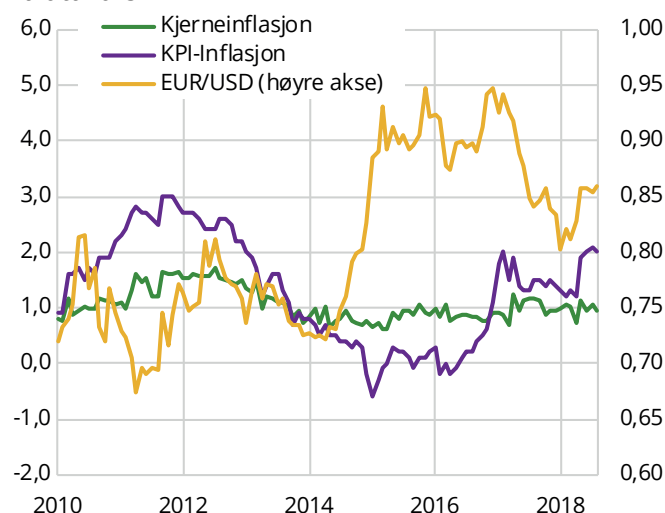
Kilde: Macrobond

Figur 1.12. Euroområdet. Bidrag til BNP-vekst. Sesongjustert, årlig rate



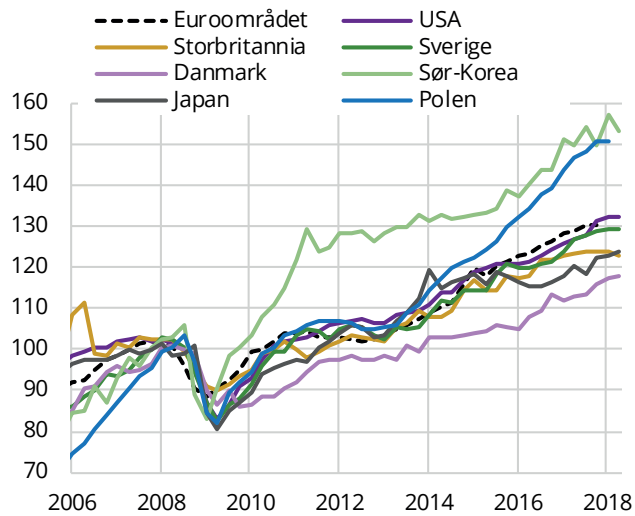
Kilde: Macrobond

Figur 1.13. Euroområdet: 12 mnd. inflasjon og valutakurs



Kilde: Macrobond

Figur 1.14. Import Norges handelspartnere. Sesongjustert. 2008 = 100



Kilde: Macrobond

dent Jean Claude Juncker i sommer en slags våpenhvile med Trump vedrørende en ytterligere opptrapping av handelsrestriksjonene rettet mot euroområdet, men det er fortsatt uklart hvor forpliktende en slik avtale er og om Trump vil stå ved sine løfter. Fortsatt står en potensiell innføring av toll på europeiske biler på programmet og tollene som ble lagt på europeisk eksport av stål og aluminium fra og med juni i år, er fortsatt ikke fjernet.

Alt i alt ser vi for oss at euroområdets økonomier vil fortsette å vokse i tiden som kommer, men med en fart – som i tillegg til å være betraktelig lavere enn det som var tilfellet i 2017 – vil avta utover i prognoseperioden. Veksten for euroområdet er revidert noe ned siden sist, men ikke mer enn at vi ser for oss at euroøkonomien vil vokse med henholdsvis 2,1 og 1,8 prosent i 2018 og 2019 for så å falle til 1,6 prosent mot slutten av prognoseperioden. Vi ser også for oss at lønns- og det underliggende prispresset fortsatt vil øke moderat i vår prognosebane. Som følge av utviklingen i energiprisene i det siste har vi justert opp anslagene for tolv måneders-veksten i konsumprisene til henholdsvis 1,9 og 2 prosent i 2018 og 2019. Også etter 2019 er prisstigningen antatt å ligge på nær 2 prosent ut prognoseperioden.

Mens inflasjonen i euroområdet nå er på et nivå konsistent med den europeiske sentralbankens inflasjonsmål, skyldtes mesteparten av økningen i det siste høyere oljepriser. Når man justerer for energi- og matvareprisene, er den underliggende inflasjonen fortsatt svak. Dette har fått styret i den europeiske sentralbanken til å komme med et løfte om å holde styringsrenten nede på dagens lave nivå fram til neste høst. Ved sitt siste rentemøte i juli bekreftet imidlertid styret at det planlegger å redusere bankens oppkjøp av obligasjonene den kjøper under det kvantitative lettelsesprogrammet hver måned, til 15 milliarder euro fra september av, før programmet forventes å fases ut for godt ved slutten av 2018. Provenyet fra obligasjonene som løpende

Figur 1.15. Markedsindikator. Avvik fra beregnet trend i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

forfaller til betaling vil imidlertid ifølge sentralbanken bli reinvestert i gjeldsmarkedet i lang tid etter at de kvantitative lettelsene er avsluttet.

Vi legger til grunn, som før, at tremåneders pengemarkedsrente vil bli liggende på om lag -0,3 prosent som gjennomsnitt i inneværende år. Vi venter så at renten gradvis vil øke fra slutten av 2019 og ut prognoseperioden, men ikke mer enn at den vil ligge på i underkant av 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 fortsatt signaliserer en pengemarkedsrente på i underkant av 0,7 prosent ved utgangen av 2021.

Boks 1.1. Utviklingen i oljemarkedet

Fra sommeren 2014 til februar 2016 falt oljeprisen fra om lag 110 dollar per fat til rundt 30 dollar per fat. Deretter varierte oljeprisen mellom 40 og 70 dollar per fat fram til begynnelsen av april i år. Siden har oljeprisen gjennomgående vært på en stigende trend og lå i begynnelsen av september på rundt 78 dollar per fat.

Oljeprisen falt i 2014 først og fremst som følge av økt produksjon i USA, og lavere forventet vekst i etterspørselen i Asia. På tross av at oljeprisen hadde falt til om lag 70 dollar per fat, vedtok OPEC på ministermøtet i november i 2014 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 oljerelaterte produkter i OECD skulle ned på gjennomsnittet over de siste fem årene. Dette målet er nådd og det har skjedd raskere enn mange analytikere forventet, først og fremst på grunn av nedgangen i produksjonen i Venezuela og til dels Libya. I det siste har også Iran redusert oljeeksporten litt, som følge av at USA har gjeninnført sanksjoner mot landet. Av frykt for å bli straffet økonomisk av USA har flere utenlandske selskap stanset alt økonomisk samkvem med Iran. Det er ventet ytterligere reduksjoner i landets oljeeksport når de amerikanske sanksjonene utvides i november, da disse også vil omfatte olje.

IEA (International Energy Agency) forventer at den globale etterspørselen etter råolje vil øke med 1,4 millioner fat daglig i 2018 og ytterligere med 1,4 millioner i 2019. IEA antar at etterspørselen i OECD vil øke med 0,4 millioner fat per dag i 2018 og med 0,1 millioner fat til neste år. Økningen i etterspørselen utenfor OECD er først og fremst forventet å komme i Kina, India og andre asiatiske land, med henholdsvis 1,0 og 1,1 millioner fat daglig i 2018 og 2019.

Råoljeproduksjonen utenfor OPEC forventes av IEA å øke med 2,0 millioner fat daglig i år og ytterligere med 1,8 millioner neste år. Økningen i år er først og fremst forventet å komme i USA, og til en viss grad i Canada. I tillegg har myndighetene i USA bestemt at de strategiske oljelagrene skal forsyne

markedet med noe under 0,2 millioner fat daglig gjennom oktober og november, en periode der sanksjonene mot Iran trolig vil føre til at oljeeksporten derfra strammes til.

OPEC og noen land utenfor kartellet har vedtatt å redusere oljeproduksjonen med om lag 1,75 millioner fat per dag ut 2018 i forhold til nivået i slutten av i 2016, der Saudi-Arabia og Russland har tatt de største kuttene. På grunn av reduksjonene i produksjonen i Venezuela, Iran og Libya har enkelte OPEC-land og Russland i det siste økt produksjonen for at ikke reduksjonene skal bli overopppfylte.

IEA påpeker at produksjonen i Iran og Venezuela kan komme til å fortsette å falle med til sammen 1,5 millioner fat daglig fram mot slutten av 2019. Størrelsen på den ledige kapasiteten i OPEC er veldig usikker, men IEA estimerer den til om lag 2,5 millioner fat per dag, når man ser bort fra Libya og Nigeria. Dersom OPEC viderefører produksjonen på dagens nivå, vil de samlede globale lagrene av råolje og produkter reduseres med 0,2 millioner fat per dag i 2018, mens de vil øke tilsvarende neste år. Ved eventuelle ytterligere produksjonsbortfall i Venezuela og Iran, eller for den saks skyld i Libya eller Nigeria, er denne utviklingen i lagrene konsistent med at land i og utenfor OPEC erstatter dette bortfallet, slik at ikke presset oppover på oljeprisene blir for stort.

Den relativt lave oljeprisen etter 2014 har ført til bortfall av investeringer i nye reserver i mange petroleumsprovinser. Det tar imidlertid tid før manglende investeringer slår ut i lavere produksjon og dette vil ofte først skje 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 eventuell produksjonsnedgang innenfor vår prognoseperiode på tross av visse begrensninger i transportkapasiteten i USA. På den annen side påpeker IEA at de høye oljeprisene kan legge en demper på den videre økningen i etterspørselen og motvirke en videre nedbygging av lagrene. Det er også mulig at en handelskrig mellom USA og andre land vil kunne gi lavere etterspørsel etter olje. Vi legger derfor til grunn at oljeprisen vil holde seg noenlunde konstant i tiden fremover og ligge på om lag 75 dollar per fat fram til 2021.

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

	Prognose					Prognose							
	2015	2016	2017	2018	2019	18:1	18:2	18:3	18:4	19:1	19:2	19:3	19:4
Etterspørsel	95,0	96,2	97,7	99,1	100,5	98,4	98,8	99,3	100,0	99,2	100,3	100,9	101,5
OECD ¹	46,4	47,0	47,3	47,7	47,8	47,9	47,1	47,7	48,1	47,6	47,3	48,1	48,3
Europa	13,8	14,0	14,3	14,4	14,5	14,1	14,3	14,7	14,4	14,1	14,4	14,8	14,5
Amerika	24,6	24,9	25,0	25,3	25,5	25,3	25,2	25,3	25,4	25,1	25,4	25,6	25,7
Asia Oseania	8,1	8,1	8,1	8,0	7,9	8,5	7,6	7,6	8,2	8,4	7,5	7,6	8,1
Tidligere Sovjetunionen	4,6	4,7	4,7	4,8	4,9	4,6	4,8	5,0	4,9	4,6	4,8	5,0	5,0
Resten av verden	44,0	44,5	45,7	46,7	47,8	45,9	46,9	46,6	47,0	47,0	48,2	47,8	48,2
Tilbud	96,5	97	97,4	98,9	100,7	98,3	98,5	99,1	99,7	100,0	100,5	100,9	101,5
OPEC ²	38,4	39,6	39,2	38,7	38,7	38,9	38,7	38,7	38,7	38,7	38,7	38,7	38,7
OECD	23,9	23,4	24,2	25,9	27,4	25,7	25,6	25,8	26,6	27,1	27,0	27,3	28,0
Tidligere Sovjetunionen	14,1	14,2	14,4	14,5	14,7	14,5	14,5	14,5	14,6	14,7	14,7	14,6	14,7
Resten av verden	20,1	19,8	19,6	19,8	19,9	19,2	19,7	20,1	19,8	19,5	20,1	20,3	20,1
Lagerendring (og diverse)	1,5	0,8	-0,3	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,3	0,8	0,2	0,0	0,0
Etterspørsel rettet mot OPEC	37,0	38,8	39,6	38,9	38,4	38,9	38,8	38,9	39,0	37,9	38,5	38,6	38,8
Gjennomsnittlig oljepris (Brent Blend)	52,2	43,7	54,2	..	..	66,9	74,5	..	..	..	..	..	..
				2018	2019	2020	2021						
Oljepris, prognoser SSB				70	75	75	75						

Kilde: IEA Oil Market Report Juli 2018 og SSB.

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

² Prognosen for råoljeproduksjonen i OPEC er gjort av Statistisk sentralbyrå. Produksjonskutt i OPEC er forlenget ut 2019.

2. Konjunkturutviklingen i Norge

Norsk økonomi har vært i en moderat oppgangskonjunktur i rundt halvannet år. I de syv siste kvartalene har den gjennomsnittlige kvartalsveksten i BNP Fastlands-Norge vært 0,6 prosent ifølge foreløpige sesongjusterte tall fra kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR). Dette tilsvarer en årsvekst på 2,6 prosent, noe som er høyere enn anslått trendvekst på om lag 2 prosent. Oppgangen har vært godt hjulpet av ekspansiv finanspolitikk, svak kronekurs, lav lønnsvekst og

lave renter. Framover ventes det at disse faktorene vil bli mer nøytrale eller til og med kontraktive. Det vil da være konjunkturoppgangen internasjonalt og en oppgang i oljeinvesteringene som driver konjunkturoppgangen videre.

Finanspolitikken blir om lag nøytral i årene som kommer. I perioden fra 2014 til 2017 vokste offentlig konsum og investeringer i gjennomsnitt med rundt

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

	2016*	2017*	Sesongjustert			
			17:3	17:4	18:1	18:2
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger mv.	1,3	2,2	0,6	0,7	0,1	1,1
Konsum i offentlig forvaltning	2,1	2,5	0,6	1,3	0,0	0,4
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	5,2	3,6	0,0	1,3	-6,4	5,4
Utvinning og røtransport	-16,0	-3,8	-8,9	12,2	-14,1	13,1
Fastlands-Norge	10,7	7,0	1,7	0,0	-4,8	4,1
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	3,5	3,3	0,9	0,7	-1,1	1,5
Eksport	1,1	-0,2	-1,2	-2,1	0,6	1,5
Tradisjonelle varer	-8,6	1,7	1,3	1,1	-0,8	0,5
Råolje og naturgass	4,9	1,5	-1,5	-6,1	-1,4	1,5
Import	3,3	1,6	-0,4	1,9	-2,0	4,3
Tradisjonelle varer	-0,1	2,7	0,4	2,4	-0,6	3,2
Bruttonasjonalprodukt	1,2	2,0	0,7	0,1	0,2	0,4
Fastlands-Norge	1,1	2,0	0,7	0,8	0,4	0,5
Arbeidsmarkedet						
Utførte timeverk	0,4	0,3	0,3	0,6	0,8	0,4
Sysselsatte personer	0,2	1,1	0,3	0,5	0,5	0,3
Arbeidsstyrke ²	0,2	-0,2	-0,2	0,2	0,7	0,3
Arbeidsledighetsrate, nivå ²	4,7	4,2	4,1	4,0	3,9	3,8
Priser og lønninger						
Årslønn	1,7	2,3				
Konsumprisindeksen (KPI) ³	3,6	1,8	1,5	1,3	2,0	2,4
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) ³	3,1	1,4	1,0	1,1	1,2	1,2
Eksportpriser tradisjonelle varer	4,0	5,4	-0,9	3,0	2,1	1,8
Importpriser tradisjonelle varer	1,8	3,7	0,2	2,2	1,0	-0,9
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner ⁴	124,3	186,2	32,9	33,8	75,1	80,9
MEMO (ujusterte nivåttall)						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	1,1	0,9	0,8	0,8	1,0	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.

2,5 prosent i året og førte dermed til markert vekst i offentlig etterspørsel. Sammen med skattelettelser som i stor grad har kommet selskapene til gode, har finanspolitikken dermed gitt betydelige ekspansive impulser. Budsjettimpulsen, målt som endringen i det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet som andel av trend-BNP, var til sammen 1,6 prosentpoeng over denne perioden. Framover venter vi klart lavere vekst i offentlig konsum og investeringer. Vi anslår likevel at finanspolitikken blir om lag konjunktturnøytral i årene som kommer som følge av at aldringen av befolkningen sammen med reallønnsvekst medfører økte utgifter til alderspensjoner og andre stønader. Ifølge våre beregninger vil budsjettimpulsen holde seg nær uendret gjennom prognoseperioden og bruken av oljepenger vil være innenfor handlingsregelens krittstrek.

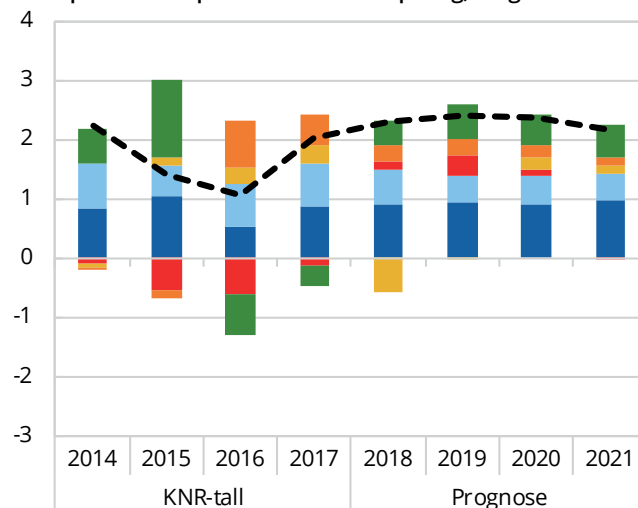
Vi legger til grunn at krona vil styrke seg i årene framover. Svekkelsen av krona fra 2013 til begynnelsen av 2016 har gitt positive impulser til realøkonomien. Siden 2016 har krona, målt med den importveide kronekursen, ligget på et historisk svakt nivå. Dagens svake krone og en oljepris som antas å holde seg rundt 75 dollar fatet taler for styrking av krona. En kronestyrkelse vil moderere konjunkturoppgangen gjennom å svekke konkurranseevnen for konkurranseutsatte virksomheter. Vi legger til grunn at en euro vil koste rundt ni kroner i 2021. Dette er rundt 60 øre mindre enn dagens nivå, men likevel 90 øre høyere enn det historiske gjennomsnittet siden innføringen av euro i 1999.

Boligmarkedet demper også oppgangen. Boligprisene falt gjennom det meste av fjoråret etter flere år med kraftig prisvekst som førte til at boligbyggingen var på et høyt nivå. Ifølge våre beregninger vil både boliginvesteringene og boligprisene vokse i moderat tempo i årene som kommer. Økningen i boligprisene blir drevet fram av høyere inntekter, men dempes av noe lavere befolkningsvekst og økte renter. Selv om boligprisene trolig vil øke nominelt ventes realboligprisene å være på et lavere nivå i 2021 sammenliknet med toppen i 2017. Grovt sett virker boligmarkedet nå å være mer i balanse enn i de foregående årene.

Petroleumsinvesteringene er på vei opp. Fra 2016 har fallet i petroleumsinvesteringene gradvis flatet ut.

Framover ventes det økte investeringer ifølge operatørene på norsk sokkel. Det er i hovedsak utbyggingen av Johan Sverdrup fase 2 som bidrar til dette. Lavere kostnader og forventninger om høy oljepris gjør flere petroleumsinvesteringer lønnsomme. Det planlegges nå for nye, store utbygginger, men det er i mange tilfeller usikkert når de kommer (se boks 2.1). Vi tror petroleumsinvesteringene vil ta seg markert opp de neste årene og at dette vil overta som en viktig driver bak den moderate konjunkturoppgangen. Fallet i oljeinvesteringene

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



Eksport²
 Øvrige fastlandsinvesteringer
 Boliginvesteringer
 Oljeinvesteringer
 Konsum og investeringer i offentlig forvaltning
 Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner
 - - - Vekst i BNP Fastlands-Norge³

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	0,8	1,0	0,5	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0
Konsum og investeringer i offentlig forvaltning	0,7	0,5	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5
Oljeinvesteringer	-0,1	-0,5	-0,6	-0,1	0,1	0,3	0,1	0,0
Boliginvesteringer	-0,1	0,1	0,3	0,3	-0,6	0,0	0,2	0,1
Øvrige fastlandsinvesteringer	0,0	-0,1	0,8	0,5	0,3	0,3	0,2	0,1
Eksport*	0,6	1,3	-0,7	-0,3	0,4	0,6	0,5	0,6
Vekst i BNP Fastlands-Norge	2,2	1,4	1,1	2,0	2,3	2,4	2,4	2,2

¹ Se fotnoter til figur 2.1.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

de seneste årene gjør likevel at investeringstoppen vi ser for oss i 2020 er rundt 17 prosent lavere enn rekordnivået fra 2013.

Næringsinvesteringene i fastlandsøkonomien vil fortsatt vokse, men i et mer moderat tempo. I inneværende år ventes det økte investeringer i kraftforsyning, i hovedsak som følge av utbygging av flere vindparker, men også som følge av en videre oppgradering av kraftnettet og installering av smarte strømmålere. I industrien ventes det en markert økning i investeringene i inneværende og neste år, noe som i stor grad kan knyttes til næringsgruppen oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri. For tjenestenæringene rapporteres det også om økte investeringer, ifølge Norges Banks regionale nettverk. Vi anslår en vekst i næringsinvesteringene i fastlandsøkonomien på rundt 5 prosent i de nærmeste årene.

Konsumveksten i husholdningene blir moderat. Etter et hvileskjær i årets første kvartal har konsumveksten igjen tatt seg opp. Hvileskjæret må ses i lys av svak utvikling i bilkjøpene gjennom årets tre første måneder. Høyere realinntekter bidrar til å løfte konsumet, men svak utvikling i formuen og økte renter bidrar til at årsveksten holder seg under 3 prosent i årene framover. Veksten vi ser for oss er på linje med gjennomsnittlig konsumvekst de siste 30 årene og betydelig lavere enn i tidligere oppgangskonjunkturer.

Lønnsveksten er økende. I 2016 var årslønnsveksten kun 1,7 prosent, noe som innebar en reallønnsnedgang på 1,8 prosent. I fjor tok lønnsveksten seg opp igjen, også reelt sett. Vi regner med at den nominelle lønnsveksten vil ta seg videre opp i takt med den bedrede konjunktursituasjonen, høyere aktivitet i petroleumsrelatert virksomhet og lavere arbeidsledighet. I 2018 modereres reallønnsveksten av at høyere energipriser øker inflasjonen. I takt med at virksomhetenes lønnsomhet bedres, ventes reallønnsveksten å ta seg opp til 2 prosent i 2021.

Arbeidsledigheten vil falle litt til i årene som kommer. Etter en topp på i overkant av 5 prosent i begynnelsen av 2016 er ledigheten nå kommet under 4 prosent ifølge SSBs arbeidskraftsundersøkelse (AKU). Nedgangen i ledigheten er bredt basert over hele landet. Som årsgjennomsnitt venter vi at ledigheten vil bli 3,9 prosent i 2018 for deretter gradvis å falle til 3,7 prosent i 2021. Hovedgrunnen til at ledigheten ikke faller mer er at det er flere som melder seg på i arbeidsmarkedet. Yrkesandelen ventes å øke fra 69,7 prosent i fjor til vel 71 prosent i 2021.

Styringsrenta blir trolig satt opp på rentemøtet i september etter å ha vært holdt uendret på rekordlave 0,5 prosent siden mars 2016. Norges Banks operative mål er en årsvekst i konsumprisen som over tid skal være nær 2 prosent. I tillegg skal pengepolitikken bidra til at produksjon og sysselsetting stabiliseres rundt det

høyest mulige målet som er forenlig med prisstabilitet over tid. Det er nå utsikter til at norsk økonomi kommer ut av lavkonjunkturen mot slutten av 2019. Med et noe strammere arbeidsmarked er det rimelig å legge til grunn at lønnsveksten tar seg opp og med det også den innenlandske kostnadsveksten. Det er dette konjunkturbildet som gjør at vi venter en gradvis økning i styringsrenta. Renteøkningene vil dempe oppgangen og bidra til en prisvekst nær målet. Vi har lagt til grunn seks rentehevinger på 0,25 prosentpoeng innen utgangen av 2021. Utlånsrenta for rammelån vil ifølge våre beregninger ligge på 3,8 prosent i 2021, vel ett prosentpoeng høyere enn nivået i 2017. At realrenten ventes å holde seg på historisk lave nivåer godt inn i kommende høykonjunktur, må ses i lys av at produktivitetsveksten fremdeles ser ut til å bli lav samt at befolkningsveksten vil avta i årene som kommer.

Konjunkturbildet er preget av taktskifte mellom næringer. Bygge- og anleggsvirksomheten har i lengre tid hatt økende aktivitet som følge av store offentlige investeringsprosjekter og høy vekst i boligbyggingen. Framover vil derimot markert lavere veksttakt i både bolig- og offentlige investeringer legge en demper på aktiviteten i denne næringen. Samtidig har industrien i flere år vært preget av lav aktivitet som følge av lavere etterspørsel fra petroleumsvirksomheten. I tiden foran oss vil industrien merke et oppsving, både som følge av at mange industribedrifter har omstilt produksjonen mot nye markeder og av at etterspørselen fra petroleumsvirksomhetene igjen øker. En sterkere valutakurs, tiltakende lønnsvekst, svakt økende renter, og nær konjunkturnøytral utvikling internasjonalt gjør likevel at oppsvinget i norsk økonomi som helhet blir moderat. Vi anslår at norsk økonomi neste år vil være i en om lag konjunkturnøytral situasjon. Ved en lavere vekst i internasjonal etterspørsel, se boks 2.2, kan imidlertid lavkonjunkturen vare ut 2021.

2.1. Beskjedne impulser fra finanspolitikken

Reviderte nasjonalregnskapstall for 2017 viser at konsumet i offentlig forvaltning økte med 2,5 prosent fra 2016 til 2017, noe som er litt høyere enn tidligere anslått. Bruttoinvesteringene i forvaltningen økte derimot nesten et prosentpoeng mindre enn tidligere anslått, slik at veksten i de to komponentene samlet ikke er særlig revidert. Konsumveksten inn i 2018 har vært svak, men som følge av et stort overheng fra 2017 har vi økt årsveksten i 2018 litt sammenliknet med vekstanslaget i Revidert Nasjonalbudsjett 2018 (RNB2018). Bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning økte med 3,6 prosent fra 2016 til 2017 som altså var lavere enn tidligere anslått. Veksten i investeringene i offentlig forvaltning påvirkes av når leveransene av militære kampfly finner sted. I 2. kvartal 2018 kom det tre nye fly og da var veksten høy, mens det ikke kom noen 1. kvartal, som gjorde at veksten da ble lav. Veksten i investeringene i sivil infrastruktur er noe høyere så langt i 2018 enn tidligere antatt, og også høyere enn anslagene i

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

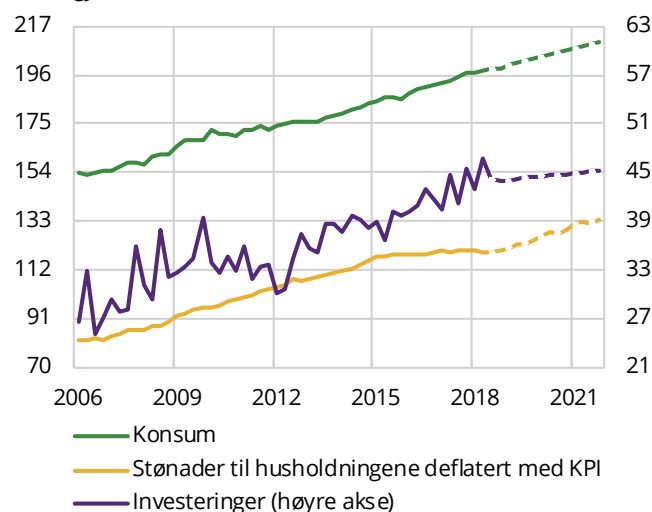
	Regn- skap 2017*	Prognoser									
		2018			2019			2020		2021	
		SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB	SSB	NB
Realøkonomi											
Konsum i husholdninger mv.	2,2	2,5	2,5	2,6	2,6	2,3	2,9	2,5	1,9	2,6	1,8
Konsum i offentlig forvaltning	2,5	1,8	1,5	1,4	1,7	1,5	..	1,8	1,4	1,7	1,3
Bruttoinvestering i fast realkapital	3,6	0,6	..	3,3	4,0	..	3,4	3,1	..	1,6	..
Utvinning og rørtransport	-3,8	4,3	2,8	5,2	10,1	8,7	8,0	3,9	4,2	-0,4	1,1
Fastlands-Norge	7,0	-0,1	..	..	2,3	..	..	2,9	..	2,2	..
Næringer	9,2	4,7	5,3	5,6	4,7	5,3	5,6	3,5	1,5	2,5	-0,1
Bolig	7,0	-10,3	-7,8	-5,2	-0,2	-0,8	-1,7	4,4	1,1	2,9	1,1
Offentlig forvaltning	3,6	3,0	..	1,6	0,4	..	..	0,6	..	1,0	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	3,3	1,7	1,7	2,2	2,3	2,1	2,3	2,4	1,6	2,3	1,4
Lagerendring ²	0,1	0,8	..	..	0,0	..	..	0,0	..	0,0	..
Eksport	-0,2	0,6	..	2,5	2,2	..	2,2	3,6	..	3,8	..
Tradisjonelle varer ³	1,7	3,4	4,1	4,6	3,2	5,1	4,9	3,5	3,5	3,4	3,0
Råolje og naturgass	1,5	-3,1	..	-2,3	0,0	..	-3,0	5,2	..	5,3	..
Import	1,6	2,7	3,6	4,0	3,7	3,3	3,8	2,9	3,0	2,6	2,7
Tradisjonelle varer	2,7	3,8	..	..	4,1	..	..	3,2	..	2,9	..
Bruttonasjonalprodukt	2,0	1,8	2,0	1,9	2,1	1,6	1,9	2,6	2,2	2,5	1,8
Fastlands-Norge	2,0	2,3	2,6	2,5	2,4	2,3	2,6	2,4	1,6	2,2	1,3
Arbeidsmarked											
Sysselsatte personer	1,1	1,4	1,8	1,3	1,4	1,0	1,1	1,2	0,5	0,8	0,3
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,2	3,9	3,7	3,8	3,8	3,3	3,7	3,7	3,2	3,7	3,2
Priser og lønninger											
Årslønn	2,3	2,8	2,9	2,8	3,3	3,3	..	3,6	3,8	4,0	3,9
Konsumprisindeksen (KPI)	1,8	2,8	2,3	2,1	1,7	1,6	1,7	1,5	1,6	2,0	1,9
KPI-JAE ⁴	1,4	1,5	1,3	1,6	1,7	1,5	2,0	1,8	1,6	2,0	1,9
Eksportpris tradisjonelle varer	5,4	6,9	..	..	1,1	..	..	-0,5	..	0,4	..
Importpris tradisjonelle varer	3,7	2,9	..	..	1,2	..	..	0,9	..	1,5	..
Boligpris ⁵	5,0	1,2	1,3	..	0,9	2,8	..	1,1	2,1	1,2	2,5
			
Utenriksøkonomi											
Driftsbalansen, mrd. kroner ⁶	186	309	..	192	337	..	..	347	..	362	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	5,7	8,7	..	3,9	9,1	..	4,5	9,0	..	9,0	..
			
MEMO:											
Husholdningenes disponible realinntekt	1,6	2,5	..	..	3,1	..	..	3,4	..	3,0	..
Husholdningenes sparerate (nivå)	6,9	6,9	..	..	7,3	..	..	8,7	..	9,1	..
Pengemarkedsrente (nivå)	1,0	1,1	1,1	1,1	1,4	1,5	1,4	1,9	2,0	2,4	..
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig (nivå) ⁷	2,6	2,7	..	..	3,1	..	..	3,4	..	3,8	..
Råoljepris i kroner (nivå) ⁸	445	568	..	519	598	..	484	586	..	583	..
Eksportmarkedsindikator	4,8	3,6	..	..	4,9	..	..	4,6	..	4,5	..
Importveid kronekurs (44 land) ⁹	-0,8	-0,2	-1,2	0,9	-1,6	-3,9	1,0	-1,9	-1,1	-0,5	-0,1

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 2/2018 (NB).

Figur 2.2. Offentlig forvaltning

Sesongjustert, mrd. 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

RNB2018. Vi legger nå til grunn at veksten i investeringer i offentlig forvaltning blir om lag 3 prosent fra 2017 til 2018. Samlet vekst i konsum og investeringer i offentlig forvaltning fra 2017 til 2018 blir da 2 prosent, noe som er litt høyere enn vi tidligere har antatt.

Stønadene til husholdningene økte nominelt med bare 3,1 prosent i 2017, og realveksten var dermed 1,3 prosent. Så langt i 2018 har veksten i stønadene fortsatt å falle, og som følge av høyere prisvekst var stønadene reelt sett lavere i første halvår 2018 enn i tilsvarende periode i 2017. For 2018 anslår RNB2018 at stønadsveksten blir 3,3 prosent, noe som er klart lavere enn tidligere anslag blant annet fordi utgifter til sykkelønnen er redusert. Veksten så langt i 2018 tyder på at årsveksten kan bli enda lavere. Med økt konsumprisvekst i 2018, som følge av vesentlig høyere energipriser, vil dermed realveksten i stønadene kunne bli nesten null. 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 bare med 1,2 prosent, slik at de tre 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 ble 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 som følge av redusert skatt på alminnelig inntekt, dekkes inn ved økning i andre inntektsskatter. Det var ingen vesentlige endringer i skatteopplegget i RNB2018. Avgiftsøkningene anslås å øke veksten i KPI med 0,2 prosentpoeng i 2018. Samlet sett kan det derfor se ut som finanspolitikken vil dempe veksten i fastlandsøkonomien litt 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. Stønadene øker derimot mer enn trendvekst, i hovedsak som følge av høyere reallønnsvekst. Veksten i antall alderspensjonister øker litt mer framover enn i de foregående årene. Høyere reallønnsvekst gjør at de samlede etterspørselsimpulsene fra offentlig forvaltnings kjøp av varer og tjenester, samt realstønader, gir litt ekspansive impulser fra 2020. Vi antar økte indirekte skatter i form av økte miljøavgifter tilsvarende en provenyøkning på 1,5 milliarder kroner i 2020 og 2021. Økte priser på råolje og elektrisitet har en liknende kontraktiv effekt som avgiftsøkninger 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.

Verdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) er nå nærmere 8 700 milliarder kroner. Kronkursen er fortsatt svak og vi regner med at krona gjennomgående vil styrke seg litt framover. Det virker isolert sett negativt på verdien av fondet regnet i norske kroner. Prisen på råolje har økt vesentlig så langt gjennom 2018. Usikkerheten om hvordan prisen vil utvikle seg framover er stor. Skulle oljeprisen holde seg om lag på nivået fra begynnelsen av september i noen år framover, vil økt oljeproduksjon de nærmeste årene gjøre at statens kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten vil øke vesentlig. Det bidrar til at SPU vil øke framover.

2.2. Renteøkninger framover

Styrringsrenta har vært på rekordlave 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. Gjennom 1. kvartal økte pengemarkedsrenta fra 0,8 prosent til nærmere 1,2 prosent, men har siden falt noe og ligger ved utgangen av august på i overkant av 1,0 prosent. Krona styrket seg gjennom første halvår i år, men om lag halve styrkingen er reversert i løpet av juli og august, målt med den importveide kronkursen.

Rentene på framtidige renteaftaler, FRA-renter, har fulgt utviklingen til pengemarkedsrenta. Framtidige tremånedersrenter for september 2018 lå ved utgangen av august på 1,1 prosent, mens den framtidige tremånedersrenta for desember i år lå på 1,2 prosent. Begge disse framtidrentene er uendret fra vår forrige konjunkturrapport og innebærer at det i markedet for FRA-renter fortsatt er priset inn en økning i styrringsrenten i løpet av høsten.

Rentene på norske statsobligasjoner steg gjennom 1. kvartal i år. Renta på statsobligasjoner med 3 års gjenstående løpetid er ved utgangen av august på 1,2 prosent, om lag det samme som i mars. Effektiv rente på statsobligasjoner med lengre løpetid har falt siden mars. For statsobligasjoner med 5 års gjenstående løpetid har renta falt fra 1,5 prosent i mars til 1,4 prosent i

slutten av august, mens renta på statsobligasjoner med 10 års gjenstående løpetid i samme periode har falt fra 2,0 prosent til 1,8 prosent.

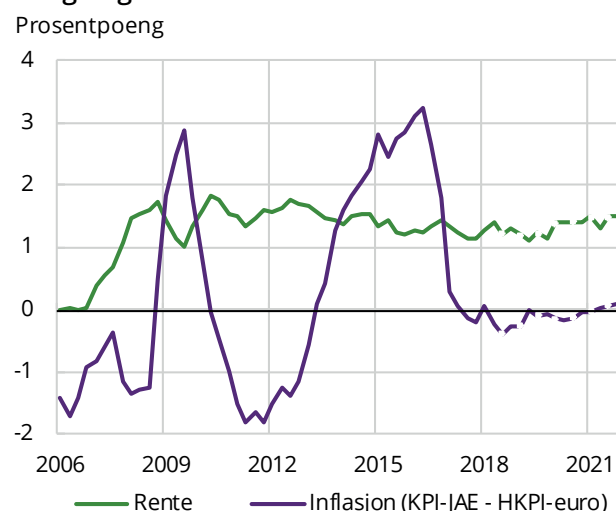
Ifølge våre anslag vil pengemarkedsrenta stige gradvis mot 2,5 prosent ved utløpet av prognoseperioden i 2021. Dette tilsvarer seks rentehevinger på 0,25 prosentpoeng, noe som er mer eller mindre på linje med Norges Banks rentebane fra juni. Vi tror første økning i styringsrenta kommer allerede i september. Nye KNR-tall viser at veksten i BNP Fastlands-Norge har ligget om lag på trendvekst hittil i år etter en noe høyere vekst gjennom fjoråret. Vi venter at veksten holder seg over trendvekst både i år og neste år slik at vi er ute av lavkonjunkturen mot slutten av 2019. Ifølge våre prognoser faller arbeidsledigheten fra 3,9 prosent i 2. kvartal i år til 3,7 prosent som årsgjennomsnitt i 2021. Med de renteøkningene som ligger inne i våre prognoser holder prisveksten seg stort sett under og nær det nye inflasjonsmålet på 2 prosent, mens boligprisene nominelt sett bare endrer seg svakt framover. Rentene stiger også i utlandet slik at renteforskjellen mellom Norge og euroområdet 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. De kommende årene regner vi med en moderat styrking av krona, men ikke mer enn at kursen mot euro vil være like i overkant av 9,0 i 2021. Dagens svake krone, moderat inflasjon fra neste år og en oljepris som antas å holde seg rundt 75 dollar fatet taler for denne styrkingen av krona.

2.3. Konsumvekst i moderat tempo

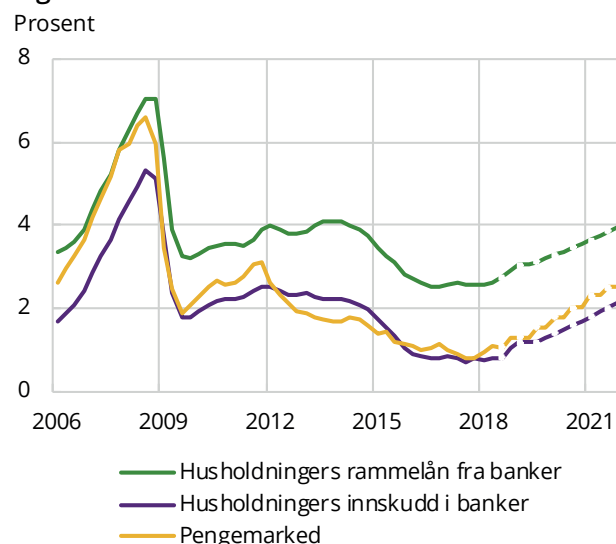
Konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner har tatt seg markert opp etter den svake veksten gjennom første halvår av 2016. KNR viser riktignok at konsumet sesongjustert var om lag uendret i 1. kvartal i år, mye som følge av et fall i varekonsumet på 0,6 prosent. Kraftig nedgang i bilkjøpene, som må ses i lys av svært høye bilkjøp gjennom andre halvår i fjor på grunn av ventede avgiftsøkninger i 2018, forklarer mesteparten av dette fallet. Også kjøp av matvarer og alkoholfrie drikkevarer falt klart i årets første kvartal, trolig som følge av den økte sukkeravgiften. I 2. kvartal viste derimot både bilkjøpene og kjøp av matvarer og alkoholfrie drikkevarer en tilsvarende oppgang. Varekonsumindeksen for juli viser et sesongjustert fall på hele 2,1 prosent og skyldes sterk nedgang i bilkjøpene. Dette bærer bud om svak vekst i varekonsumet i 3. kvartal. Med unntak av elektrisitetskonsumet, som falt betydelig på grunn av en varm vår og forsommer, økte varekonsumet bredt basert med hele 1,5 prosent i siste kvartal. Vi må tilbake til 1. kvartal 2013 for å finne en like høy vekstrate i varekonsumet. Veksten i tjenestekonsumet har på sin side vært relativt stabil og stor sett ligget mellom 0,5 og 1,0 prosent de siste tre årene.

Figur 2.3. Rente- og inflasjonsforskjell mellom Norge og euroområdet



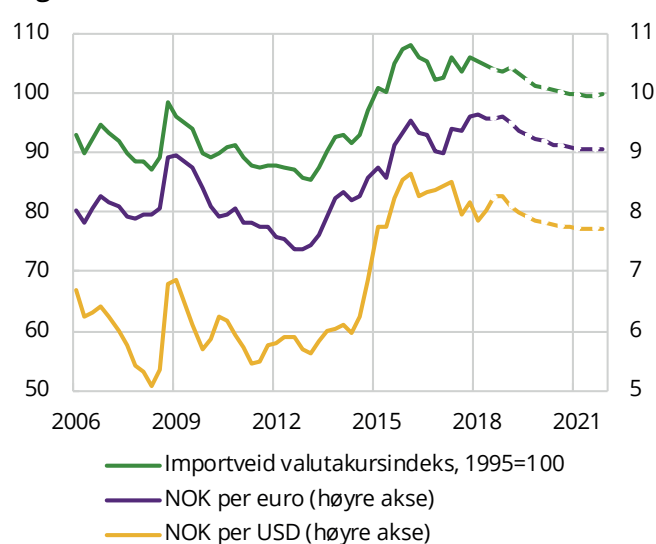
Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Figur 2.4. Norske renter



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Figur 2.5. Valutakurser



Kilde: Norges Bank

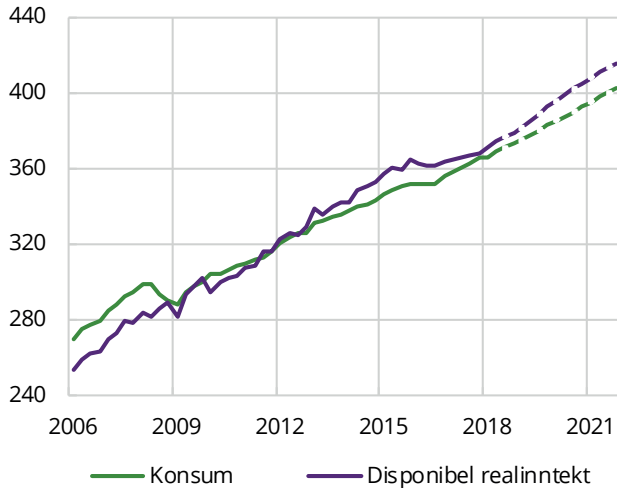
Tabell 2.4. Disponible realinntekter i husholdninger og ideelle organisasjoner. Prosentvis vekst fra året før

	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	-1,7	1,7	2,5	3,1	3,4	3,0
Ekskl. aksjeutbytte	4,8	2,7	3,4	1,8	4,1	4,3	3,8	2,4	2,4	0,0	1,8	2,0	2,9	3,3	2,8

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.6. Inntekt og konsum i husholdninger mv.

Sesongjustert, mrd. 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tjenestekonsumet økte bredt basert med 0,7 prosent i 2. kvartal, mot 0,4 prosent kvartalet før.

Konsumutviklingen bestemmes i hovedsak av forløpet i husholdningenes inntekter, formue og renter. Dersom vi holder utbetalinger av aksjeutbytte utenfor – som falt fra 2015 til 2016 på grunn av økt beskatning av slike inntekter – økte disponibel realinntekt med knappe 2 prosent i 2017, mot nær nullvekst året før. Lønnsinntektene, som er den viktigste inntektskilden for husholdningene, bidro mest til veksten i disponibel realinntekt i fjor. Dette som følge av reallønnsvekst, om enn svak sett i et historisk perspektiv, og sysselsettingsvekst på vel 1 prosent. Offentlige stønader ga også et klart bidrag til realinntektsveksten i fjor, mens netto formuesinntekter ikke ga noe vekstbidrag av betydning.

Vi anslår nå om lag nullvekst i gjennomsnittlige real-lønninger i inneværende år. I årene 2019 til 2021 ser vi for oss at en positiv og økende reallønnsvekst, sammen med sysselsettingsvekst på linje med eller noe høyere enn fjoråret, vil trekke opp veksten i disponibel realinntekt. Offentlige stønader vil også bidra positivt til veksten i disponibel realinntekt gjennom prognoseperioden, etter svak vekst i 2018. Veksten skyldes blant annet økte alderspensjoner. Netto formuesinntekter vil derimot dempe realinntektsveksten noe ettersom rentene som husholdningene står overfor vil øke de nærmeste årene.

Vi venter en gjennomsnittlig årlig vekst i disponibel realinntekt på om lag 3 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 konsumvekst på om lag 2,5 prosent eller litt høyere i år og de neste 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 real-kapital, økte betydelig i årene etter finanskrisen, trolig som følge av forsiktighetsmotivert sparing og pensjonsreformen som ble innført i 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 rundt 2 prosentpoeng gjennom prognoseperioden. Både økte realrenter etter skatt og svak utvikling i formuen forklarer denne økningen i spareraten.

2.4. Boligprisene forsiktig opp

Flere år med sterk boligprisvekst ble avløst av et klart omslag gjennom fjoråret, mye som følge av at boliginvesteringene og tilbudet av boliger hadde nådd et rekordhøyt nivå. Samtidig ble etterspørselen etter boliger etter hvert dempet av de høye prisene og av avtagende befolkningsvekst som følge av lavere innvandring. Innstramningen av boliglånsforskriften fra 1. januar 2017 kan også ha virket dempende på boligprisene i fjor. SSBs boligprisindeks for brukte boliger viser likevel at boligprisene som årsgjennomsnitt var 5 prosent høyere i 2017 enn året før.

Sesongjusterte tall viser at prisfallet har stoppet opp og snudd til ny prisoppgang. Boligprisene var i 2. kvartal i år, ifølge SSBs indeks, vel 1 prosent høyere enn toppnivået i 1. kvartal i fjor. Akkurat som prisutviklingen på blokkleiligheter i Oslo-området bidro mye til prisfallet for landet som helhet gjennom fjoråret og i 1. kvartal

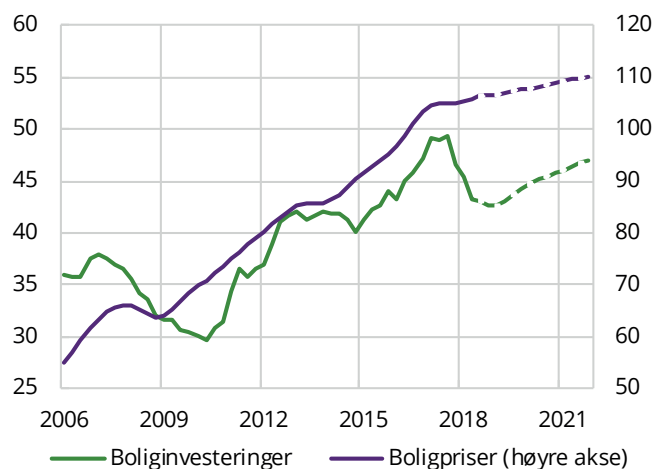
i år er den nye prisoppgangen i 2. kvartal dominert av sterk vekst for samme boligtype i samme region. Den månedlige boligprisstatistikken fra Eiendom Norge viser et sesongjustert boligprisfall fra mars i fjor til januar i år på nær 3 prosent. Fra januar til mai i år viser denne statistikken en samlet oppgang i boligprisene på nær 3 prosent. Boligprisene har i månedene deretter holdt seg om lag uendret og er dermed, ifølge Eiendom Norges indeks, om lag på samme nivå som toppen i mars 2017.

Vi 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. Finansdepartementet fastsatte en ny boliglånsforskrift, gjeldende fra 1. juli i år til 31. desember 2019, som i all hovedsak viderefører lånekravene i boliglånsforskriften fra 1. januar 2017. 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 i takt med pengemarkedsrenta. Høyere utlånsrenter vil dempe låneopptaket til boligformål, slik at veksten i husholdningenes gjeld vil reduseres gradvis fra rundt 6 prosent i 2017 til rundt 4,5 prosent i 2021. Forventningsindikatoren til Finans Norge for 3. kvartal i år viser et klart fall i husholdningenes framtidsoptimisme, om enn fra et høyt nivå. En varslet renteoppgang fra Norges Bank og tiltakende usikkerhet om utviklingen i internasjonal økonomi kan trolig forklare fallet.

Vi legger til grunn at boligprisene nominelt sett vil ta seg forsiktig opp gjennom andre halvår i år og ut resten av prognoseperioden. En viktig årsak til dette er at boligmarkedet vil være i rimelig god balanse. Ettersom boliginvesteringene nå har falt kraftig vil tilbudet av boliger øke mindre framover enn i de foregående årene. Boliginvesteringene steg ifølge KNR med 7,0 prosent som årsgjennomsnitt i 2017. 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 5,4 prosent i 4. kvartal i fjor og vi må tilbake til finanskrisen i 2008 for å finne et liknende fall. Også i 1. og 2. kvartal i år fortsatte boliginvesteringene å falle med henholdsvis 2,6 og 4,6 prosent. Selv om vi nå ser tegn til at fallet i igangsettingstallene har stoppet opp, vil en svak utvikling i realboligprisene legge en demper på boliginvesteringene framover. Vi anslår et fall i boliginvesteringene på vel 10 prosent som årsgjennomsnitt i år. Etter nær nullvekst neste år vil boliginvesteringene igjen stige i et moderat tempo gjennom de to siste årene av prognoseperioden. Med våre anslag vil nivået på boliginvesteringene i 2021 være rundt 4 prosent lavere enn toppnivået i 2017.

Figur 2.7. Boligmarkedet

Sesongjustert. Venstre akse: mrd. 2016-kr, kvartal. Høyre akse: indeks, 2015=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

2.5. Petroleumsinvesteringene øker

Volumet av petroleumsinvesteringer har falt markert siden toppen i 3. kvartal 2013. I 1. kvartal i år var investeringene i faste 2016-priser på kun 35,8 milliarder kroner, som er 40 prosent lavere enn investeringsnivået i 3. kvartal 2013. Ifølge foreløpige KNR-tall økte investeringene til 40,5 milliarder kroner i 2. kvartal 2018. Den kraftige oppgangen skyldes økte investeringer innen oljeboring og plattform, moduler og borerigger. Aktiviteten fra de mange feltene det ble levert plan for utbygging og drift (PUD) på før jul i fjor tok seg opp i 2. kvartal, og investeringene på disse vil trolig øke i flere kvartaler framover. Det er derfor grunn til å tro at petroleumsinvesteringene nådde bunnen 1. kvartal i år.

Reviderte tall fra KNR viser at det i løpende verdi ble investert nesten 151 milliarder kroner innen næringene rørtransport og utvinning av olje- og gass i 2017. Dette innebærer en nedjustering fra forrige KNR-publiseringsperiode.

Ifølge Statistisk sentralbyrås investeringsundersøkelse forventer selskapene å investere for om lag 156 milliarder løpende kroner i 2018. Dette er på samme nivå som i målingen gjort i forrige kvartal. Anslaget er også omtrent på linje med tilsvarende anslag gitt for 2017. Like etter publiseringen av undersøkelsen leverte Equinor PUD på prosjektet Johan Sverdrup fase 2. Dette er et stort prosjekt som ifølge Equinor forventes å ha investeringer på til sammen 41 milliarder i årene 2018-2022, der det meste vil bli utført i perioden 2020-2022.

Historiske tall fra tellingen viser at det er vanlig at man ikke får gjennomført alle investeringene som ligger inne i planene i 3. kvartal for det inneværende året, slik at noe av aktiviteten planlagt for dette året etter hvert blir overført til det neste året. Vi tror derfor at endelige investeringer for 2018 blir lavere enn det som anslås i

Boks 2.1. Nærmere om anslag på petroleumsinvesteringene

I prognosene for oljeinvesteringer i perioden 2018-2021 tar vi utgangspunkt i SSBs kvartalsvise undersøkelse over investeringer innen utvinning og rørtransport (investeringstillingen), som angir summen av oljeselskapenes egne investeringsanslag for inneværende år og neste år. Operatørenes samlede anslag hentes inn i 7 kvartaler, fra og med 2. kvartal året før investeringsåret. Anslagene oppdateres deretter hvert kvartal før endelige investeringer for hele året blir gitt i 1. kvartal etter investeringsårets utløp. Tabellen under viser gjennomsnittlige investeringsanslag som prosent av endelige investeringer gitt på ulike tidspunkter for årene 1986-2017.

	Mai	Aug	Nov	Feb	Mai	Aug	Nov	Feb
	t-1	t-1	t-1	t	t	t	t	t+1
1986-2017	83,7	93,7	99,1	100,2	103,0	104,4	102,0	100,0

Tabellen viser at anslagene ligger under de faktiske investeringene i de tre første kvartalene. Anslagsfeilen er også tilsynelatende avtagende. En viktig kilde til at man undervurderer omfanget av investeringer i tidlige faser er at statistikken ikke fanger opp alle utbyggingsprosjekter innenfor tellingens anslagshorisont. Utbyggingsprosjekter kommer først med i undersøkelsen når det blir levert plan for utbygging og drift (PUD) til myndighetene. Graden av underestimering varierer i stor grad med om og når i tellingens anslagsyklus det kommer til utbyggingsprosjekter. I tillegg har naturligvis prosjektenes størrelse betydning. En stor utbygging som kommer med i tellingen i februar i investeringsåret kan ha betydelige investeringer dette året og dermed isolert sett føre til underestimering i de tidlige anslagsstadiene.

Det er også systematikk i investeringsanslagene for inneværende år. I de tre første anslagene i investeringsåret har investeringene historisk sett blitt overestimert, i tiltagende grad, fram til august i år t, for deretter å avta i det siste anslaget i november i år t. Hovedkilden til overestimeringen i investeringsåret er at selskapene er for optimistiske i sine vurderinger av hva de skal få utført før årets slutt. Først i november tar selskapene dette innover seg og overfører investeringsplaner til neste år. Denne flyttingen av investeringsplaner har historisk bidratt til en anslagsøkning for det neste året i undersøkelsen i november (Nov t-1).

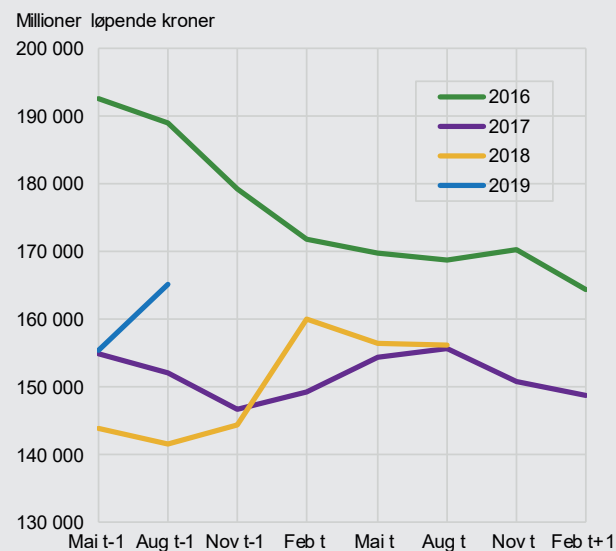
Figur 1 viser hele anslagsforløpet for 2016 og 2017, samt anslagsutviklingen for 2018 og 2019 slik det fremkom i siste publisering av investeringstillingen. For 2016 og 2017 ble investeringene overestimert i tidlige anslagsfaser. Dette bryter med det normale anslagsmønsteret og må sees i sammenheng med den kraftige nedgangen i investeringene disse årene. Anslaget for 2018, gitt i august 2018, er marginalt høyere enn tilsvarende anslag gitt for 2017. Endelige investeringer for 2017 endte 4,4 prosent lavere enn anslaget gitt i august i fjor, i tråd med et historisk mønster. Investeringene i 1. halvår i år er 7,4 prosent lavere enn utførte investeringer i 1. halvår i 2017. Med utførte investeringer på 69,5 milliarder kroner i 1. halvår i år forutsetter en realisering av det nåværende anslaget for 2018 en vekst i investeringene på hele 25 prosent fra 1.- til 2. halvår. En så kraftig økning i 2. halvår har ikke forekommet siden 1991. Oljedirektoratets faktasider har løpende informasjon om boreaktiviteten på norsk sokkel, både innen leteboring og utvinningsboring. Basert på denne informasjonen finner man at antall boredegn i de to første månedene i 3. kvartal indikerer en tydelig økning i boreaktiviteten fra 2.- til 3. kvartal. Når kostnader til lete- og produksjonsboring utgjør over 40 prosent av oljeinvesteringene, gir boretallene indikasjoner på investeringsvekst i 3. kvartal. Fortsatt ledig kapasitet i leverandørindustrien indikerer at evnen til å gjennomføre investeringsplaner bør være relativt høy. Oljeprisutviklingen det siste halve året, inkludert markedets forventninger om relativt stabilt oljeprisnivå i årene framover, peker i retning av at flere prosjekter vil være lønnsomme å realisere. Johan Sverdrup fase 2 ble sanksjonert den 27.

august og vil derfor komme med i investeringsundersøkelsen i 4. kvartal. Dette prosjektet vil anslagsvis ha om lag 2 milliarder kroner i utførte investeringer i år, og vil dermed dempe effekten av eventuelle utsettelse av planlagte investeringer til neste år i andre prosjekter.

For 2019 økte investeringsanslaget i august med 6 prosent sammenlignet med forrige undersøkelse foretatt i mai. Økningen kom innenfor felt i drift og feltutbygging. Anslagsøkningen har sammenheng med at operatørene på norsk sokkel i sommer har levert foreløpige budsjetter for felt og lisenser for neste år. Økningen innen feltutbygging har delvis sammenheng med at et nytt utbyggingsprosjekt er kommet med i tellingen siden sist. Anslaget for 2019 indikerer en vekst på hele 16,5 prosent sammenlignet med anslaget gitt for 2018 på samme tidspunkt for et år siden. Sammenligningen med anslaget gitt for 2018 for et år siden blir kunstig høyt fordi 2018-anslaget, gitt i 3. kvartal 2017, ikke hadde med de mange nye utbyggingene som ble sanksjonert før jul i fjor. Anslaget for leting er på 31,3 milliarder kroner. Dette anslaget er basert på foreløpige budsjetter i lisensene. I budsjettprosessen gjennom høsten og vinteren blir investeringsønskene i lisensene justert i forhold til de totale investeringsrammene i oljeselskapene. Dette gjør at foreløpig letebudsjett vanligvis er høyere enn budsjettet som vedtas i februar.

I figur 2 dekomponeres våre anslag på petroleumsinvesteringene i noen hovedkategorier samt på ulike grupperinger av fremtidige felt som vi tror kommer i perioden 2018-2021. De historiske tallene for perioden 2010-2017 er hentet fra Nasjonalregnskapet og er i faste 2016-priser. Anslagene for perioden 2018-2021 er gjort med utgangspunkt i investeringstellingingen, som er i løpende priser, og er så deflater til faste 2016-priser basert på våre forventninger om hvordan prisene for petroleumsinvesteringer vil utvikle seg. Nasjonalregnskapets tall for petroleumsinvesteringer som vi gir prognoser for avviker definisjonsmessig noe fra tallene i investeringstillingen. Mens nasjonalregnskapstallene baseres på bruttoinvesteringer, inkludert FoU men uten arealavgift, bruker tellingen nyinvesteringer inkludert arealavgift, men ekskludert FoU. Historisk har nasjonalregnskapstallene vært marginalt høyere enn investeringstallene fra tellingen som følge av disse definisjonsmessige forskjellene. Dette avviket er tatt hensyn til i våre anslag for perioden 2018-2021. I våre prognoser tar vi også hensyn til at

Figur 1. Investeringer. Utvinning og rørtransport. Årsanslag gitt på ulike tidspunkt



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

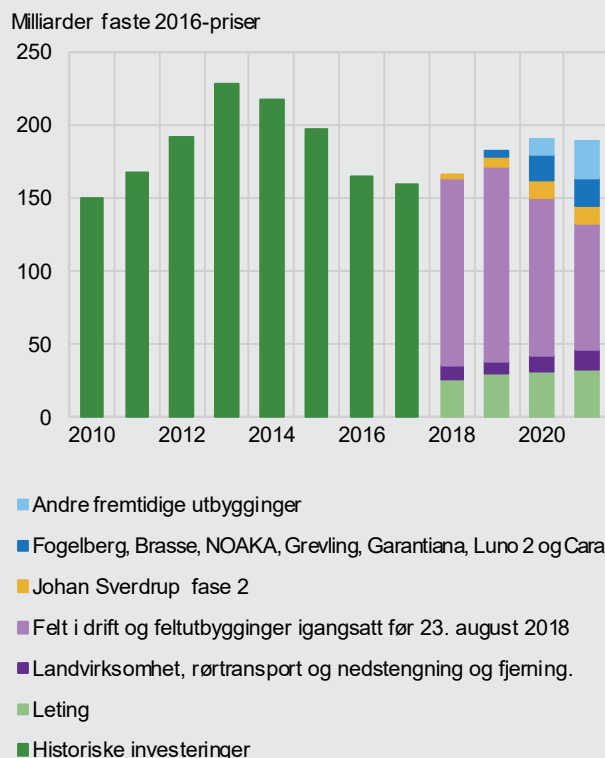
det er svært vanlig i de siste anslagsfasene at investeringsplaner overføres til neste år. I tillegg benytter vi oss av allmenn kjent informasjon fra media, statlige institusjoner og oljeselskaper til å danne oss et bilde av sannsynlige tidspunkt for sanksjonering og omfang på fremtidige utbyggingsprosjekter.

Det virker å være kapasitet til å gjennomføre mange prosjekter i 2018. Høye oljeprisforventninger, markant økning i boreaktiviteten i 3. kvartal samt god gjennomføringsevne grunnet fortsatt god kapasitet i leverandørledet indikerer at graden av overføring av investeringsplaner fra i år til neste år blir lavere enn vanlig. Noe av det som blir overført vil dekkes inn av investeringer på Johan Sverdrup fase 2, som kommer med i neste telling. Vårt anslag om en volumvekst på 4,3 prosent i 2018 er basert på at prisene på petroleumsinvesteringer faller med 1 prosent i år.

Det ligger an til markert økning i investeringene i 2019. Vi anslår at Johan Sverdrup fase 2 vil ha investeringer på om lag 6 milliarder i 2019. I tillegg regner vi med at det blir sanksjonert flere nye utbygginger til neste år. Disse anslår vi vil ha investeringer på til sammen om lag 4 milliarder kroner i 2019. I tråd med vanlig budsjettmønster ligger det an til at leteanslagene etter hvert nedjusteres, men likevel ser leteaktiviteten ut til å bli klart høyere i 2019 enn i år. Effekten for investeringene i 2019 av forskyvninger av investeringsplaner fra 2018 til 2019 blir sannsynligvis nøytralisert av tilsvarende forskyvninger av planer fra 2019 til 2020. Alt i alt vil dette i så fall gi en investeringsvekst på om lag 10 prosent i 2019 i løpende priser. For neste år antas prisene å holde seg om lag uendret slik at investeringsveksten neste år også blir om lag 10 prosent i volum.

Investeringsnivået kan se ut til å toppe seg i 2020. Med våre oljeprisforutsetninger på 75 dollar per fat fram til utgangen av 2021 vil investeringene til felt i drift og leting sannsynligvis øke gradvis i 2020 og 2021. Investeringer til landvirksomhet, rørtransport og nedstengning og fjerning antar vi også vil ta seg opp i 2020 og 2021 fra lave nivåer i år og til neste år. Det vil sannsynligvis bli sanksjonert mange nye utbyggingsprosjekter også i 2020 og 2021. I tillegg vil Johan Sverdrup fase 2 og utbyggingene som forventes å starte opp i 2019 ha sine største utbyggingsinvesteringer i 2020 og 2021. Disse utbyggingsinvesteringene vil i 2020 erstatte det kommende fallet i investeringer fra felt i drift og feltutbygginger igangsatt før 23. august 2018. Dette fallet kommer som følge av at flere store feltutbygginger

Figur 2. **Petroleumsinvesteringer. Historiske tall og anslag**



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

ferdigstilles før 2020, blant dem Aasta Hansteen, Johan Sverdrup fase 1 og Martin Linge. En rekke utbygginger vil også ferdigstilles i 2020. Vi antar at de lavere investeringene som disse vil representere vil være ekvivalente med økningen i investeringer fra nye utbygginger samt vekst i de andre kategoriene. Vi antar dermed ingen videre vekst i investeringene i 2021 etter en ventet volumvekst i investeringene på rundt 4 prosent i 2020.

tellingen, men at de likevel blir noe høyere enn investeringene i 2017 (se boks 2.1).

Investeringsstillingens anslag for 2019 økte med 6 prosent fra forrige kvartal. Hele oppgangen kommer på felt i drift og feltutbygging. I neste telling vil også Johan Sverdrup fase 2 være inkludert i anslaget. I tillegg ventes det å bli sanksjonert en rekke mindre utbygginger til neste år. Dette vil heve utbyggingsinvesteringene for 2019 ytterligere. Anslagene tyder på en klar oppgang også innen letevirksomheten i 2019.

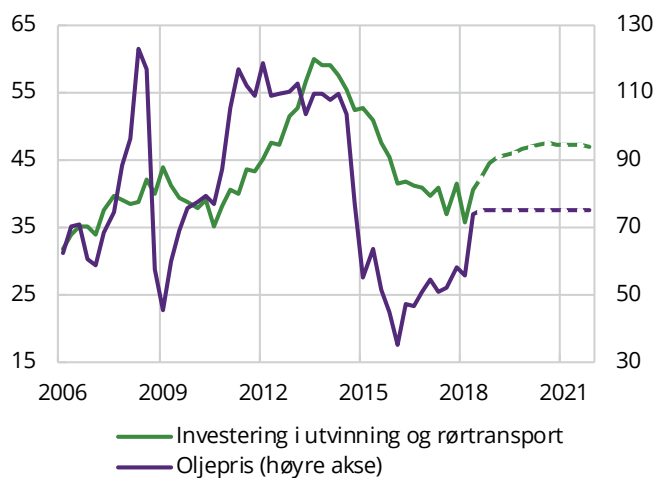
Våre prognoser er dels basert på investeringsstillingen, men i tillegg benytter vi oss av allmenn kjent informasjon fra media, statlige institusjoner og oljeselskaper. Det er ventet at flere utbygginger vil starte opp i 2020 og 2021. Johan Sverdrup fase 2, og alle utbyggingene som starter opp i 2019-2021 antar vi vil motsvare nedgangen i investeringene fra feltene som ferdigstilles fram til 2020. Investeringene i feltutbygging i 2020

anslås derfor å bli omtrent på samme nivå som i 2019, mens utbyggingsinvesteringene vil falle moderat i 2021. Felt i drift og leting er de klart mest oljepris-sensitive investeringskategoriene. Hvis oljeprisen holder seg rundt 75 dollar per fat de nærmeste årene, som lagt til grunn i våre prognoser, ligger det an til gradvis vekst i disse kategoriene i årene 2019-2021. Vi antar at investeringer til landvirksomhet, rørtransport og nedstengning og fjerning også vil ta seg gradvis opp i 2020 og 2021 fra lave nivåer i år og til neste år. Vi legger til grunn en volumvekst i investeringene på rundt 4 prosent i 2020 og om lag nullvekst i 2021.

Kostnadene ved petroleumsinvesteringer har falt markert de seneste årene. Ifølge KNR falt investeringsprisene med hele 5,2 prosent i 2017. Prisene fortsatte å falle i årets to første kvartaler, om enn noe mer moderat. Vi legger til grunn en moderat prisnedgang i år, en flat prisutvikling til neste år og deretter en moderat, men tiltagende, prisøkning utover i prognoseperioden.

Figur 2.8. Petroleumsinvesteringer og oljepris

Sesongjustert. Venstre akse: mrd. 2016-kr, kvartal. Høyre akse: USD per fat



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Olje- og gassutvinningen, målt i energiekvivalenter, falt i 2. kvartal 2018 sammenlignet med kvartalet før. Olje- og gassutvinningen i 1. halvår i år var 3,6 prosent lavere enn i 1. halvår 2017. På grunn av høyere produktpriser i år var verdien av olje- og gasssektorpen klart høyere i 1. halvår i år enn i samme periode i fjor. Ifølge Oljedirektoratet forventes olje- og gassutvinningen å falle moderat både i år og til neste år. I 2020 og 2021 ventes utvinningen å øke betydelig. Hovedårsaken til økningen i utvinning fra og med 2020 er at Johan Sverdrup da etter planen blir satt i drift.

2.6. Beskjeden investeringsvekst framover

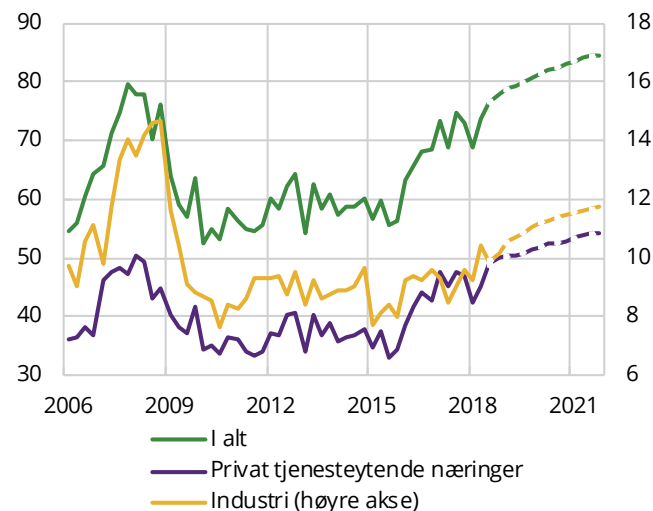
Ifølge KNR vokste næringsinvesteringene i Fastlands-Norge med 16,5 prosent i 2016 og 9,2 prosent i 2017. Etter et fall i 4. kvartal 2017 og 1. kvartal i år, økte investeringene igjen i 2. kvartal.

I SSBs investeringstelling avgitt i august er anslaget for industriinvesteringene for 2018 om lag 13 prosent høyere enn tilsvarende anslag for 2017 avgitt i august 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 som bidrar mest til investeringsoppgangen i industrien for 2018. Blant næringer som demper oppgangen finner man metallindustrien.

I investeringstillingen gir industribedriftene også anslag for investeringene neste år. For industrien var investeringsanslagene for 2019 hele 24 prosent høyere enn tilsvarende anslag for 2018 avgitt i august i fjor. Oppgangen kan i stor grad knyttes til næringsgruppen oljeraffinerer, kjemisk og farmasøytisk industri, samt næringsmiddelindustrien som øker med henholdsvis 41 og 33 prosent. Store enkeltprosjekter innenfor papir- og papirvareindustrien og maskinreparasjon og -installasjon er med på å bidra til svært positive utsikter for industriinvesteringene i 2019.

Figur 2.9. Investeringer i fastlandsnæringer

Sesongjustert, mrd. 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

For kraftforsyning tyder investeringstillingen på en kraftig investeringsvekst i år. Anslagene for i år er hele 23 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 en økning i vindkraftutbyggingen. I 2019 ventes det en ytterligere vekst i investeringene i kraftforsyning på 10 prosent. Investeringer i elektrisitetsproduksjon er ventet å øke med hele 50 prosent grunnet videre utbygging av vindkraftparker. 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.

Norges Banks regionale nettverk kartlegger den økonomiske utviklingen i Norge og forventede investeringer gjennom innsamling av informasjon fra virksomheter over hele landet. Den siste rapporten, som ble publisert i juni i år, viser også økte investeringer i industrien. I tillegg indikerer rapporten investeringsvekst i tjenestenæringene.

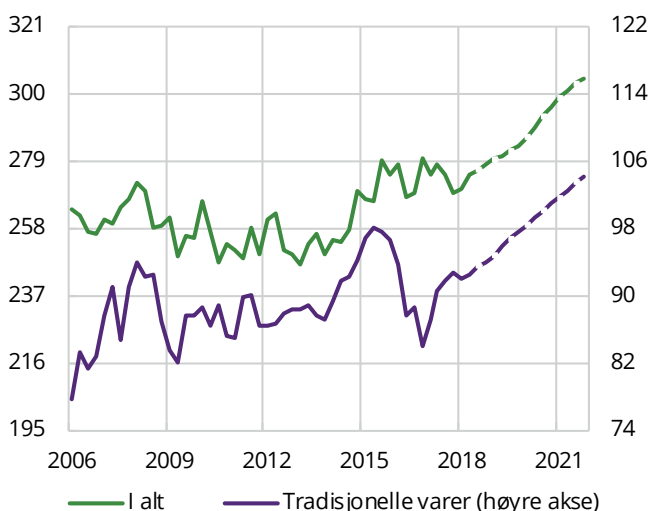
Vi venter at samlede næringsinvesteringer i fastlands-økonomien vil vokse med om lag 5 prosent i år. Etter hvert som konjunkturoppgangen i Norge modnes og rentene øker, ventes investeringsveksten å halveres gjennom prognoseperioden. Sammenliknet med tidligere oppgangskonjunkturer, som gjerne har vært kjennetegnet av tosfrede vekstrater, er dette en svært beskjeden utvikling.

2.7. Avtakende vekst i eksporten av tradisjonelle varer

Gjennom 2017 avtok veksten i volumet av tradisjonell vareeksport og nivået har i første halvår av 2018 nærmest flatet ut, ifølge sesongjusterte tall fra KNR. Kraftig vekst i raffinerte oljeprodukter dempet avmatningen i 2017. Hittil i år har nullvekst sammen med svak og redusert vekst i eksporten av fisk og fiskeprodukter, metaller og elektrisk kraft bidratt mest til

Figur 2.10. Eksport

Sesongjustert, mrd. 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

utflatingen. De siste fire kvartalene har prisveksten for samlet tradisjonell vareeksport tatt seg markant opp, med vesentlig bidrag fra sterk prisvekst for raffinerte oljeprodukter, metaller og elektrisitet.

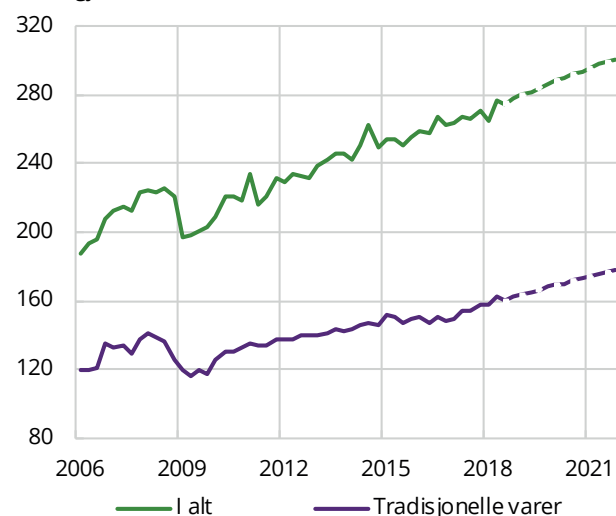
Volumet av samlet olje- og gasseksport økte i 2016 og i 2017 på årsbasis, men falt kraftig i siste halvår i 2017 og i 1. kvartal 2018. Nedgangen skyldtes i stor grad midlertidig vedlikeholdsarbeid som reduserte produksjonen. I 2. kvartal bidro en stor økning i gasseksporten til at samlet olje- og gasseksport igjen viste vekst. Oljeprisoppgangen i dollar og sterkere dollarkurs har bidratt til en stor prisoppgang i norske kroner over de siste tre kvartalene. I 2. kvartal 2018 var verdien av olje- og gasseksporten den høyeste på fire år.

En negativ trend i eksporten av tjenester gjennom 2016 og 2017 ble brutt i 1. kvartal 2018. Markant volumvekst i 1. og 2. kvartal i år kan tilskrives store økninger i eksporten av tjenester relatert til oljevirkosomhet, samt finans- og forretningstjenester. Prisutviklingen for samlet tjenesteeksport gikk i motsatt retning. Spesielt har eksporten av oljerelaterte tjenester og samferdselstjenester hatt en negativ prisutvikling så langt i år.

Vi har nå lagt til grunn en noe lavere internasjonal markedsvekst – spesielt i år, men også de neste tre årene – enn vi gjorde for et kvartal siden. Svake BNP- og importtall hos flere handelspartnere for første halvår i år og politisk uro i Europa og USA, som kan virke negativt på internasjonal handel og økonomi, gjør at vi har nedjustert veksten i eksporten fra Fastlands-Norge for 2018-2021. Anslagene er likevel markert høyere enn veksten i 2016 og 2017. Eksporten av varer og tjenester relatert til oljevirkosomhet vil nytte godt av at oljeprisen ventelig vil holde seg på dagens relativt høye nivå. Eksporten av olje og gass vil falle litt fram til det store feltet Johan Sverdrup begynner produksjonen i 2019/2020.

Figur 2.11. Import

Sesongjustert, mrd. 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Foreløpige tall fra KNR viser sterk vekst i importen av både varer og tjenester i 2. kvartal, mot en nedgang i 1. kvartal i år. Importen av kampfly varierer over kvartalene og bidrar mye til svingningene i vareimporten. Importen av metallvarer økte kraftig i 2. kvartal, mens importen av oljerelaterte tjenester har økt med om lag 20 prosent hittil i år. Høyere oljepris og vekst i petroleumsinvesteringene stimulerer importveksten i år og neste år, mens innenlands etterspørsel og svak krone ikke ventes å gjøre det.

Nedgangen i overskuddet i utenrikshandelen snudde til stor vekst i 2017, om enn fra et relativt lavt nivå i 2016. Veksten fortsetter i år og trolig i avtagende grad gjennom prognoseperioden. Høyere oljepris og svak krone har bidratt og vil bidra til veksten i år og neste år. Også utviklingen i netto eksportunderskudd fra fastlandet og bytteforholdsgevinster ventes å bidra til vekst i handelsoverskuddet i 2018 og 2019.

Rente- og stønadsbalansen overfor utlandet har styrket seg markant de siste årene, og overskuddet var i 2016 større enn handelsoverskuddet. En styrking av norsk økonomi sammenliknet med utlandet vil øke utbetalingene til andre land. Det vil bremse veksten i overskuddet på rente- og stønadsbalansen, som et voksende oljefond ventelig vil fortsette å bidra til. Overskuddet på driftsbalansen overfor utlandet, regnet som andel av BNP, ventes å ligge rundt 9 prosent i prognoseperioden.

2.8. Den moderate aktivitetsveksten fortsetter

BNP Fastlands-Norge steg med 0,5 prosent fra 1. til 2. kvartal i år. Dette er sterkere enn veksten i 1. kvartal, men svakere enn gjennomsnittsveksten i fjor. Som årlig rate er kvartalsveksten marginalt over det vi anslår er trendveksten i norsk økonomi, på om lag 2 prosent. Hvis vi ser bort fra kraftproduksjon og fiske, fangst og akvakultur var imidlertid veksten 0,3 prosentpoeng

Boks 2.2. Virkninger på internasjonal og norsk økonomi av økte handelsspenninger

De økte handelsspenningene internasjonalt utgjør en nedside-risiko for våre prognoser. Vi har derfor brukt den makroøkonomiske modellen KVARTS til å studere virkninger på norsk økonomi av økte tollsatser og redusert handel internasjonalt. Det er stor usikkerhet knyttet til utfallet av en eventuell «handelskrig» for internasjonale markeder. Vi har derfor valgt å fokusere på forhold som er særlig viktig for norsk økonomi. Vi har gjort følgende forutsetninger:

- Økte handelsspenninger fører til at den årlige importveksten hos Norges handelspartnere blir to prosentpoeng lavere fra og med 1. kvartal 2019.
- Internasjonale aksjekurser faller med 20 prosent i 1. kvartal 2019. Utviklingen følger deretter utviklingen i prognosebanen. Vi har ikke lagt til grunn en endring i norsk finanspolitikk som følge av verdifallet i Statens pensjonsfond utland (SPU). En redegjørelse av slike effekter finnes i Kjelsrud (2017).
- Inflasjonen i eurosonen, som inngår som en eksogen størrelse i KVARTS, antas å være upåvirket av handelsspenningene. Produsentprisene er imidlertid antatt å falle noe, slik at norske eksportører møter en skjerpet pris konkurranse.
- I prognosebanen stiger pengemarkedsrenten i eurosonen til 1 prosent i løpet av 2021. Her legger vi til grunn at renteoppgangen halveres, slik at rentenivået kun stiger til 0,5 prosent.
- I første omgang antar vi at oljeprisen ikke påvirkes av handelsspenningene. Vi analyserer deretter et scenario hvor oljeprisen, i tillegg til forutsetningene over, reduseres med 25 dollar per fat.

Tabellene under viser virkningene på noen sentrale makroøkonomiske størrelser, gitt forutsetningene over. Virkningene er størst for norsk eksport. I 2021 er nivået på den tradisjonelle vareeksporten mer enn 4 prosent lavere enn i prognosebanen – først og fremst på grunn av redusert global etterspørsel, men også som følge av lavere produsentpriser i utlandet. Industrien rammes av dette, og i 2021 er bruttoproduktet 1,7 prosent lavere enn i prognosebanen. Sysselsettingen i industri- og eksportnæringene rammes, men siden disse utgjør en liten andel av total sysselsetting, er den aggregerte effekten på arbeidsmarkedet liten.

Pengepolitikken responderer med å senke rentene, slik at rentedifferansen mot eurosonen holder seg nokså stabil. Effekten på kronekursen er derfor marginal. De lavere rentene forhindrer

imidertid ikke at innenlandske investeringer reduseres. I 2019 faller næringsinvesteringene på fastlandet med 1,5 prosent sammenlignet med i prognosebanen. Dette skyldes i stor grad at aksjekursene på Oslo Børs reduseres, noe som gjør det dyrere og vanskeligere for norske bedrifter å finansiere investeringer gjennom aksjemarkedet. Husholdningens formue reduseres av samme grunn, og dette leder til et lavere konsum i 2019. Etter hvert som rentenivået faller, stiger imidlertid konsumet raskere enn i prognosebanen, slik at nivået i 2021 er om lag det samme. Samlet sett viser beregningen at BNP Fastlands-Norge reduseres med 0,6 prosent innen 2021, mens arbeidsledighetsraten stiger med 0,1 prosentpoeng.

Det er usikkert hvordan oljeprisen vil reagere på redusert global vekst og økte handelsspenninger i dagens situasjon. I en ekstra modellberegning har vi likevel lagt til grunn at oljeprisen faller til 50 dollar per fat i 1. kvartal 2019, og at den forblir på dette nivået ut 2021. Dette innebærer en reduksjon på 25 dollar sammenlignet med prognosebanen. Vi forutsetter også at petroleumsinvesteringene, som ikke er direkte modellert i KVARTS, reduseres noe. På bakgrunn av store kostnadsuttak de siste årene, samt det høye oljeprisnivået, har vi imidlertid lagt til grunn en mindre investeringsrespons enn i for eksempel Holden III-utvalget (NOU, 2013). Petroleumsinvesteringene i 2021 er antatt å være om lag 11 prosent lavere enn i prognosebanen.

Fallet i petroleumsinvesteringene, og ringvirkningene det skaper, fører til at det samlede aktivitetsnivået reduseres mer enn i scenarioet over. I 2021 er BNP Fastlands-Norge 0,8 prosent lavere enn i prognosebanen. En betydelig svekkelse av den norske krona bidrar imidlertid til å dempe nedgangen. Kronekurseffekten er spesielt gunstig for norsk industri, som i motsetning til i scenarioet over, øker bruttoproduktet sammenlignet med prognosebanen. Dette leder til noe økte lønninger, til tross for at sysselsettingen som helhet reduseres.

På kort sikt dempes inflasjon i Norge av den lavere oljeprisen, men på lengre sikt dominerer effekten av den svakere krona slik at prisveksten blir høyere enn i prognosebanen. Til tross for dette responderer likevel sentralbanken med å senke rentene. Grunnen er, som i scenarioet over, de reduserte rentene i utlandet. Næringsinvesteringene faller på sin side mer enn i scenarioet uten oljeprisfallet. Hovedgrunnen er at aksjekursene på Oslo Børs, som historisk samvarierer med utviklingen i oljeprisen, reduseres ytterligere. Dette bidrar til et større fall i husholdningenes formue, slik at konsumet også reduseres videre.

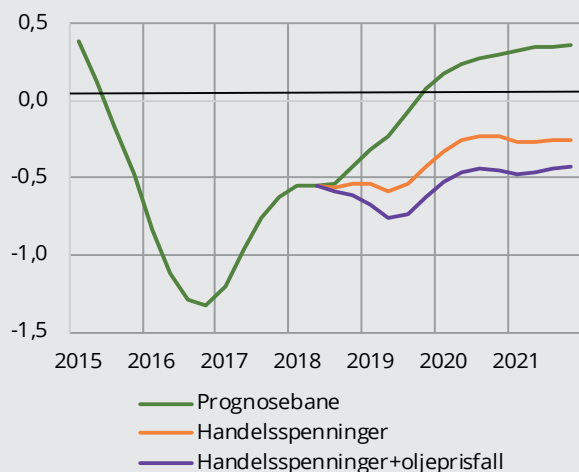
Beregningene indikerer at norsk økonomi er i stand til å håndtere økte handelsspenninger og lavere importetterspørsel fra utlandet. Virkningene er likevel tilstrekkelige til å avblåse den ventede høykonjunkturen (se figur). Videre gjør vi oppmerksom på at beregningene ikke inkluderer finanspolitiske endringer av at SPU reduseres. Fondet er ved inngangen til september 2018 nesten 8700 milliarder kroner, og om lag 70 prosent av dette er investert i aksjer. Således vil et globalt aksjekursfall på 20 prosent føre til at det finanspolitiske handlingsrommet innskrenkes med over 35 milliarder kroner (noe mindre i scenarioet med redusert oljepris, fordi SPU der faller mindre målt i norske kroner). En streng tolkning av handlingsregelen vil kunne redusere aktivitetsnivået i norsk økonomi ytterligere.

Referanser

Kjelsrud, Anders (2017): «Handlingsregelen og endringer i Statens pensjonsfond utland», SSB Økonomiske analyser 2017/2

NOU (2013): 13 «Lønnsdannelsen og utfordringer for norsk økonomi Lønnsdannelsen og utfordringer for norsk økonomi» (Holden-III-utvalget)

BNP Fastlands-Norge



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 1. Virkninger av økte handelsspenninger ved uendret oljepris og -investeringer. Avvik fra prognosebanen i prosent der annet ikke framgår

	2019	2020	2021
BNP Fastlands-Norge	-0,4	-0,5	-0,6
- Industri	-0,7	-1,2	-1,9
Næringsinvesteringer, fastlandet	-1,5	-1,1	-0,8
Sysselsetting	-0,1	-0,1	-0,2
Lønn	0,0	-0,1	-0,3
Ledighetsrate, pst.poeng	0,1	0,1	0,1
Konsum i husholdningene	-0,6	-0,2	0,0
Husholdningenes disponible realinntekt	-0,1	-0,1	0,0
Importveid kronekurs	-0,1	-0,2	-0,5
Eksport tradisjonelle varer	-1,4	-2,8	-4,3
Konsumprisindeksen	0,0	0,0	-0,1
Pengemarkedsrente, pst.poeng	-0,1	-0,3	-0,5
Norsk aksjekursindeks	-19,0	-14,3	-11,7
Forutsetninger			
Eksportmarksindikator	-2,0	-4,0	-5,9
Global aksjemarkedsindeks (MSCI)	-20,0	-20,0	-20,0
Pengemarkedsrente utland, pst.poeng	-0,1	-0,3	-0,5

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

	2019	2020	2021
BNP Fastlands-Norge	-0,6	-0,7	-0,8
- Industri	0,1	0,4	0,4
Næringsinvesteringer, fastlandet	-1,8	-1,7	-1,4
Sysselsetting	0,0	-0,1	-0,2
Lønn	0,1	0,2	0,3
Ledighetsrate, pst.poeng	0,0	0,1	0,1
Konsum i husholdningene	-0,9	-0,9	-0,8
Husholdningenes disponible realinntekt	-0,1	-0,2	-0,2
Importveid kronekurs	3,5	5,4	6,3
Eksport tradisjonelle varer	-0,9	-1,9	-3,1
Konsumprisindeksen	0,4	0,8	1,2
Pengemarkedsrente, pst.poeng	-0,1	-0,3	-0,5
Norsk aksjekursindeks	-27,0	-29,5	-28,2
Tilleggsforutsetninger			
Oljepris, dollar per fat	-25	-25	-25
Petroleumsinvesteringer	-4	-7,5	-11

høyere – og dermed klart over trendveksten. Norsk økonomi kan derfor fortsatt sies å være i en moderat konjunkturoppgang.

Industrien har dratt nytte av denne konjunkturoppgangen, selv om veksten siden bunnen i 2016 må beskrives som moderat. I 2. kvartal i år steg bruttoproduktet med 0,4 prosent, etter et fall på 1 prosent i 1. kvartal. Veksten i 2. kvartal var i stor grad drevet av næringsmiddelindustrien som steg med nesten 4 prosent. De fleste andre industrinæringer hadde derimot et aktivitetsnivå omtrent som i 1. kvartal. Selv om norsk industri har løftet seg det siste halvannet året, er det verdt å merke seg at aktivitetsnivået fortsatt er mer enn 10 prosent under nivået fra toppen i 2014.

Bygge- og anleggsvirksomheten har i lengre tid vært i sterk vekst, mye som følge av lave renter og store offentlige investeringsprosjekter i bygninger og anlegg. Den høye byggeaktiviteten har således vært en viktig drivkraft bak konjunkturoppgangen i norsk økonomi. Tidligere publiserte nasjonalregnskapstall viste at aktivitetsveksten stoppet opp i 1. kvartal i år. Disse tallene er nå revidert betydelig opp. Samtidig viser de seneste tallene at aktivitetsveksten fortsatt er uforminset styrke også i 2. kvartal, med en vekst på hele 1,5 prosent. Dette er overraskende – delvis fordi temperaturen i boligmarkedet har avtatt, men også fordi veksten i infrastrukturinvesteringer har flatet ut.

Utviklingen i de resterende vareproduserende næringene styres i stor grad av naturgitte forhold. Kraftproduksjonen falt med hele 7,8 prosent fra 1. til 2. kvartal, som følge av et uvanlig tørt vår- og sommervær. Bruttoproductet for fisk, fangst og akvakultur falt også betydelig i 2. kvartal. Til sammen bidro disse to næringene til å trekke ned veksten i BNP for Fastlands-Norge

med hele 0,3 prosentpoeng. Når vi vurderer konjunktursituasjonen er det grunn til å se bort fra disse negative bidragene. Aktivitetsnivået holdt seg uendret innen jordbruk og skogbruk i 2. kvartal.

Bruttoproductet i tjenesteytende næringer utenom offentlig forvaltning økte med 1,1 prosent i 2. kvartal. Dette er klart over veksttakten gjennom fjoråret, og også betydelig over veksten i den samlede fastlandsøkonomien i 2. kvartal. Veksten i tjenestenæringene synes å være bredt basert, noe som indikerer at oppgangs-konjunktoren har fått et ordentlig feste. Spesielt har veksten vært sterk innen faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting. Overnattings- og serveringsvirksomheten har også vært i sterk vekst, godt hjulpet av den relativt svake kronekursen. Dette bidrar både til at flere utenlandske turister kommer til Norge, og til at nordmenn i større grad ferierer i hjemlandet.

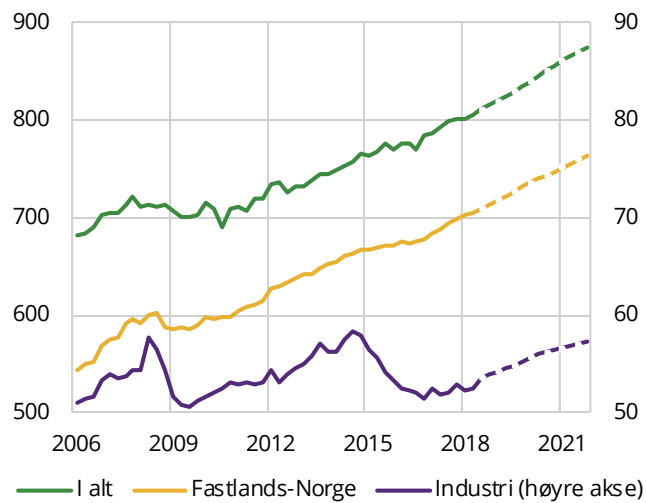
Aktivitetsnivået i offentlig forvaltning øker med 0,5 prosent i 2. kvartal. Dette er en noe sterkere vekst enn i 1. kvartal, men på linje med veksten gjennom fjoråret og også med det vi anslår som trendvekst for norsk økonomi samlet.

Framover venter vi at aktivitetsveksten i norsk økonomi vil holde seg om lag på nivået vi har sett de seneste kvartalene. De negative etterspørselsimpulsene fra petroleumsvirksomheten har snudd til vekst, og denne sektoren vil gi positive vekstimpulser framover. Industrien, som har vært i moderat vekst gjennom godt og vel et år, vil dra fordel av dette omslaget.

Bygge- og anleggsnæringen har vært i sterk oppgang de siste årene. Våre beregninger indikerer at veksten nå vil avta. I hovedsak skyldes dette at boligbyggingen fortsetter å falle, samtidig som veksten i offentlige

Figur 2.12. Bruttonasjonalprodukt

Sesongjustert, mrd. 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

anleggsinvesteringer dempes. Økte investeringer i fastlandsnæringene trekker i motsatt retning, og kan dekke opp for noe av den reduserte etterspørselen.

Vi anslår videre at den brede oppgangen i tjenestene vil fortsette, i tråd med at den moderate konjunkturoppgangen tikker videre. 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 2,3 prosent i år, og en veksttakt på dette nivået i de tre påfølgende årene. Vi har beregnet trendveksten for norsk økonomi til om lag 2 prosent. Anslagene impliserer derfor at konjunkturoppgangen vi nå er inne i vil vedvare ut prognoseperioden som strekker seg til 2021.

Våre anslag innebærer også at norsk økonomi vil være ute av lavkonjunkturen mot slutten av neste år. Ved en lavere vekst i internasjonal etterspørsel enn det vi har lagt til grunn i prognosebanen, se boks 2.2, kan imidlertid norsk økonomi være i en lavkonjunktur ut 2021.

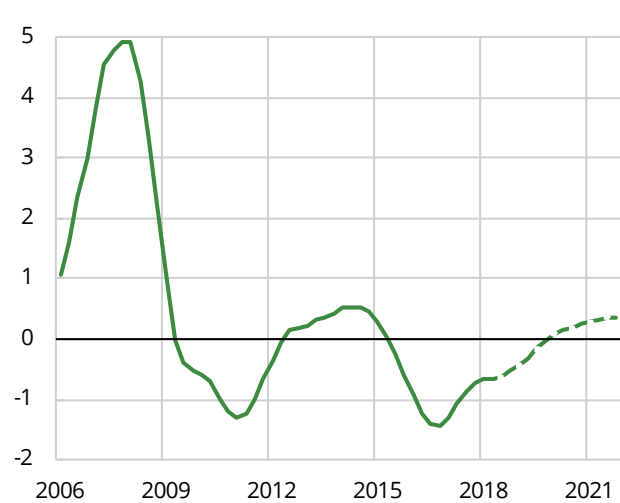
2.9. Vedvarende sysselsettingsvekst

Arbeidsmarkedet ble noe strammere gjennom 2017, både på grunn av vekst i sysselsettingen og fall i arbeidsledigheten. I år har arbeidsstyrken steget noe. Dette har bidratt til en flatere utvikling i arbeidsledigheten og den har holdt seg rundt 3,9 prosent så langt i år. Sysselsettingsveksten avtok noe i 2. kvartal. Veksten var på 0,3 prosent etter en vekst på 0,5 prosent i de to foregående kvartalene. Vedvarende vekst i sysselsetting og vekst i ledige stillinger, samt litt lavere arbeidsledighet tyder på et noe strammere arbeidsmarked framover.

De siste årene har bygge- og anleggsvirksomhet, overnattings- og serveringsvirksomhet, offentlig forvaltning og forretningsmessig tjenesteyting bidratt til å holde samlet sysselsetting oppe. Denne utviklingen har fortsatt hittil i år og offentlig forvaltning har spilt en viktig rolle. I 2. kvartal i år var sysselsettingsveksten

Figur 2.13. BNP Fastlands-Norge

Avvik fra beregnet trend-BNP i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

lavere enn i foregående kvartal og dette må sees i lys av fallende sysselsettingsvekst i offentlig forvaltning. En litt høyere aktivitet i petroleumsnæringen i 2. halvår av fjoråret bidro til sysselsettingsvekst i tjenester tilknyttet utvinning av råolje og naturgass og til å dempe nedgangen i sysselsettingen i utvinning av råolje og naturgass. Gjennom de første to kvartalene i år, har denne utviklingen igjen snudd til en sysselsettingsnedgang. I industrien samlet økte sysselsettingen med 0,1 prosent i 2. kvartal i år, etter tre kvartaler på rad med positiv vekst.

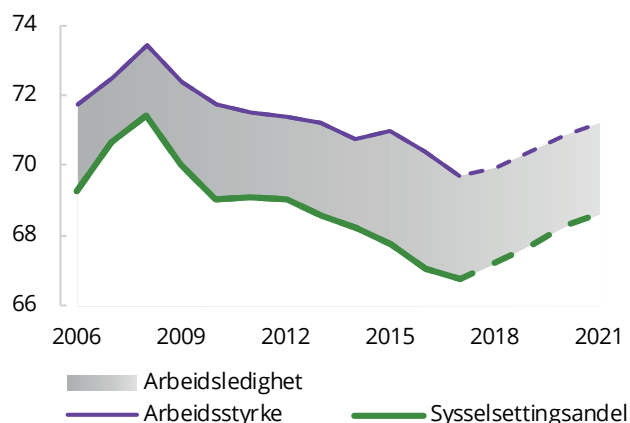
Arbeidsledigheten målt med AKU falt fra 4,5 prosent i april (gjennomsnittet mars-mai) i fjor til 4,0 prosent i september (gjennomsnittet august-oktober) i fjor og holdt seg stabil ut resten av året. Gjennom de første fire månedene i år falt arbeidsledigheten videre til 3,8 prosent. I juni (gjennomsnitt av mai-juli) i år var arbeidsledigheten 3,9 prosent. Tall fra AKU og nasjonalregnskapet viser en svak, men fortsatt positiv, sysselsettingsvekst hittil i år. En liten økning i arbeidsledigheten de siste månedene skyldes at arbeidsstyrken tar seg opp.

Ifølge NAV gikk summen av helt arbeidsledige og personer på tiltak ned gjennom 2017 og første halvår i år. Etter en økning av helt ledige og personer på tiltak med 3 900 personer i juli, falt denne summen med 2 400 personer i august. Av arbeidsstyrken var 2,4 prosent helt arbeidsledige både i juli og august, mens andelen var 2,3 prosent i mai og juni. Summen av helt arbeidsledige og personer på tiltak utgjorde 2,9 prosent av arbeidsstyrken i august.

Den sterke veksten i timeverkene i innværende år tyder på at sysselsettingen vil vokse både i år og videre framover mot 2021. Sysselsettingsveksten ser ut til å bli relativt bredt basert i årene framover. Samtidig ser det ut til at det blir et taktskifte mellom næringer. Sysselsettingsveksten i bygg og anlegg vil avta på grunn av en svakere utvikling i boligmarkedet framover.

Figur 2.14. Andel av befolkningen etter arbeidsmarkedsstatus

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Blant annet som følge av høyere privat tjenestekonsum anslår vi at sysselsettingen i privat tjenesteproduksjon vil øke som andel av samlet sysselsetting. Bedringen i konjunktursituasjonen bidrar også til at arbeidsstyrken øker, noe som vil moderere fallet i arbeidsledigheten. Ifølge våre beregninger blir arbeidsledigheten 3,9 prosent i år, før den faller til 3,7 prosent mot slutten av prognoseperioden.

2.10. Økende lønnsvekst

Den lave årslønnsveksten de senere årene skyldes i stor grad den svake utviklingen i petroleumssektoren siden 2014. Sysselsetningsnedgangen i petroleumsrelaterte næringer bidro til å trekke ned gjennomsnittlig lønnsvekst. I tillegg bidro en samlet lav etterspørsel og høyere arbeidsledighet til lavere gjennomsnittlig lønnsvekst. Det er nå høyere aktivitet i petroleumssektoren og vi anslår økt sysselsetting i denne næringen. Økt petroleumssysselsetting vil trekke opp gjennomsnittlig lønnsvekst. En mer solid konjunkturoppgang trekker i samme retning. Vi venter at arbeidsmarkedet framover blir strammere og at lønnsveksten tar seg opp til 4 prosent i 2021.

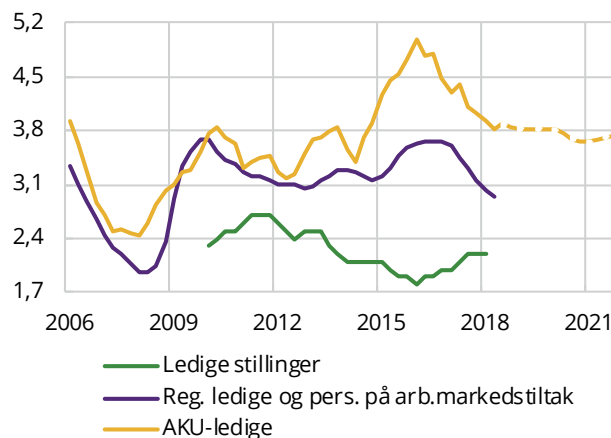
Veksten i gjennomsnittlig årslønn kan dekomponeres i overheng, tariff tillegg og lønns glidning. Overheng angir forskjellen mellom årslønnsnivået på slutten av fjoråret og fjorårets årsgjennomsnitt. Tariff tillegg inkluderer lønnsøkning fra sentrale forhandlinger. Lønns glidning er summen av alle andre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

TBU har beregnet overhenget inn i 2018 for flere forhandlingsområder. Gjennomsnittlig overheng for industriarbeidere er om lag som i fjor, på 1,1 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

Statistisk sentralbyrå

Figur 2.15. Arbeidsledige personer og ledige stillinger

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



Kilde: Arbeids- og velferdsetaten og Statistisk sentralbyrå

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.

NHO anslo, i forståelse med LO, årslønnsveksten i industrien samlet i NHO-området til 2,8 prosent i 2018. For industriarbeidere innebærer årets hovedoppgjør et tillegg på 0,5 prosentpoeng som sammen med overhenget gir en årslønnsvekst fra 2017 til 2018 på 1,6 prosent før glidning. Overhenget for industrien samlet er anslått til 1,2 prosent. Avtalefestet pensjon (AFP) var også et sentralt forhandlingstema i årets lønnsoppgjør, og i mekling ble LO og NHO enige om forbedringer i dagens AFP-ordning knyttet til treårsregelen. Det ble avtalt et eget «slitertillegg» for dem som innvilges AFP i sluttvederlagsordningens virkeområde og går av ved 62, 63 og 64 års alder og er uten arbeidsinntekt. Andre deler av privat sektor har også blitt enige om rammer som er på linje med rammen fra frontfaget. For ansatte med i hovedsak sentral lønnsdannelse i KS-området innebærer overheng og tariff tillegg en årslønnsvekst fra 2017 til 2018 på 2,6 prosent før bidrag fra glidning og for kommunesektoren i alt ligger det an til en årslønnsvekst på 2,4 prosent før glidning. Meklingen mellom staten som arbeidsgiver og arbeidstakerorganisasjonene LO stat, UNIO og YS stat varte til slutten av mai. Partene var uenige om fordelingen mellom sentrale og lokale tillegg. Oppgjøret endte med at 1,25 prosent blir gitt i generelt tillegg og 1,9 prosent av lønsmassen avsettes til lokale forhandlinger. Staten og Akademikerne ble enige om at 2,8 prosent av lønsmassen skal komme som lokale forhandlinger.

Utviklingen så langt i år tyder på en moderat økning i avtalt lønn. Årslønnsveksten inneholder i tillegg lønns glidning og bonuser. Lønnsveksten var spesielt lav for statsansatte i 2. kvartal i år, noe som skyldes at en stor del av lønsmassen forhandles lokalt. Lokale forhandlinger foregår i hovedsak i 3. kvartal og blir dermed

ikke registrert i 2. halvår. Bonuser ventes å bidra til å trekke opp årslønnsveksten i 2018 da lønnsandelene er på et forholdsvis moderat nivå.

På grunn av et strammere arbeidsmarked anslår vi en høyere lønnsvekst framover. 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 i industrien litt høyere mot slutten av prognoseperioden og noe over sitt historiske gjennomsnitt for perioden 1980 til 2017.

2.11. Energiprisene løfter KPI

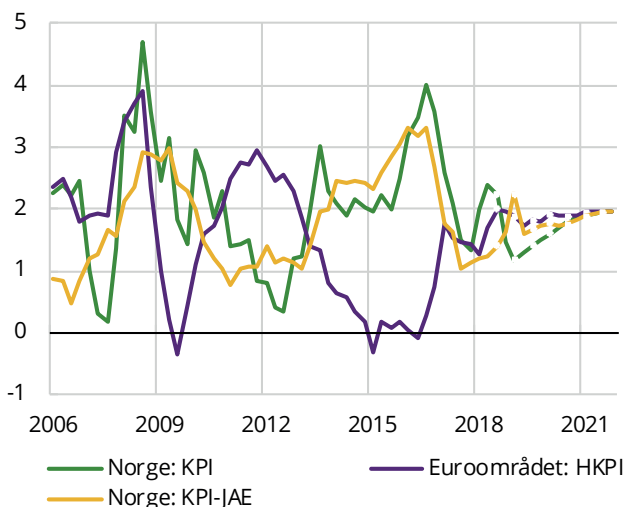
Utviklingen i energiprisene har vært hovedårsaken til at 12-månedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) har økt markert gjennom året. I juli kom 12-månedersveksten i KPI opp i 3,0 prosent mot en vekst på 1,6 prosent i januar. Holdes energivarene utenfor KPI (KPI-JE) var prisveksten i juli 1,7 prosent mot 1,4 prosent i januar. Bidraget fra energipriser til KPI-veksten har økt gradvis fra 0,2 til 1,3 prosentpoeng fra januar til juli. Drivstoffprisene har økt som følge av høyere oljepris og sterk dollarkurs. Målt mot fjoråret har elektrisitetsprisene vært langt høyere i hele år. Det tørre og varme været med redusert tilslag til vannmagasinene var en medvirkende årsak til at elektrisitetsprisene har vært uvanlig høye denne sommeren. Målt mot fjoråret steg elektrisitetsprisen inkludert nettleie med hele 37 prosent i juli. Drivstoffprisene steg med 10 prosent i samme periode.

Sett på bakgrunn av tiltagende lønnsvekst, økte energipriser og svak kronekurs har veksten i den underliggende prisstigningstakten målt ved 12-månedersveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) vært overraskende lav så langt i år. 12-månedersveksten i KPI-JAE var i juli 1,4 prosent, da veksten tok seg opp fra 1,1 prosent måneden før. Til sammenlikning var gjennomsnittlig prisvekst i årets syv første måneder 1,2 prosent målt mot fjoråret. Den lave veksten i KPI-JAE i inneværende år kan i stor grad tilbakeføres til prisutviklingen på konsumvarer, hvor prisveksten har vært lav lenge. En dekomponering av KPI-JAE for varer og tjenester etter leverende sektor viser imidlertid at oppgangen i 12-månedersveksten siste måned kan tilbakeføres til vekst i alle vareleverende sektorer, både norskproduserte og importerte, mens veksten i tjenestegruppene samlet sett falt litt. KPI-JAE etter konsumgruppe viser imidlertid at det er stor variasjon mellom varegruppene. Mens alkoholholdige drikkevarer og tobakk, samt møbler og husholdningsartikler, de siste månedene har økt prisstigningstakten, fortsetter den negative prisveksten for klær og skotøy.

Omfanget av netthandel er økende og kundenes kjøpevaner endrer seg hurtig. Bruken av prissammenlikningstjenester på nettet gjør det lettere for forbrukerne

Figur 2.16. Konsumprisindekser

Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå

å orientere seg i markedene og dette fører til press på priser og varehandelsmarginer. I kampen om markedsandeler i konkurranse med netthandelen er store deler av varehandelen preget av omstilling og kostnadseffektivisering, der etablerte aktører innarbeider nye varesegmenter og supplerer fysiske butikker med nettbutikker. Ifølge KPI har prisene på importerte konsumvarer som klær og sko, elektronikk og sportsartikler blitt billigere målt mot fjoråret selv med økte kostnader og svak kronekurs. Prispresset har medført at mange av de etablerte aktørene sliter med inntjeningen. Prispresset vil fortsette, men bedrifter som skal overleve må ha tilfredsstillende inntjening. Vi legger som i forrige prognose til grunn at prisene på importvarer vil stige en god stund framover. Neste år vil den antatte valutakursstyrkingen, etter hvert dempe inflasjonsimpulsene fra importvarer. På grunn av tregheter i prisfastsettelsen vil dette først skje et godt stykke inn i 2019.

De underliggende delindeksene i KPI-JAE viser at fallet i 12-månedersveksten for tjenester siste måned i stor grad kan relateres til prisutviklingen på husleier hvor 12-månedersveksten falt fra 1,8 til 1,6 prosent fra juni til juli. En annen viktig bidragsyter var prisene på passasjertransport med fly som falt med 4,2 prosent fra samme periode i fjor. Prisene på flyreiser har tatt seg opp de siste månedene. Den negative 12-månedersveksten skyldes at prisene på flyreiser var høye i fjor sommer. Økte drivstoffpriser vil føre til økte flypriser framover.

Terminprisene i kraftmarkedet for leveranser til høsten og vinteren har steget de siste månedene. Ifølge Norges vassdrags- og energidirektorat (NVE) skyldes prisøkningen delvis at vannmagasinfyllingen nå er betydelig under normalen etter den tørre og varme sommeren. En annen faktor som trekker prisveksten opp er høye priser på kull, gass og CO₂-kvoter i Europa, som løfter de europeiske kraftprisene og påvirker norske strømpriser gjennom kraftutvekslingen med

utlandet. Ved nyttår innfører EU en markedsstabilitetsreserve som skal redusere overskuddet av CO₂-kvoter og bidra til balanse i kvotemarkedet. Reformen har bidratt til at kvoteprisene er mer enn tredoblet på ett år. Økte karbonpriser medfører at importert strøm fra forurensende kraftverk i Europa blir dyrere. Varsler om fortsatt tørt vær og høyere framtidige priser på kull for levering i Europa neste år førte til at prisen på framtidige kraftkontrakter løftet seg ytterligere mot slutten av august. Ifølge prognoser fra NVE kan magasinfyllingen nå et historisk minimum mot slutten av vinteren uten at leveringssikkerheten er truet. Markedet priser inn at hydrologien bedrer seg gjennom det kommende året. I framtidsmarkedene for strøm er prisene høyere i fjerde kvartal 2018 og i første kvartal 2019 enn i de påfølgende kvartalene neste år. I tillegg til selve kraftprisen består elektrisitetsprisen til forbruker av nettleie og avgifter. NVE anslår at nettleien skal øke med opptil 30 prosent fram til 2025 på grunn av investeringer i kraftnett. Basert på terminprisene i kraftmarkedet antar vi nå at prisen på elektrisitet inkludert nettleie øker med i overkant av 28 prosent som årsgjennomsnitt fra 2017 til 2018. Selv med økt nettleie reverseres noe av prisoppgangen i 2019 og 2020. Dette bidrar til en reduksjon i KPI-veksten for disse årene. I 2021 har vi lagt til grunn at elektrisitetsprisen 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 1,1 prosentpoeng i 2018. Til tross for at gjennomsnittsprisen på raffinerte produkter øker fra 2018 til 2019, bidrar det antatte fallet i elektrisitetsprisene gjennom året til at energiprisene samlet sett følger KPI som årsgjennomsnitt i 2019. Et ytterligere fall i elektrisitetsprisen i 2020 bidrar til at energiprisene trekker KPI ned med 0,4 prosentpoeng for dette året. I 2021 er det lagt til grunn at de samlede energiprisene om lag følger den generelle prisveksten.

De fundamentale driverne som styrer utviklingen i prisveksten har endret seg lite de siste månedene og prisveksten som presenteres i denne prognosen ligger nær utviklingen som ble presentert i forrige konjunkturanalyse. Utviklingen i lønnskostnader, energipriser og importpriser peker fremdeles i retning av en økning i den underliggende prisstigningstakten målt med KPI-JAE ut 2018 både for varer og tjenester.

I årene 2019-2021 vil lønnsveksten øke ytterligere, noe som isolert sett vil bidra til å bringe prisveksten videre opp. Kronestyrringen 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 inflasjonsveksten ut prognoseperioden.

Virkningen av samlede reelle avgiftsendringer på KPI anslås til 0,2 prosentpoeng for 2018. Avgiftsopplegget for neste år fastsettes i høstens statsbudsjett i Stortinget. Vi har valgt å beholde avgiftsopplegget for kommende år slik det ble innarbeidet i vår forrige prognose. Vi la der til grunn at det ikke blir noen reelle avgiftsøkninger i 2019, og har kun justert særavgiftssatsene med den generelle prisveksten for dette året. For 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 2,8 prosent, noe som er 1,3 prosentpoeng høyere enn veksten i KPI-JAE. Med våre forutsetninger for utviklingen i importpriser, lønninger og produktivitetsvekst forventes den underliggende prisveksten å bli noe høyere i årene fremover. I 2019 anslås veksten i KPI-JAE til å bli 1,7 prosent, og stiger deretter gradvis til 2,0 prosent i 2021. KPI-veksten anslås å følge veksten i KPI-JAE neste år. Lavere energipriser bidrar til å senke KPI-veksten til 1,5 prosent i 2020, mens KPI vokser i samme takt som KPI-JAE i 2021.

Tabell 2.5. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2016-priser. Millioner kroner

	Ujustert		Sesongjustert							
	2016*	2017*	16.3	16.4	17.1	17.2	17.3	17.4	18.1	18.2
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1 412 437	1 443 445	351 977	355 956	358 605	360 535	362 801	365 517	365 706	369 614
Konsum i husholdninger	1 335 785	1 364 740	332 966	336 733	339 210	340 996	343 072	345 589	345 458	349 042
Varekonsum	616 187	625 914	153 514	154 694	155 914	156 789	157 793	159 152	158 139	160 551
Tjenestekonsum	653 016	669 032	163 060	164 110	165 573	166 843	167 878	168 702	169 320	170 438
Husholdningenes kjøp i utlandet	110 297	113 236	27 370	28 583	28 114	27 985	28 531	28 715	29 107	28 875
Utlendingers kjøp i Norge	-43 715	-43 441	-10 977	-10 655	-10 392	-10 620	-11 129	-10 981	-11 109	-10 822
Konsum i ideelle organisasjoner	76 652	78 704	19 011	19 224	19 395	19 539	19 729	19 927	20 248	20 571
Konsum i offentlig forvaltning	759 622	778 468	190 583	191 467	192 568	193 672	194 833	197 428	197 365	198 133
Konsum i statsforvaltningen	384 318	391 089	96 369	97 080	96 689	97 418	97 897	99 086	99 098	99 596
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	339 917	346 231	85 291	86 028	85 559	86 230	86 683	87 761	87 701	88 147
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	44 401	44 858	11 078	11 052	11 131	11 187	11 215	11 325	11 397	11 449
Konsum i kommuneforvaltningen	375 304	387 379	94 214	94 387	95 878	96 254	96 936	98 342	98 267	98 537
Bruttoinvestering i fast realkapital	790 306	818 871	203 340	202 316	203 669	204 241	204 141	206 820	193 683	204 223
Utvinning og rørtransport	165 374	159 147	41 224	41 022	39 646	40 750	37 113	41 638	35 771	40 451
Utenriks sjøfart	12 272	3 902	5 330	3 641	1 000	1 000	1 853	50	758	139
Fastlands-Norge	612 660	655 822	156 786	157 653	163 023	162 491	165 175	165 133	157 155	163 633
Næringer	265 758	290 345	68 080	68 649	73 509	68 978	74 746	73 112	68 731	73 666
Tjenester tilknyttet utvinning	2 101	2 436	251	453	374	417	821	824	717	811
Andre tjenester	164 823	185 026	43 769	42 156	47 270	44 611	46 881	46 265	41 631	44 270
Industri og bergverk	37 387	36 450	9 225	9 565	9 343	8 475	9 017	9 615	9 273	10 405
Annen vareproduksjon	61 447	66 434	14 835	16 475	16 523	15 475	18 028	16 408	17 110	18 179
Boliger (husholdninger)	181 394	194 017	45 839	47 282	49 144	48 895	49 318	46 661	45 452	43 344
Offentlig forvaltning	165 508	171 460	42 866	41 722	40 370	44 618	41 112	45 360	42 972	46 624
Bruttoinvestering i verdigjenstander	392	414	100	100	107	97	103	107	107	113
Lagerendring og statistiske avvik	105 366	107 799	18 184	16 580	21 982	24 145	28 512	32 456	40 283	35 634
Bruttoinvestering i alt	896 064	927 084	220 389	218 799	225 650	228 386	232 653	239 276	233 966	239 857
Innenlandsk sluttanvendelse	3 068 123	3 148 996	763 785	766 309	776 823	782 593	790 287	802 220	797 036	807 604
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	2 784 719	2 877 734	699 346	705 077	714 195	716 698	722 809	728 077	720 225	731 380
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	925 130	949 927	233 449	233 189	232 937	238 290	235 944	242 788	240 337	244 757
Eksport i alt	1 098 601	1 096 104	269 344	279 811	274 825	277 831	274 635	268 974	270 668	274 599
Tradisjonelle varer	355 679	361 646	88 525	84 119	87 059	90 596	91 805	92 843	92 107	92 595
Råolje og naturgass	373 694	379 333	90 211	97 531	95 641	97 431	95 945	90 138	88 886	90 246
Skip, plattformer og fly	17 240	14 459	3 140	9 325	7 468	2 934	1 883	2 174	3 559	3 191
Tjenester	351 988	340 666	87 467	88 836	84 658	86 870	85 001	83 818	86 115	88 567
Samlet sluttanvendelse	4 166 724	4 245 100	1 033 235	1 046 123	1 051 648	1 060 424	1 064 921	1 071 194	1 067 704	1 082 203
Import i alt	1 047 428	1 064 025	266 997	262 200	263 857	266 602	265 535	270 696	265 346	276 797
Tradisjonelle varer	597 231	613 190	150 767	147 646	149 702	153 803	154 391	158 058	157 096	162 072
Råolje og naturgass	8 683	10 974	2 556	1 882	2 333	2 696	2 894	3 188	3 709	3 701
Skip, plattformer og fly	50 718	49 624	15 841	14 523	15 345	13 132	10 351	10 446	7 122	11 116
Tjenester	390 796	390 237	97 833	98 150	96 478	96 972	97 899	99 005	97 420	99 909
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	3 119 296	3 181 071	770 580	784 231	787 791	793 821	799 386	800 498	802 358	805 405
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2 712 752	2 767 631	675 261	678 664	684 469	689 033	694 119	699 848	702 351	706 102
Oljevirksomhet og utenriks sjøfart	406 544	413 440	95 318	105 567	103 321	104 788	105 268	100 650	100 006	99 303
Fastlands-Norge (basisverdi)	2 353 989	2 398 334	586 056	588 493	592 434	596 996	601 412	607 071	609 723	613 285
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	1 767 119	1 797 869	438 615	440 682	443 645	447 220	451 172	455 420	457 489	460 340
Industri og bergverk	208 315	208 289	52 167	51 377	52 467	51 794	52 079	52 890	52 382	52 542
Annen vareproduksjon	307 695	316 783	76 270	76 797	76 947	78 547	79 864	81 092	81 479	80 609
Tjenester inkl. boligjenester	1 251 109	1 272 797	310 178	312 508	314 232	316 879	319 228	321 439	323 628	327 189
Offentlig forvaltning	586 870	600 464	147 442	147 810	148 789	149 775	150 241	151 651	152 234	152 945
Produktavgifter og -subsidier	358 763	369 297	89 205	90 171	92 035	92 037	92 706	92 777	92 628	92 818

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.6. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2016-priser. Prosentvis endring fra foregående kvartal

	Ujustert		Sesongjustert							
	2016*	2017*	16.3	16.4	17.1	17.2	17.3	17.4	18.1	18.2
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1,3	2,2	0,0	1,1	0,7	0,5	0,6	0,7	0,1	1,1
Konsum i husholdninger	1,2	2,2	0,0	1,1	0,7	0,5	0,6	0,7	0,0	1,0
Varekonsum	0,5	1,6	0,1	0,8	0,8	0,6	0,6	0,9	-0,6	1,5
Tjenestekonsum	2,5	2,5	0,6	0,6	0,9	0,8	0,6	0,5	0,4	0,7
Husholdningenes kjøp i utlandet	0,7	2,7	-3,1	4,4	-1,6	-0,5	2,0	0,6	1,4	-0,8
Utlendingers kjøp i Norge	8,1	-0,6	1,6	-2,9	-2,5	2,2	4,8	-1,3	1,2	-2,6
Konsum i ideelle organisasjoner	2,5	2,7	0,4	1,1	0,9	0,7	1,0	1,0	1,6	1,6
Konsum i offentlig forvaltning	2,1	2,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	1,3	0,0	0,4
Konsum i statsforvaltningen	2,7	1,8	0,7	0,7	-0,4	0,8	0,5	1,2	0,0	0,5
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	3,1	1,9	0,8	0,9	-0,5	0,8	0,5	1,2	-0,1	0,5
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	-0,5	1,0	-0,3	-0,2	0,7	0,5	0,2	1,0	0,6	0,5
Konsum i kommuneforvaltningen	1,5	3,2	0,4	0,2	1,6	0,4	0,7	1,5	-0,1	0,3
Bruttoinvestering i fast realkapital	5,2	3,6	3,8	-0,5	0,7	0,3	0,0	1,3	-6,4	5,4
Utvinning og rørtransport	-16	-3,8	-1,3	-0,5	-3,4	2,8	-8,9	12,2	-14,1	13,1
Utenriks sjøfart	..	-68,2	109,6	-31,7	-72,5	0,0	85,4	-97,3	..	-81,7
Fastlands-Norge	10,7	7,0	3,4	0,6	3,4	-0,3	1,7	0,0	-4,8	4,1
Næringer	16,5	9,3	3,6	0,8	7,1	-6,2	8,4	-2,2	-6,0	7,2
Tjenester tilknyttet utvinning	-57,3	15,9	-52,5	80,4	-17,5	11,6	97,0	0,4	-13,0	13,1
Andre tjenester	22,4	12,3	6,4	-3,7	12,1	-5,6	5,1	-1,3	-10,0	6,3
Industri og bergverk	16,3	-2,5	-1,6	3,7	-2,3	-9,3	6,4	6,6	-3,6	12,2
Annen vareproduksjon	9,1	8,1	0,9	11,1	0,3	-6,3	16,5	-9,0	4,3	6,3
Boliger (husholdninger)	6,6	7,0	1,9	3,1	3,9	-0,5	0,9	-5,4	-2,6	-4,6
Offentlig forvaltning	6,7	3,6	5,0	-2,7	-3,2	10,5	-7,9	10,3	-5,3	8,5
Bruttoinvestering i verdigjenstander	4,0	5,5	-0,3	-0,7	7,3	-9,3	6,3	3,8	0,4	5,1
Lagerendring og statistiske avvik	-11,9	2,3	-33,6	-8,8	32,6	9,8	18,1	13,8	24,1	-11,5
Bruttoinvestering i alt	2,8	3,5	-1,3	-0,7	3,1	1,2	1,9	2,8	-2,2	2,5
Innenlandsk sluttanvendelse	2,0	2,6	-0,1	0,3	1,4	0,7	1,0	1,5	-0,6	1,3
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	3,5	3,3	0,9	0,8	1,3	0,4	0,9	0,7	-1,1	1,5
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	2,9	2,7	1,3	-0,1	-0,1	2,3	-1,0	2,9	-1,0	1,8
Eksport i alt	1,1	-0,2	0,7	3,9	-1,8	1,1	-1,2	-2,1	0,6	1,5
Tradisjonelle varer	-8,6	1,7	1,0	-5,0	3,5	4,1	1,3	1,1	-0,8	0,5
Råolje og naturgass	4,9	1,5	-0,2	8,1	-1,9	1,9	-1,5	-6,1	-1,4	1,5
Skip, plattformer og fly	44,9	-16,1	15,6	196,9	-19,9	-60,7	-35,8	15,4	63,7	-10,3
Tjenester	5,1	-3,2	0,8	1,6	-4,7	2,6	-2,2	-1,4	2,7	2,8
Samlet sluttanvendelse	1,7	1,9	0,1	1,2	0,5	0,8	0,4	0,6	-0,3	1,4
Import i alt	3,3	1,6	3,5	-1,8	0,6	1,0	-0,4	1,9	-2,0	4,3
Tradisjonelle varer	-0,1	2,7	2,5	-2,1	1,4	2,7	0,4	2,4	-0,6	3,2
Råolje og naturgass	-5,2	26,4	16,6	-26,4	24,0	15,6	7,4	10,1	16,3	-0,2
Skip, plattformer og fly	42,6	-2,2	45,3	-8,3	5,7	-14,4	-21,2	0,9	-31,8	56,1
Tjenester	5,4	-0,1	-0,1	0,3	-1,7	0,5	1,0	1,1	-1,6	2,6
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	1,2	2,0	-0,7	1,8	0,5	0,8	0,7	0,1	0,2	0,4
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	1,1	2,0	0,2	0,5	0,9	0,7	0,7	0,8	0,4	0,5
Oljevirkosomhet og utenriks sjøfart	1,8	1,7	-6,7	10,8	-2,1	1,4	0,5	-4,4	-0,6	-0,7
Fastlands-Norge (basisverdi)	0,9	1,9	0,3	0,4	0,7	0,8	0,7	0,9	0,4	0,6
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	0,6	1,7	0,1	0,5	0,7	0,8	0,9	0,9	0,5	0,6
Industri og bergverk	-4,9	0,0	-0,4	-1,5	2,1	-1,3	0,6	1,6	-1,0	0,3
Annen vareproduksjon	1,6	3,0	0,1	0,7	0,2	2,1	1,7	1,5	0,5	-1,1
Tjenester inkl. boligjenester	1,4	1,7	0,1	0,8	0,6	0,8	0,7	0,7	0,7	1,1
Offentlig forvaltning	1,9	2,3	0,8	0,3	0,7	0,7	0,3	0,9	0,4	0,5
Produktavgifter og -subsidier	2,0	2,9	-0,3	1,1	2,1	0,0	0,7	0,1	-0,2	0,2

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.7. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindekser. 2016=100

	Ujustert		Sesongjustert							
	2016	2017	16.3	16.4	17.1	17.2	17.3	17.4	18.1	18.2
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	100,0	102,0	100,3	100,7	101,0	101,8	102,1	102,8	103,1	103,9
Konsum i offentlig forvaltning	100,0	102,4	100,0	101,1	101,4	102,2	102,8	103,4	104,0	104,6
Bruttoinvestering i fast kapital	100,0	100,7	100,1	100,3	100,1	100,9	100,5	101,3	102,1	102,2
Fastlands-Norge	100,0	102,1	100,3	100,6	101,1	102,1	102,1	103,0	103,9	104,4
Innenlandsk sluttanvendelse	100,0	101,6	100,7	100,6	101,1	101,2	101,7	102,0	102,9	103,4
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	100,0	102,1	100,2	100,8	101,1	102,0	102,3	103,0	103,5	104,2
Ekspert i alt	100,0	109,2	100,7	103,1	108,4	107,0	107,3	114,1	116,3	122,3
Tradisjonelle varer	100,0	105,4	100,9	104,0	104,4	105,5	104,5	107,6	109,9	111,9
Samlet sluttanvendelse	100,0	103,6	100,7	101,3	103,0	102,7	103,2	105,0	106,3	108,2
Import i alt	100,0	102,7	100,1	99,2	101,1	102,4	102,5	104,6	105,6	104,9
Tradisjonelle varer	100,0	103,7	100,5	99,7	102,5	103,1	103,3	105,6	106,7	105,7
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	100,0	103,9	100,3	101,9	103,7	102,8	103,4	105,2	106,5	109,3
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	100,0	101,1	100,2	101,2	100,7	100,9	101,4	101,2	102,1	102,3

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Ujustert		Sesongjustert							
	2016	2017	16.3	16.4	17.1	17.2	17.3	17.4	18.1	18.2
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	3,0	2,0	0,4	0,4	0,3	0,8	0,3	0,7	0,3	0,8
Konsum i offentlig forvaltning	2,0	2,4	0,2	1,1	0,2	0,8	0,7	0,5	0,6	0,6
Bruttoinvestering i fast kapital	1,3	0,7	0,1	0,2	-0,2	0,8	-0,4	0,9	0,8	0,1
Fastlands-Norge	2,3	2,1	0,6	0,3	0,5	0,9	0,0	0,9	0,9	0,5
Innenlandsk sluttanvendelse	2,3	1,6	0,2	-0,1	0,5	0,1	0,5	0,3	0,9	0,5
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	2,6	2,1	0,4	0,6	0,3	0,8	0,3	0,7	0,5	0,7
Ekspert i alt	-7,6	9,2	2,5	2,5	5,1	-1,3	0,3	6,3	2,0	5,1
Tradisjonelle varer	4,0	5,4	1,5	3,1	0,3	1,1	-1,0	2,9	2,2	1,8
Samlet sluttanvendelse	-0,5	3,6	0,8	0,6	1,7	-0,3	0,4	1,8	1,2	1,8
Import i alt	1,3	2,7	-0,1	-0,9	1,9	1,3	0,0	2,0	1,0	-0,6
Tradisjonelle varer	1,8	3,7	0,4	-0,8	2,8	0,6	0,2	2,2	1,0	-0,9
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	-1,1	3,9	0,8	1,6	1,7	-0,8	0,5	1,7	1,3	2,6
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2,4	1,1	0,4	1,0	-0,5	0,3	0,4	-0,1	0,9	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	1,3	2,2	2,5	2,6	2,5	2,6	
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	2,5	1,8	1,7	1,8	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	5,2	3,6	0,6	4,0	3,1	1,6	
Utvinning og rørtransport	3,2	9,3	5,5	2,9	-8,0	11,4	14,6	19,0	-1,8	-12,2	-16,0	-3,8	4,3	10,1	3,9	-0,4	
Fastlands-Norge	9,3	14,2	0,9	-10,4	-6,4	5,0	7,4	2,9	0,4	-0,2	10,7	7,0	-0,1	2,3	2,9	2,2	
Næringer	12,7	22,7	3,1	-18,4	-9,5	1,1	10,5	-3,2	-0,7	-2,8	16,5	9,3	4,7	4,7	3,5	2,5	
Bolig	4,0	2,7	-9,0	-8,1	-1,6	17,0	10,9	5,3	-1,4	3,2	6,6	7,0	-10,3	-0,2	4,4	2,9	
Offentlig forvaltning	8,4	8,7	7,2	7,7	-4,8	1,1	-1,8	11,8	4,4	0,2	6,7	3,6	3,0	0,4	0,6	1,0	
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	3,5	3,3	1,7	2,3	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	-0,4	2,3	0,8	0,0	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	1,1	-0,2	0,6	2,2	3,6	3,8	
Tradisjonelle varer	6,1	9,2	3,5	-8,0	3,3	-0,1	-0,2	1,3	3,1	6,9	-8,6	1,7	3,4	3,2	3,5	3,4	
Råolje og naturgass	-6,6	-2,4	-1,3	-1,6	-6,9	-5,6	0,5	-5,5	2,7	2,1	4,9	1,5	-3,1	0,0	5,2	5,3	
Import	9,1	10,0	3,2	-10,3	8,4	3,9	3,0	5,0	2,4	1,6	3,3	1,6	2,7	3,7	2,9	2,6	
Tradisjonelle varer	11,6	7,2	1,2	-12,1	9,2	4,6	2,6	2,3	2,1	3,2	-0,1	2,7	3,8	4,1	3,2	2,9	
Bruttonasjonalprodukt	2,4	3,0	0,5	-1,7	0,7	1,0	2,7	1,0	2,0	2,0	1,2	2,0	1,8	2,1	2,6	2,5	
Fastlands-Norge	5,0	5,7	1,8	-1,7	1,9	1,9	3,7	2,3	2,2	1,4	1,1	2,0	2,3	2,4	2,4	2,2	
Industri og bergverk	2,6	3,8	2,7	-7,8	2,1	1,7	2,0	3,3	2,8	-4,6	-4,9	0,0	2,8	2,6	2,5	1,6	
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	0,4	0,3	1,3	1,4	1,2	0,8	
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	1,4	1,4	1,2	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	1,3	1,2	0,9	
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	69,9	70,4	70,9	71,2	
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	2,8	3,3	3,6	4,0	
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	2,8	1,7	1,5	2,0	
KPI-JAE ⁴	0,8	1,4	2,6	2,6	1,4	0,9	1,2	1,6	2,4	2,7	3,1	1,4	1,5	1,7	1,8	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	3,6	5,4	6,9	1,1	-0,5	0,4	
Importpris tradisjonelle varer	3,9	3,8	4,0	-1,5	-0,1	4,0	0,3	1,5	4,4	4,7	1,8	3,6	2,9	1,2	0,9	1,5	
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	1,2	0,9	1,1	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	-1,7	1,6	2,5	3,1	3,4	3,0	
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	6,9	6,9	7,3	8,7	9,1	
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	2,4	
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	3,8	
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	-0,7	0,7	1,2	0,9	
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	-0,2	-1,6	-1,9	-0,5	
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	9,59	9,34	9,17	9,12	
Utenriksøkonomi																	
Driftsbalansen, mrd. Kroner ⁷	358	287	408	261	284	346	371	316	331	246	124	186	309	337	347	362	
Driftsbalansen i prosent av BNP	16,1	12,2	15,7	10,7	10,9	12,4	12,5	10,3	10,5	8,1	4,0	5,7	8,7	9,1	9,0	9,0	
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	3,6	4,9	4,6	4,5	
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	0,9	
Råoljepris i kroner (nivå) ⁸	423	422	539	388	485	621	650	639	622	431	378	445	568	598	586	583	

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. 4. september 2018 er benyttet.