



# Konjunkturtendensene

2019 / 2

© Statistisk sentralbyrå, 2019

Ved bruk av materiale fra denne publikasjonen  
skal Statistisk sentralbyrå oppgis som kilde.

# Innhold

<b>1. Konjunktursituasjonen internasjonalt.....</b>	<b>3</b>
1.1. Veksten i USA i ferd med å avta .....	5
1.2. Svak vekst i Europa framover .....	7
<b>2. Konjunkturutviklingen i Norge .....</b>	<b>10</b>
2.1. Om lag konjunkturnøytral finanspolitikk .....	13
2.2. Renteøkningene fortsetter.....	14
2.3. Konsumveksten tar seg litt opp .....	15
2.4. Forsiktig oppgang i boligprisene .....	16
2.5. Markert positiv impuls fra petroleumsinvesteringene i år .....	17
2.6. Moderat vekst i næringsinvesteringene .....	18
2.7. Svakere markedsutsikter svekker utenriksøkonomien .....	19
2.8. Den moderate oppgangskonjunktoren fortsetter .....	20
2.9. Noe strammere arbeidsmarked framover .....	22
2.10. Reallønnsvekst hvert år .....	23
2.11. Inflasjonen mot målet .....	24

## Bokser

1.1 Utviklingen i oljemarkedet .....	9
2.1 Virkninger på norsk økonomi av en opptrapping i handelsspenningene internasjonalt .....	21

## Tabeller

1.1. Makroøkonomiske anslag fra IMF og Statistisk sentralbyrå (SSB). Årlig endring i prosent .....	5
2.1. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Regnskapstall. Vekst fra forrige periode. Prosent .....	10
2.2. Vekst i BNP Fastlands-Norge og importjustert bidrag fra etterspørselskomponenter. Prosentpoeng, årlig rate .....	11
2.3. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2018-2022. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår .....	12
2.4. Disponible realinntekter i husholdninger og ideelle organisasjoner. Prosentvis vekst fra året før .....	16
2.5. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2016-priser. Millioner kroner.....	26
2.6. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2016-priser. Prosentvis endring fra foregående kvartal .....	27
2.7. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindekser. 2016=100 .....	28
2.8. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindeks. Prosentvis endring fra foregående kvartal.....	28
2.9. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2007-2022. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår .....	29

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. juni 2019

Publisert 6. juni 2019

© Statistisk sentralbyrå

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

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

# 1. Konjunkturutviklingen internasjonalt

Den internasjonale oppgangskonjunkturen er trolig over for denne gang. Med utsikter til en opptrapping og sågar utvidelse av konflikten mellom USA og Kina ser vi for oss at de internasjonale konjunkturerne vil svekkes ytterligere framover. Det vil gi svakere vekstimpulser til norske eksportorienterte bedrifter.

I den siste tiden har konflikten mellom USA og Kina blitt ytterligere opptrappet. USA har økt tollsatsene på kinesiske varer tilsvarende en verdi av 200 milliarder dollar, og Kina har svart ved å innføre liknende tiltak på amerikanske varer til en verdi av 60 milliarder dollar. I tillegg har USA svartelistet en rekke kinesiske teknologibedrifter, og det rapporteres nå om at Trump har bedt den amerikanske handelsrepresentanten, Lightizer, å starte forberedelsen med å pålegge toll på kinesiske varer tilsvarende en verdi av ytterligere 300 milliarder dollar. Også Mexico kan rammes av president Trumps handelspolitikk. For å presse Mexico til å stoppe den illegale immigrasjonen til USA har Trump nylig truet med å innføre toll på import av meksikanske varer.

Med dette bakteppe er det mye som tyder på at internasjonal økonomi står foran et konjunkturomslag. Riktignok steg veksten både i USA, Japan, Storbritannia og euroområdet i 1. kvartal i år, men korttidsindikatorer og dekomponerte nasjonalregnskapstall bidrar til å tegne et mer nyansert bilde. Ifølge de dekomponerte tallene var veksten i USA og Japan understøttet av importfall og lageroppbygging. Selv om veksten i Storbritannia var relativt bredt anlagt, vil trolig veksten der bli hemmet av den vedvarende usikkerheten omkring Brexit og landets muligheter for å få i stand en handelsavtale med EU. Valget til EU parlamentet i slutten av mai ga som resultat at sentrumskoalisjonen ikke lenger har flertall, og for å fortsette i posisjon er den nå avhengig av støtte fra et mer fragmentert parlament bestå-

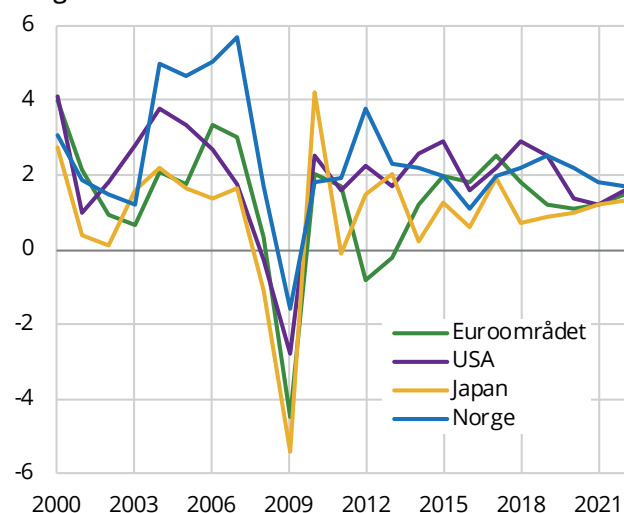
ende av mange mellomstore partier. Det kan gjøre det vanskeligere å gjennomføre strukturelle reformer og kan skape problemer med å få besatt toppvervene med personer som har tilstrekkelig parlamentarisk støtte i mange av EUs institusjoner.

Handelskonflikten med USA ser ut til å ha påvirket kinesisk økonomi i form av lavere vekst i 1. kvartal i år. Fallende eksport som følge av økt toll bidrar til den svake veksten. Etter hvert som Kinas handelsoverskudd minker, øker behovet for utenlandsk kapital. Den kinesiske valutaen Renminbi ser imidlertid ut til å svekke seg mot andre sentrale valutaer, og det kan gjøre landet mindre attraktivt å investere i for utenlandske investorer. Kinesisk økonomi beveger seg også fortsatt i retning av mer konsumdrevet vekst. Tidligere tiårs vekststrategi basert på statlige investeringer blir da mer komplisert. Dette kombinert med konkvensene av handelsspenninger og usikkerhet knyttet til nasjonalregnskapstallene, gjør at vi forventer svakere vekst i Kina framover.

De økte handelsspenningene mellom USA og Kina medfører endrete handelsstrømmer. Land som Filippinene, Sør-Korea, Taiwan og Vietnam ser foreløpig ut til å dra fordel av dette ved å ta over for amerikansk handel med Kina. Samtidig har flere framvoksende økonomier de siste årene satset tungt på deltakelse i globale verdikjeder, og økte handelsbarrierer vil slå svært negativt ut for mange av disse. Sammen med utsiktene til lavere vekst internasjonalt, kan det forklare den avtakende veksten i BRICS-landene utenom India.

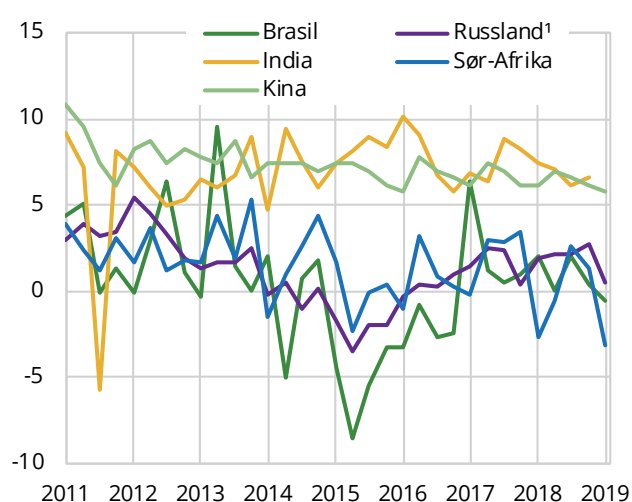
Aksjemarkedet har en tendens til å bevege seg i forkant av store endringer i handelsstrømmene. Oppgangen på verdens aksjemarkeder siden utgangen av 2018 kan, foruten i stor grad å være et resultat av pengepolitikk og kinesiske vekstutsikter, derfor til en viss grad sies

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



Kilde: Macrobond

Figur 1.2. BNP-vekst for framvoksende økonomier



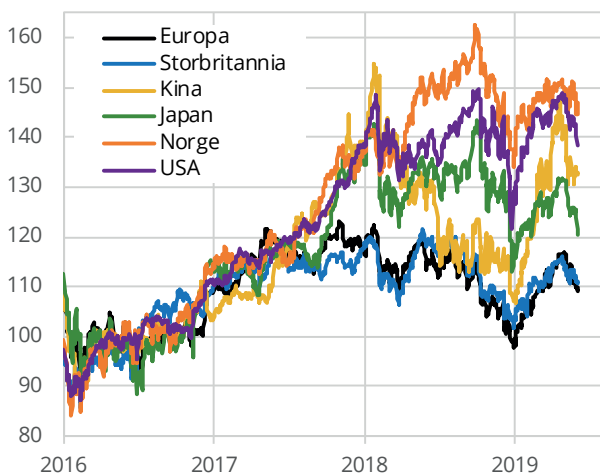
Kilde: Macrobond. <sup>1</sup> Vekst fra samme periode året før.

**Figur 1.3. Oljepris. Brent blend i US dollar**



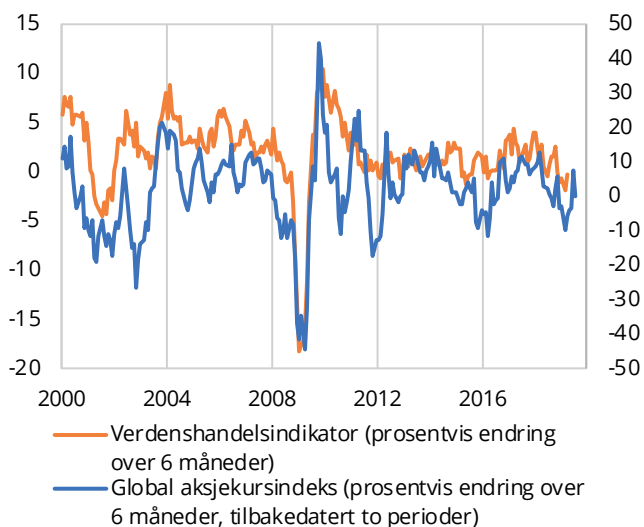
Kilde: Macrobond og SSB

**Figur 1.4 Aksjekurser, utvalgte land. Indekser 2016=100**



Kilde: Macrobond

**Figur 1.5. Globale aksjekurser og verdenshandelen**



Kilde: Macrobond

å ha bebudet et positivt omslag i verdenshandelen. Siden utgangen av april har imidlertid aksjekursene igjen falt og denne gang er det mye som tyder på at det er de dårligere handelsutsiktene som er årsaken, ikke motsatt. Dette underbygges også av den relativt svake utviklingen i de framvoksende markedene da disse blir ansett for være langt mer utsatte for handelsspenninger enn USA.

Inflasjonsforventningene i USA har falt i de siste ukene. Noe av fallet kan knyttes til en nedgang i oljeprisen, men nedgangen går langt utover det som kan forklares med kortsiktige variasjoner i oljeprisen (Se boks 1.2 om utviklingen i oljemarkedet). Den umiddelbare konsekvensen av økt toll er imidlertid høyere inflasjon, siden toll bidrar til å øke prisene som amerikanerne må betale for importerte varer.

Markedsreaksjonen i etterkant av offentliggjørelsen av referatet til det siste møtet i den amerikanske sentralbanken kan bidra til å kaste et visst lys over fallet i inflasjonsforventningene. Til tross for at Fed i den anledning avdekket klare preferanser for å holde rentene oppe lenger enn hva markedet hadde sett for seg, har markedet for framtidige renteaftaler i etterkant reagert med å signalisere økt sannsynlighet for opptil flere rentekutt i løpet av året. En slik reaksjon gir kun mening dersom opptrappingen av handelskonflikten mellom Kina og USA har bidratt til å endre investorenes oppfatning av markedets utsiktene siden Feds siste møte i begynnelsen av mai og at de igjen har begynt å bekymre seg for stagnasjon og tilbakegang. For å ytterligere understøtte en slik mulighet, kan en vise til utviklingen i markedet for amerikanske statsobligasjoner. Rentedifferansen mellom ti- og to-årige statsobligasjonsrenter er en indikator som har vært negativ i forkant av alle resesjoner siden utgangen av den annen verdenskrig. Et nytt fall i den ti-årige statsobligasjonsrenten har igjen bragt på banen muligheten for at denne differansen skal ende opp i negativt område.

Med utsikter til svakere internasjonale konjunkturer og en opptrapping av handels- og teknologispenningsene er veksten i vår eksportveide markedsindikator antatt å bli svak i prognoseperioden. Etter å ha økt med 5 prosent i 2017, falt den til 3,3 prosent for 2018, hovedsakelig som følge av svært svak importvekst i første halvdel av året og moderat gjeninnhenting deretter. En noe høyere vekst i importen hos Norges handelspartnere i andre halvdel av 2018 er imidlertid antatt å bidra til noe høyere vekst i markedsindikatoren i 2019, men ikke mer enn at veksten fortsatt vil bli liggende under trendvekst. Etter hvert som investeringseffekten fra den amerikanske stimuluspakken avtar, den kinesiske økonomien beveger seg stadig mer bort fra en investeringsledet til konsumdrevet vekst, handelsspenningene trappes opp og teknologikonfrontasjonen brer om seg, er handelen med investeringsvarer ventet å avta. Med dette som bakteppe ser vi for oss at markedsveksten vil bli liggende klart under trendvekst i prognoseperioden. Det er imidlertid stor usikkerhet forbundet med våre

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	2022
<b>Euroområdet</b>															
SSB	0,4	-4,5	2,1	1,6	-0,9	-0,2	1,3	2,1	1,9	2,4	1,8	1,2	1,1	1,2	1,4
IMF												1,3	1,5	1,5	1,4
<b>USA</b>															
SSB	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,6	2,9	1,6	2,2	2,9	2,5	1,3	1,2	1,5
IMF												2,3	1,9	1,8	1,6
<b>Sverige</b>															
SSB	-0,6	-5,2	6,0	2,7	-0,3	1,2	2,6	4,5	2,7	2,1	2,5	2,3	1,8	1,9	2,0
IMF												1,2	1,8	1,9	2,0
<b>Storbritannia</b>															
SSB	-0,5	-4,2	1,7	1,5	1,5	2,1	3,1	2,3	1,8	1,7	1,4	1,6	1,0	1,3	1,7
IMF												1,2	1,4	1,5	1,6
<b>Kina</b>															
SSB	9,6	9,2	10,6	9,2	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,9	6,8	6,0	5,9	5,7	5,5
IMF												6,3	6,1	6,0	5,7
<b>Handelspartnere<sup>1</sup></b>															
SSB	0,5	-3,2	3,3	2,3	0,7	1,2	2,2	2,8	2,3	2,6	2,4	2,0	1,7	1,7	1,8
IMF												1,8	1,9	1,9	1,9
<b>Prisvekst</b>															
<b>Euroområdet</b>															
SSB	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0	0,2	1,5	1,7	1,2	1,4	1,6	1,7
IMF												1,3	1,6	1,7	1,9

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

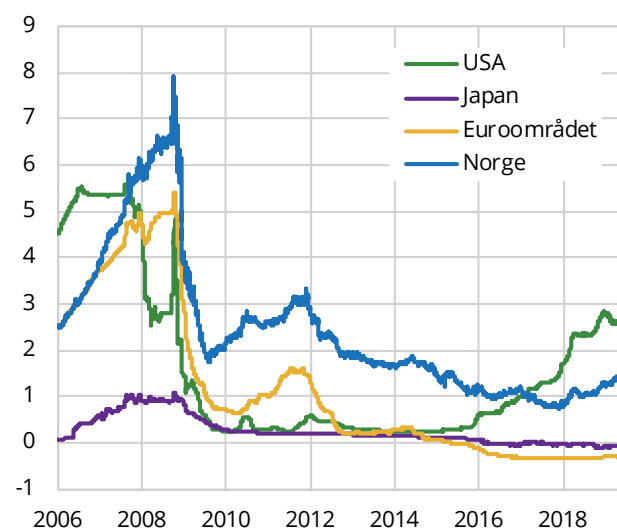
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

anslag og i boks 2.1 tar vi for oss et alternativscenario der konsekvensene av handelsspenningsene blir langt mer alvorlige enn det som ligger til grunn for våre prognoser.

### 1.1. Veksten i USA i ferd med å avta

I USA ser vi tegn til at veksten er i ferd med å avta etter en oppgangskonjunktur som nå er blitt den lengste i USAs historie. Riktignok var veksten – sesongjustert og regnet som årlig rate – på 3,1 prosent i 1. kvartal, opp fra et nedrevidert anslag på 2,2 prosent kvartalet før og langt høyere enn de fleste anslag på trendveksten i USAs økonomi. Makrobildet nyanseres imidlertid av en rekke forhold. Veksten i 1. kvartal var drevet av lageroppbygging og et fall i importen. En rekke indikatorer, særlig for den underliggende utviklingen i privat etterspørsel samt den sist publiserte innkjøps-sjefsindeksen for april, viser tegn til avmatning. Det gjør også en rekke ledende indikatorer som frakt- og kapasitetsindekser, nybilsalget og Citigroups indeks for økonomiske overraskelser, som i lang tid har ligget i negativt område. Statistikk som viser at prisveksten i USA er avtakende, til tross for at lønnsveksten tar seg opp og arbeidsledigheten ligger på rekordlave nivåer, forsterker dette inntrykket. Samlet peker disse faktorene i retning av at vi kan stå overfor en konjunktorell nedgangsperiode.

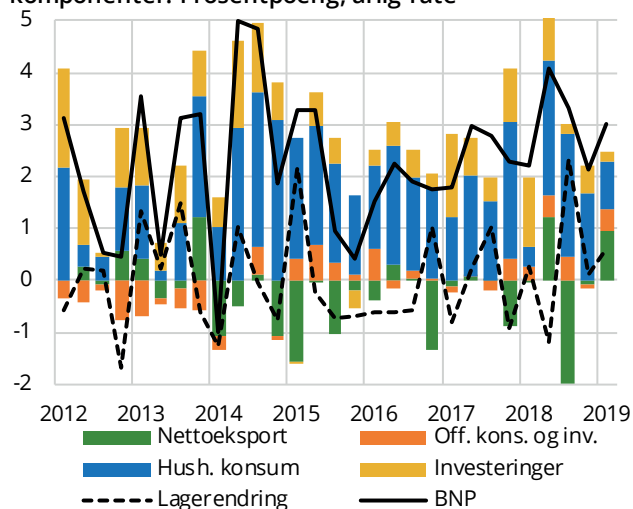
Figur 1.6. Internasjonale renter. 3 mnd.



Kilde: Macrobond

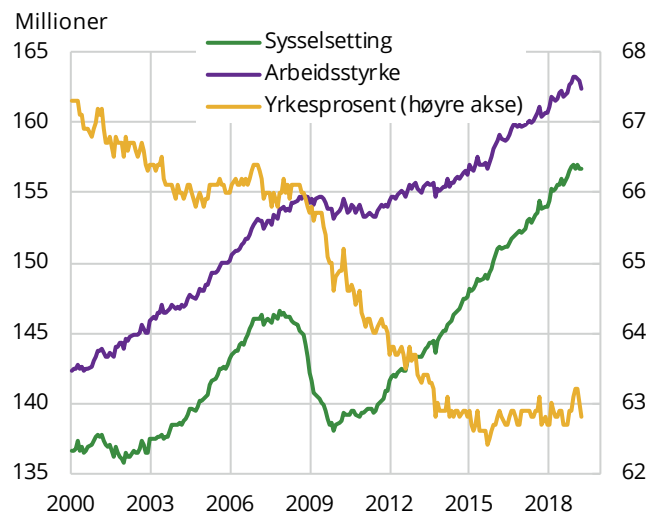
En ledende indikator på en forestående nedgangskonjunktur er en invertert avkastningskurve. Målt ved avviket mellom rentene på fem- og to-årige statsobligasjonsrenter er denne om lag flat. Den ble imidlertid så vidt negativ igjen mot slutten av mai i år, og ser vi på rentedifferansen mellom tilsvarende obligasjoner med

**Figur 1.7. USA. BNP-vekst og bidrag fra etterspørselskomponenter. Prosentpoeng, årlig rate**



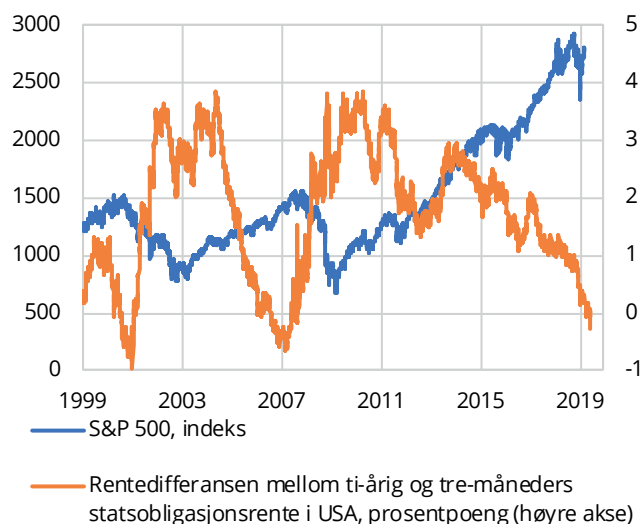
Kilde: Macrobond

**Figur 1.8. USA. Arbeidsmarkedet**



Kilde: Macrobond

**1.9. Aksjekurs og rentedifferanse i USA**



Kilde: Macrobond

løpetid på henholdsvis ti år og tre måneder falt denne til i overkant av -0,3 prosentpoeng i begynnelsen av juni. En så lav verdi er ikke observert siden august 2007 ved starten av finanskrisen. En om lag flat avkastningskurve har tidligere utløst en renterespons fra Fed. Markedet priser nå inn muligheten for to rentekutt i 2019 med høy sannsynlighet. I tillegg er sannsynligheten for å få opptil 4 kutt på samme nivå som sannsynligheten for at rentene skal bli liggende på dagens nivå ut året.

Arbeidsledigheten var på 3,6 prosent i april. Dette er et historisk lavt nivå, men statistikk fra OECD tyder på at arbeidskraften siden finanskrisen i stor grad er flyttet fra sektorer med høy produktivitet til sektorer med lavere produktivitet. Mellom 2010 og 2017 var USA på OECD-toppen når det gjaldt destruksjon av høyproduktivitetsjobber og opprettelsen av lavproduktivitetsjobber. Ifølge tall fra OECD har lønnsandelen i industrien falt fra 61 prosent i 2001 til 48 prosent i 2016. Flere undersøkelser tyder også på at en nokså stor andel av USAs befolkning er i en utsatt situasjon økonomisk sett.

Kongressens budsjettkontor (CBO) publiserte i starten av 2019 beregninger av USAs føderale budsjettunderskudd for 2019 ved en videreføring av dagens politikk. For 2019 anslås de føderale skatteinntektene til å være 5,0 prosent lavere enn gjennomsnittet fra 1969 til 2018, mens offentlige utgifter anslås å bli 2,1 prosent høyere enn gjennomsnittet over samme periode. Mens underskuddet i 2018 i forhold til langtidsgjennomsnittet lå 3,9 prosent høyere som andel av BNP, anslås den samme størrelsen til å bli liggende 4,3 prosent i 2019. Disse budsjettunderskuddene motsvares av en brutto offentlig gjeld som nå har passert 110 prosent av BNP. Kina eier om lag 7 prosent av den utestående statsobligasjonsgjelda i USA, som utgjør om lag 17 prosent av utlandseierskapet, verdt 1,2 billioner US dollar. Et eventuelt salg av en større andel av denne beholdningen av statsobligasjoner vil kunne ha konsekvenser som er vanskelig å kvantifisere, men vil bidra til å gjøre jobben til Fed vanskeligere.

Den siste tids eskalering av handelsspenningen og særlig Trumps angrep på Huawei, har bidratt til å endre konfliktens karakter, og spekulasjonen blant analytikere er nå om Kina vil vingeklippe Apple eller andre symbolbedrifter i USA tilsvarende. Uten regelmessige valg og mindre utsatt for demokratiske tilbakeslag er det mye som tilsier at Kinas handlingsrom på dette området er større enn USAs. På den annen side kjøper USA mer varer fra Kina enn omvendt, noe som innebærer at de har flere mål for en framtidig økning i tollsatsene. Dette kan gjøre det vanskelig for Kina å svare hver gang en ny varegruppe omfattes av nye satser.

Med dette som bakteppe har vi i våre prognoser lagt til grunn at veksten i USA vil avta i årene som kommer inntil til den når en bunn på 1,2 prosent i 2021. Deretter vil veksten ta seg gradvis opp og bli liggende på rundt 1,6 prosent i 2022, noe som er i takt med øvrige vestlige økonomier.



## 1.2. Svak vekst i Euroområdet framover

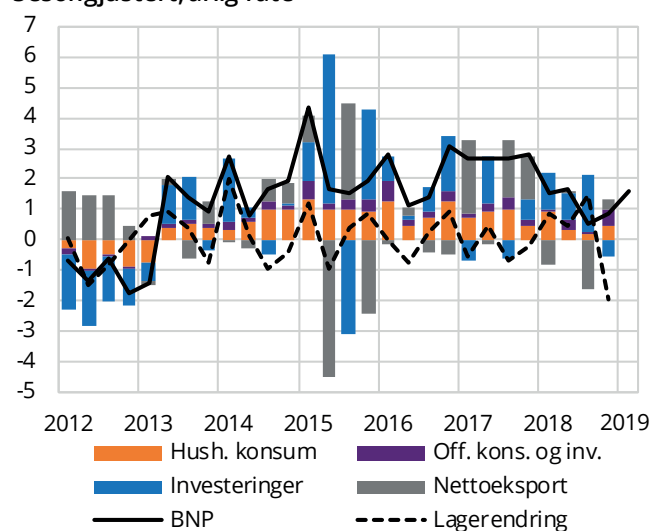
Etter svak vekst i euroområdet i andre halvdel av 2018 kom det et betydelig oppsving i 1. kvartal 2019. Sesongjustert og målt som årlig rate indikerer et foreløpig estimat fra Eurostat en BNP-vekst på 1,6 prosent. Til sammenlikning var veksten 0,6 prosent i 3. kvartal og 0,9 prosent i 4. kvartal 2018. Flere svakhetstegn i europeisk og internasjonal økonomi forøvrig indikerer at oppsvinget er midlertidig.

Veksten i euroområdet i 1. kvartal trekkes opp av sterk vekst i Tyskland og Spania, samt av at det snudde til positiv vekst i Italia. I Tyskland var BNP-veksten i 1. kvartal på 1,7 prosent etter en vekst på kun 0,1 prosent i 4. kvartal 2018. Spania hadde sterk vekst sammenliknet med land som Tyskland og Italia i andre halvdel av 2018, og dette fortsatte i 1. kvartal da veksten ble 2,9 prosent. I Italia var veksten negativ i både 3. og 4. kvartal 2018, men det snudde i 1. kvartal 2019 da veksten ble på 0,9 prosent. I Frankrike har veksten variert lite de siste kvartalene, og vi så en BNP-vekst på 1,2 prosent i 1. kvartal.

Den svake veksten i Tyskland i andre halvdel av 2018 ble i stor grad tilskrevet midlertidige forhold. Oppsvinget i 1. kvartal 2019 var derfor ikke helt uventet. Av midlertidige forhold som ikke lenger hefter ved tysk økonomi kan det nevnes at tysk bilindustri i høst slet med å tilpasse seg nye utslippskrav fra EU, og at den tørre sommeren i fjor førte til lav vannstand i Rhinen som forstyrret forsyningslinjene til tyske produsenter. Det er imidlertid flere tegn på at Tyskland kan vende tilbake til svak vekst senere i år. Handelskonflikten mellom USA og Kina tilspisser seg og kan dempe etterspørselen etter tyske varer internasjonalt. I hvilken grad europeisk økonomi vil bli dratt direkte inn i konflikten er usikkert, og denne usikkerheten kan bidra til å dempe investeringslysten. Forventningsindikatorer for næringslivet i både Tyskland spesielt og euroområdet samlet sett tyder på det. I tillegg er det fortsatt betydelig risiko for at Storbritannia vil forlate EU uten en avtale.

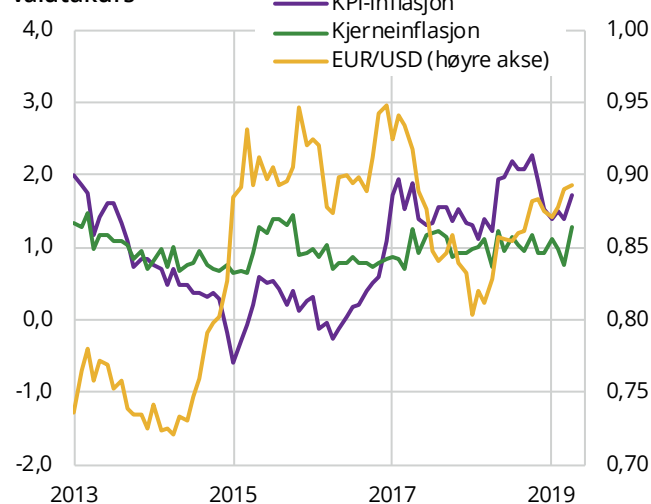
I Storbritannia var veksten i 1. kvartal på 2,0 prosent. Veksten var drevet av en betydelig vekst i både investeringer og privat konsum, samt en vekst i offentlig konsum på 5,7 prosent som er den sterkeste siden 1. kvartal 2012. Samtidig var det nærmest nullvekst i eksporten og en vekst i importen på 30 prosent. Sist gang importen steg så mye i et kvartal var i 1. kvartal 2006, og utviklingen bærer preg av at britiske foretak og produsenter bygde opp sine lagre med varer for å være forberedt på den mulige Brexit-datoen 29. mars. Datoen ble imidlertid utsatt til 31. oktober. Utsettelsen har på ingen måte bidratt til noen avklaring av verken Storbritannias utgang fra EU eller landets framtidige forhold til unionen. Theresa May har ved flere anledninger forsøkt å få flertall for en framforhandlet Brexit-avtale, men har ikke lyktes. Det siste forsøket viste også at hun hadde så lite støtte i parlamentet og eget parti at hun annonserte sin avgang som statsminister og

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



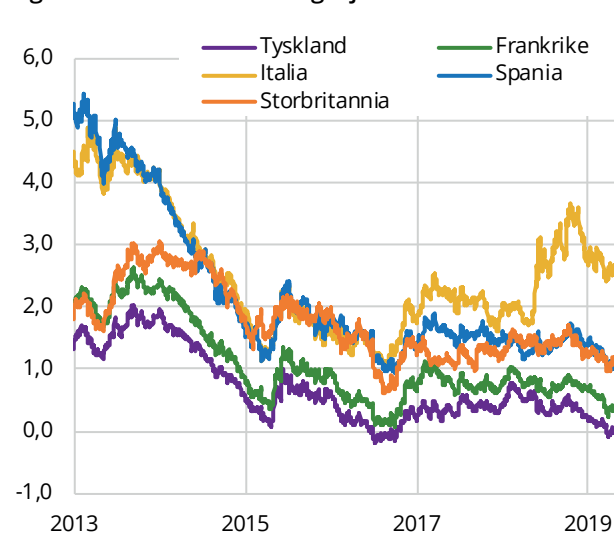
Kilde: Macrobond.

Figur 1.11. Euroområdet: 12 mnd. inflasjon og valutakurs



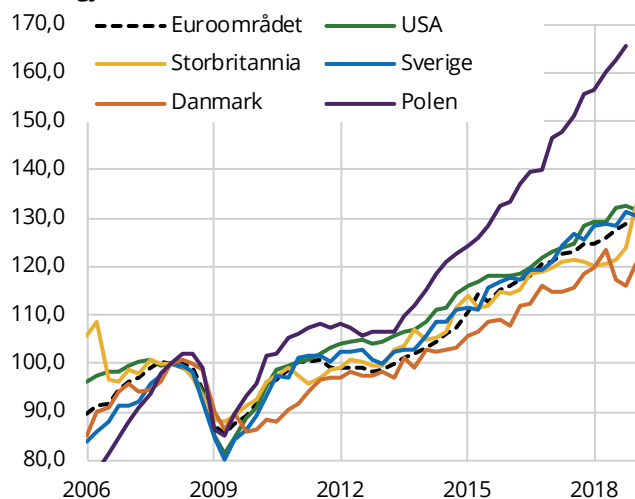
Kilde: Macrobond.

Figur 1.12. 10-års statsobligasjonsrenter



Kilde: Macrobond.

Figur 1.13. Import Norges handelspartnere. Sesongjustert. 2008K1=100



Kilde: Macrobond.

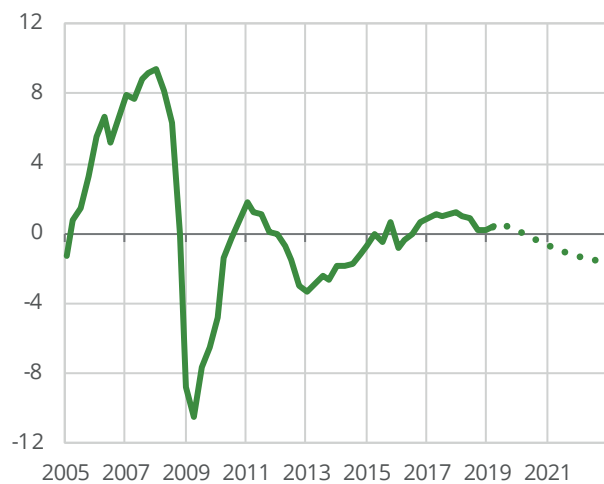
partiledet. Dette åpner for en lederstrid blant toryene, og foreløpig ventes det at en sterkere Brexit-tilhenger enn May vil vinne. Dette kan øke sannsynligheten for at Storbritannia forlater EU uten en avtale. Det gjør nok også det sterke resultatet til The Brexit Party i valget til Europaparlamentet.

I Italia var veksten i 1. kvartal positiv, men den var ikke veldig høy, og det forventes heller ikke høy vekst senere i år. Dermed kan regjeringens ekspansive finanspolitikk føre til at budsjettunderskuddet målt i forhold til BNP likevel blir for høyt i forhold til EUs regler, og konflikten med EU-kommisjonen fra i høst kan da blusse opp igjen. I rentemarkedet er differansen mellom italienske og tyske 10-årige renter fortsatt på om lag 2,7 prosentpoeng. Dette er det samme som for tre måneder siden. Selv om veksten endelig ble positiv i 1. kvartal etter negativ vekst i andre halvdel av 2018, virker således ikke markedets skepsis til regjeringens budsjettpolitikk å være redusert.

I Sverige ble den sterke veksten fra 4. kvartal 2018 fulgt opp av noe svakere, men fortsatt sterk vekst i 1. kvartal 2019 på 2,4 prosent. I slutten av 2018 ble veksten drevet av sterk vekst i privat konsum, og dette reverserte seg i starten av 2019. I 1. kvartal ble veksten i stedet drevet av økt eksport og et fall i importen. Samtidig falt investeringene og den svenske kronen svekket seg. Dette kan sees i sammenheng med utviklingen internasjonalt som kan dempe etterspørselen etter svenske varer. Dermed vil den sterke veksten fra de siste kvartallene sannsynligvis bli noe svakere framover.

Oppsvinget i europeisk økonomi i 1. kvartal sammenfalt med en økning i inflasjonen i euroområdet. Kjerneinflasjonen holdt seg imidlertid godt under målet på 2 prosent. Sett i sammenheng med at den positive utviklingen i 1. kvartal sannsynligvis er midlertidig og at tallene kanskje kan tilskrives den sene påsken i år som drev prisutviklingen i april, er det liten grunn til å vente noen videre økning i inflasjonen framover.

Figur 1.14. Markedsindikator. Avvik fra beregnet trend i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

I tillegg har Fed inntatt et mer negativt syn på vekstutsiktene for USA, og sentralbanken forventer ikke lenger noen renteoppgang i 2019. Dermed er det få grunner til å forvente noen innstramming i pengepolitikken fra Den europeiske sentralbanken (ESB) med det første. Vi ventet nå ingen renteøkning fra ESB før i 2022, og banen for tremåneders pengemarkedsrente er som følge av dette justert noe ned. Vi legger til grunn at renten vil bli om lag -0,3 prosent som årsgjennomsnitt i 2019, 2020 og 2021 før den øker litt i 2022. Ved slutten av prognoseperioden ventet vi at renten vil ligge på om lag 0 prosent.

Samlet sett ventet vi svak vekst i euroområdet framover. Vi har derfor beholdt BNP-banen fra forrige rapport på tross av den sterke utviklingen i 1. kvartal. Grunnen er at handelskonflikten mellom USA og Kina trolig vil trappes opp. Begge landene virker innstilt på å videreføre den, og det framstår mindre sannsynlig at de vil komme fram til en avtale om å regulere handelen og senke tollsatsene. Dette ventes å dempe veksten i euroområdets åpne økonomier, men det er uklart om euroområdet vil bli direkte involvert i konflikten. Veksten i euroområdet ventes å bli 1,2 prosent i 2019 og 1,1 prosent i 2020 for så å ta seg opp mot 1,4 prosent mot slutten av prognoseperioden. Inflasjonen ventes å holde seg under målet på 2 prosent de neste årene. Årsveksten i konsumprisene anslås til 1,2 prosent i 2019 og 1,4 prosent i 2020 før den gradvis ventes å stige til noe nærmere ECBs inflasjonsmål i 2022.





## 2. Konjunkturutviklingen i Norge

Norsk økonomi er inne i en moderat og bredt basert oppgangskonjunktur. Ifølge de foreløpige tallene fra kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) har veksten i BNP Fastlands-Norge i mer enn to år vært gjennomgående høyere enn anslått trendvekst på i underkant av 2 prosent årlig. I innværende år ser det ut til at oppgangen fortsetter og vil bli drevet av høye olje- og industriinvesteringer. Fra 2020 vil økte renter og lavere vekst internasjonalt legge en demper på veksten, slik at norsk

økonomi ventes å være nær konjunkturnøytral i årene fram mot 2022.

Finanspolitikken har de siste årene vært nær konjunkturnøytral. Mens det ble ført en svært ekspansiv finanspolitikk i årene 2014-2016 for å demme opp for reduserte oljeinvesteringer og de negative impulsene som fulgte av disse, var det i 2018 markert lavere vekst i offentlig konsum og stønader. Vi legger til grunn at

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

	2017*	2018*	Sesongjustert			
			18:2	18:3	18:4	19:1
<b>Realøkonomi</b>						
Konsum i husholdninger mm.	2,2	2,0	1,2	-0,1	0,5	0,5
Konsum i offentlig forvaltning	2,5	1,2	0,0	-0,0	0,2	1,0
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	3,6	1,0	4,7	1,9	2,3	-1,2
Utvinning og rørtransport	-3,8	2,7	13,9	3,6	4,9	2,1
Fastlands-Norge	7,0	1,1	2,9	1,6	1,2	-2,2
Etterspørsel fra Fastlands-Norge <sup>1</sup>	3,3	1,6	1,3	0,3	0,5	0,0
Eksport	-0,2	-0,7	1,6	0,0	-0,7	2,2
Tradisjonelle varer	1,7	2,7	2,8	-1,6	6,4	0,8
Råolje og naturgass	1,5	-4,7	-0,4	1,7	-2,2	-2,6
Import	1,6	0,6	3,0	-0,5	1,8	2,4
Tradisjonelle varer	2,7	2,5	1,9	0,3	1,2	4,8
Bruttonasjonalprodukt	2,0	1,4	0,4	0,5	0,6	-0,1
Fastlands-Norge	2,0	2,2	0,7	0,2	1,1	0,3
<b>Arbeidsmarkedet</b>						
Utførte timeverk i Fastlands-Norge <sup>2</sup>	0,4	1,7	0,3	0,5	0,6	0,5
Sysselsatte personer	1,1	1,5	0,3	0,4	0,5	0,5
Arbeidsstyrke <sup>3</sup>	-0,2	1,4	0,3	0,8	-0,1	0,1
Arbeidsledighetsrate, nivå <sup>3</sup>	4,2	3,8	3,8	4,0	3,8	3,8
<b>Priser og lønninger</b>						
Årslønn	2,3	2,8	..	..	..	..
Konsumprisindeksen (KPI) <sup>4</sup>	1,8	2,7	0,8	1,1	0,5	0,6
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) <sup>4</sup>	1,4	1,6	0,5	0,6	0,6	0,8
Eksportpriser tradisjonelle varer	5,4	4,9	0,4	1,7	-1,0	-0,6
Importpriser tradisjonelle varer	3,7	5,4	0,6	1,4	0,9	0,5
<b>Utenriksregnskap</b>						
Driftsbalansen, milliarder kroner <sup>5</sup>	186	285	67	94	47	68
<b>MEMO (ujusterte nivåttall)</b>						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	0,9	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig <sup>6</sup>	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8
Råoljepris i kroner <sup>7</sup>	452	583	601	625	578	547
Importveid kronekurs, 44 land, 1995=100	104,5	104,6	104,5	103,7	104,7	106,7
NOK per euro	9,33	9,60	9,55	9,58	9,62	9,74

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

<sup>2</sup> Lønnstakere

<sup>3</sup> Ifølge AKU.

<sup>4</sup> Prosentvis vekst fra samme periode året før.

<sup>5</sup> Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

<sup>6</sup> Gjennomsnitt for perioden.

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

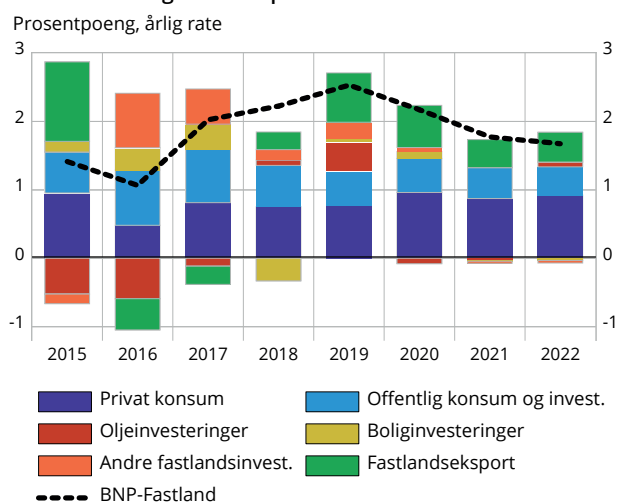
finanspolitikken fortsatt blir nær konjunkturnøytral framover. Veksten i offentlige investeringer og konsum ventes å ligge noe under trendveksten i Fastlands-Norge. Konjunkturimpulsene fra offentlige utgifter ventes likevel å bli nær nøytrale ettersom aldringen av befolkningen og økende reallønnsvekst medfører økte utgifter til alderspensjoner og andre stønader. Kombinasjonen av konjunkturnøytral utgiftsvekst og små endringer i skattenivået gjør at budsjettimpulsen er ventet å holde seg nær konstant gjennom prognoseperioden. Oljepengebruken vil med dette bildet være rundt 2,5 prosent av oljefondets verdi i 2022 når vi legger til grunn at den forventede realavkastningen av fondet er 3,0 prosent.

Boligmarkedet virker å være mer i balanse enn tidligere. Etter å ha falt gjennom 4. kvartal 2017 og første halvår i 2018, var boliginvesteringene nær uendret i 3. kvartal i fjor før de tok seg noe opp gjennom de siste to kvartalene. Ifølge våre beregninger vil boliginvesteringene fortsette å øke noe i løpet av 2019. Oppgangen kommer blant annet som følge av at økte boligpriser gjennom 2018 har gjort boligbygging mer lønnsom. Boligprisen fortsatte å stige gjennom 1. kvartal 2019, men ifølge boligprisindeksen til Eiendom Norge var prisene om lag uendret i april. Økte inntekter bidrar til å løfte boligprisene framover, men ettersom rentene er ventet å ta seg opp og befolkningsveksten avtar, ser det ut til at realboligprisveksten i årene framover blir beskjeden. Sammenliknet med de siste fem årene, som var preget av store svingninger i både boligpriser og boliginvesteringer, virker det nå å være bedre samsvar mellom tilbud og etterspørsel i boligmarkedet.

Petroleumsinvesteringene bidrar i betydelig grad til å løfte norsk økonomi i 2019. Etter fire år med kraftig reduserte petroleumsinvesteringer snudde utviklingen i 2018. Vi ventet at investeringene vil vokse markert i 2019. Det er i hovedsak utbyggingsprosjektene Johan Sverdrup fase 2 og Johan Castberg som bidrar til dette. Selv om det er ventet oppstart av flere investeringsprosjekter i årene som kommer, vil dette motvirkes av lavere investeringer i eksisterende prosjekter. Vi regner derfor med nokså flat utvikling i petroleumsinvesteringene i perioden 2020 til 2022.

Økte handelsspenninger ser ikke ut til å bremse næringsinvesteringene i inneværende år. Omslaget i petroleumsnæringen har forplantet seg til fastlandsøkonomien, og virksomhetene i industrien melder om markert vekst i 2019. Det er ventet økte investeringer innen oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri, metallindustri samt maskinreparasjon og -installasjon. Dette kommer på toppen av en kraftig investeringsvekst i industrien i fjor. I tillegg melder selskapene innen kraftforsyning om videre vekst i produksjonsleddet som følge av utbyggingen av flere vindparker. For 2020 er bildet noe annerledes og ferdigstillelse i 2019 av noen store enkeltprosjekter bidrar til at investeringene flater ut. Blant tjenestenæringene, som utgjør rundt 60 prosent av næringsinvesteringene, er det ventet moderat investeringsoppgang ifølge Norges Banks regionale nettverk. Svakere etterspørsel internasjonalt i årene

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Etterspørselsbidragene er regnet ut ved å finne endringen i hver variabel, trekke ut den direkte og indirekte importandelen, og deretter dele på nivået til BNP Fastlands-Norge i perioden før. Importandelene som brukes er dokumentert i Konjunkturtendensene 2019/1 boks 2.4). Alle tall er sesongjusterte og i faste priser.

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

Awiket 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.<sup>1</sup> Prosentpoeng, årlig rate

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

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Regn- skap 2018*	Prognoser										
		2019			2020			2021			2022	
		SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB
<b>Realøkonomi</b>												
Konsum i husholdninger mm.	2,0	2,1	1,9	2,3	2,6	2,4	2,9	2,4	2,3	..	2,5	2,5
Konsum i offentlig forvaltning	1,2	1,7	1,4	1,7	1,7	1,2	..	1,6	1,1	..	1,4	1,1
Bruttoinvestering i fast realkapital	1,0	4,9	..	5,3	1,0	..	0,8	-0,2	..	..	0,4	..
Utvinning og rørtransport	2,7	14,5	12,5	13,0	-2,5	1,0	-3,3	-1,2	-1,0	..	2,3	-6,0
Næringer	2,6	4,0	4,1	6,7	1,0	2,5	3,7	-0,5	1,0	..	-0,6	1,8
Bolig	-6,0	1,0	0,0	0,9	2,1	1,2	0,8	-0,2	1,3	..	-0,7	1,5
Offentlig forvaltning	6,8	1,4	..	1,2	1,4	..	..	1,3	..	..	1,3	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge <sup>1</sup>	1,6	2,1	1,8	2,4	2,1	1,9	2,1	1,6	1,7	..	1,6	1,9
Eksport	-0,7	2,3	..	1,8	5,9	..	6,9	2,9	..	..	1,8	..
Tradisjonelle varer <sup>2</sup>	2,7	5,7	4,5	5,2	3,6	2,7	5,3	2,1	3,3	..	2,4	3,1
Råolje og naturgass	-4,7	-0,7	..	-3,3	11,1	..	11,9	4,4	..	..	0,9	..
Import	0,6	4,0	2,7	3,8	2,3	3,3	2,1	1,2	3,3	..	1,9	3,1
Bruttonasjonalprodukt	1,4	2,1	2,4	2,1	3,0	2,0	3,4	2,0	1,7	..	1,6	1,5
Fastlands-Norge	2,2	2,5	2,7	2,7	2,2	1,8	2,5	1,8	1,2	..	1,7	1,1
<b>Arbeidsmarked</b>												
Sysselsatte personer	1,5	1,5	1,4	1,4	0,5	0,8	0,8	0,4	0,3	..	0,5	0,1
Arbeidsledighetsrate (nivå)	3,8	3,6	3,6	3,7	3,6	3,5	3,6	3,6	3,6	..	3,5	3,6
<b>Priser og lønninger</b>												
Årslønn	2,8	3,3	3,3	3,2	3,5	3,5	..	3,5	3,7	..	3,5	3,6
Konsumprisindeksen (KPI)	2,7	2,5	2,3	2,3	1,7	1,7	2,0	2,0	1,8	..	2,0	2,0
KPI-JAE <sup>3</sup>	1,6	2,5	2,3	2,6	2,1	2,0	2,2	2,1	1,9	..	2,1	2,0
Boligpris <sup>4</sup>	1,4	2,1	2,4	..	0,9	3,0	..	1,4	3,2	..	1,4	3,6
<b>Utenriksøkonomi</b>												
Driftsbalansen, mrd. Kroner <sup>5</sup>	285	277	..	224	331	..	88	361	..	..	351	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	8,1	7,6	..	6,1	8,7	..	..	9,1	..	..	8,5	..
<b>MEMO:</b>												
Pengemarkedsrente (nivå)	1,1	1,6	1,6	1,5	2,0	2,0	1,7	2,1	2,1	..	2,1	2,1
Råoljepris i kroner (nivå) <sup>6</sup>	583	542	..	559	498	..	556	488	..	..	486	..
Importveid kronekurs (44 land) <sup>7</sup>	0,1	1,9	-0,2	2,0	0,1	-2,3	0,0	0,0	-0,4	..	0,0	0,0

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

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

<sup>3</sup> KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE).

<sup>4</sup> Norges Bank gir anslag på boligprisindeksen publisert av Eiendom Norge.

<sup>5</sup> Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

<sup>6</sup> Gjennomsnittlig spotpris, Brent Blend.

<sup>7</sup> Positivt tall innebærer svekket krone. Finansdepartementet gir anslag på konkurransekursindeksen.

Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet, Meld.St.2. (2018-2019) (FIN), Norges Bank, Pengepolitisk rapport 1/2019 (NB).

framover vil også dempe investeringene innenlands. Vi anslår at veksten i næringsinvesteringene vil falle fra rundt 4,0 prosent i 2019 til nær nullvekst i 2022.

Konsumveksten ser ut til å holde seg noe over trendveksten i Fastlands-Norge. Konsumet drives av forløpet i husholdningenes inntekter, formue og renter. Lønnsinntektene, som er den viktigste inntektskilden for husholdningene, ventes å øke i årene framover både som følge av høyere årslønnsvekst og videre vekst i sysselsettingen. Stønader fra det offentlige vil vokse som følge av aldringen av befolkningen og økt reallønn. Økte renter og nær uendrete realboligpriser demper derimot konsumveksten. I sum gir dette en konsumvekst i årene framover som ligger litt over trendveksten

i Fastlands-Norge, noe som er adskillig lavere enn i tidligere oppgangskonjunkturer.

Lønnsveksten har tatt seg opp i 2017 og 2018 etter en rekordlav vekst i gjennomsnittlig årslønn i 2016 på 1,7 prosent. Selv om årslønnsveksten nominelt ble 2,8 prosent i 2018, førte økte energipriser til at det knapt ble reallønnsvekst. Høye elektrisitetspriser gjorde produktinnsatsen dyrere og bidro dermed også til at lønnsomheten i industrien ble redusert. Framover vil en nøytral konjunktursituasjon gi grobunn for at lønnsveksten tar seg opp fra et unormalt lavt nivå, både nominelt og reelt. Vi anslår en vekst i årslønnen på 3,3 prosent i 2019, og ifølge våre beregninger vil årslønnsveksten ta seg opp til rundt 3,5 prosent i 2022. Selv med denne

utviklingen vil lønnsandelen falle noe, men ikke mer enn at den i 2022 vil ligge nær gjennomsnittet for de siste 30 årene.

Arbeidsledigheten ser ut til å stabilisere seg. Ledigheten har falt nesten sammenhengende fra i overkant av 5 prosent i begynnelsen av 2016 til 3,5 prosent som gjennomsnitt fra februar til april 2019, ifølge SSBs arbeidskraftsundersøkelse (AKU). Som årsgjennomsnitt venter vi at ledigheten blir 3,6 prosent i 2019, og at den vil ligge rundt dette nivået fram mot 2022. Den ventede økningen i arbeidstilbudet gjør at ledigheten ikke faller mer de neste årene. Ifølge våre beregninger vil yrkesandelen ta seg opp rundt et halvt prosentpoeng til rundt 71 prosent i 2020.

Krona er svak i et historisk perspektiv og bare noe av kronesvekkelsen kan forklares med høyere inflasjon i Norge enn i euroområdet. At krona er svak betyr ikke nødvendigvis at det er mest sannsynlig at den vil styrke seg i årene som kommer. Sammenliknet med euroområdet er renta nå høyere i Norge, noe som kan indikere at krona skal svekke seg hvis den forventede avkastningen skal være den samme for krona og euroen. Økte handelsspenninger kan i tillegg medføre at investorer flytter aktiva fra små og lite omsettelige valutaer til store og likvide valutaer. Det vil kunne føre til ytterligere svekkelse av krona. Det er stor usikkerhet rundt valutakursutviklingen framover og vi har, som i vår forrige konjunkturrapport, forutsatt uendrete valutakurser gjennom prognoseperioden. Dette innebærer at den importveide valutakursen (I44) på årsbasis svekker seg med 1,9 prosent i 2019 og at en euro vil koste rundt 9,8 kroner fram mot 2022.

Selv med økt internasjonal uro og redusert markedsvekst ligger det an til at rentene i Norge vil øke framover. Norges Banks operative mål er en årsvekst i konsumprisene som over tid skal være nær 2 prosent. I tillegg skal pengepolitikken bidra til at produksjon og sysselsetting stabiliseres rundt det høyest mulige nivået som er forenlig med prisstabilitet over tid. Inflationen har økt i de siste månedene og var 2,9 prosent i april, målt med 12-månedersveksten i konsumprisindeksen. Økt lønnsvekst, ettervirkninger av en svakere krone og effekter av høye energipriser har bidratt til den tiltakende veksten. Framover er det ventet at effektene av den svake krona uttømmes og ifølge terminprisene i kraftmarkedet er det forventet at prisen på elektrisitet reduseres. I tillegg har oljeprisen falt nesten 10 dollar per fat den siste uken og framtidsmarkedet indikerer at oljeprisen skal reduseres ytterligere de kommende månedene. Inflationen ventes dermed å falle litt på kort sikt. Samtidig ser det ut til at lønnsveksten, og dermed også den innenlandske kostnadsveksten, fortsetter å ta seg litt opp, noe som bidrar til at den underliggende inflasjonen er ventet å holde seg rundt 2,0 prosent i perioden fra 2020 til 2022. Med dette konjunkturbildet er det ventet at Norges Bank vil fortsette å heve styringsrenta, fra dagens lave nivå. Vi har lagt til grunn tre rentehevinger på 0,25 prosentpoeng innen

utgangen av 2022 hvorav den første rentehevingen antas å komme i juni i år. Renta på rammelån vil da stige til 3,6 prosent i 2022.

Mens bildet internasjonalt er preget av økt uro og svakere vekstutsikter er bildet mer sammensatt for norsk økonomi. På kort sikt stimulerer økt aktivitet i petroleumsnæringen både produksjon og investeringer i de virksomhetene som leverer til petroleumsnæringen. Høyere inntekter, blant annet som følge av at lønnsveksten tar seg opp etter noen år med lønnsmoderasjon, bidrar til å løfte konsumet. På noen års sikt dempes etterspørselen av økte renter. Da vil også lavere vekst internasjonalt gjøre seg mer gjeldende, og investeringsveksten i norsk økonomi reduseres. Med nøytral finanspolitikk ligger det an til at utviklingen i norsk økonomi vil være nær konjunkturnøytral i årene fram til 2022.

I boks 2.1 ser vi nærmere på virkningene av økte handelsspenninger på norsk økonomi.

## 2.1. Om lag konjunkturnøytral finanspolitikk

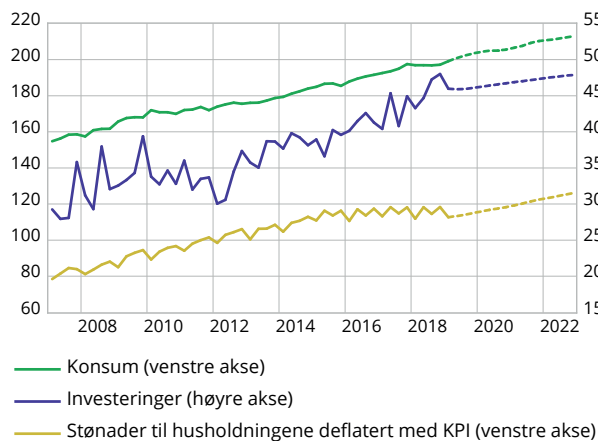
Reviderte tall fra nasjonalregnskapet viser en vekst i konsumet i offentlig forvaltning på 1,2 prosent i 2018, noe som er lavere enn året før og litt lavere enn tidligere anslag. Det er konsumet i statsforvaltningen regnet i faste priser som er revidert ned. Bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning økte med 6,8 prosent, som er klart høyere enn i 2017, og her ble volumet justert litt opp. Samlet sett er volumet av offentlig forvaltnings kjøp av varer og tjenester litt nedjustert i forhold til forrige anslag, men det økte fortsatt mer enn anslått trendvekst i fastlandsøkonomien både i 2017 og 2018. Veksten i 2018 var likevel noe lavere enn i 2017. Stønader til husholdningene økte nominelt med vel 2,6 prosent i 2018 etter en vekst på vel 3 prosent året før. Realverdien på stønadene var således om lag uendret i 2018 sammenliknet med året før. Veksten var moderat også i 2017. Både i 2016 og 2017 var realveksten i offentlig konsum, bruttoinvesteringer og stønader samlet om lag 2 prosent, nær anslått trendvekst i fastlandsøkonomien. I 2018 økte summen av disse finanspolitiske komponentene bare med 1,4 prosent, slik at de mest sentrale utgiftene på offentlige budsjetter ga klart reduserte impulser til norsk økonomi sammenliknet med de to foregående årene.

Skattesatsen på alminnelig inntekt for personer og selskaper (eksklusive finanssektoren) ble redusert fra 24 til 23 prosent i 2018. Systemet for beskatning av petroleum- og kraftselskaper ble justert slik at disse ikke ble nevneverdig berørt av skatteendringen. For personer ble trinnskatten økt slik at det meste av provenytapet som følge av redusert skatt på alminnelig inntekt ble dekket inn ved økning i andre inntektsskatter. Avgiftsøkninger trakk opp veksten i KPI med 0,2 prosentpoeng i 2018. Samlet sett var finanspolitikken svakt kontraktiv i 2018. Revidert nasjonalbudsjett 2019 (RNB2019) viser at det strukturelle oljekorrigerte



Figur 2.2. Offentlig forvaltning

Sesongjustert, mrd 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

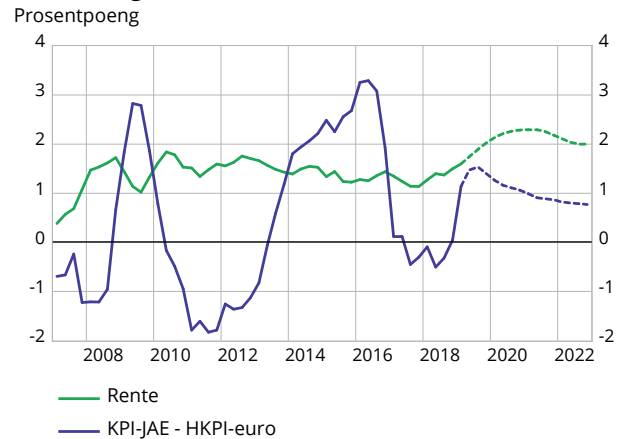
budsjettunderskuddet (SOBU) som andel av trend-BNP i fastlandsøkonomien i 2018 falt for første gang siden 2011. Som andel av Statens pensjonsfond utland (SPU), falt SOBU til 2,5 prosent mot 2,9 prosent i 2017.

Finanspolitikken i 2019 bygger på anslag gitt i RNB2019. Veksten i konsum og investeringer samlet sett i offentlig forvaltning antas å bli 1,6 prosent, som er litt lavere enn i 2018. Stønadene antas å øke litt reelt sett i 2019 fordi reallønnsveksten og antall pensjonister øker litt. Den samlede realveksten i utgifter til kjøp av varer og tjenester samt overføringer til husholdningene øker med 1,6 prosent i 2019, altså litt høyere enn året før, men økningen er litt lavere enn det vi regner som trendvekst i fastlandsøkonomien. Det gis noen stimulanse gjennom lavere indirekte skatter (elektrisitet og sukkeravgifter). Dessuten reduseres skattesatsen på alminnelig inntekt fra 23 til 22 prosent, mens trinnskatten reguleres slik at effekten på skattenivået for husholdninger endres lite. Samlet sett anslår vi finanspolitikken til å bli om lag konjunkturnøytral i 2019. I RNB2019 anslår regjeringen at SOBU som andel av trend-BNP vil øke fra 2018 til 2019, og ende om lag på nivået fra 2017.

For perioden 2020 til 2022 foreligger det ingen vedtatt finanspolitikk. Våre anslag for veksten i konsum og investeringer i offentlig forvaltning er derfor i hovedsak en videreføring av vekstrater for 2019, noe som altså er litt lavere enn trendveksten i fastlandsøkonomien. Stønadene forventes derimot å øke reelt sett mer enn trendveksten i fastlandsøkonomien, noe som er en klar endring sammenliknet med de foregående årene. Dette henger både sammen med «eldrebølgen» og økt reallønn. De samlede etterspørselsimpulsene fra offentlig forvaltnings kjøp av varer og tjenester samt realstønader øker således med vel 2 prosent årlig fra 2020 til 2022, og dette gir svakt ekspansive impulser fra 2020 til 2022. Vi antar reelt uendrete skatte- og avgiftssatser.

Verdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) var rundt 9000 milliarder kroner i begynnelsen av juni

Figur 2.3. Rente- og inflasjonsforskjell mellom Norge og euroområdet



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

2019. Framover antar vi uendrete valutakurser slik at fondsverdien ikke vil endres på grunn av kursendringer i vår prognosebane. Prisen på råolje har falt den siste tiden, og er ved inngangen til juni i overkant av 60 dollar per fat. Usikkerheten om hvordan oljeprisen vil utvikle seg framover er stor, se boks 1.1. Dersom oljeprisen følger om lag banen som framtidsprisene antyder, vil økt oljeproduksjon de nærmeste årene gi en økt konstantstrøm fra petroleumsvirksomheten, noe som bidrar til at SPU vokser ytterligere. Når våre finanspolitiske anslag er om lag konjunkturnøytrale i prognosebanen, tilsier dette at SOBU som andel av fondets verdi synker fra litt under 3 prosent i 2019 til ned mot 2,5 prosent i 2022.

## 2.2. Renteøkningene fortsetter

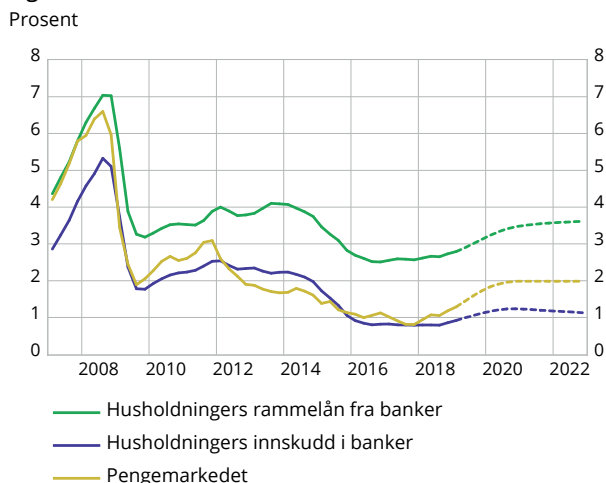
I mars 2019 satte Norges Bank opp styringsrenta med 0,25 prosentpoeng. En tilsvarende økning i styringsrenta kom i september 2018, slik at styringsrenta i løpet av denne perioden er økt fra 0,5 prosent til 1,0 prosent. Pengemarkedsrenta har også økt og var 1,5 prosent ved utgangen av mai i år. Det er 0,5 prosentpoeng høyere enn for et år siden.

Innskudds- og utlånsrenter har økt de siste årene. I 2016 var renta på rammelån fra banker og kredittforetak med sikkerhet i bolig på 2,5 prosent, mens den ved utgangen av 2018 var kommet opp i 2,8 prosent – et nivå den også holdt ved utgangen av 1. kvartal i år. Innskuddsrenta har økt mindre, fra et nivå på 0,8 prosent i perioden 2. kvartal 2016 – 3. kvartal 2018, til 0,9 prosent ved utgangen av 2018. Innskuddsrenta har holdt dette nivået også gjennom 1. kvartal i år. Økningen i styringsrenta sent i mars har foreløpig ikke slått ut i statistikken for renta på løpende innskudd og lån.

Krona har holdt seg på et historisk sett svakt nivå de siste 4 årene. Siden slutten av 2017 har ikke kursen på én euro ligget under 9,4 kroner. Gjennomsnittlig eurokurs hittil i år er 9,7, mens kursen ved inngangen til juni er 9,8. Prisen på dollar er ved inngangen til juni



Figur 2.4. Norske renter



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

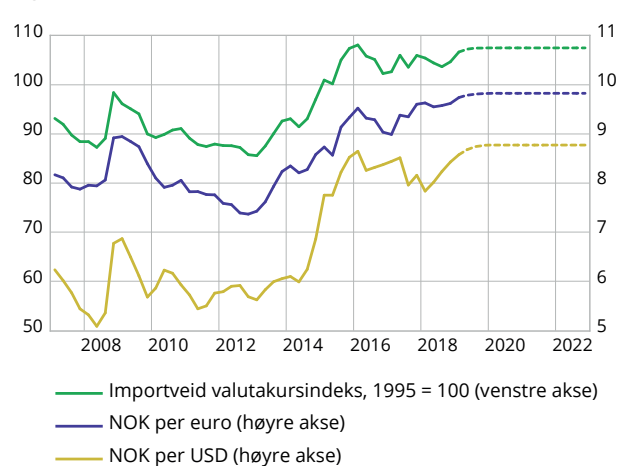
i år kommet opp i 8,7 kroner. Det innebærer en dollarstyrking fra gjennomsnittskursen på 8,6 i 1. kvartal i år. Også i 2018 steg dollarkursen, fra et nivå under 8 kroner i nesten hele 1. kvartal 2018. Svenskekrona har svekket seg mot den norske krona hittil år, noe som har medført at krona har styrket seg i samme periode målt med den importveide kronkursen til tross for dollarstyrkingen.

I forbindelse med rentemøtet i mai annonserte Norges Bank at neste renteøkning sannsynligvis blir i juni. Det er også på linje med Pengepolitisk rapport fra mars i år. Denne renteøkningen ser ut til å være priset inn i dagens pengemarkedsrente på 1,5 prosent, da framtidsrenta (FRA-renta) i midten av juni ikke er særlig høyere enn dagens pengemarkedsrente. FRA-rentekontraktene tyder videre på ytterligere én renteøkning i år, også det konsistent med Pengepolitisk rapport. Norges Bank har lagt til grunn ytterligere én renteøkning i vår prognoseperiode.

Vår renteprognose er i stor grad i tråd med mars-prognosen fra Norges Bank. Vi anslår at det blir to renteøkninger i år og ytterligere én renteøkning i prognoseperioden. Renteøkningene skjer fra et lavt nivå. Med den renteutviklingen vi ser for oss kommer inflasjonen, målt ved veksten i KPI, nær inflasjonsmålet i 2021 og 2022. Pengemarkedsrenta vil da øke fra dagens 1,5 prosent til 2,1 prosent i de samme årene. Utlånsrenta vil følge pengemarkedsrenta og er anslått å øke fra 3,0 prosent i år til 3,6 prosent i 2022.

Krona er nå svak. Fra årtusenskiftet og fram til og med 2015 var eurokursen i gjennomsnitt 8,1, mens kursen i dag er 9,8. Noe av kronesvekkelsen kan forklares med høyere inflasjon i Norge enn i euroområdet. Basert på teorien om kjøpekraftsparitet burde eurokursen nå og ut prognosebanen vært 8,7 når vi sammenlikner med perioden 2000-2015. Men kronkursen har vært svak i flere år, noe som kan tyde på et varig skift i realvalutakursen.

Figur 2.5. Valutakurser



Kilde: Norges Bank

Teorien om udekket renteparitet sier noe om forventet endring i kronkursen. Teorien tilsier at en høyere rente i Norge enn i euroområdet må motsvares med en valutakursendring som gjør at avkastningen blir den samme uansett hvor en investor plasserer sine midler. Det innebærer i så fall at krona skal svekke seg ytterligere og passere en kurs på 10,0 i løpet av neste år.

I prognosene legger vi til grunn uendret kronkurs framover. På årsbasis innebærer det en eurokurs på 9,8 fra nå og ut prognoseperioden. Målt ved den importveide kronkursen vil krona svekke seg med 1,8 prosent som årsgjennomsnitt fra 2018 til i år. Mye av svekkelsen kan forklares ved utviklingen i dollarkursen gjennom 2018 og de første månedene i 2019.

### 2.3. Konsumveksten tar seg litt opp

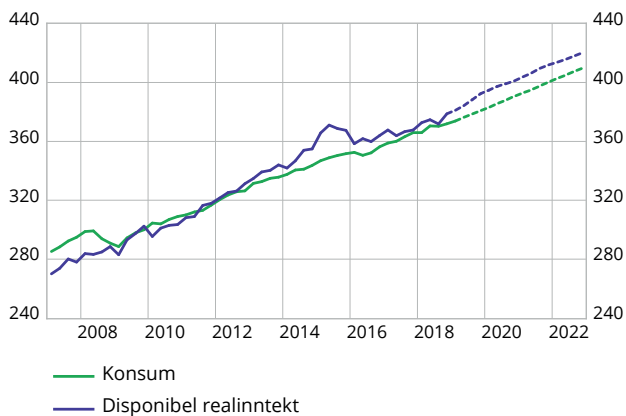
Konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner økte med 2,0 prosent i 2018, mot 2,2 prosent året før. Til sammenlikning vokste konsumet med rundt 5 prosent årlig under konjunkturoppgangen før finanskrisen i 2008.

Sesongjusterte KNR-tall viser at konsumet økte med 0,5 prosent i 1. kvartal i år, etter svak vekst gjennom andre halvår i fjor, sterk vekst i 2. kvartal og nær nullvekst i 1. kvartal 2018. Den ustabile utviklingen henger i stor grad sammen med forløpet i varekonsumet som i 1. kvartal i år vokste med 0,8 prosent, hovedsakelig som følge av kraftig økning i bilkjøpene. Den sterke veksten i bilkjøpene kan blant annet føres tilbake til rekordstore leveranser av Tesla Model 3. Kjøp av andre varige forbruksgoder, slik som møbler og hvitevarer, viste også god vekst i 1. kvartal i år. Elektrisitetskonsumet falt derimot med 1,7 prosent i samme periode, mens konsumet av klær og sko falt med 0,3 prosent.

Varekonsumindeksen for april viser et sesongjustert fall på hele 1,2 prosent. Etter sterk vekst i februar og mars falt bilkjøpene med 8,0 prosent i april og bidro til å trekke ned varekonsumet med 1,5 prosentpoeng. Også

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

Sesongjustert, mrd 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

konsumet av elektrisitet falt fra mars til april, mens konsumet av matvarer, drikkevarer og andre varer, blant annet klær, økte noe i samme periode.

Veksten i tjenestekonsumet har på sin side vært stabil og stort sett ligget mellom 0,5 og 1,0 prosent hvert kvartal de siste to årene. Tjenestekonsumet vokste bredt basert med 0,7 prosent i 1. kvartal i år.

Utviklingen i konsumet følger i hovedsak forløpet i husholdningenes inntekter, formue og renter. Disponibel realinntekt, med og uten utbetalinger av aksjeutbytte, tok seg markert opp i 2018 med vekstrater på henholdsvis 2,4 og 2,3 prosent. Lønnsinntektene, som er den viktigste inntektskilden for husholdningene, bidro klart mest til veksten i disponibel realinntekt i fjor. Selv om reallønnsveksten var beskjeden, bidro høy sysselsettingsvekst til å øke lønnsinntektene.

I prognoseperioden vil en reallønnsvekst på mellom 1 og 2 prosent, sammen med en sysselsettingsvekst på mellom 0,4 og 1,5 prosent, trekke opp veksten i disponibel realinntekt. Offentlige stønader vil også bidra positivt til veksten i disponibel realinntekt gjennom prognoseperioden, etter svak vekst i 2018. Stønadsveksten framover skyldes en kombinasjon av økt antall alderspensjonister og økt reallønn. Netto formuesinntekter vil derimot dempe realinntektsveksten ettersom gjeldsrentene som husholdningene står overfor vil stige de nærmeste årene. Vi venter en gjennomsnittlig årlig vekst i disponibel realinntekt inklusive utbetalinger av aksjeutbytte på vel 2,5 prosent i prognoseperioden, og litt lavere vekst eksklusive utbetalinger av aksjeutbytte.

Dette vil stimulere konsumutviklingen. Svak utvikling i realboligprisene og samlet realformue vil imidlertid dempe konsumveksten framover. Samlet sett ligger det an til en gjennomsnittlig årlig konsumvekst på knappe 2,5 prosent i perioden fra 2019 til 2022. Det er om lag et halvt prosentpoeng høyere enn i fjor.

Med våre anslag på inntekt, konsum og formue vil spareraten, regnet som sparing som andel av disponibel inntekt inklusive utbetalinger av aksjeutbytte, i år holde seg om lag uendret rundt et nivå på 6,5 prosent. Deretter vil den stige med vel ett prosentpoeng i 2020 og ende på nær 7,5 prosent mot slutten av prognoseperioden. Spareraten korrigert for utbetalinger av aksjeutbytte vil på sin side øke fra 1,9 prosent i 2018 til 2,5 prosent i 2022.

## 2.4. Forsiktig oppgang i boligprisene

I følge SSBs kvartalsvise boligprisindeks var veksten i boligprisene i 2017 på hele 5 prosent til tross for et betydelig fall gjennom 2. og 3. kvartal i forfjor som følge av rekordhøyt boligtilbud, lavere befolkningsvekst enn tidligere og innstramming av boliglånsforskriften fra 1. januar 2017. I 2018 var boligprisene kun 1,4 prosent høyere enn året før.

Sesongjusterte tall viser at prisfallet gjennom 2. og 3. kvartal 2017 stoppet opp ved årsskiftet 2017/2018 og snudde til ny sterk prisoppgang i 2. kvartal i fjor. Prisutviklingen på blokkleiligheter i Oslo-området bidro mye til prisfallet for landet som helhet, og den nye prisoppgangen var dominert av sterk vekst for samme boligtype i samme region. Prisoppgangen for landet som helhet har deretter vært nokså forsiktig. Boligprisene var i 1. kvartal i år i underkant av 2 prosent høyere enn nivået i 1. kvartal 2017 da omslaget i boligmarkedet kom. Ifølge Eiendom Norges månedlige boligprisstatistikk viste de sesongjusterte boligprisene om lag nullvekst i april, og det kan bære bud om en forsiktig prisutvikling også i 2. kvartal i år.

Boligprisene stimuleres av økte disponible realinntekter og lavere realrenter, og dempes av økt boligtilbud og mindre befolkningsvekst. På kort sikt blir også boligprisene påvirket av endringer i husholdningenes framtidstro når det gjelder utviklingen i både egen og landets økonomi. I tillegg vil innstramninger som reduserer låneopptak dempe boligprisene. Den nye boliglånsforskriften, som trådte i kraft fra 1. juli i fjor, innebærer i all hovedsak en videreføring av lånekravene i boliglånsforskriften fra 1. januar 2017.

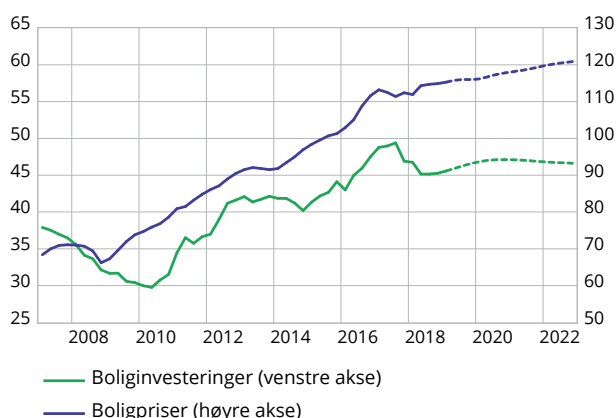
**Tabell 2.4. Disponible realinntekter i husholdninger og ideelle organisasjoner. Prosentvis vekst fra året før**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	2018*	Prognose			
												2019	2020	2021	2022
Totalt	3,4	3,0	2,1	4,2	4,4	4,0	2,9	5,5	-1,7	1,4	2,4	2,4	3,5	2,2	2,1
Ekskl. aksjeutbytte	2,7	3,2	1,6	4,2	4,1	3,9	2,4	2,4	0,0	1,4	2,3	2,4	3,1	2,1	2,1

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

**Figur 2.7. Boligmarkedet**

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Mens disponibel realinntekt vil øke framover, vil utlånsrentene som husholdningene står overfor stige i takt med pengemarkedsrenta. Høyere utlånsrenter vil dempe låneopptaket til boligformål, slik at veksten i husholdningenes gjeld vil gå gradvis ned fra rundt 6 prosent i 2018 til rundt 4 prosent i 2022. Husholdningenes rentebelastning, målt som renteutgifter etter skatt i prosent av disponibel inntekt før renteutgifter etter skatt, vil likevel øke fra et nivå på vel 5 prosent i 2018 til vel 6 prosent i 2022 som følge av økte utlånsrenter framover. Etter fire kvartaler på rad med svekket framtidstro hos husholdningene har nå forventningsindikatoren til Finans Norge igjen økt som følge av en mer positiv holdning til både landets og egen økonomi framover. Dette vil stimulere boligprisene noe den nærmeste tiden.

Vi legger til grunn en fortsatt forsiktig oppgang i boligprisene nominelt sett gjennom prognoseperioden som følge av nokså god balanse mellom etterspørsel og tilbud i boligmarkedet. Befolkningsveksten, som er en faktor som driver veksten i etterspørselen etter bolig, vil øke mindre framover enn i årene før omslaget i boligmarkedet i 2017. Ettersom boliginvesteringene falt med hele 6 prosent som årsgjennomsnitt i 2018 vil tilbudet av boliger, det vil si boligkapitalen, også øke mindre framover enn i de foregående årene. Samlet sett gir våre beregninger en gjennomsnittlig årlig boligprisvekst på rundt 1,5 prosent i perioden fra 2019 til 2022. Det er om lag på linje med veksten i fjor.

Sesongjusterte tall viser at boliginvesteringene har snudd fra et kraftig fall gjennom siste kvartal 2017 og første halvår av 2018 til nullvekst i 3. kvartal i fjor og ny forsiktig oppgang gjennom de siste to kvartalene. Selv om igangsettingstallene for boligareal har vist en trendmessig oppgang de siste månedene, vil en svak utvikling i realboligprisene dempe boliginvesteringene framover. Vi ser for oss at boliginvesteringene vil stige gjennom prognoseperioden, om enn i et svært moderat tempo sammenliknet med konjunkturoppgangen før

finanskrisen i 2008. Med våre anslag vil nivået på boliginvesteringene i 2022 være om lag 4 prosent lavere enn toppnivået i 2017.

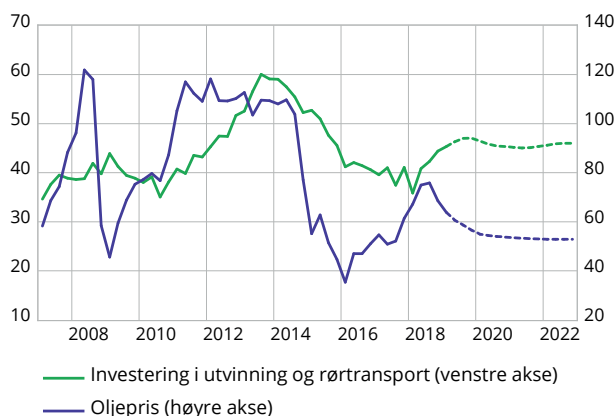
## 2.5. Markert positiv impuls fra petroleumsinvesteringene i år

Etter flere år med fall i petroleumsinvesteringene økte de med 13,9 prosent fra 1. kvartal til 2. kvartal i fjor, ifølge sesongjusterte tall fra KNR. Veksten fortsatte i et mer moderat tempo gjennom 2. halvår i fjor. I 1. kvartal i år er det registrert en vekst på 2,1 prosent ifølge foreløpige tall fra KNR. Investeringsveksten i 2018 er i siste KNR blitt justert ned fra 3,3 prosent til 2,7 prosent.

Ifølge Statistisk sentralbyrås siste investeringsundersøkelse (KIS) anslår rettighetshaverne på norsk sokkel investeringene i 2019 til å bli om lag 184 milliarder kroner, målt i løpende priser. Det er 6,4 prosent høyere enn anslått i forrige kvartal. Økningen kommer i all hovedsak innen feltutbygging og felt i drift. Anslaget indikerer en investeringsvekst i løpende priser på 17,4 prosent når vi sammenlikner med tilsvarende anslag gitt for 2018 for et år siden. To nye utbyggingsprosjekter er kommet med i tellingen siden forrige måling. Vi regner med at det blir levert plan for utbygging og drift (PUD) på et par prosjekter til i 2. halvår 2019. Disse utbyggingene er relativt små. Siden utbyggingsprosjekter også pleier å ha lavest investeringer i utbyggingens første år anslår vi at det kun investeres rundt 1 milliard kroner samlet på disse prosjektene i 2019. Den sterke investeringsveksten som ligger inne i planene for 2019 kan gi relativt store forskyvninger fra 2019 til 2020. Vi legger dermed til grunn noe høyere investeringer i 2019 enn vi anslo i forrige konjunkturrapport, men vi antar at de blir noe lavere enn det som ligger inne i tellingen nå. Med dette bildet ventes en volumvekst i petroleumsinvesteringene på 14,5 prosent i år.

Investeringsveksten i 2020 og 2021 beregner vi til å bli noe svakere enn det vi la til grunn i forrige konjunkturrapport, delvis fordi vi har hevet vårt anslag for 2019. Ifølge KIS anslås investeringene i 2020 til å bli om lag 172 milliarder kroner, som er 8,8 prosent høyere enn i forrige måling. Vi hever derfor investeringsnivået også for 2020, men ikke så mye som vi hever nivået for 2019. På bakgrunn av ny informasjon om framtidige utbyggingsprosjekter og nedjusterte oljeprisforutsetninger, vil det ifølge våre beregninger bli en noe større grad av forskyvninger på kommende utbyggingsprosjekter enn i forrige konjunkturrapport. Dette resulterer i et moderat fall i investeringene i 2020 og 2021.

En del av forskyvningen av investeringer som vi nå legger til grunn i 2020 og 2021 ventes å bli realisert i 2022. Samtidig ser vi for oss at noen av de investeringene fra prosjektene som vi hadde inne for 2022 i forrige konjunkturrapport skyves ut i tid. Nettoeffekten av forskyvninger til og fra 2022 ser ut til å bli negativ og vi har som følge av dette nedjustert investeringsnivået i 2022 sammenliknet med forrige konjunkturrapport.

**Figur 2.8. Petroleumsinvesteringer og oljepris**Sesongjustert. Venstre akse: mrd 2016-kr, kvartal  
Høyre akse: USD per fat

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Ettersom vi også legger til grunn et lavere investeringsnivå i 2021 enn i forrige konjunkturrapport oppjusteres investeringsveksten noe til 2,3 prosent i 2022.

Kostnadene ved petroleumsinvesteringer har falt markert de seneste årene. I 2017 falt investeringsprisene med hele 5,2 prosent. Ifølge siste KNR er prisnedgangen for 2018 justert ned fra 1,2 prosent til 0,2 prosent. For 2019 regner vi med at den økte etterspørselen etter investeringsvarer- og tjenester vil føre til økt prispress. Som årsgjennomsnitt legger vi derfor til grunn en prisvekst på 1,5 prosent i år. Vi regner videre med at prisveksten vil tilta noe utover i prognoseperioden.

Olje- og gassutvinningen, målt i energiekvivalenter, var i 1. kvartal i år 4,4 prosent lavere enn i samme periode i fjor. Væskeproduksjonen falt med 9,4 prosent, mens gassproduksjonen i 1. kvartal var omtrent på samme nivå som tilsvarende periode i 2018. Ifølge Oljedirektoratet ventes olje- og gassutvinningen å falle moderat i år. I 2020 ventes utvinningen å øke betydelig, mens veksten ventes å være positiv, men mer moderat, lenger ut i prognoseperioden. Den ventede økningen i 2020 kommer som følge av at Johan Sverdrup etter planen kommer i drift i november i år.

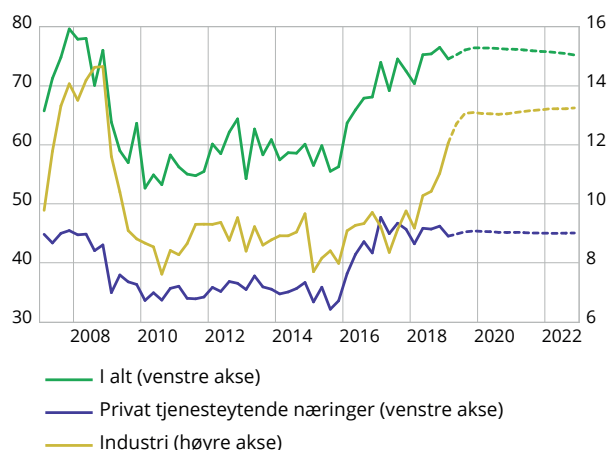
## 2.6. Moderat vekst i næringsinvesteringene

Gjennom 2016 og 2017 vokste samlede næringsinvesteringer med henholdsvis 16,5 og 9,3 prosent, mens de i 2018 vokste med 2,6 prosent. Det var store forskjeller i investeringsveksten mellom næringer i 2018. Kraftforsyning hadde rekordhøyt investeringsnivå, med en årsvekst på 27 prosent, mens industriinvesteringene vokste med 10,4 prosent, ledet av næringsmiddelindustrien og oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri. Investeringene i tjenesteyting var derimot svakere, og bidro til at den totale investeringsveksten ble moderat i 2018.

De samlede næringsinvesteringene vokste med om lag 6 prosent i 1. kvartal 2019, sammenliknet med nivået i

**Figur 2.9. Investeringer i fastlandsnæringer**

Sesongjustert, mrd 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

1. kvartal 2018. Industriinvesteringene hadde den klart høyeste veksttaket, og var om lag 34 prosent høyere enn i samme kvartal året før.

I Statistisk sentralbyrås investeringstelling gjennomført i mai 2019 er anslagene for industriinvesteringene i 2019 om lag 30 prosent høyere enn tilsvarende anslag for 2018 avgitt i mai samme år. Anslagene er gitt i løpende priser, slik at tellingen vil innebære noe mindre vekst målt i faste priser, gitt stigende investeringspriser. Oppgangen for 2019 er bredt basert, med vekst på over 5 prosent i næringsmiddelindustrien, oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri, metallindustrien og maskinreparasjon og -installasjon. Det er flere store enkeltprosjekter innen forskjellige industrinæringer som skaper det sterke investeringsbildet.

Innenfor kraftforsyning tyder investeringstelingen på en utflating av investeringene. Dette må sees i sammenheng med den høye veksten i 2018 i forbindelse med installering av AMS-målere, som nå er ferdigstilt og faset ut. Tellingen avgitt i mai viser en vekst på 4,1 prosent sammenliknet med tilsvarende anslag for 2018. Veksten er drevet av økte investeringer i produksjonsleddet. Tellingen viser en nedgang for 2020, men anslagene er usikre og kan endres om nye vindparkprosjekter settes i gang.

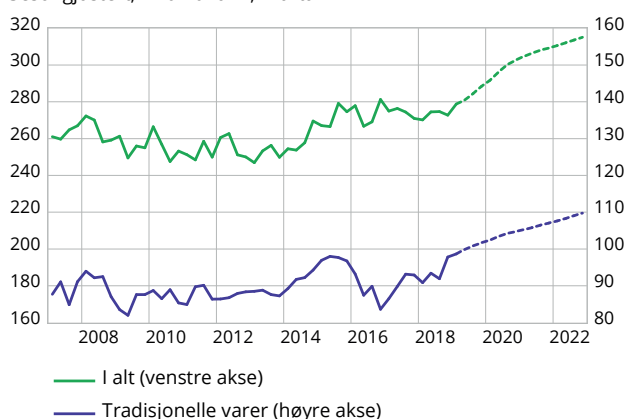
Norges Banks Regionale Nettverk kartlegger den økonomiske utviklingen i Norge og forventede investeringer gjennom innsamling av informasjon fra virksomheter over hele landet. Første rapport for 2019 publisert i mars, viste en liten oppgang i forventet investeringsvekst. Virksomheter innenfor varehandel melder om reduserte investeringer, mens det i annen tjenesteyting planlegges noe høyere investeringer i det kommende året.

Vi forventer at veksten i næringsinvesteringene vil ligge på om lag 4 prosent i år, for deretter å bli noe lavere i årene framover. Til tross for svært høye anslag innen industrien for inneværende år, vil høyere renter og



**Figur 2.10. Eksport**

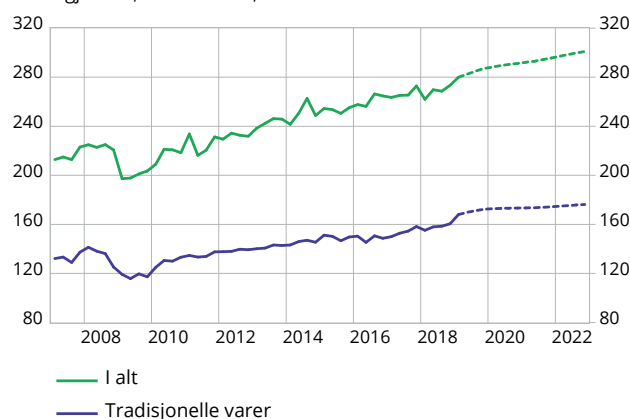
Sesongjustert, mrd 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 2.11. Import**

Sesongjustert, mrd 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

markert svakere vekst internasjonalt legge en demper på investeringsveksten i de nærmeste årene. Med dette bildet vil nivået på næringsinvesteringer i 2022 være om lag 3 prosent høyere enn toppnivået i 2008.

## 2.7. Svakere markedsutsikter svekker utenriksøkonomien

Eksporten av tradisjonelle varer økte med nesten 1 prosent i 1. kvartal i år. Etter en nedgang gjennom 2016 og en oppgang gjennom 2017 og 2018, var eksporten, regnet i faste priser, om lag tilbake til toppnivået i 2015, ifølge sesongjusterte tall fra KNR. Det største vekstbidraget i 1. kvartal 2019 kom fra eksporten av elektrisk utstyr, som økte med 40 prosent sammenliknet med kvartalet før. Andre store varegrupper med økt eksport i 1. kvartal – dog med mer normale vekstrater – var raffinerte oljeprodukter, verkstedprodukter, fisk og fiskeprodukter. På den annen side falt eksporten av kjemikalier, kjemiske og mineralske produkter, metaller, elektrisk kraft og oppdrettsfisk. Eksportvolumet for de fleste varegruppene varierer mye fra kvartal til kvartal. I motsetning til de andre nevnte varegruppene ovenfor, innebærer redusert eksport av oppdrettsfisk i 1. kvartal i år et brudd med en vedvarende eksportvekst i de foregående åtte kvartalene.

Mens eksportvolumet av tradisjonelle varer har økt de siste to kvartalene, med til sammen vel 7 prosent, har prisindeksen for tradisjonell vareeksport falt i samme periode, med til sammen 1,6 prosent. Mens volumveksten i 2017 og 2018 fortsatte inn i 2019, synes prisveksten gjennom 2017 og 2018 – på om lag 5 prosent hvert år – å ha blitt brutt. Prisnedgangen kan i stor grad tilskrives redusert pris på raffinerte petroleumsprodukter og elektrisk kraft.

De seneste årene har oljeeksporten falt, mens gasseksporten har økt. Gasseksporten er nå større enn oljeeksporten, målt både i løpende priser (verdi) og i faste 2016-priser (volum). I 4. kvartal 2018 og i 1. kvartal 2019 falt både volumet og prisindeksen for samlet olje- og gasseksport. Dermed ble en mangeårig

tendens til negativ samvariasjon mellom disse verdifaktorene brutt. Oljeprisen steg i 1. kvartal i år, men en stor nedgang i gassprisene sørget for fall i den samlede prisindeksen.

Eksporten av tjenester har de tre siste årene grovt sett svingt rundt et konstant nivå, med et kraftig oppsving i 1. kvartal i år etter en markant reduksjon kvartalet før. Oppgangen var bredt basert, med særlig stor vekst i finans- og forretningstjenester og tjenester relatert til oljevirkosomhet samt bygg og anlegg. Eksportprisindeksene utviklet seg i stor grad motsatt av eksportvolumet i 4. kvartal i fjor og 1. kvartal i år, med prisnedgang for de nevnte tjenestegruppene.

De internasjonale markedsutsiktene synes svakere nå enn vi tidligere så for oss. Dermed har vi nedjustert anslagene for markedsveksten framover. Det innebærer lavere vekst i etterspørselen etter norske eksportvarer og -tjenester enn tidligere anslått. I seg selv demper det veksten i eksporten fra fastlandet i hele prognoseperioden. Høy vekst inn i 2019 bidrar imidlertid til høyere eksportvolum i år enn gjennomsnittet i 2018, og på årsbasis blir veksten i 2019 og i noen grad i 2020 likevel høyere enn anslått i forrige konjunkturrapport. Mot slutten av inneværende år ventes produksjonen å starte på det store feltet Johan Sverdrup. Det vil i noen grad bremse en nedgang i olje- og gasseksporten i år, før økende produksjon gir vekst hvert år videre i prognoseperioden, og særlig fra 2019 til 2020.

Etter moderat vekst i tradisjonell vareimport i 2017 og 2018 økte importen kraftig i 1. kvartal 2019 med nesten 5 prosent fra kvartalet før. Store vekstbidrag kom fra importen av raffinerte oljeprodukter, verkstedprodukter og biler. For de to første varegruppene var prisveksten negativ, mens bilene økte mye i pris. Import og salg av et stort antall relativt dyre Tesla elbiler i mars kan forklare både volum- og prisveksten for bilimporten. Også samlet import av tjenester økte kraftig i 1. kvartal i år. Importen av finans- og forretningstjenester og tjenester tilknyttet oljevirkosomhet økte, mens

importen av samferdselstjenester falt. Prisutviklingen speilet i noen grad volumutviklingen: nordmenns utenlandsreiser, skipsfartens driftsutgifter og samferdselstjenester bidro til prisvekst, mens frie banktjenester og tjenester tilknyttet oljevirksomhet falt i pris. Høy vekst i importen av tradisjonelle varer og tjenester inn i 2019 bidrar til at årsveksten ventes å bli relativt høy. Vi anslår mer normale vekstrater de siste tre årene i prognoseperioden.

Handelsoverskuddet økte i 2017 og i 2018, i stor grad på grunn av den sterke prisveksten for olje- og gass-eksporten. En forventet oljeprisnedgang vil gi en negativ impuls til handelsoverskuddet hvert år i prognoseperioden. Det kan også en høyere importprisvekst enn prisveksten for fastlandseksporten bidra til, mens en positiv volumvekst i nettoeksporten vil stimulere handelsoverskuddet. I sum anslår vi en lavere bane for handelsoverskuddet i prognoseperioden enn sist. Økende overføringer fra et voksende oljefond vil bidra til å styrke rente- og stønadsbalansen i de nærmeste årene. Summen av handelsbalansen og rente- og stønadsbalansen gir driftsbalansen overfor utlandet. Regnet som andel av BNP, ventes overskuddet på driftsbalansen å ligge mellom 7 og 9 prosent i prognoseperioden.

## 2.8. Den moderate oppgangskonjunktoren fortsetter

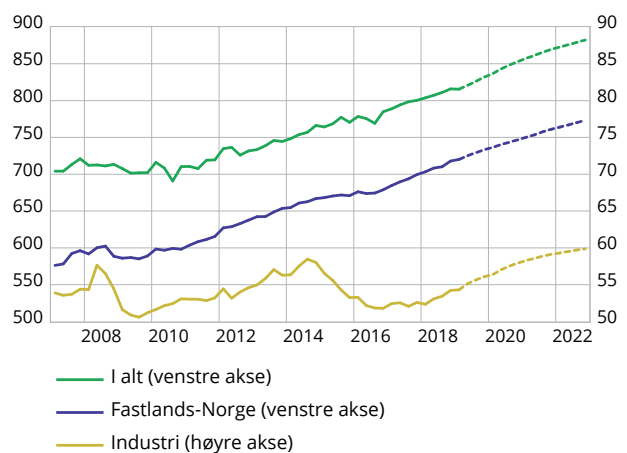
BNP Fastlands-Norge økte med 2,2 prosent i 2018 etter en vekst på 2,0 prosent i 2017. Forløpet gjennom 2018, med sterk kvartalsvekst mot slutten av året, var preget av sommertørken i fjor. Naturgitte forhold påvirket veksten også i 1. kvartal i år da BNP Fastlands-Norge økte med 0,3 prosent. Kraftig fall i kraftproduksjonen, på grunn av en relativt mild vinter, trakk veksten ned med 0,2 prosentpoeng. Hvis vi ser bort fra kraftproduksjon var veksten i Fastlands-Norge på knappe 2,5 prosent regnet som årlig rate. Med en anslått trendvekst i underkant av 2 prosent, tyder dette på at norsk økonomi fortsatt var i en oppgangskonjunktur i begynnelsen av 2019.

Norsk økonomi har nå vært i en oppgangskonjunktur siden begynnelsen av 2017. Etter positiv vekst gjennom de tre siste kvartalene i fjor, var industriproduksjonen om lag uendret fra 4. kvartal 2018 til 1. kvartal 2019. Bruttoproduktet falt i flere industrinæring og nedgangen var spesielt stor innen oljeraffineri, kjemisk og farmasøytisk industri. Også næringsmiddelindustrien bidro med negativ vekst, drevet av produksjonsfall i bearbeiding og konservering av fisk. Det var derimot økt produksjon i olje- og gassrelaterte næringer. Bruttoproduktet økte med 6,8 prosent i verftsindustrien, mot 4,9 prosent i gjennomsnitt per kvartal i 2018. I tillegg til reparasjon og installasjon av maskiner og utstyr, bidro produksjon av metallvarer til å holde industriproduksjonen oppe i 1. kvartal 2019.

Blant andre vareproduserende næringer på fastlandet har bygg og anlegg gitt et langvarig bidrag til den nåværende oppgangskonjunktoren. Høye boligpriser,

Figur 2.12. Bruttonasjonalprodukt

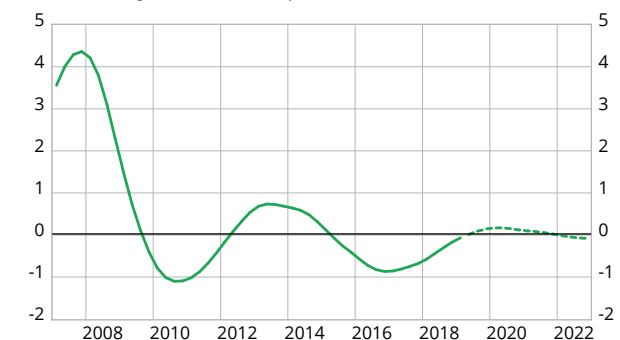
Sesongjustert, mrd 2016-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.13. BNP Fastlands-Norge

Avvik fra beregnet trend-BNP i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

delvis drevet av lave renter, har stimulert etterspørselen etter boliger. Offentlige investeringsprosjekter har også bidratt til å øke aktiviteten i næringen. I 4. kvartal 2018 falt veksten i bruttoproduktet for bygg og anlegg til 0,4 prosent etter en kvartalsvekst på rundt 1,2 prosent gjennom de første tre kvartalene i fjor. I 1. kvartal 2019 tok veksten seg opp igjen til 1,8 prosent.

I andre vareproduserende fastlandsnæringer, som kraftproduksjon og primærnæringene, er aktiviteten preget av naturgitte forhold. Utviklingen i disse næringene sier derfor lite om den underliggende konjunktursituasjonen. Kraftproduksjonen falt i 2018 og forløpet gjennom året var sterkt påvirket av det tørre vår- og sommeråret i fjor. I 1. kvartal 2019 gikk produksjonen videre ned med 9,0 prosent som følge av en relativt mild vinter og dermed lavere etterspørsel i kraftmarkedet. Dette bidro til å trekke veksten i BNP Fastlands-Norge ned med 0,2 prosentpoeng. Bruttoproduktet innen fiske, fangst og akvakultur steg med over 5,9 prosent i 4. kvartal 2018 etter svak utvikling gjennom de tre foregående kvartalene. I 1. kvartal 2019 falt bruttoproduktet for denne næringen kraftig med 6,7 prosent, og dette bidro til å redusere BNP-veksten for Fastlands-Norge med 0,1 prosentpoeng.



## Boks 2.1. Virkninger på norsk økonomi av en opptrapping i handelsspenningene internasjonalt

De siste kvartalene har det vært bekymring for økte handelsspenninger internasjonalt. Bekymringen har vist seg å være velbegrunnet da vi har sett en tilspissing av konflikten mellom USA og Kina den siste tiden. Dette tar vi hensyn til i vår referansebane, men en opptrapping av konflikten er likevel en nedsiderisiko for våre prognoser.

Vi har brukt den makroøkonomiske modellen KVARTS til å studere virkninger på norsk økonomi av en ytterligere økning i tollsatser mellom USA og Kina og andre land. En konkret mulighet er for eksempel at USA kan komme til å heve tollsatsene på import av biler fra Europa. Det er stor usikkerhet rundt hvordan et slikt forløp vil bli og hva utfallet vil være for internasjonale markeder. I vår alternativbane legger vi til grunn at opptrappingen i handelsspenninger er av midlertidig karakter og gjør følgende hovedforutsetninger gjeldende fra og med 3. kvartal 2019:

- Økte handelsspenninger fører til at den årlige importveksten hos Norges handelspartnere blir midlertidig redusert. I 2020 vil følgelig eksportmarkedsindikatoren være om lag 10 prosent lavere enn i referansebanen. Deretter vil veksten ta seg opp og eksportmarkedsindikatoren være 2,5 prosent lavere i 2022 enn i referansebanen.
- En ytterligere økning i handelsspenningene ventes å dempe inflasjonen i euroområdet. Effekten motvirkes imidlertid av økte tollsatser som isolert sett vil øke prisene. Vi legger derfor til grunn at inflasjonen holder seg på 1,3 prosent ut 2022, som er lavere enn i referansebanen.
- I referansebanen har vi lagt til grunn at ESB holder renten uendret fra dagens lave nivå ut 2021, for så å øke. Her legger vi til grunn at renteøkningen i 2022 avblåses.
- Lavere etterspørsel internasjonalt fører til et ytterligere fall i oljeprisen som faller med i overkant av 10 dollar per fat i 2020, for deretter å hente seg noe inn igjen.
- Petroleumsinvesteringene, som ikke er direkte modellert i KVARTS, reduseres gradvis slik at de er om lag 15 prosent lavere enn i referansebanen i 2022. Med størrelsen på oljeprisfallet er dette sammenliknbart med investeringsresponsen anslått av Holden III-utvalget (NOU 2013:13).

Tabellen viser virkningene på noen sentrale makroøkonomiske størrelser. Redusert internasjonal etterspørsel og lavere produsentpriser reduserer norsk eksport. I 2020 er nivået på den tradisjonelle vareeksporten rundt 5,0 prosent lavere enn i referansebanen. Redusert internasjonal etterspørsel rammer industrien spesielt mye. Den delen av industrien som leverer til petroleumsnæringen rammes i tillegg av lavere oljeinvesteringer. I 2020 er bruttoproduktet i industrien i overkant av 3,0 prosent lavere enn i prognosebanen.

Den lavere etterspørselen forplanter seg videre til arbeidsmarkedet. Det tar noe tid før de negative impulsene slår ut i lavere sysselsetting. Mens sysselsettingen er 0,4 prosent lavere sammenliknet med referansebanen i 2020 er den 0,9 prosent lavere i 2022. Arbeidsledigheten øker med rundt 0,3 prosentpoeng. Noe av fallet i sysselsetting må sees i sammenheng med den reduserte oljeprisen, men effekten av en etterspørselsdrevet nedgang i oljeprisen er ikke like stor nå som for noen år siden. I 2013 utgjorde petroleumsinvesteringene 8,8 prosent av BNP Fastlands-Norge, mens denne andelen var redusert til 5,8 prosent i 2018. Fra 2013 til 2017 var det om lag 50 000 færre sysselsatte som hadde jobber i tilknytning til petroleumsnæringen (Brasch, Hungnes og Strøm, 2018). Norsk økonomi er derfor noe mindre sårbar for oljeprisendringer sammenliknet med for seks år siden, ettersom både den direkte og indirekte etterspørselen fra petroleumsnæringen representerer en lavere andel av den samlede økonomiske aktiviteten.

Lavere disponibel realinntekt medfører videre at konsumet faller. Konsumet faller også som en følge av at husholdningenes formue reduseres. Formuen reduseres på grunn av lavere boligpriser, men også som følge av lavere aksjekurser på Oslo Børs i tråd med lavere oljepriser.

Krona er en viktig støtdemper for norsk økonomi og svekker seg med nesten 3 prosent i forhold til referansebanen i 2022. Dette bedrer den kostnadmessige konkurranseevnen. Inflasjonen i Norge dempes av den lavere oljeprisen, men på grunn av svakere krone er inflasjonen om lag uendret sammenliknet med referansebanen. Fallet i produksjon og sysselsetting bidrar likevel til at renten blir 0,5 prosentpoeng lavere i 2022.

Beregningene ovenfor indikerer at norsk økonomi i betydelig grad vil påvirkes av en ytterligere eskalering av handelsspenningene internasjonalt. I vår alternativbane vil norsk økonomi komme inn i en ny nedgangskonjunktur allerede mot slutten av 2019. Det kan være effekter som vil forsterke nedgangen og som ikke er fanget opp i den makroøkonomiske modellen KVARTS. For eksempel gjør det svake nivået på krona det mer usikkert om krona vil svekke seg ytterligere hvis handelsspenningene skulle tilta. Hvis en viktig støtdemper i norsk økonomi ikke lenger virker, må Norges Bank senke renta mer for å motvirke utslagene fra de økte handelsspenningene. Dette vil sannsynligvis ikke være nok til å hindre at utslagene på produksjon og sysselsetting blir større enn det vi har beskrevet her. Det er også mekanismer som kan bidra til å redusere effektene av økte handelsspenninger. I beregningene ovenfor er det lagt til grunn uendret finanspolitikk. Det kan hende at økte handelsspenninger vil bli møtt med ekspansiv finanspolitikk for å demme opp for de negative impulsene fra lavere internasjonal etterspørsel. Samtidig vil et scenario med økte handelsspenninger også utfordre handlingsrommet til finanspolitikken. Aktivitetsfallet vil redusere statens inntekter. Hvis et scenario som beskrevet ovenfor medfører at aksjekursene internasjonalt faller, vil Oljefondet sannsynligvis reduseres i verdi. En analyse av hvordan et fall i verdien av Statens pensjonsfond utland påvirker handlingsrommet i finanspolitikken finnes i Kjelsrud (2017).

### Virkninger av økte handelsspenninger. Avvik fra referansebanen i prosent der annet ikke framgår

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

### Forutsetninger

Eksportmarkedsindikator	-2,9	-10,0	-6,3	-2,5
KPI, euroområdet	0,0	-0,0	-0,3	-0,7
Rente, euroområdet, pst. poeng	0,0	0,0	0,0	-0,3
Oljepris, dollar per fat	-7,5	-12,5	-7,5	-5,0
Petroleumsinvesteringer	0,0	-7,5	-15,0	-15,0

### Referanser

Brasch, T. von, Hungnes, H., Strøm, B. (2018). Ringvirkninger av petroleumsnæringen i norsk økonomi. SSB. Rapporter 2018/18.

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

Bruttoproduktet i tjenesteytende næringer utenom offentlig forvaltning økte i gjennomsnitt med knappe 0,7 prosent per kvartal i 2018, og veksten ble i underkant av 0,8 prosent i 1. kvartal 2019. Som i fjor var veksten i tjenestenæringene bredt sammensatt i 1. kvartal i år. I gjennomsnitt steg bruttoproduktet med over 1 prosent per kvartal i 2018 både innen faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting og innen forretningsmessig tjenesteyting. Veksten i disse næringene ble redusert mot slutten av fjoråret. Bruttoproduktet økte sterkest innen informasjon og kommunikasjon med 1,6 prosent. I offentlig forvaltning økte bruttoproduktet med 0,4 prosent i 1. kvartal i år.

I 1. kvartal i år ble samlet BNP om lag uendret fra 4. kvartal 2018 til tross for positiv vekst i Fastlands-Norge. Dette skyldes negativ vekst innen utvinning av olje og gass. Vi venter at klart høyere petroleumsinvesteringer og et generelt høyere aktivitetsnivå i petroleumsvirksomheten vil gi positive etterspørselsimpulser til fastlandsøkonomien framover. Industrinæringen vil dra nytte av disse impulsene, og ifølge våre beregninger vil veksten i industrien trekke aktivitetsveksten opp i de nærmeste årene.

Bygge- og anleggsnæringen ventes ikke å bidra like positivt til produksjonsutviklingen i årene framover sammenliknet med bidragene i de foregående årene. I år er aktivitetsnivået i næringen ganske høyt, men framover ventes offentlige investeringer å vokse mindre enn tidligere. I tillegg er det ventet moderat utvikling i boligbyggingen. I sum taler dette for en beskjeden aktivitet i bygge- og anleggsnæringen i de kommende årene. Vi anslår videre at oppgangen i private tjenestenæringer vil fortsette i takt med den etterhvert brede konjunkturoppgangen. Aktivitetsveksten i offentlig forvaltning er ventet å holde seg under trendvekst for norsk økonomi mot slutten av prognoseperioden.

Samlet sett gir våre beregninger en vekst i BNP Fastlands-Norge på 2,5 prosent for inneværende år og en vekst som faller gradvis ned mot 1,7 prosent mot slutten av prognoseperioden. Svakere impulser fra petroleumsvirksomheten og internasjonal økonomi, sammen med litt høyere renter, bidrar til en mer dempet vekst i 2021 og 2022. Med vår anslåtte trendvekst, som også faller noe gjennom prognoseperioden på grunn av lavere befolkningsvekst (se boks 2.5 i Konjunkturtendensene 2018/1), impliserer våre anslag at utviklingen i norsk økonomi vil være nær konjunkturnøytral i perioden fram mot 2022.

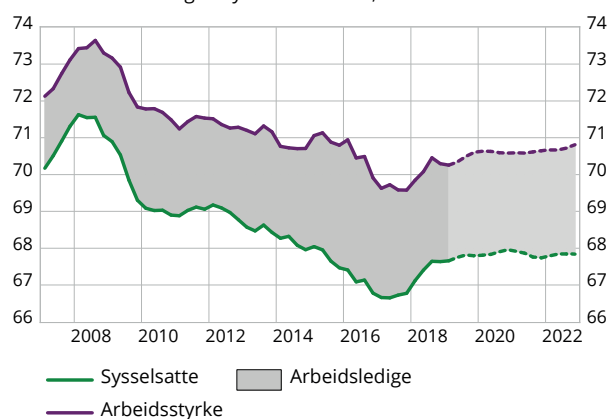
I boks 2.1 ser vi nærmere på virkningene av økte handelsspenninger på norsk økonomi.

## 2.9. Noe strammere arbeidsmarked framover

I takt med den moderate konjunkturoppgangen økte sysselsettingen med 1,1 prosent i 2017 og ytterligere 1,5 prosent i 2018. I 1. kvartal 2019 steg sysselsettingen videre med 2,0 prosent målt som årlig rate.

Figur 2.14. Arbeidsmarkedsstatus

Prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder, AKU



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Gjennom siste halvdel av 2018 og inn i begynnelsen av 2019 falt arbeidsledigheten ifølge AKU fra 4,0 prosent til 3,8 prosent. Videre økning i sysselsettingen og noe svakere utvikling i arbeidsstyrken førte til at arbeidsledigheten ble 3,5 prosent som gjennomsnitt for perioden februar til april i år.

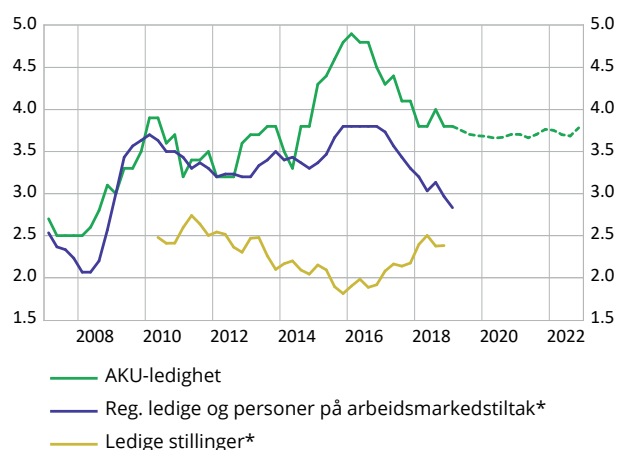
Gjennom oppgangskonjunktoren, som startet i begynnelsen av 2017, har sysselsettingen vokst mye i bygg og anlegg. I gjennomsnitt steg sysselsettingen med 0,9 prosent per kvartal i 2018, og veksten tok seg opp gjennom året. Denne utviklingen fortsatte i 1. kvartal 2019 med en vekst på 1,3 prosent. Sysselsettingen i forretningsmessig tjenesteyting, som inkluderer arbeidskrafttjenester, økte med 0,6 prosent. Vekstraten var noe svakere enn det vi har sett de siste årene, men likevel høyere enn gjennomsnittet for Fastlands-Norge. I 1. kvartal 2019 økte sysselsetting innen overnattings- og serveringsvirksomhet med 1,0 prosent, etter en gjennomsnittlig vekst på 0,4 prosent per kvartal i 2018.

Sysselsettingen i tjenester tilknyttet petroleumsnæringen falt i første halvdel av 2018, men tok seg sterkt opp i resten av året. Utviklingen fortsatte inn i 2019 og veksten ble 2,7 prosent i 1. kvartal. I industrien økte sysselsettingen med 0,9 prosent i 1. kvartal i år, og dermed har veksten vedvart siden siste halvdel av 2017.

Varehandelen står for om lag 13 prosent av samlet sysselsetting i norsk økonomi. I 1. kvartal 2019 falt sysselsettingen i varehandelen med 0,6 prosent, noe som isolert sett trakk sysselsettingsveksten i Fastlands-Norge ned med 0,1 prosentpoeng.

Ledige stillinger falt i 4. kvartal 2018 etter at de i hovedsak har økt siden begynnelsen av 2016. Antall ledige stillinger tok seg opp igjen i 1. kvartal 2019 til om lag samme nivå som 3. kvartal 2018. I 1. kvartal 2019 utgjorde ledige stillinger 2,4 prosent av totalt antall stillinger mot 2,3 prosent for hele 2018. Totalt antall stillinger er definert som summen av antall arbeidstakerforhold og antall ledige stillinger. Innen

**Figur 2.15. Arbeidsledige personer og ledige stillinger**  
 Prosent av arbeidsstyrken og av summen av besatte og ledige stillinger, sesongjustert og glattet



\*Pga brudd i statistikken er tallene ikke sammenliknbare før/etter januar 2013  
 Kilde: Arbeids- og velferdsetaten og Statistisk sentralbyrå

varehandel var antall ledige stillinger høyere i 1. kvartal 2019 enn i foregående kvartal og høyere enn gjennomsnittet for 2018. Dette kan dempe sysselsetningsnedgangen i varehandelen.

Arbeidsledigheten målt med AKU var 4,2 prosent i 2017, og den gikk ned til 3,8 prosent i 2018 i takt med oppgangskonjunkturen i norsk økonomi. I januar og februar i år holdt arbeidsledigheten seg uendret på 3,8 prosent (målt som et sentrert 3 måneders gjennomsnitt). Oppgangskonjunkturen har bidratt til høyere sysselsetting og lavere arbeidsledighet. I mars i år (gjennomsnitt for perioden februar til april) gikk arbeidsledigheten videre ned til 3,5 prosent som følge av økt sysselsetting, men også en liten reduksjon i arbeidsstyrken.

Summen av urealiserte ukeverk som arbeidsledige og undersysselsatte ønsket i 1. kvartal 2019 tilsvarte 115 000 heltidsjobber, ifølge AKU. Dette var om lag 3000 heltidsjobber lavere enn i 1. kvartal 2018 og om lag 2 000 heltidsjobber lavere enn gjennomsnittet for 2018. Fallet skyldes nedgang i ønsket ukeverk for arbeidsledige. For undersysselsatte derimot var antall urealiserte ukeverk i 1. kvartal i år 3000 høyere enn i samme periode året før, og 1000 høyere enn gjennomsnittet for året før.

NAV's sesongjusterte statistikk viser at antall helt ledige og summen av helt ledige og personer på tiltak falt gjennom de første fire månedene i år, i likhet med utviklingen i andre halvåret i fjor. Tall for mai viser derimot en økning i begge statistikkene. Summen av helt ledige og personer på tiltak utgjorde 2,9 prosent av arbeidsstyrken i januar i år og andelen gikk ned til 2,7 prosent i april. I mai økte andelen til 2,8 prosent. Helt ledige personer viser en liknende utvikling. De utgjorde 2,2 prosent av arbeidsstyrken i april og andelen økte til 2,3 prosent i mai.

Økt etterspørsel, spesielt i innværende og neste år, medfører økt press i arbeidsmarkedet og sysselsettingen ventes å ta seg videre opp de nærmeste årene. Nedgangen i industrisysselsettingen har snudd til oppgang som vi tror vil fortsette de nærmeste årene. Ifølge våre beregninger vil sysselsettingen fortsette å øke innen privat tjenesteproduksjon. Veksten i antall sysselsatte i offentlig forvaltning vil i gjennomsnitt være om lag 1 prosent årlig. Samtidig vil et strammere arbeidsmarked og høyere reallønn trekke flere inn i arbeidsmarkedet, og dette demper nedgangen i arbeidsledigheten. Arbeidsledigheten vil med dette bildet holde seg rundt 3,6 prosent i de nærmeste årene og falle til rundt 3,5 mot slutten av prognoseperioden.

## 2.10. Reallønnsvekst hvert år

Etter en lang periode med relativt lav lønnsvekst har det vært en betydelig økning i siste kvartal. Det er høy lønnsomhet i mange sektorer, men det er også enkelte strukturelle forhold som trekker i retning av høyere lønnsvekst i årets første kvartal. Det var store bonusutbetalinger i petroleumsrelaterte tjenester. I tillegg er det i 2019 endringer i tariffavtalen for finansnæringen. I denne næringen har det tidligere vært 12,5 utbetalinger i året med en halv utbetaling ekstra i desember. Fra og med i år er antall utbetalinger redusert til 12, og den tidligere ekstrautbetalingen er fordelt på alle årets måneder. Det innebærer et bidrag til høyere lønnsvekst i årets tre første kvartaler målt mot samme kvartaler året før som vil motsvares av et bidrag til lavere lønnsvekst i 4. kvartal i år.

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

Teknisk beregningsutvalg (TBU) har beregnet overhendet inn i 2019 for flere forhandlingsområder. Gjennomsnittlig overheng for industrien er om lag på 1,2 prosentpoeng som er det samme som året før. Overhendet i de andre områdene varierer fra 0,7 prosentpoeng blant de kommuneansatte til 1,9 prosentpoeng for ansatte i helseforetakene i Spekter. I forhandlingsområdet stat er overhendet 1,5 prosentpoeng.

Årets lønnsoppgjør er et såkalt mellomoppgjør som innebærer at det kun forhandles om lønn for frontfagene. I hovedforhandlingene annethvert år forhandles det også om andre temaer under tariffavtalen enn lønn. Riktignok ble spørsmålet om offentlig tjenestepensjon tatt opp i forhandlingene for statlig ansatte under årets mellomoppgjør, og uenighet rundt dette førte nesten til streik. Partene i arbeidsmarkedet har nå i stor grad blitt enige om årets oppgjør. NHO og LO anslår en ramme for lønnsveksten på 3,2 prosent for

inneværende år. Denne rammen er basert på et overheng på 1,2 prosentpoeng. Det ligger inne et tariff tillegg for arbeidere i industrien på 0,75 prosentpoeng og et lavtlønnstillegg på 0,05 prosentpoeng i det framforhandlede oppgjøret. Det resterende av rammen er bidrag fra anslått glidning.

Framover legger vi til grunn at presset i arbeidsmarkedet holder seg oppe med en ledighet i overkant av 3,5 prosent. Det er et stramt arbeidsmarked innenfor mange næringer. Særlig gjelder dette bygg og anlegg og tjenestenæringene. Vi venter således at lønnsveksten tar seg videre opp fra 3,3 prosent i år til rundt 3,5 prosent hvert år i resten av prognoseperioden. Dersom en mer markert negativ utvikling internasjonalt blir tilfelle, vil det redusere lønnsomheten i industrien og dermed redusere lønnsveksten sammenliknet med våre anslag.

Høye strømpriser bidro til at det nærmest ikke var real-lønnsvekst i fjor. Framover ventes inflasjonen å reduseres ned mot 2 prosent og vi venter dermed at real-lønnsveksten tar seg opp til rundt 1,5 prosent i 2022. Lønnsandelen, det vil si andelen av verdiskapningen som tilfaller arbeidstakerne, har vært på et høyt nivå i 2018. Til tross for den økte lønnsveksten venter vi at lønnsandelen gradvis reduseres til mer normale nivåer framover.

## 2.11. Inflasjonen mot målet

Underliggende inflasjon, målt ved 12-månedersveksten i konsumprisindeksen justert for avgifter og uten energivarer (KPI-JAE), har økt klart siden i fjor sommer etter at første halvår i 2018 var preget av lav og stabil prisvekst. I juni 2018 var 12-månedersveksten i KPI-JAE 1,1 prosent, mens den kom opp i 1,9 prosent allerede i august og september. Utover høsten og fram til årsskiftet var den underliggende inflasjonstakten relativt stabil, men veksten i KPI-JAE økte noe og kom opp i 2,1 prosent i januar i år. De tre siste månedene har prisstigningstakten tiltatt ytterligere og 12-månedersveksten i KPI-JAE var 2,6 prosent både i februar og april, mens toppnoteringen var 2,7 prosent i mars. Med økt lønnsvekst, ettervirkninger av en svakere krone og indirekte effekter av høye energipriser, har en tiltakende vekst i KPI-JAE vært forventet. De siste noteringene ligger likevel i overkant av våre tidligere anslag. Utover høsten vil de tidsforsinkede inflasjonseffektene fra en svak valutakurs bli mindre, samtidig som overhenge fra lav inflasjon i første halvår 2018 gradvis fases ut. Dette medvirker til at veksten i KPI-JAE blir noe lavere i annet halvår enn den observerte veksten de siste månedene. På årsbasis regner vi nå med en vekst i KPI-JAE på 2,5 prosent i 2019.

Det er konsumprisindeksen (KPI) som er den mest relevante prisindeksen for å beregne utviklingen i kjøpekraften til husholdningenes inntekter. Differansen mellom årsveksten i KPI og KPI-JAE var hele 1,1 prosentpoeng i 2018. Den betydelige forskjellen mellom utviklingen i KPI og KPI-JAE har det siste året vært

dominert av utviklingen i energiprisene og spesielt elektrisitetsprisene, mens avgiftsendringer har hatt mindre betydning. I april 2019 var 12-månedersveksten i KPI 2,9 prosent mot en vekst på 3,1 prosent i januar. Holdes energivarere utenfor KPI (KPI-JE) var prisveksten i april 2,5 prosent mot 2,1 prosent i januar. Bidraget fra energipriser til KPI-veksten har dermed gått ned fra 1,0 til 0,4 prosentpoeng i perioden fra januar til april. Som en følge av at spotprisen på elektrisitet falt kraftig fra januar til april, har 12-månedersveksten på elektrisitet inkludert nettleie ifølge KPI falt fra 30,4 til 8,4 prosent i denne perioden. Spotprisen på elektrisitet var i fjorårets mai måned lav i en periode da rask snøsmelting ga vårflom flere steder, men den steg kraftig utover sommeren som var preget av tørke. Den forventede gjennomsnittlige nordiske kraftprisen for 2. kvartal i terminmarkedet er ved inngangen til juni om lag 34 øre/kWh. Dersom disse prisene realiseres, ligger det an til at elektrisitetsprisene inkludert nettleie vil bli langt lavere enn i fjor en god stund framover. Drivstoffprisene steg mye i fjor som følge av stigende oljepris og en sterk dollarkurs før de falt noe tilbake ved årsskiftet. I mai har bensinprisen nådd tilbake til toppnivået fra i fjor høst, mens pumpeprisen på diesel har steget mindre. Ifølge aktører innen detaljhandel med drivstoff har mindre raffineringsskapasitet ført til økt knapphet på bensin på det europeiske markedet. Med en forventet etterspørselsøkning etter bensin i sommermånedene ligger det an til at spesielt bensinprisen blir høy en stund framover, men lavere oljepris i norske kroner trekker prisveksten ned på sikt. På årsbasis anslår vi at energiprisene samlet sett øker litt mer enn den generelle prisveksten. Mens vi anslår at energiprisene øker KPI-veksten med 0,1 prosentpoeng for 2019, bidrar særavgiftene i motsatt retning, slik at veksten i KPI, i likhet med KPI-JAE, anslås til å bli 2,5 prosent fra 2018 til 2019. Veksten i KPI vil med disse anslagene bli vesentlig lavere enn veksten i KPI-JAE i andre halvår 2019 målt mot samme periode året før.

Påskene var i april i år, mens den var i mars i fjor. Prisveksten de to siste månedene må ses i lys av dette, siden påskene ofte medfører tilbud på påskevarer i konsumgruppen matvarer og alkoholfrie drikkevarer. Ifølge delindeksene i KPI-JAE har varegruppen matvarer og alkoholfrie drikkevarer hatt en gjennomsnittlig prisvekst de siste tre månedene på 3,1 prosent målt mot fjoråret og har trukket den underliggende prisveksten litt opp. KPI-delindeksen for den samme varegruppen hadde en gjennomsnittlig vekst på 2,1 prosent i samme periode. I KPI-indeksen, som måles inklusive avgifts- endringer, gjenspeiles en tilnærmet reversering i år av den økte sukkeravgiften fra 2017 til 2018. I mai inngikk landbruksorganisasjonene en jordbruksavtale med staten hvor det forutsettes at en del av inntektsmålet skal dekkes inn via en økning i målprisene. Dersom økningen i målprisene realiseres, vil dette ifølge Landbruks- og matdepartementet isolert sett gi grunnlag for en vekst i konsumprisindeksen for mat på moderate 0,15 prosentpoeng. Det er stor konkurranse om kundene i dagligvaremarkedet. Vi legger til grunn



at den underliggende prisstigningen på matvarer og alkoholfrie drikkevarer om lag følger den generelle prisveksten.

En oppsplitting av KPI-JAE etter leverende sektor viser en tiltagende prisvekst for tjenester med andre viktige priskomponenter enn arbeidskraft de siste månedene. En viktig bidragsyter til den høyere 12-månedersveksten på tjenester var prisene på passasjertransport med fly som økte med henholdsvis 10,1 og 25,7 prosent i mars og april. Den høye veksten i april er en effekt av at påsken i år var i denne måneden. Normalt reverseres prisveksten på flyreiser etter påskemåneden. Flystreiken ved månedsskiftet april-mai og plasseringen av offentlige høytidsdager i mai kan påvirke prisveksten på kort sikt. På lengre sikt antar vi at flyprisene normaliseres. En annen viktig bidragsyter til høyere prisvekst på tjenester var prisen på pakketurer som økte med henholdsvis 6,9 og 11,0 prosent i mars og april. Prisene på pakketurer innhentes hver tredje måned slik at prisveksten fra april vil være uendret for denne tjenestegruppen til og med juni. Prisveksten på pakketurer påvirkes av valutakursendringer og vil trolig reduseres i andre halvår.

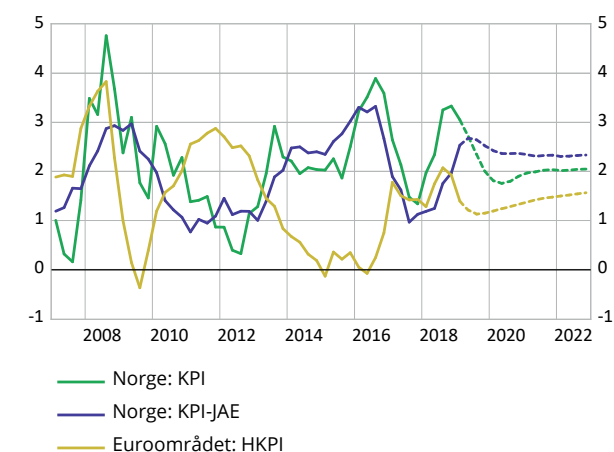
Prisen på husleier har overrasket på nedsiden så langt i år og trukket veksten i KPI-JAE klart ned. 12-månedersveksten i husleier var 1,6 prosent i april og nær uendret fra januar. Denne tjenestegruppen har en vekt på i overkant av 20 prosent i KPI-JAE og er viktig for samlet underliggende prisstigning. Eksisterende husleier justeres i stor grad med KPI-veksten og vi antar fremdeles at økt KPI-vekst vil resultere i en noe høyere prisvekst for denne tjenestegruppen utover i året.

Den underliggende prisstigningen styres i stor grad av utviklingen i lønnskostnader, valutakursen og den internasjonale prisstigningen samt produktivitetsveksten. 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 for de kommende årene. Effektene av en svak kronekurs vil gradvis fases ut og importert prisvekst styres da etter hvert av den internasjonale prisveksten på importvarer. Lønnsveksten tiltar ytterligere, mens økt produktivitetsvekst demper effekten av økte lønninger på prisene. Økte industriinvesteringer i inneværende år bidrar til å trekke produktivitetsveksten opp kommende år. Indirekte effekter av lavere energipriser trekker i samme retning som økt produktivitetsvekst.

Basert på terminprisene i kraftmarkedet anslår vi at prisen på elektrisitet inkludert nettleie reduseres med om lag 3 prosent som årsgjennomsnitt fra 2019 til 2020 som følge av overheng fra høye kraftpriser i 1. kvartal 2019. Sammen med en lav oljepris medvirker dette til å dempe KPI-veksten med 0,4 prosentpoeng neste år. Med utgangspunkt i framtidsprisene på kraft og en ytterligere nedgang i oljeprisen målt i kroner legger vi til grunn at energiprisene samlet sett trekker

Figur 2.16. Konsumprisindekser

Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå

KPI-veksten ned med henholdsvis 0,2 og 0,1 prosentpoeng i 2021 og 2022.

Vi anslår at reelle avgiftsendringer bidrar til å senke KPI-veksten med 0,1 prosentpoeng i 2019. For årene 2020 til 2022 har vi inflasjonsjustert særavgiftssatsene slik at de virker nøytralt på KPI-veksten. Særavgiftene vedtas av Stortinget når statsbudsjettet legges fram, og det vil komme endringer. Spesielt ble det varslet i tilknytning til fjorårets statsbudsjett at bilavgiftene skal gjennomgås med utgangspunkt i nye utslippsnormer.

Vi anslår nå at veksten i KPI-JAE ender på 2,5 prosent i 2019. Veksttakten i KPI-JAE går deretter ned til 2,1 prosent som årsgjennomsnitt i 2020 og holder seg i våre beregninger uendret på dette nivået ut prognoseperioden. Den underliggende inflasjonstakten målt med veksten i KPI-JAE er da rundt Norges Banks inflasjonsmål i 2020 og 2021. KPI-veksten anslås til 2,5 prosent i år. For 2020 fører et forventet fall i energiprisene til at KPI-veksten blir 1,7 prosent. Med en antatt svak utvikling i energiprisene vil veksten i KPI ligge litt under veksten i KPI-JAE i 2021 og 2022.

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

	Ujustert		Sesongjustert							
	2017	2018*	17.2	17.3	17.4	18.1	18.2	18.3	18.4	19.1
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1 443 445	1 472 827	360 039	363 221	365 934	365 965	370 480	370 284	371 976	373 833
Konsum i husholdninger	1 364 740	1 390 845	340 512	343 505	346 017	345 668	349 950	349 668	351 069	353 132
Varekonsum	625 914	631 126	156 575	157 932	159 802	158 023	160 450	158 580	158 518	159 850
Tjenestekonsum	669 032	685 834	166 738	167 864	168 861	169 655	171 315	172 669	173 657	174 877
Husholdningenes kjøp i utlandet	113 236	117 563	27 948	28 780	28 350	29 147	29 108	29 244	29 887	29 857
Utlendingers kjøp i Norge	-43 441	-43 678	-10 749	-11 071	-10 997	-11 156	-10 923	-10 825	-10 993	-11 452
Konsum i ideelle organisasjoner	78 704	81 982	19 527	19 716	19 917	20 297	20 530	20 615	20 907	20 701
Konsum i offentlig forvaltning	778 468	787 731	193 529	194 922	197 553	196 858	196 891	196 844	197 152	199 131
Konsum i statsforvaltningen	391 089	393 617	97 370	97 834	99 182	98 474	98 459	98 460	98 231	99 601
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	346 231	348 423	86 201	86 610	87 832	87 175	87 112	87 154	86 987	88 150
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	44 858	45 194	11 169	11 225	11 351	11 300	11 347	11 306	11 244	11 450
Konsum i kommuneforvaltningen	387 379	394 114	96 160	97 088	98 371	98 383	98 433	98 384	98 921	99 530
Bruttoinvestering i fast realkapital	818 871	827 399	205 514	204 036	205 451	196 776	205 946	209 917	214 657	211 997
Utvinning og rørtransport	159 147	163 406	41 013	37 422	41 059	35 835	40 816	42 298	44 383	45 317
Utenriks sjøfart	3 902	750	1 000	1 852	49	513	3	-217	450	572
Fastlands-Norge	655 822	663 244	163 501	164 762	164 343	160 427	165 127	167 836	169 824	166 109
Næringer	290 345	297 759	69 191	74 575	72 520	70 389	75 296	75 436	76 561	74 568
Tjenester tilknyttet utvinning	2 436	3 304	409	823	853	693	766	915	926	1 095
Andre tjenester	185 026	180 991	44 924	46 686	45 678	43 194	45 847	45 694	46 206	44 514
Industri og bergverk	36 450	40 915	8 348	9 123	9 753	9 173	10 279	10 421	11 030	12 058
Annen vareproduksjon	66 434	72 549	15 509	17 942	16 237	17 329	18 403	18 406	18 400	16 901
Boliger (husholdninger)	194 017	182 282	48 968	49 396	46 906	46 756	45 159	45 157	45 267	45 579
Offentlig forvaltning	171 460	183 202	45 342	40 791	44 916	43 283	44 672	47 244	47 996	45 962
Bruttoinvestering i verdigjenstander	414	444	97	104	107	106	113	110	116	117
Lagerendring og statistiske avvik	107 799	120 701	23 753	26 910	33 114	35 840	28 963	27 649	32 631	31 468
Bruttoinvestering i alt	927 084	948 545	229 364	231 050	238 672	232 721	235 022	237 676	247 403	243 583
Innenlandsk sluttanvendelse	3 148 996	3 209 103	782 932	789 193	802 160	795 544	802 394	804 804	816 531	816 546
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	2 877 734	2 923 801	717 069	722 905	727 830	723 251	732 498	734 963	738 952	739 072
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	949 927	970 933	238 872	235 713	242 470	240 141	241 564	244 087	245 148	245 092
Eksport i alt	1 096 104	1 088 560	276 347	274 388	270 933	270 139	274 558	274 677	272 745	278 747
Tradisjonelle varer	361 646	371 481	89 827	93 178	92 919	90 827	93 401	91 920	97 822	98 636
Råolje og naturgass	379 333	361 406	96 872	95 524	90 698	90 542	90 209	91 713	89 738	87 418
Skip, plattformer og fly	14 459	11 494	2 934	1 883	2 174	3 722	3 713	3 065	994	2 642
Tjenester	340 666	344 179	86 715	83 803	85 141	85 049	87 235	87 979	84 191	90 051
Samlet sluttanvendelse	4 245 100	4 297 662	1 059 279	1 063 581	1 073 092	1 065 683	1 076 951	1 079 481	1 089 277	1 095 293
Import i alt	1 064 025	1 070 592	265 059	265 298	272 860	261 927	269 764	268 538	273 356	279 971
Tradisjonelle varer	613 190	628 702	152 753	154 494	158 189	155 078	157 988	158 496	160 416	168 080
Råolje og naturgass	10 974	15 441	2 538	2 531	3 427	3 845	3 837	3 598	3 936	2 978
Skip, plattformer og fly	49 624	35 343	12 723	10 374	12 005	6 681	9 761	8 456	10 645	6 337
Tjenester	390 237	391 106	97 045	97 900	99 239	96 323	98 178	97 989	98 360	102 575
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	3 181 071	3 227 070	794 220	798 283	800 232	803 756	807 187	810 942	815 921	815 323
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2 767 631	2 829 146	689 734	693 716	699 352	703 218	708 246	710 008	717 948	720 176
Oljevirksomhet og utenriks sjøfart	413 440	397 924	104 486	104 567	100 880	100 538	98 941	100 934	97 973	95 147
Fastlands-Norge (basisverdi)	2 398 334	2 454 976	597 732	600 907	606 536	610 098	614 802	616 199	623 399	625 790
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	1 797 869	1 840 870	447 914	450 727	454 935	457 733	461 759	462 261	468 655	470 356
Industri og bergverk	208 289	210 201	52 539	52 058	52 573	52 350	53 062	53 416	54 234	54 299
Annen vareproduksjon	316 783	323 775	78 831	79 500	80 616	81 653	80 936	79 670	82 759	81 478
Tjenester inkl. boligjenester	1 272 797	1 306 895	316 544	319 169	321 746	323 729	327 762	329 175	331 663	334 579
Offentlig forvaltning	600 464	614 106	149 818	150 180	151 601	152 365	153 042	153 938	154 744	155 434
Produktavgifter og -subsidier	369 297	374 170	92 002	92 809	92 816	93 120	93 444	93 809	94 549	94 386

Kilde: Statistisk sentralbyrå.



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

	Ujustert		Sesongjustert							
	2017	2018*	17.2	17.3	17.4	18.1	18.2	18.3	18.4	19.1
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	2,2	2,0	0,3	0,9	0,7	0,0	1,2	-0,1	0,5	0,5
Konsum i husholdninger	2,2	1,9	0,3	0,9	0,7	-0,1	1,2	-0,1	0,4	0,6
Varekonsum	1,6	0,8	0,5	0,9	1,2	-1,1	1,5	-1,2	0,0	0,8
Tjenestekonsum	2,5	2,5	0,7	0,7	0,6	0,5	1,0	0,8	0,6	0,7
Husholdningenes kjøp i utlandet	2,7	3,8	-1,6	3,0	-1,5	2,8	-0,1	0,5	2,2	-0,1
Utlendingers kjøp i Norge	-0,6	0,5	3,9	3,0	-0,7	1,5	-2,1	-0,9	1,5	4,2
Konsum i ideelle organisasjoner	2,7	4,2	0,5	1,0	1,0	1,9	1,1	0,4	1,4	-1,0
Konsum i offentlig forvaltning	2,5	1,2	0,5	0,7	1,3	-0,4	0,0	0,0	0,2	1,0
Konsum i statsforvaltningen	1,8	0,6	0,7	0,5	1,4	-0,7	0,0	0,0	-0,2	1,4
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	1,9	0,6	0,7	0,5	1,4	-0,7	-0,1	0,0	-0,2	1,3
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	1,0	0,7	0,5	0,5	1,1	-0,4	0,4	-0,4	-0,5	1,8
Konsum i kommuneforvaltningen	3,2	1,7	0,4	1,0	1,3	0,0	0,0	0,0	0,5	0,6
Bruttoinvestering i fast realkapital	3,6	1,0	0,9	-0,7	0,7	-4,2	4,7	1,9	2,3	-1,2
Utvinning og rørtransport	-3,8	2,7	3,6	-8,8	9,7	-12,7	13,9	3,6	4,9	2,1
Utenriks sjøfart	-68,2	-80,8	-0,1	85,2	-97,3	945,1	-99,4	..	-307,8	27,1
Fastlands-Norge	7,0	1,1	0,2	0,8	-0,3	-2,4	2,9	1,6	1,2	-2,2
Næringer	9,3	2,6	-6,5	7,8	-2,8	-2,9	7,0	0,2	1,5	-2,6
Tjenester tilknyttet utvinning	15,9	35,6	16,7	101,1	3,6	-18,7	10,6	19,4	1,2	18,2
Andre tjenester	12,3	-2,2	-5,8	3,9	-2,2	-5,4	6,1	-0,3	1,1	-3,7
Industri og bergverk	-2,5	12,2	-9,5	9,3	6,9	-5,9	12,1	1,4	5,8	9,3
Annen vareproduksjon	8,1	9,2	-7,3	15,7	-9,5	6,7	6,2	0,0	0,0	-8,1
Boliger (husholdninger)	7,0	-6,0	0,4	0,9	-5,0	-0,3	-3,4	0,0	0,2	0,7
Offentlig forvaltning	3,6	6,8	12,2	-10,0	10,1	-3,6	3,2	5,8	1,6	-4,2
Bruttoinvestering i verdigjenstander	5,5	7,4	-8,0	7,8	2,4	-1,1	6,6	-2,2	4,9	1,1
Lagerendring og statistiske avvik	2,3	12,0	8,2	13,3	23,1	8,2	-19,2	-4,5	18,0	-3,6
Bruttoinvestering i alt	3,5	2,3	1,6	0,7	3,3	-2,5	1,0	1,1	4,1	-1,5
Innenlandsk sluttanvendelse	2,6	1,9	0,7	0,8	1,6	-0,8	0,9	0,3	1,5	0,0
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	3,3	1,6	0,4	0,8	0,7	-0,6	1,3	0,3	0,5	0,0
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	2,7	2,2	2,6	-1,3	2,9	-1,0	0,6	1,0	0,4	0,0
Eksport i alt	-0,2	-0,7	0,5	-0,7	-1,3	-0,3	1,6	0,0	-0,7	2,2
Tradisjonelle varer	1,7	2,7	3,8	3,7	-0,3	-2,3	2,8	-1,6	6,4	0,8
Råolje og naturgass	1,5	-4,7	0,7	-1,4	-5,1	-0,2	-0,4	1,7	-2,2	-2,6
Skip, plattformer og fly	-16,1	-20,5	-60,7	-35,8	15,4	71,2	-0,2	-17,4	-67,6	165,7
Tjenester	-3,2	1,0	2,2	-3,4	1,6	-0,1	2,6	0,9	-4,3	7,0
Samlet sluttanvendelse	1,9	1,2	0,7	0,4	0,9	-0,7	1,1	0,2	0,9	0,6
Import i alt	1,6	0,6	0,6	0,1	2,9	-4,0	3,0	-0,5	1,8	2,4
Tradisjonelle varer	2,7	2,5	1,9	1,1	2,4	-2,0	1,9	0,3	1,2	4,8
Råolje og naturgass	26,4	40,7	-3,6	-0,3	35,4	12,2	-0,2	-6,2	9,4	-24,3
Skip, plattformer og fly	-2,2	-28,8	-12,5	-18,5	15,7	-44,4	46,1	-13,4	25,9	-40,5
Tjenester	-0,1	0,2	0,7	0,9	1,4	-2,9	1,9	-0,2	0,4	4,3
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	2,0	1,4	0,7	0,5	0,2	0,4	0,4	0,5	0,6	-0,1
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2,0	2,2	0,7	0,6	0,8	0,6	0,7	0,2	1,1	0,3
Oljevirkosomhet og utenriks sjøfart	1,7	-3,8	0,4	0,1	-3,5	-0,3	-1,6	2,0	-2,9	-2,9
Fastlands-Norge (basisverdi)	1,9	2,4	0,8	0,5	0,9	0,6	0,8	0,2	1,2	0,4
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	1,7	2,4	0,9	0,6	0,9	0,6	0,9	0,1	1,4	0,4
Industri og bergverk	0,0	0,9	0,2	-0,9	1,0	-0,4	1,4	0,7	1,5	0,1
Annen vareproduksjon	3,0	2,2	2,0	0,8	1,4	1,3	-0,9	-1,6	3,9	-1,5
Tjenester inkl. boligjenester	1,7	2,7	0,8	0,8	0,8	0,6	1,2	0,4	0,8	0,9
Offentlig forvaltning	2,3	2,3	0,6	0,2	0,9	0,5	0,4	0,6	0,5	0,4
Produktavgifter og -subsidier	2,9	1,3	0,1	0,9	0,0	0,3	0,3	0,4	0,8	-0,2

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Ujustert		Sesongjustert							
	2017	2018*	17.2	17.3	17.4	18.1	18.2	18.3	18.4	19.1
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	102,0	104,1	101,9	102,1	102,7	102,8	103,6	104,6	105,1	105,3
Konsum i offentlig forvaltning	102,4	105,6	102,2	102,9	103,3	104,2	105,1	105,9	107,2	107,5
Bruttoinvestering i fast kapital	100,7	103,1	101,0	100,4	101,2	102,3	102,5	103,3	104,3	103,4
Fastlands-Norge	102,1	105,2	102,2	102,0	103,0	103,9	104,6	105,6	106,5	107,2
Innenlandsk sluttanvendelse	101,6	104,1	101,4	101,5	102,0	103,4	103,8	104,8	104,3	105,4
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	102,1	104,7	102,0	102,3	102,9	103,4	104,2	105,2	106,0	106,3
Eksport i alt	109,2	123,6	108,7	107,1	112,9	118,7	122,2	127,6	126,4	121,6
Tradisjonelle varer	105,4	110,6	106,7	104,4	106,3	109,6	110,0	111,9	110,8	110,1
Samlet sluttanvendelse	103,6	109,0	103,3	102,9	104,7	107,3	108,5	110,6	109,8	109,5
Import i alt	102,7	107,5	103,1	102,0	103,9	106,8	106,9	108,0	108,1	109,0
Tradisjonelle varer	103,7	109,3	103,8	103,1	105,9	107,7	108,3	109,8	110,8	111,3
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	103,9	109,6	103,4	103,2	105,0	107,4	109,0	111,5	110,4	109,7
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	101,1	102,8	101,1	101,4	101,1	102,1	102,1	103,1	103,7	103,9

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Ujustert		Sesongjustert							
	2017	2018*	17.2	17.3	17.4	18.1	18.2	18.3	18.4	19.1
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	2,0	2,1	1,0	0,2	0,5	0,1	0,9	1,0	0,5	0,2
Konsum i offentlig forvaltning	2,4	3,1	0,8	0,7	0,4	0,9	0,8	0,8	1,2	0,2
Bruttoinvestering i fast kapital	0,7	2,4	0,8	-0,5	0,7	1,1	0,2	0,9	0,9	-0,9
Fastlands-Norge	2,1	3,1	1,1	-0,2	1,0	0,9	0,7	1,0	0,8	0,7
Innenlandsk sluttanvendelse	1,6	2,4	0,0	0,0	0,5	1,3	0,4	1,0	-0,5	1,1
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	2,1	2,6	1,0	0,3	0,6	0,5	0,8	0,9	0,7	0,3
Eksport i alt	9,2	13,2	0,6	-1,4	5,4	5,2	3,0	4,4	-1,0	-3,8
Tradisjonelle varer	5,4	4,9	2,5	-2,2	1,9	3,1	0,4	1,7	-1,0	-0,7
Samlet sluttanvendelse	3,6	5,3	0,2	-0,4	1,8	2,4	1,2	1,9	-0,7	-0,3
Import i alt	2,7	4,7	1,7	-1,0	1,8	2,8	0,1	1,1	0,0	0,9
Tradisjonelle varer	3,7	5,4	1,9	-0,6	2,7	1,7	0,5	1,4	1,0	0,4
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	3,9	5,5	-0,3	-0,2	1,8	2,3	1,5	2,2	-0,9	-0,6
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	1,1	1,6	0,3	0,3	-0,3	1,0	0,0	1,0	0,6	0,2

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.9. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2007-2022. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	2018*	Prognoser			
													2019	2020	2021	2022
<b>Realøkonomi</b>																
Konsum i husholdninger mm.	5,3	1,7	0,0	3,8	2,3	3,5	2,8	2,1	2,6	1,3	2,2	2,0	2,1	2,6	2,4	2,5
Konsum i offentlig forvaltning	2,0	2,4	4,1	2,2	1,0	1,6	1,0	2,7	2,4	2,1	2,5	1,2	1,7	1,7	1,6	1,4
Bruttoinvestering i fast realkapital	12,2	1,1	-6,8	-6,4	7,5	7,6	6,3	-0,3	-4,0	5,2	3,6	1,0	4,9	1,0	-0,2	0,4
Utvinning og rørtransport	9,3	5,5	2,9	-8,0	11,4	14,6	19,0	-1,8	-12,2	-16,0	-3,8	2,7	14,5	-2,5	-1,2	2,3
Fastlands-Norge	14,2	0,9	-10,4	-6,4	5,0	7,4	2,9	0,4	-0,2	10,7	7,0	1,1	2,5	1,4	0,1	-0,1
Næringer	22,7	3,1	-18,4	-9,5	1,1	10,5	-3,2	-0,7	-2,8	16,5	9,3	2,6	4,0	0,9	-0,5	-0,6
Bolig	2,7	-9,0	-8,1	-1,6	17,0	10,9	5,3	-1,4	3,2	6,6	7,0	-6,0	1,0	2,1	-0,2	-0,7
Offentlig forvaltning	8,7	7,2	7,7	-4,8	1,1	-1,8	11,8	4,4	0,2	6,7	3,6	6,8	1,4	1,4	1,3	1,3
Etterspørsel fra Fastlands-Norge <sup>1</sup>	6,4	1,7	-1,4	1,2	2,5	3,7	2,3	1,9	2,0	3,5	3,3	1,6	2,1	2,1	1,6	1,6
Lagerendring <sup>2</sup>	0,4	0,4	-1,8	1,3	0,2	-0,5	0,5	-0,2	-0,1	-0,3	0,4	0,0	-0,3	-0,0	-0,0	-0,0
Ekspert	1,4	0,1	-4,1	0,6	-0,8	1,6	-1,7	3,1	4,7	1,1	-0,2	-0,7	2,3	5,9	2,9	1,8
Tradisjonelle varer	9,2	3,5	-8,0	3,3	-0,1	-0,2	1,3	3,1	6,9	-8,6	1,7	2,7	5,7	3,6	2,1	2,4
Råolje og naturgass	-2,4	-1,3	-1,6	-6,9	-5,6	0,5	-5,5	2,7	2,1	4,9	1,5	-4,7	-0,7	11,1	4,4	0,9
Import	10,0	3,2	-10,3	8,4	3,9	3,0	5,0	2,4	1,6	3,3	1,6	0,6	4,0	2,3	1,2	1,9
Tradisjonelle varer	7,2	1,2	-12,1	9,2	4,6	2,6	2,3	2,1	3,2	-0,1	2,7	2,5	5,1	1,6	0,2	1,1
Bruttonasjonalprodukt	3,0	0,5	-1,7	0,7	1,0	2,7	1,0	2,0	2,0	1,2	2,0	1,4	2,1	3,0	2,0	1,6
Fastlands-Norge	5,7	1,8	-1,7	1,9	1,9	3,7	2,3	2,2	1,4	1,1	2,0	2,2	2,5	2,2	1,8	1,7
Industri og bergverk	3,8	2,7	-7,8	2,1	1,7	2,0	3,3	2,8	-4,6	-4,9	0,0	0,9	5,6	3,9	2,4	1,5
<b>Arbeidsmarked</b>																
Utførte timeverk i Fastlands-Norge <sup>3</sup>	4,8	3,6	-2,0	0,2	1,7	1,8	0,3	1,4	0,7	0,5	0,4	1,7	1,9	1,6	0,4	0,6
Sysselsatte personer	4,1	3,2	-0,5	-0,5	1,5	2,1	1,1	1,2	0,4	0,2	1,1	1,5	1,5	0,5	0,4	0,5
Arbeidsstyrke <sup>4</sup>	2,5	3,0	0,2	0,6	1,3	1,6	1,2	0,7	1,5	0,2	-0,2	1,4	1,1	0,8	0,4	0,5
Yrkesandel (nivå) <sup>4</sup>	72,6	73,5	72,5	71,7	71,5	71,4	71,2	70,7	71,0	70,4	69,7	70,2	70,6	70,8	70,8	70,8
Arbeidsledighetsrate (nivå) <sup>4</sup>	2,5	2,7	3,3	3,8	3,4	3,3	3,8	3,6	4,5	4,7	4,2	3,8	3,6	3,6	3,6	3,5
<b>Priser og lønninger</b>																
Årslønn	5,4	6,3	4,2	3,7	4,2	4,0	3,9	3,1	2,8	1,8	2,3	2,8	3,3	3,5	3,5	3,5
Konsumprisindeksen (KPI)	0,7	3,8	2,2	2,4	1,3	0,6	2,1	2,1	2,1	3,6	1,8	2,7	2,5	1,7	1,9	2,0
KPI-JAE <sup>5</sup>	1,4	2,6	2,6	1,3	1,0	1,3	1,5	2,5	2,7	3,1	1,4	1,6	2,5	2,1	2,1	2,1
Ekspertpris tradisjonelle varer	2,4	2,8	-6,0	4,5	5,8	-1,9	2,7	3,4	2,0	4,0	5,4	4,9	1,5	2,6	2,2	1,9
Importpris tradisjonelle varer	3,7	3,9	-1,5	0,0	4,0	0,3	1,5	4,4	4,7	1,8	3,7	5,4	3,1	2,0	2,0	2,0
Boligpris	12,6	-1,1	1,9	8,2	8,0	6,8	4,0	2,7	6,1	7,0	5,0	1,4	2,1	0,9	1,4	1,4
<b>Inntekter, renter og valuta</b>																
Husholdningenes disponible realinntekt	5,6	3,4	3,0	2,1	4,2	4,4	4,0	2,9	5,5	-1,7	1,4	2,4	2,4	3,5	2,2	2,1
Husholdningenes sparerate (nivå)	0,9	3,8	5,2	4,0	5,9	7,1	7,5	8,5	10,3	7,3	6,7	6,5	6,6	7,7	7,7	7,4
Pengemarkedsrente (nivå)	5,0	6,2	2,5	2,5	2,9	2,2	1,8	1,7	1,3	1,1	0,9	1,1	1,6	2,0	2,1	2,1
Utlånsrente, rammelån (nivå) <sup>6</sup>	5,0	6,8	4,0	3,4	3,6	3,9	4,0	3,9	3,2	2,6	2,6	2,7	3,0	3,4	3,6	3,6
Realrente etter skatt (nivå)	2,9	1,1	0,7	0,1	1,3	2,1	0,8	0,8	0,1	-1,6	0,1	-0,7	-0,2	0,9	0,8	0,8
Importveid kronekurs (44 land) <sup>7</sup>	-1,8	0,0	3,3	-3,7	-2,4	-1,2	2,2	5,3	10,5	1,8	-0,8	0,1	1,8	0,0	0,0	0,0
NOK per euro (nivå)	8,02	8,22	8,73	8,01	7,79	7,47	7,81	8,35	8,95	9,29	9,33	9,60	9,76	9,78	9,78	9,78
<b>Utenriksøkonomi</b>																
Driftsbalansen, mrd. kroner <sup>8</sup>	287	408	261	284	346	371	316	331	246	125	186	285	276	329	358	348
Driftsbalansen i prosent av BNP	12,1	15,5	10,6	10,9	12,3	12,4	10,2	10,5	8,1	4,0	5,7	8,1	7,6	8,6	9,0	8,4
<b>Utlandet</b>																
Ekspertmarkedsindikator	6,3	1,3	-10,4	11,3	6,0	1,1	1,9	4,8	5,3	3,8	5,0	3,4	3,8	3,2	3,2	3,6
Konsumpris euro-området	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0,2	0,2	1,5	1,8	1,3	1,4	1,6	1,7
Pengemarkedsrente, euro (nivå)	4,3	4,6	1,2	0,8	1,4	0,6	0,2	0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,0
Råoljepris i kroner (nivå) <sup>9</sup>	425	556	391	485	622	651	639	628	432	379	453	582	540	496	486	483

<sup>1</sup> Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.<sup>2</sup> Endring i lagerendring i prosent av BNP.<sup>3</sup> Lønnstakere.<sup>4</sup> Ifølge AKU. Det skjedde en større omlegging av AKU fra januar 2006. Bl.a. ble aldersgrensen senket fra 16 til 15 år.<sup>5</sup> KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer.<sup>6</sup> Gjennomsnitt for året. Rammelån med pant i bolig fra 2007.<sup>7</sup> Positivt fortegn innebærer depresiering.<sup>8</sup> Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.<sup>9</sup> Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå. Informasjon t.o.m. 4. juni 2019 er benyttet.