



Konjunkturtendensene

2019 / 4

© Statistisk sentralbyrå, 2019

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

Innhold

1. Konjunktursituasjonen internasjonalt.....	3
1.1. USA	4
1.2. Europa	6
2. Konjunkturutviklingen i Norge	10
2.1. Om lag konjunkturnøytral finanspolitikk	13
2.2. Rekordsvak krone.....	14
2.3. Høyere konsumvekst	16
2.4. Svak utvikling i realboligprisene	17
2.5. Taktskifte i petroleumsinvesteringene	17
2.6. Omslag i næringsinvesteringene.....	19
2.7. Olje- og gassseksperten tar seg opp etter reduksjon i år	19
2.8. Aktivitetsvekst nær trend de neste årene	20
2.9. Stabil ledighet	23
2.10. Moderat reallønnsvekst	26
2.11. Svak kronkurs bidrar til økt prisvekst	26

Bokser

1.1 Utviklingen i oljemarkedet	9
2.1. Ulike mål på veksten i BNP Fastlands-Norge – effekten av virkedagsjustering	15
2.2. Konsekvenser for norsk økonomi av lavere vekst internasjonalt	21
2.3. Nedgangskonjunktoren fra 2014 og sysselsettingsandelen i Norge.....	24

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. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2017 priser. Millioner kroner	29
2.5. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2017-priser. Prosentvis endring fra foregående kvartal	30
2.6. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindekser. 2017=100	31
2.7. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindeks. Prosentvis endring fra foregående kvartal	31
2.8. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2007-2022. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår	32

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 3. desember 2019

Publisert 5. desember 2019

© Statistisk sentralbyrå

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

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

1. Konjunkturutviklingen internasjonalt

Verdensøkonomien er langsomt på vei inn i en lavkonjunktur. Siden sist har imidlertid utsiktene bedret seg noe. Sannsynligheten for at Storbritannia skal forlate EU uten en avtale har falt betraktelig. Trump-administrasjonen påla heller ikke toll på import av europeiske biler da fristen for dette gikk ut den 14. november i år. Vi har derfor valgt å revidere våre prognoser opp siden sist.

Usikkerheten om utviklingen i verdensøkonomien er i stor grad knyttet til de globale handelsspenningsene. Et tidligere vedtatt lovforslag i den amerikanske kongressen, som støtter menneskerettigheter og demokrati i Hongkong, ble nylig underskrevet av president Trump. Dette vil komplisere et allerede anstrengt forhold mellom USA og Kina og stiller spørsmål ved skjebnen til de skjøre fase 1-forhandlingene mellom partene. Skulle disse bryte sammen vil det kunne få stor innvirkning på internasjonal økonomi.

En rekke forhold peker mot en fortsatt nedgangskonjunktur. I OECD-området understøttes dette av tall som konsoliderer inntrykket av et vekstomslag i USA i 2. kvartal i år. I Japan var veksten dessuten den svakeste på over ett år. Selv om Tyskland og Storbritannia unngikk nok et kvartal med negativ kvartalsvekst, var veksten i begge land svært svak. Tall for en rekke østeuropeiske land som Polen, Tsjekkia, Slovakia og Romania viste også tegn til avmatning i 3. kvartal.

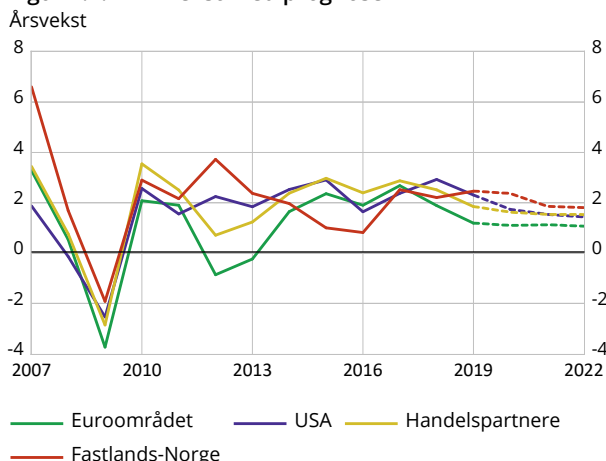
I flere av landene utenfor OECD-området er det også tegn til at veksten kan avta framover. Veksten i Kina falt som ventet noe tilbake igjen i 3. kvartal i år og trenden er negativ. Dette er delvis en tilsiktet utvikling og skjer blant annet som følge av en mer restriktiv kredittpolitikk for å demme opp for finansielle ubalanser. Et nylig foretatt rentekutt fra sentralbanken kan imidlertid tyde på at de kinesiske myndighetene nå har fått kalde føtter og igjen vil rette fokuset mot å stimulere

den realøkonomiske utviklingen. I India har år-over-år veksten falt fra i overkant av 8 prosent ved inngangen til 2018 til 4,5 prosent i 3. kvartal i år, en utvikling som demonstrerer omfanget av de økonomiske utfordringene regjeringen til Narendra Modi står overfor. Myndighetene er derfor i ferd med å stimulere aktiviteten. Sammen med en svakt fallende oljepris vil dette kunne bidra til at veksten i India tiltar framover (se boks 1.1 om utviklingen i oljemarkedet). I de to råvareproduserende landene Russland og Brasil har veksten inntil nylig vært beskjeden, men det er nå tegn til at veksten i begge økonomier vil ta seg opp.

Det var en kraftig korreksjon i aksjemarkedet ved slutten av fjoråret. Til tross for dette har de ledende aksjeindeksene i USA nådd nye rekordnivåer siden sist og rentene på statsobligasjoner har steget fra de rekordlave nivåene vi observerte så sent som i september. Oppturer og nedturer i handelsforhandlingene mellom USA og Kina kan bidra til å forklare de helt kortsiktige fluktuasjonene i disse markedene. Mer fundamentalt og med et forventet fall i bedriftenes overskudd i 2019, er det pengepolitikken, og da spesielt tilførselen av likviditet, som trolig forklarer markedsbevegelsene det siste året. Feds operasjoner i det amerikanske gjenkjøpsmarkedet, kombinert med oppkjøp av obligasjoner med kort løpetid for hele 60 milliarder dollar i måneden, har gitt viktige bidrag til utviklingen i de amerikanske finansmarkedene.

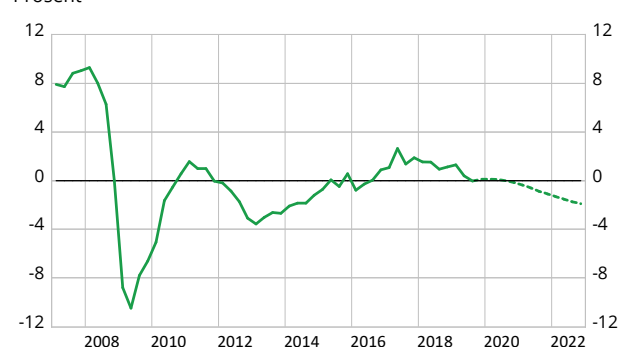
Med dette bakteppet ser vi for oss at utviklingen i vår eksportveide markedsindikator fortsatt vil være svak, men likevel sterkere enn det vi så for oss sist. I våre prognoser vil internasjonal økonomi gå inn i en lavkonjunktur i siste del av prognoseperioden, men den sterkt reduserte utsikten for en hard Brexit, kombinert med antagelsen om en mer gradvis avmatning av den amerikanske økonomien, har bidratt til å skyve tidspunktet for når dette skjer ut i tid. Våre prognoser er således denne gang mer på linje med anslagene fra

Figur 1.1. BNP-vekst med prognoser



Kilde: Macrobond

Figur 1.2. Markedsindikator. Avvik fra beregnet trend



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 1.3. Oljepris. Brent blend
USD per fat



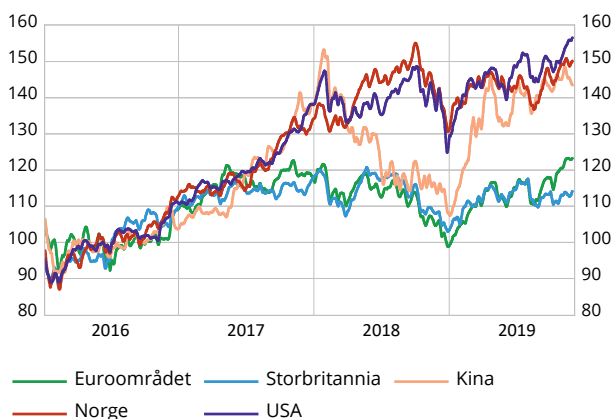
Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

andre prognosemiljøer. Nedsiderisikoen er først og fremst relatert til muligheten for å få en ytterligere opptrapping av handelskonflikten mellom Kina og USA samt en potensiell innførsel av toll på biler og bildeler fra EU. Men også en større korreksjon i det amerikanske aksjemarkedet, eventuelt kombinert med en ny nedgangskonjunktur i USA (se boks 2.2), samt gjeldsutviklingen i de framvoksende økonomiene, utgjør risikofaktorer. På den annen side er det oppsiderisiko knyttet til de pågående handelsforhandlingene mellom Kina og USA da en inngått avtale kan bli bedre enn det vi har lagt til grunn i våre prognoser. Det er også en viss oppsiderisiko knyttet til motkonjunkturpolitikken, skjønt utsiktene for finanspolitiske stimulanter som monner trolig er svake på kort sikt, særlig i Europa.

1.1. USA

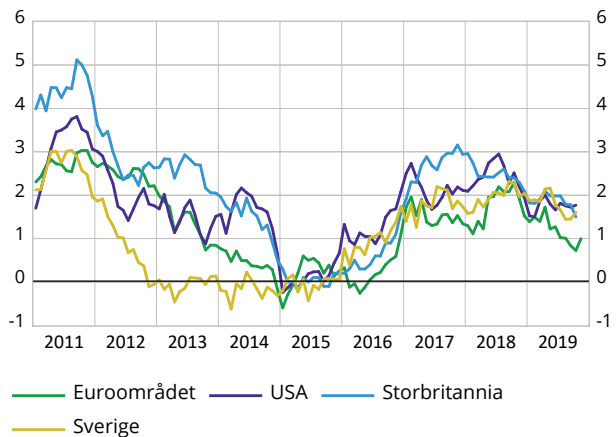
I USA har veksten i det siste avtatt i det oppgangskonjunktoren nå er halvveis inne i sitt 11. år, et halvt år lenger enn noen gang før i moderne tid. Veksten i BNP var på 2,1 prosent som årlig rate i 3. kvartal, marginalt opp fra kvartalet før, men fortsatt godt under veksten i årets 1. kvartal som var på 3,1 prosent. Eksporten som falt med 5,7 prosent i 2. kvartal, bidro positivt ved å hente seg noe inn igjen i 3. kvartal. Veksten i husholdningenes konsum falt derimot fra 4,6 prosent i 2. kvartal til 2,9 prosent i 3. kvartal.

Figur 1.4. Aksjekurser, utvalgte land
Indeks, 2016=100



Kilde: Macrobond

Figur 1.5. Inflasjon, utvalgte land
12-månedersvekst i KPI

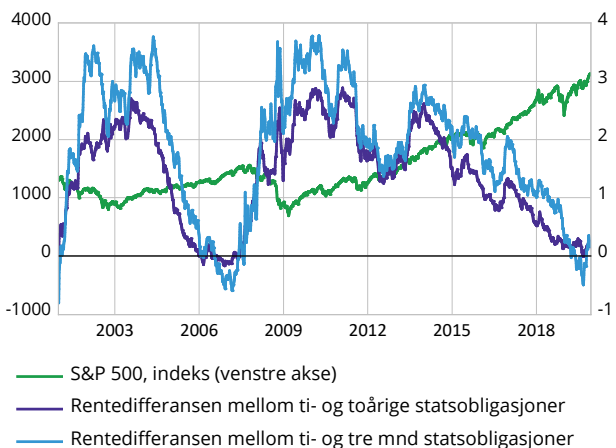


Kilde: Macrobond

Det er tegn til at konsumveksten kan falle videre de neste årene. Detaljhandelen falt i september, men den korrigerte riktignok opp igjen i oktober. Stemningsindeksene fra både Michigan universitetet og Conference Board har hatt en relativt flat utvikling i 2019 selv om førstnevnte har tatt seg noe opp fra bunnpunktet i august. Med en ledighetsrate på 3,6 prosent i oktober i år ser arbeidsmarkedet fortsatt svært stramt ut. Imidlertid har arbeidsstyrken blitt redusert med omtrent 3 prosentpoeng siden finanskrisen. Fra 1990 til 2008 var arbeidsstyrken aldri under 66 prosent, mens den i dag er på om lag 63 prosent. I tillegg kan utviklingen i sysselsettingen utenom jordbrukssektoren og antallet søknader om arbeidsledighetstrygd tyde på at vi står overfor et omslag i tiden som kommer. Det gjør også tallene for ukentlige arbeidstimer i industrien som siden august i fjor og fram til oktober i år har falt fra 41,0 til 40,3.

Industriproduksjonen fortsatte å falle i oktober. Siden inngangen til 2019 har industriproduksjonen dermed falt med 1,7 prosent. Med en innkjøpsseksjonsindeks som fortsatt ligger under nivået som skiller en oppgangs-

Figur 1.6. USA. Aksjekurs og rentedifferanse
Høyre akse: Prosentpoeng



Kilde: Macrobond

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

	BNP-vekst											Prognoser			
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Euroområdet															
SSB	0,5	-3,7	2,1	1,9	-0,9	-0,2	1,7	2,4	1,9	2,7	1,9	1,2	1,1	1,1	1,1
IMF												1,2	1,4	1,4	1,4
USA															
SSB	-0,1	-2,5	2,6	1,6	2,2	1,8	2,5	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	1,7	1,5	1,4
IMF												2,4	2,1	1,7	1,6
Sverige															
SSB	-0,4	-4,1	5,9	3,1	-0,3	1,0	2,8	4,2	2,2	2,7	2,3	1,3	1,3	1,2	1,3
IMF												0,9	1,5	2,1	2,0
Storbritannia															
SSB	-0,3	-4,2	1,9	1,5	1,5	2,1	2,6	2,4	1,9	1,9	1,4	1,2	1,0	1,3	1,3
IMF												1,2	1,4	1,5	1,5
Kina															
SSB	9,7	9,1	10,7	9,5	7,7	7,7	7,3	7,0	6,6	6,7	6,9	6,1	5,7	5,1	5,4
IMF												6,1	5,8	5,9	5,7
Handelspartnere¹															
SSB	0,8	-2,9	3,5	2,5	0,7	1,2	2,4	3,0	2,4	2,9	2,5	1,8	1,6	1,5	1,5
IMF												1,7	1,8	1,9	1,8
Prisvekst															
Euroområdet															
SSB	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0,2	0,2	1,5	1,8	1,1	1,1	1,2	1,4
IMF												1,2	1,4	1,5	1,7

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

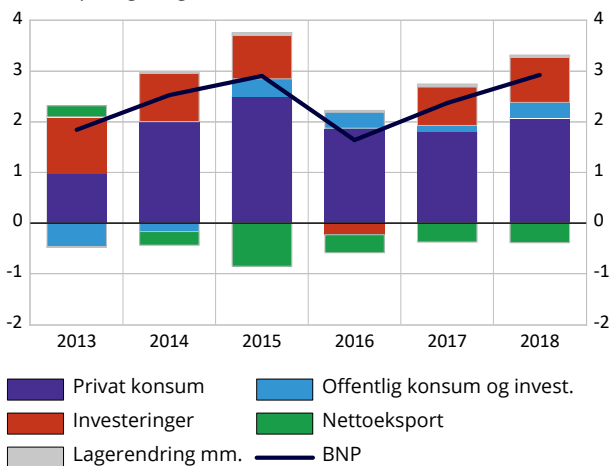
konjunktur fra en nedgangskonjunktur, er det lite som tyder på at dette er i ferd med å snu. Videre fortsetter salget av biler å falle. I tillegg hemmes økonomien av de globale handelsspenningene mellom Kina og USA og av at den nye US-Mexico-Canada avtalen (USMCA) fremdeles ikke er undertegnet. Avmattingen i industrien skjer direkte i form av fallende priser, og mer indirekte i form av etterspørselsfall, særlig for større kjøp. Bildet er noe mer nyansert når en ser på dekomponerte tall, men totalbildet er nedadgående. Det oppsummeres av at innkjøpsjefindeksen har falt betydelig det siste året og dermed indikert en forventning om nedgang de siste månedene.

Så langt kan det se ut som at kostnadsøkningen relatert til de nye importavgiftene kun har ført til lavere overskudd hos de amerikanske importørene og i liten grad har blitt veltet over på konsumprisene. Med en vekst på 3,0 prosent i oktober har dessuten lønnsveksten falt tilbake fra en topp på 3,4 prosent i februar i år. Det er dermed lite som tyder på høy inflasjon den nærmeste tiden, og i oktober falt tolv månedersveksten i prisindeksen for personlige konsumutgifter, som er Feds foretrukne mål på inflasjon, fra 2,6 til 2,3 prosent. Ser vi bort fra mat og energi ligger inflasjonen fortsatt i underkant av 2 prosent. Fed senket som følge av dette rentebåndet for tredje gang den 30. oktober i år til 1,5 - 1,75 prosent. I det publiserte referatet fra rentemøtet

og i taler fra Fed, gis det et inntrykk av at det skal mye til for at banken skal kutte renta ytterligere. Imidlertid har Fed nylig begynt å kjøpe statsobligasjoner med kort løpetid for 60 milliarder dollar per måned og uttalt at den vil fortsette med dette til ut 2. kvartal 2020. Kjøpene av statsobligasjoner kommer i tillegg til de 20 milliardene Fed så langt har brukt på å erstatte forfalte pantesikrede verdipapirer siden august i år. Siden september har Fed også økt størrelsen på sine over-natten-operasjoner i det såkalte gjenkjøps- eller «repo»-markedet, der banker og investorer låner kontanter i bytte mot statsobligasjoner og andre verdipapirer av høy kvalitet. Dette ble ifølge banken gjort for å unngå en gjentakelse av situasjonen med lav likviditet som bidro til å sende kortsiktige lånerenter sterkt opp i september. Liknende forhold har oppstått tidligere når tilliten i interbankmarkedene har falt. Selv om det fremdeles er uklart, kan det ikke utelukkes at dette skyldes at en finansinstitusjon ikke hadde tilstrekkelig sikkerhet av høy kvalitet og dermed ble frosset ut av det private repo-markedet.

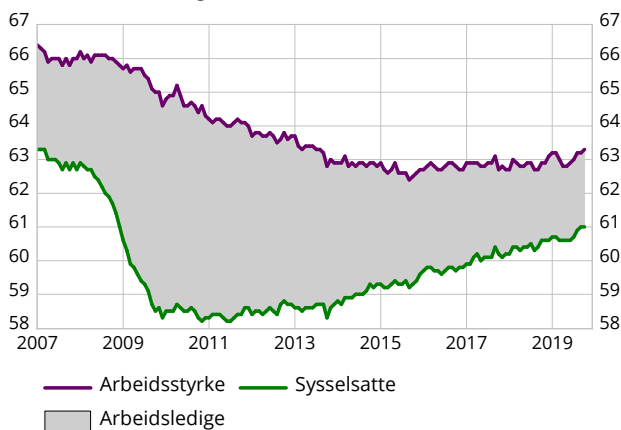
Et lovforslag som støtter menneskerettigheter og demokrati i Hongkong gikk gjennom Senatet og Kongressen mot én stemme i ett av husene den 19. og 20. november i år, og ble nylig underskrevet av president Trump. Dette kompliserer det allerede anstrengte forholdet mellom USA og Kina og kan gå utover de skjøre fase

Figur 1.7. USA. Bidrag til BNP-vekst
Prosentpoeng, årlig rate.



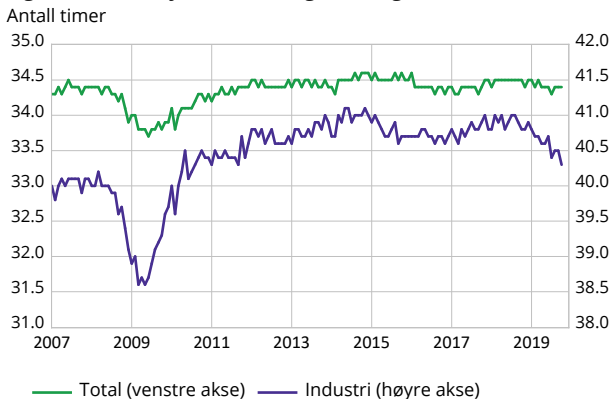
Kilde: Macrobond

Figur 1.8. USA. Arbeidsmarkedet
Prosent av befolkningen



Kilde: Macrobond

Figur 1.9. USA. Gjennomsnittlig ukentlig arbeidstid



Kilde: Macrobond

1-forhandlingene mellom partene. Kina har i etterkant kalt signeringen en alvorlig innblanding i kinesiske anliggende og truer nå med motreaksjoner.

Tidligere i år skrev vi om den inverterte avkastningskurven med korte renter høyere enn lange, og hvordan en slik invertering historisk har vist seg å forutsi framtidige nedgangskonjunkturer. Etter tre rentekutt i år og en oppgang i aksjemarkedet på i overkant av 7 prosent siden 2. september i år, har imidlertid de lange rentene igjen blitt høyere enn de korte. Historisk sett har en periode med invertering ofte blitt etterfulgt av en normalisering, uten at en nedgangskonjunktur av den grunn blir mindre sannsynlig. Når det er sagt, kan rentekuttene ha bidratt til å skyve en potensiell korreksjon noe fram i tid, og vi har tatt hensyn til dette ved ikke å legge til grunn en syklisk nedgang i løpet av prognoseperioden.

Conference Board anslår en nedgang i veksten på årsbasis fra 2,9 prosent i 2018, til 2,3 prosent i 2019 og videre til 2,0 prosent i 2020, uendret fra forrige kvartals anslag. Våre anslag er i tråd med dette for innværende år, men vi ser for oss et noe svakere bilde i 2020. Veksten er deretter antatt å avta videre mot 1,4 prosent i slutten av prognoseperioden.

1.2. Europa

Den svake veksten i euroområdet fra 2. kvartal fortsatte i 3. kvartal. Sesongjustert og målt som årlig rate indikerer et foreløpig estimat fra Eurostat en BNP-vekst på 0,9 prosent etter en vekst på 0,8 prosent i 2. kvartal. Ettersom det ikke ble noe av Brexit den 31. oktober, og sannsynligheten for at Storbritannia skal forlate EU uten en avtale nå er betydelig redusert, venter vi ikke noen kraftig nedgang i veksten i euroområdet de neste kvartalene. Flere svakhetstegn i internasjonal og spesielt tysk økonomi tyder imidlertid på at den svake veksten vil vedvare framover.

Veksten i euroområdet er fortsatt preget av svak vekst i Tyskland og Italia kombinert med en stabilt høyere vekst i Frankrike og Spania. I Tyskland var BNP-veksten 0,3 prosent i 3. kvartal samtidig som tallet for 2. kvartal ble revidert ned til -1,0 prosent. I Italia var veksten på 0,3 prosent i 3. kvartal som er det samme som i kvartalet før. Veksten i Frankrike var 1,0 prosent som er noe lavere enn veksten på 1,4 prosent i 2. kvartal, men variasjonen i de franske veksttallene de siste kvartalene er relativt liten. Det samme er tilfellet for Spania hvor veksten i 3. kvartal var 1,7 prosent etter en vekst på 1,6 prosent i 2. kvartal.

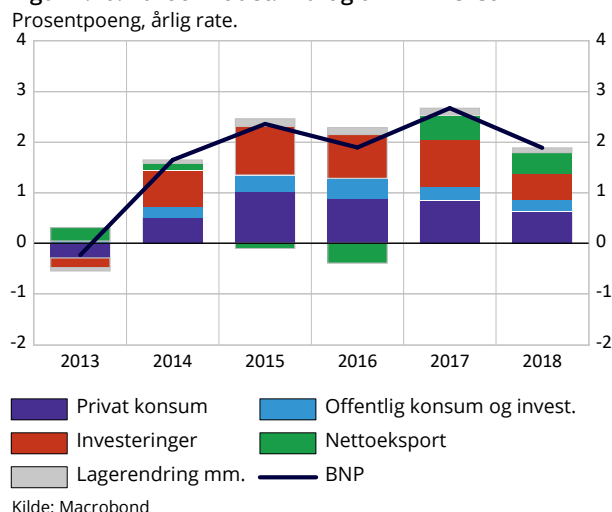
Nedgangen i tysk økonomi i 2. kvartal hadde sammenheng med svak konsumvekst, fallende investeringer og et fall i eksporten. Tysk økonomi unngikk imidlertid to kvartaler på rad med negativ vekst, og det positive veksttallet i 3. kvartal skyldes at konsumveksten var om lag 1,5 prosentpoeng høyere enn i 2. kvartal samtidig som eksporten reverserte fallet fra kvartalet før. Investeringene falt imidlertid ytterligere, noe som tyder på

fortsatt usikre framtidsutsikter for tysk økonomi. Det er fortsatt ingen avklaring på handelskonflikten mellom USA og Kina, og den eksportorienterte delen av tysk industri påvirkes negativt av det handelspolitiske klimaet internasjonalt. Samtidig sliter fortsatt tysk bilindustri med å tilpasse seg strenge krav til samlede utslipp og økt etterspørsel etter elektriske biler. På den annen side bidrar lave renter til høy innenlands etterspørsel og høy aktivitet i blant annet byggebransjen.

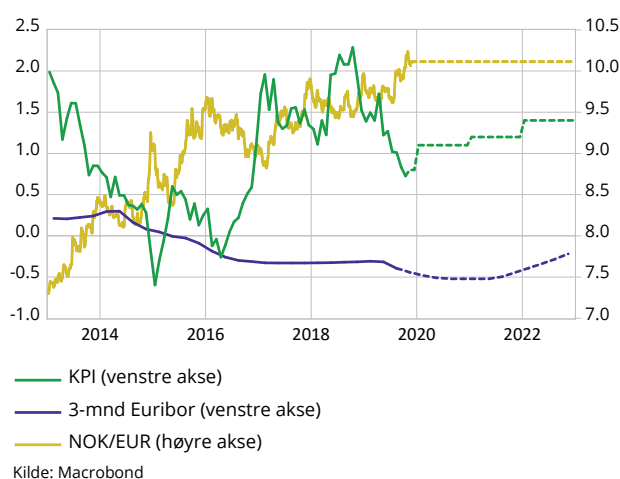
Det er dermed tegn til en todeling av tysk økonomi. Dette reflekteres i forventningsundersøkelser fra både EU-kommisjonen og IFO instituttet. Framtidsutsiktene for industrien har falt kontinuerlig fra slutten av 2017, mens indikatorene for tjenestesektoren og bygg og anlegg viser en relativt flat utvikling i samme periode. Denne todelingen kommer også til uttrykk i arbeidsmarkedet hvor det er frykt for nedbemanning og permitteringer i industrien samtidig som for eksempel byggebransjen sliter med å finne nok kvalifisert arbeidskraft. Foreløpig har ikke utviklingen gitt betydelige utslag i den aggregerte arbeidsledigheten. Deres handelskonflikten eskalerer og igjen trekker ned utviklingen i eksporttrettet industri, er det en fare for at også innenlandsk etterspørsel vil falle på sikt. I tillegg er det fortsatt usikkerhet rundt det framtidige forholdet mellom Storbritannia og EU.

I Storbritannia var BNP-veksten 1,2 prosent i 3. kvartal etter et fall på 0,9 prosent i 2. kvartal. Dermed unngikk også Storbritannia to kvartaler på rad med negativ vekst. Den positive veksten hang sammen med at det kraftige fallet i eksporten i 2. kvartal ble reversert i 3. kvartal samtidig som utviklingen i konsumet var stabil. Investeringsveksten var imidlertid negativ i både 2. og 3. kvartal. Usikkerheten rundt Brexit og det framtidige forholdet mellom Storbritannia og EU har bidratt til å holde investeringene nede. Brexit ble til slutt utsatt til 31. januar 2020, og det er valg i Storbritannia den 12. desember. Strategien til statsminister Boris Johnson og de konservative i valgkampen er å love at Brexit gjennomføres ved at landet forlater EU med en framforhandlet avtale. Brexitpartiet, som har argumentert sterkt for å forlate unionen uten en avtale, har valgt å trekke sine kandidater fra distrikter hvor de først og fremst ville konkurrert med en konservativ kandidat. Partiet har konkludert med at det viktigste er å få gjennomført Brexit. Dermed har sannsynligheten for en Brexit uten en avtale, som var betydelig for noen måneder siden, blitt kraftig redusert. Avtalen som nå ligger på bordet innebærer en overgangsperiode som skal vare ut 2020, og Johnson argumenterer for at man skal komme fram til en handelsavtale innen den tid. Det virker helt urealistisk, og diskusjonen om en eventuell hard Brexit har dermed flyttet seg til å gjelde avslutningen av overgangsperioden i stedet for den umiddelbare utmeldingen av EU. Usikkerhet rundt forholdet mellom EU og Storbritannia vil derfor vedvare i 2020 selv om det nå ser ut til at selve utmeldingen fra unionen blir udramatisk.

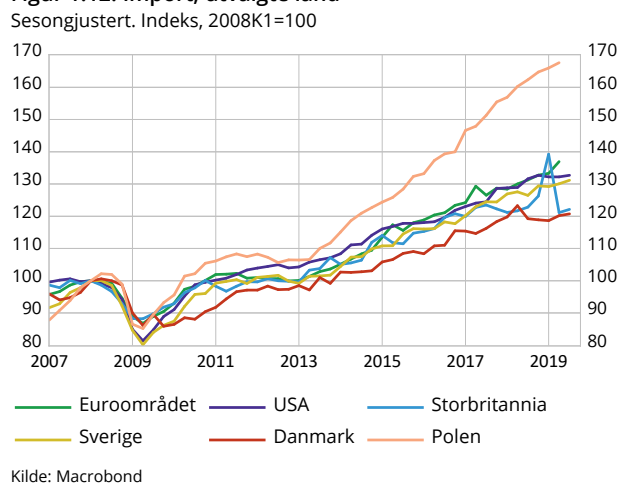
Figur 1.10. Euroområdet. Bidrag til BNP-vekst



Figur 1.11. Euroområdet: Inflasjon, rente og valutakurs



Figur 1.12. Import, utvalgte land



I Sverige var BNP-veksten 1,1 prosent i 3. kvartal samtidig som veksten i 2. kvartal er revidert opp til 0,9 prosent. Tidligere tall for 2. kvartal indikerte et fall i BNP. Feil i de svenske AKU-tallene førte også til en revidering av arbeidsledighetstallene fra juli 2018 til september 2019, men disse revideringene ga lite utslag i BNP-tallene. Den største endringen var at arbeidsledigheten i september ble revidert fra 7,1 prosent til 6,0 prosent. Når tallene nå indikerer en lavere arbeidsledighet samtidig som tidligere svake veksttall er revidert opp, er det mindre sannsynlig at Riksbanken vil reversere renteøkningen fra desember ifjor med det første. Inflasjonen er imidlertid fortsatt lav, og ligger på kun 1,7 prosent som gjennomsnitt de siste seks månedene.

I euroområdet følges den vedvarende svake veksten fortsatt av lav inflasjon. Gjennomsnittet av de månedlige inflasjonstallene i 3. kvartal var på 1,0 prosent. De løpende månedstallene viser fortsatt lav inflasjon, selv om den økte fra 0,7 i oktober til 1 prosent i november. På grunn av både lav vekst og lav inflasjon gjeninnførte dermed den europeiske sentralbanken (ESB) kvantitative lettelsener via obligasjonskjøp i september og kuttet renta på bankenes innskudd i sentralbanken. Det er få tegn til at BNP-veksten og inflasjonen vil ta seg opp med det første, så det kan være behov for ytterligere stimulerende tiltak fra ESB. Handlingsrommet er imidlertid begrenset, og beslutningene i september ble møtt med kraftig kritikk, spesielt fra tyske økonomer. I Tyskland pågår det også en debatt om man heller skulle se til finanspolitikken for å stimulere økonomien, men det siste positive veksttallet ser ut til å ha styrket overbevisningen til Angela Merkel og andre som mener at Tyskland bør fortsette med balanserte budsjetter. Vi ser ikke for oss noen kraftig stimulanse fra verken penge- eller finanspolitikken de nærmeste kvartalene. Vi legger derfor til grunn at tremåneders pengemarkedsrente vil ligge på om lag -0,5 prosent i 2020 og 2021 for deretter å øke litt mot slutten av prognoseperioden.

Samlet sett venter vi beskjeden vekst i euroområdet framover. BNP-banen er imidlertid justert opp siden forrige rapport. I hovedsak skyldes dette at Brexit ble utsatt og at det nå virker å være liten risiko for at Storbritannia går ut av EU uten en avtale. Det ser dermed ut til at det ikke blir introdusert noen handelsbarrierer mellom Storbritannia og resten av EU med det første, men det forblir likevel uklart hvordan forholdet blir på sikt. Utviklingen videre avhenger av utfallet av valget i Storbritannia i desember. Samtidig er en løsning på handelskrigen mellom USA og Kina fortsatt uvisst, og dette demper veksten i de eksportorienterte europeiske økonomiene.

For 2019 venter vi en samlet vekst i euroområdet på 1,2 prosent etterfulgt av en vekst på om lag 1,1 prosent per år i resten av prognoseperioden. Inflasjonen ligger an til å holde seg godt under målet på 2 prosent framover på tross av lettelsene i pengepolitikken fra ESB. Anslagene på årsveksten i konsumprisene er på 1,1 prosent for 2019 og 2020, og det er kun en liten økning i anslagene i løpet av 2021 og 2022.

Boks 1.1. Utviklingen i oljemarkedet

Oljeprisen steg fra i overkant av 50 dollar i desember i 2018 til om lag 73 dollar per fat i midten av mai i år. Oljeprisen har deretter stort sett vært på en fallende trend til dagens nivå på noe over 60 dollar fatet.

Økningen i oljeprisen gjennom første del av 2019 skyldes at flere land, både i og utenfor OPEC, ble enige om kutt i produksjonen på 1,2 millioner fat per dag. Nedgangen i oljeprisen siden midten av mai skyldes den pågående handelskrigen mellom USA og Kina og frykt for at dette vil gi lavere global vekst. Oljeprisen økte en liten periode i september som en følge av droneangrep mot oljeinstallasjoner i Saudi-Arabia som satte store deler av landets oljeproduksjon ut av spill, men prisen falt raskt da det ble klart at produksjonsbortfallet ville bli kortvarig.

Ifølge IEA (International Energy Agency) vil den globale etterspørselen etter olje øke med 1,2 millioner fat daglig i 2020. De antar at etterspørselen i OECD vil øke med 0,3 millioner fat per dag. Økningen i etterspørselen utenfor OECD er først og fremst forventet å komme i Kina, India og andre asiatiske land, med 0,9 millioner fat i 2020. IEA har i det siste nedjustert etterspørselen etter olje på grunn av lavere vekstutsikter, spesielt i landene utenfor OECD. De påpeker også at den pågående handelskrigen mellom USA og Kina vil kunne gi lavere etterspørsel etter olje enn de nå legger til grunn.

Råoljeproduksjonen utenfor OPEC antas av IEA å øke med 2,2 millioner fat til neste år. Økningen i 2020 skyldes først og fremst produksjonen av olje fra tette bergarter i USA, men det er også forventet høyere produksjon i Norge og Brasil.

Iran har vært nødt til å redusere oljeproduksjonen som følge av at USA i fjor gjeninnførte sanksjoner mot landet. På grunn av sanksjonene og truslene mot andre land om at de ville bli straffet økonomisk av USA dersom de fortsatte å importere olje fra Iran, har produksjonen falt fra om lag

3,5 millioner fat per dag til noe over 2 millioner fat. Selv om USA har som mål å stanse all iransk oljeeksport, har blant annet Kina fortsatt å importere olje fra landet. Det er usikkert om man vil se et ytterligere fall i landets eksport i tiden framover. I Venezuela har krisen ført til at produksjonen har falt fra om lag 2 millioner fat daglig for to år siden til rundt 0,6 millioner fat. Det er usikkert om eksporten fra Venezuela vil fortsette å falle både på grunn av den spente situasjonen i landet og som følge av at USA har stanset oljeimporten. For øvrig produserer nå Saudi-Arabia på samme nivå som før droneangrepene i september. Dersom OPEC (inkludert Iran og Venezuela) viderefører produksjonen på dagens nivå og vi legger til grunn både vedtatte og signaliserte produksjonskutt, vil de samlede globale lagrene av råolje og produkter øke med 1,0 millioner fat per dag neste år. Dette vil legge et press nedover på oljeprisen.

Størrelsen på den ledige produksjonskapasiteten i OPEC er usikker, men IEA estimerer den til 2,8 millioner fat per dag, når man ser bort fra Iran og Venezuela. Dette er tilstrekkelig til å kompensere for et eventuelt ytterligere produksjonsbortfall i de to sistnevnte landene i tiden framover. I tillegg er de kommersielle oljelagrene i OECD nå noe over gjennomsnittet over de fem siste årene.

Framtidsprisen på Brent Blend er utgangspunktet for vårt anslag over utviklingen i oljeprisen. I begynnelsen av desember indikerer denne at prisen vil falle til om lag 54 dollar per fat i 2022. De fundamentale forholdene med en relativ stor lagerøkning neste år støtter opp under en slik utvikling. Det virker også som mange markedsaktører i stor grad fokuserer på den negative effekten på etterspørselen som den pågående handelskrigen mellom USA og Kina har. Mange påpeker at det sannsynligvis må til relativt store reduksjoner på tilbudssiden for at man skal få et visst press oppover på oljeprisen. Det hersker tvil om de samarbeidende landene i og utenfor OPEC vil makte å utvide kuttavtalen tilstrekkelig til at dette vil skje.

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

	2017	2018	Prognose				Prognose					
			2019	2020	19:1	19:2	19:3	19:4	20:1	20:2	20:3	20:4
Etterspørsel	98,2	99,3	100,3	101,5	99,3	99,3	101,1	101,4	100,1	100,7	102,5	102,8
OECD ¹	47,6	47,8	47,8	48,1	47,6	46,9	48,2	48,5	47,7	47,2	48,7	48,8
Europa	14,4	14,3	14,2	14,3	13,9	14,0	14,7	14,3	13,9	14,1	14,7	14,4
Amerika	25,1	25,5	25,7	25,9	25,4	25,4	25,9	25,9	25,3	25,6	26,3	26,2
Asia Oseania	8,1	8,1	7,9	8,0	8,3	7,5	7,6	8,2	8,4	7,5	7,7	8,3
Tidligere Sovjetunionen	4,5	4,7	4,9	4,9	4,6	4,8	5,1	5,0	4,7	4,9	5,1	5,0
Resten av verden	46,1	46,8	47,5	48,5	47,1	47,6	47,8	47,9	47,7	48,6	48,7	49,0
Tilbud	97,5	100,4	100,4	102,5	100,2	100,1	100,0	101,1	101,7	102,5	102,9	103,0
OPEC ²	37,4	37,4	35,5	35,4	36,2	35,6	34,9	35,4	35,4	35,4	35,4	35,4
OECD	24,4	26,9	28,3	30,2	27,9	28,2	28,2	29,3	29,9	30,2	30,4	30,9
Tidligere Sovjetunionen	14,3	14,6	14,6	14,6	14,8	14,4	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6	14,6
Resten av verden	21,4	21,5	22	22,3	21,3	21,9	22,3	21,8	21,8	22,3	22,5	22,1
Lagerendring m.m.	-0,6	1,1	0,1	1,0	0,9	0,7	-1,1	-0,3	1,6	1,8	0,4	0,2
Etterspørsel rettet mot OPEC	38,1	36,3	35,5	34,4	35,3	34,7	36,1	35,7	33,8	33,6	35,0	35,1
Gjennomsnittlig oljepris (Brent Blend)	54,1	71,3			64,5	69,3	62,3					
			2019	2020	2021	2022						
Oljepris, prognoser SSB	63,8	57,6	54,7	53,9								

Kilde: IEA Oil Market Report November 2019 og SSB

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

² Prognosen for råoljeproduksjonen i OPEC er gjort av Statistisk sentralbyrå. Produksjonen i OPEC er basert på nivået i oktober i 2019 og vedtatte og signaliserte produksjonskutt er forlenget utover 1. kvartal 2020.

2. Konjunkturutviklingen i Norge

Oppgangskonjunktoren i norsk økonomi fortsetter i moderat tempo. Ifølge de foreløpige tallene fra kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) har veksten i BNP Fastlands-Norge i rundt tre år vært høyere enn det vi anslår som årlig trendvekst på knappe 2 prosent. I inneværende år har norsk økonomi blitt løftet av en markert vekst i petroleums- og industriinvesteringer. De positive impulsene fra petroleumsinvesteringene ventes ikke å fortsette de neste årene sett under ett. Avmattingen internasjonalt vil dempe etterspørselen rettet mot eksportrettede virksomheter og dermed også

industriinvesteringene. Med et slikt konjunkturforløp vil rentene holde seg på dagens relativt lave nivå. Produksjonsutviklingen i norsk økonomi vil tilsvare normal kapasitetsutnyttning i årene fram mot 2022. Arbeidsledigheten vil neppe endre seg mye fra dagens nivå og inflasjonen vil ligge nær målet.

Det ligger an til fortsatt nær konjunkturnøytral finanspolitikk i årene framover. Siden 2017 har finanspolitikken hatt en mer nøytral innretning etter at det ble ført en ekspansiv finanspolitikk i årene 2014-2016.

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

	2017	2018	Sesongjustert			
			18:4	19:1	19:2	19:3
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger mm.	2,2	1,9	0,3	0,5	0,3	0,4
Konsum i offentlig forvaltning	1,9	1,4	0,1	1,0	0,9	0,9
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	2,6	2,8	2,9	-2,1	3,1	4,8
Utvinning og rørtransport	-5,4	1,9	4,8	-2,6	6,7	3,0
Fastlands-Norge	6,8	3,0	2,1	-2,0	2,1	5,3
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	3,1	2,0	0,6	0,1	0,9	1,7
Eksport	1,7	-0,2	-1,4	2,0	-0,3	-2,2
Tradisjonelle varer	1,7	2,0	3,5	2,2	-1,5	-0,3
Råolje og naturgass	5,1	-4,8	-2,0	-3,1	-3,0	-5,4
Import	1,9	1,9	1,1	3,1	1,5	1,2
Tradisjonelle varer	3,8	3,2	0,7	6,3	-0,6	-0,9
Bruttonasjonalprodukt	2,3	1,3	0,4	-0,1	0,2	0,0
Fastlands-Norge	2,0	2,2	1,1	0,4	0,7	0,7
Arbeidsmarkedet						
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	0,3	1,8	0,7	0,4	0,6	0,5
Sysselsatte personer	1,2	1,6	0,5	0,5	0,4	0,3
Arbeidsstyrke ²	-0,2	1,4	0,0	0,2	-0,4	1,5
Arbeidsledighetsrate, nivå ²	4,2	3,8	3,7	3,8	3,4	3,7
Priser og lønninger						
Årslønn	2,3	2,8	..	..	..	..
Konsumprisindeksen (KPI) ³	1,8	2,7	0,5	0,5	0,3	0,3
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) ³	1,4	1,6	0,6	0,7	0,4	0,4
Eksportpriser tradisjonelle varer	5,2	5,9	0,4	-1,8	1,5	-0,8
Importpriser tradisjonelle varer	3,5	4,5	0,6	-0,8	1,1	0,9
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner ⁴	154	254	40	73	31	..
MEMO (ujusterte nivå tall)						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	0,9	1,1	1,2	1,3	1,5	1,6
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig ⁵	2,6	2,7	2,7	2,8	2,9	3,1
Råoljepris i kroner ⁶	452	583	578	547	591	549
Importveid kronekurs, 44 land, 1995=100	104,5	104,6	104,7	106,7	106,0	107,3
NOK per euro	9,33	9,60	9,62	9,74	9,72	9,85

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

² Ifølge AKU.

³ Prosentvis vekst fra samme periode året før.

⁴ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

⁵ Gjennomsnitt for perioden.

⁶ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

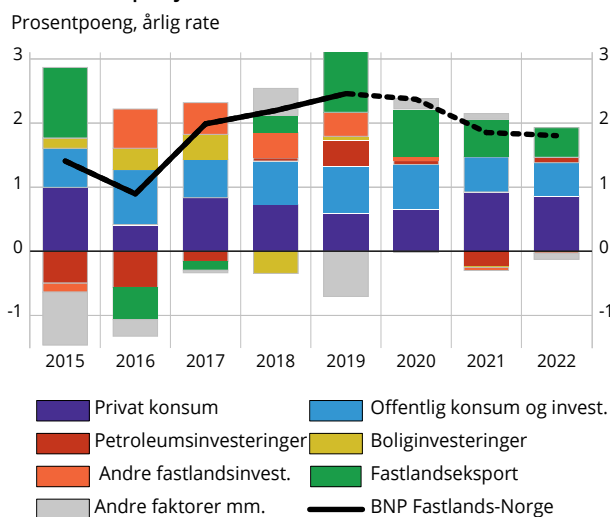
Selv om veksten i offentlige investeringer og konsum ventes å ligge noe under trendveksten, vil aldringen av befolkningen medføre økte utgifter til alderspensjoner og andre stønader. Samlet ventes disse etterspørselskomponentene å øke med rundt 2 prosent i året, som er på linje med trendveksten i BNP Fastlands-Norge. Kombinasjonen av konjunkturøytral utgiftsvekst og små endringer i skattenivået gjør at budsjettimpulsen er ventet å holde seg nær konstant gjennom prognoseperioden. Oljefengebruken vil være klart under 3 prosent av oljefondets verdi fram mot 2022.

Veksten i petroleumsinvesteringene har bidratt til å løfte norsk økonomi i 2019. Mens investeringene nesten ble halvert fra 3. kvartal 2013 til 1. kvartal 2018 har de steget moderat gjennom 2018 og markert så langt i år. Veksten i 2019 er i hovedsak drevet av feltene Johan Sverdrup (fase 2) og Johan Castberg. Forsinkelser og økt arbeidsomfang på enkelte utbyggingsprosjekter har generert større investeringer enn tidligere antatt og det meste av disse merinvesteringene er ventet å komme i 2020. Når vi i tillegg venter at det leveres plan for utbygging og drift for flere prosjekter, inkludert Balder X, Halten Sør Øst, Breidablikk og videreutviklingen av Hod-feltet, anslår vi nå at investeringsnivået vil øke noe også i 2020. Vi legger videre til grunn at ferdigstilling og nedfasing av utbyggingsprosjekter vil gi nedgang i investeringene i 2021. For 2022 venter vi at nye utbygginger igjen vil føre til moderat investeringsvekst.

Så langt i år har næringsinvesteringene vært preget av kraftig vekst. Selv om veksten har avtatt noe sammenliknet med utviklingen fra 2015 til 2018, har veksten gjennom 2019 likevel vært betydelig høyere enn trendveksten i økonomien. Det er spesielt innen næringsmiddelindustri, maskinreparasjon og -installasjon, samt kapitalintensive næringer som oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri og metallindustrien at virksomhetene melder om økte investeringer. Fra og med 2020 vil imidlertid avmatningen i internasjonal økonomi legge en demper på investeringsveksten. I industrien ventes det reduserte investeringer i 2020 som følge av at flere prosjekter innen oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri ferdigstilles i år. Ifølge våre beregninger vil næringsinvesteringene samlet fra 2020 til 2022 holdes om lag uendret på nivået i 2019.

Boligmarkedet virker fortsatt å være i balanse. Fra midten av 2018 begynte boliginvesteringene å stige etter å ha falt i 4. kvartal 2017 og første halvår 2018. De siste fem kvartalene har veksten vært moderat. Også boligprisene har vokst moderat og firekvaritals-veksten har i denne perioden ligget rundt 2,5 prosent. Det ligger an til at boligprisene vil fortsette å stige beskjedent i årene framover. Regjeringen videreførte boliglånsforskriften uten nye innstramminger, men moderat inntektsvekst og høyere realrente etter skatt bidrar til å dempe boligprisutviklingen. Med svak utvikling i realboligprisene ventes det at boliginvesteringene vil holde seg om lag uendret gjennom årene 2020-2022 etter en vekst på vel 1 prosent i år. Nivået på boliginvesteringene vil likevel være høyt og tilbudet av nye boliger vil øke klart gjennom prognoseperioden.

Figur 2.1. Bidrag til vekst i BNP Fastlands-Norge, importjusterte



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 sjøfar.

Andre faktorer mm. inkluderer lagerendring og statistiske avvik.

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

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

¹ Se forklaring under 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
Realøkonomi												
Konsum i husholdninger mm.	1,9	1,6	1,8	1,8	1,8	2,3	2,7	2,5	2,1	2,9	2,3	2,2
Konsum i offentlig forvaltning	1,4	2,2	1,9	1,6	2,5	1,2	1,7	1,9	1,2	..	1,8	1,2
Bruttoinvestering i fast realkapital	2,8	6,3	..	6,1	1,4	..	1,2	-1,6	..	-0,5	0,7	..
Utvinning og rørtransport	1,9	15,0	14,5	17,8	2,0	2,5	-3,5	-7,6	-4,0	-10,4	3,1	-6,0
Næringer	6,8	6,2	3,8	6,2	1,0	2,6	3,4	-0,8	0,4	2,7	-0,4	1,2
Bolig	-6,2	1,1	0,9	1,4	-0,3	0,6	2,2	-0,4	1,1	0,8	-0,2	1,5
Offentlig forvaltning	7,5	3,6	..	1,3	1,1	..	0,3	1,4	..	..	1,4	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	2,0	2,3	2,0	2,1	1,7	1,8	2,2	1,8	1,5	2,2	1,7	1,7
Eksport	-0,2	1,6	..	2,3	7,3	..	7,3	3,2	..	3,5	1,8	..
Tradisjonelle varer ²	2,0	5,3	5,2	5,6	4,3	2,3	5,0	3,9	2,8	5,1	3,5	3,2
Råolje og naturgass	-4,8	-5,3	..	-2,9	14,6	..	14,0	4,1	..	4,6	1,4	..
Import	1,9	6,6	4,3	5,4	2,6	1,2	1,8	0,7	2,5	1,3	1,8	2,4
Bruttonasjonalprodukt	1,3	1,1	1,3	1,8	3,5	2,2	3,8	2,1	1,9	2,3	1,7	1,6
Fastlands-Norge	2,2	2,5	2,7	2,7	2,4	1,9	2,5	1,9	1,3	2,0	1,8	1,3
Arbeidsmarked												
Sysselsatte personer	1,6	1,7	1,8	1,6	0,9	1,2	1,0	0,6	0,3	0,6	0,2	0,3
Arbeidsledighetsrate (nivå)	3,8	3,7	3,5	3,5	3,7	3,4	3,4	3,7	3,5	3,4	3,7	3,5
Priser og lønninger												
Årslønn	2,8	3,5	3,3	3,2	3,6	3,3	3,6	3,6	3,3	..	3,2	3,4
Konsumprisindeksen (KPI)	2,7	2,3	2,2	2,3	2,1	2,0	1,9	1,9	2,2	1,8	2,1	2,2
KPI-JAE ³	1,6	2,4	2,3	2,4	2,3	2,1	2,2	2,1	2,2	2,0	2,2	2,2
Boligpris ⁴	1,4	2,4	2,2	..	1,8	3,0	..	2,2	3,2	..	2,3	3,3
Utenriksøkonomi												
Driftsbalansen, mrd. kroner ⁵	252	117	..	209	225	..	246	310	..	..	344	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	28,8	3,3	..	5,8	6,0	..	6,5	8,0	..	..	8,5	..
MEMO:												
Pengemarkedsrente (nivå)	1,1	1,5	1,6	1,6	1,9	2,0	1,7	1,9	2,0	1,5	1,9	1,9
Råoljepris i kroner (nivå) ⁶	583	562	..	538	530	..	476	503	..	474	496	..
Importveid kronekurs (44 land) ⁷	0,1	3,0	2,3	2,0	3,1	-0,2	0,5	0,0	-0,4	0,0	0,0	-0,1

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

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

³ KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE).

⁴ Norges Bank gir anslag på boligprisindeksen publisert av Eiendom Norge.

⁵ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

⁶ Gjennomsnittlig spotpris, Brent Blend.

⁷ Positivt tall innebærer svekket krone. Finansdepartementet gir anslag på konkurranseprisindeksen.

Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet, Meld.St.1. (2019-2020) (FIN), Norges Bank, Pengepolitisk rapport 3/2019 (NB).

Konsumveksten har holdt seg rundt trendveksten i norsk økonomi det siste året. Konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner utgjør i overkant av 50 prosent av BNP Fastlands-Norge og drives av forløpet i husholdningenes inntekter, formue og renter. I år vil økt reallønnsvekst sammen med litt høyere sysselsetningsvekst trekke opp veksten i disponibel realinntekt. I årene 2020-2022 ventes veksten i lønnsinntektene å avta som følge av fallende sysselsetningsvekst. Dermed ventes også veksten i disponibel realinntekt å avta ettersom bidraget fra lønnsinntektene er stort. Offentlige stønader vil bidra positivt til veksten i disponibel realinntekt gjennom prognoseperioden, etter svak vekst i 2018. Det er også foreslått beskjedne endringer i skattesatser fra 2019 til 2020. Med om lag uendrete

realboligpriser ser det ut til at konsumveksten vil ligge i overkant av trendveksten i Fastlands-Norge i årene som kommer.

Lønnsveksten har tatt seg gradvis opp gjennom oppgangskonjunktoren. Etter en rekordlav vekst i gjennomsnittlig årslønn i 2016 på 1,8 prosent økte lønnsveksten til 2,8 prosent i 2018. For 2019 venter vi at lønnsveksten tar seg ytterligere opp til 3,5 prosent. Krona har svekket seg gjennom 3. kvartal i år og energiprisene er på vei nedover. Dette bedrer isolert sett lønnsomheten for eksportrettete virksomheter både gjennom høyere inntjening og lavere kostnader. Lønnsomheten vil i de neste årene også være preget av avmattingen i internasjonal økonomi. Vi legger derfor til grunn at

lønnsveksten holder seg rundt 3,5 prosent i årene 2020 og 2021 og blir litt lavere i 2022 som følge av svakere vekst internasjonalt og litt lavere inflasjon i Norge.

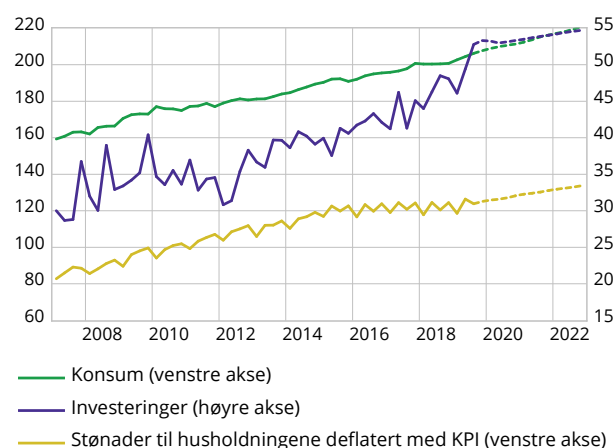
Nedgangen i arbeidsledigheten har stoppet opp. Ledigheten falt nesten sammenhengende fra i overkant av 5 prosent i begynnelsen av 2016 til om lag 3,5 prosent i midten av 2019. I høst har ledigheten ligget rundt 3,7 prosent. Selv om arbeidsledigheten steg til 3,9 prosent som gjennomsnitt for perioden fra august til oktober 2019, ifølge SSBs arbeidskraftsundersøkelse (AKU), viser tall fra NAV at den registrerte arbeidsledigheten har holdt seg om lag uendret i høst. Sysselsettingen har vokst markert i bygg og anlegg samt i flere tjenesteytende næringer gjennom 2019. Det er likevel tegn til at veksten har avtatt i det siste. Som årsgjennomsnitt venter vi at arbeidsledigheten blir 3,7 prosent i 2019. I årene framover vil lavere etterspørsel internasjonalt og ettervirkningene av renteøkningene det siste året dempe etterspørselen etter arbeidskraft. Samtidig ventes det at flere vil gå inn i arbeidsmarkedet som følge av at ledigheten har blitt lavere og at lønnsveksten har tatt seg opp de siste to årene. Lavere innvandring, fallende befolkningsvekst og mindre økning i antall arbeidstakere på korttidsopphold gjør at arbeidsledighetsraten likevel vil holde seg rundt 3,7 prosent fram mot 2022. I et historisk perspektiv er dette nivået på arbeidsledigheten på linje med det vi kan anse som en normal kapasitetsutnyttning.

Krona har vært svak siden 2016 og den har svekket seg ytterligere gjennom sommeren og høsten i år. Sammenliknet med da oppgangskonjunktoren begynte ved inngangen til 2017, er den importveide kronekursen i begynnelsen av desember rundt 7 prosent svakere. Vi har forutsatt uendrede valutakurser fra dagens nivå ut prognoseperioden, men det er stor usikkerhet rundt valutakursutviklingen framover. Våre forutsetninger innebærer at den importveide valutakursen på årsbasis svekker seg med rundt 3,0 prosent i 2019 og 2020, og at en euro vil koste i overkant av 10 kroner fram mot 2022.

Vi venter at Norges Bank holder renta uendret i årene framover. Norges Banks operative mål er at årsveksten i konsumprisindeksen justert for avgifter og uten energivarer (KPI-JAE) 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. Den underliggende inflasjonen målt ved 12-månedersveksten i KPI-JAE har vært stabil det siste halvåret og steg i oktober med 2,2 prosent. Ettervirkningene av kronesvekkelsen i høst bidrar til økt importert prisvekst neste år, men effektene av kronesvekkelsen fases ut noe fram i tid. Vi anslår at veksten i KPI-JAE blir 2,3 prosent neste år. Med om lag uendret lønnsvekst og svakt økende produktivitsvekst de nærmeste årene ligger det an til at inflasjonen vil nærme seg inflasjonsmålet fram mot 2022.

Figur 2.2. Offentlig forvaltning

Sesongjustert, mrd 2017-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

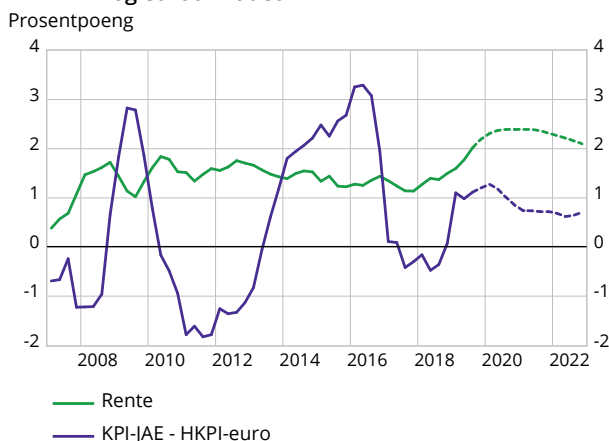
Norsk økonomi står overfor et taktskifte. I løpet av de neste 12 månedene vil konjunkturoppgangen, som har vart siden begynnelsen av 2017, trolig være over. Avmattingen i internasjonal økonomi og markert lavere vekst i petroleumsinvesteringene bidrar til omslaget. I årene framover ventes det at veksten i norsk økonomi ligger nær trendveksten, arbeidsledigheten er på linje med det vi anser som normal kapasitetsutnyttning og boligmarkedet vil være i balanse. Renta vil likevel holdes på et historisk lavt nivå. Dette har sammenheng med at rentene internasjonalt ser ut til å forbli svært lave. Samlet ventes produksjonsutviklingen i Norge å være forenlig med normal kapasitetsutnyttning i hele perioden fram til 2022.

2.1. Om lag konjunkturnøytral finanspolitikk

Konsumet i offentlig forvaltning vokste med 1,4 prosent i 2018, noe som er lavere enn året før. Samtidig økte bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning med 7,5 prosent, som er klart høyere enn i 2017. I 2017 var den samlede realveksten i offentlig konsum, bruttoinvesteringer og stønader nær anslått trendvekst i fastlandsøkonomien. I 2018 økte summen av disse finanspolitiske komponentene med 1,6 prosent, slik at de mest sentrale utgiftene på offentlige budsjetter ga reduserte impulser til norsk økonomi sammenliknet med foregående år. Den kontraktive politikken i 2018 var ikke planlagt og skyldes i hovedsak høyere inflasjon enn ventet.

Våre anslag for finanspolitikken i 2019 bygger på tall fra nasjonalregnskapet for de første tre kvartalene. Veksten i offentlige utgifter i 2. og 3. kvartal indikerer at det samlet sett blir noe høyere offentlig utgifter i 2019 enn anslått i nasjonalbudsjettet. At det er blitt høyere utgifter enn ventet i år skyldes blant annet en del uforutsette utgifter, som for eksempel bergingen av KNM Helge Ingstad. I tillegg tyder tall fra nasjonalregnskapet på at offentlige investeringer også blir noe

Figur 2.3. Rente- og inflasjonsforskjell mellom Norge og euroområdet



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

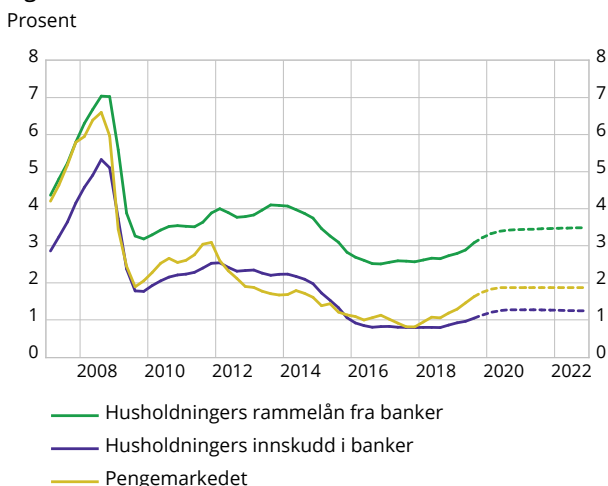
høyere enn anslått i nasjonalbudsjettet, særlig innen transport og forsvar. Videre er det en økende andel elbiler som slår ut i en nedgang i inntektene fra bilavgifter. I 2019 er skattesatsen på alminnelig inntekt redusert fra 23 til 22 prosent, men trinnskatten reguleres slik at effekten på skattenivået for husholdninger endres lite.

Stønadene antas å øke i 2019 fordi reallønnsveksten og antall pensjonister øker noe. Den samlede realveksten i utgifter til kjøp av varer og tjenester, bruttoinvesteringer samt overføringer til husholdningene antas å bli 2,3 prosent i 2019, altså høyere enn året før, og høyere enn det vi regner som trendvekst i økonomien. Vi anslår at finanspolitikken for 2018 og 2019 sett under ett vil bli om lag konjunkturnøytral, der utgiftene ble noe lavere enn forventet i 2018, mens de ser ut til å bli noe høyere enn forventet i 2019.

Som følge av at finansieringen av NRK endres fra lisensavgift til bevilgning over statsbudsjettet, vil det bli et hopp i nasjonalregnskapets serie for offentlig konsum neste år. Finansieringen av NRK over statsbudsjettet vil gi en økning i offentlige utgifter på vel 6 milliarder kroner, som i hovedsak finansieres gjennom redusert bunnfradrag.

For den øvrige utgiftsveksten i perioden 2020-2022 tar vi utgangspunkt i at finanspolitikken vil fortsette å være om lag konjunkturnøytral. Våre anslag for veksten i konsum og investeringer i offentlig forvaltning er basert på Nasjonalbudsjettet 2020 og deretter i hovedsak en videreføring av vekstrater som er nær trendveksten i fastlandsøkonomien. Stønadene ventes derimot å øke reelt sett mer enn trendveksten i fastlandsøkonomien. Dette henger både sammen med økningen i antall eldre og økt reallønn. De samlede etterspørselsimpulsene fra offentlig forvaltnings kjøp av varer og tjenester, samt realstønader, øker med om lag 2 prosent årlig fra 2020 til 2022, og bidrar til å holde veksten i økonomien oppe framover.

Figur 2.4. Norske renter



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Verdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) var i overkant av 10 000 milliarder kroner i begynnelsen av desember 2019. Framover antar vi uendrete valutakurser fra dagens nivå, slik at fondsverdien ikke vil endres på grunn av valutakursendringer i vår prognosebane. Usikkerheten om hvordan verdien av fondet vil utvikle seg framover er imidlertid stor. Hvis oljeprisen følger den banen som framtidsprisene antyder, vil økt oljeproduksjon de nærmeste årene gi inntekter fra petroleumsvirksomheten som bidrar til at SPU vokser ytterligere. Med nær konjunkturnøytral finanspolitikk, tilsier dette at det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet (SOBU) som andel av verdien til SPU vil ligge klart under 3 prosent fram mot 2022.

2.2. Rekordsvak krone

I september 2019 satte Norges Bank opp styringsrenta til 1,5 prosent. Dette var den fjerde økningen i styringsrenta på ett år, fra et historisk lavt nivå på 0,5 prosent. Norges Bank har i år økt renta på hvert møte der de også har lagt fram Pengepolitisk rapport.

I store deler av siste halvår i 2017 var pengemarkedsrenta nede i 0,8 prosent. Pengemarkedsrenta har deretter økt fra om lag 1,0 prosent i august 2018 til i overkant av 1,8 prosent ved utgangen av november i år.

Rentene husholdningene står overfor har også økt de siste årene. I 2016 var renta på rammelån fra banker og kredittforetak med sikkerhet i bolig på 2,5 prosent. Ved utgangen av 2018 var den kommet opp i 2,8 prosent, og den økte ytterligere til 3,2 prosent ved utgangen av 3. kvartal i år. Innskuddsrenta har økt mindre, fra et nivå på 0,8 prosent i perioden fra 2. kvartal 2016 til 3. kvartal 2018, opp mot 0,9 prosent ved utgangen av 2018. Ved utgangen av 3. kvartal i år var den kommet opp i 1,1 prosent. Den siste økningen i styringsrenta kom så sent at den ikke har slått ut i statistikken for renta på løpende innskudd og utlån ved utgangen av 3. kvartal i år.

Boks 2.1. Ulike mål på veksten i BNP Fastlands-Norge – effekten av virkedagsjustering

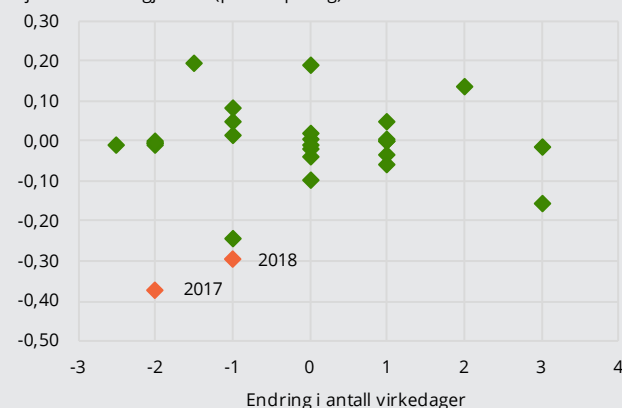
De fleste størrelser i månedlig og kvartalsvis nasjonalregnskap justeres for sesongeffekter. I dette ligger det at det tas høyde for fenomener som gjentar seg om lag på samme tid hvert år, for eksempel økt varehandel i førjulstida. Som en del av sesongjusteringen justeres også flere av størrelsene i nasjonalregnskapet for kalendereffekter. Fridager, som 1. nyttårsdag eller 1. mai, kan falle på helgedager det ene året og på hverdager det andre, noe som medfører at antall arbeidsdager vil variere fra år til år. Siden mye økonomisk aktivitet påvirkes av hvor mange arbeidsdager det er i en tidsperiode, vil denne variasjonen også påvirke den samlede aktivitetsutviklingen. Justeringen for kalendereffekter betyr at en forsøker å justere for dette.

Den tekniske håndteringen av kalendereffektene ble endret og forbedret i forbindelse med at Statistisk sentralbyrå innførte månedlige nasjonalregnskap høsten 2018, med tall tilbake til 2016. En følge av metodeendringen er at avviket mellom justerte og ujusterte tall i nasjonalregnskapet nå framstår som større enn tidligere. Figuren illustrerer dette for årene 1990-2018 hvor 2016 er utelatt da dette er første året etter metodeendringen. I figuren plottes vi differansen mellom to ulike årsvekstrater for BNP Fastlands-Norge, beregnet ved å summere henholdsvis sesongjusterte og ujusterte kvartalstall (som igjen er summen av månedstall). For årene før 2016 er forskjellene mellom vekstratene som regel liten og ubetydelige. For årene 2017 og 2018 er derimot forskjellene mer markerte. I all hovedsak kan dette tilskrives kalendereffektene beskrevet ovenfor. Som vi kan se fra den horisontale aksene i figuren, var det to færre arbeidsdager i 2017 enn i 2016. Effekten av dette på den samlede verdiskapingen er forsøkt justert bort i de sesongjusterte tallene, men ikke i de ujusterte. Årsveksten framstår dermed som sterkere i de førstnevnte tallene. I 2018 var det én arbeidsdag mindre enn i 2017. Differansen mellom de to seriene er dermed noe mindre enn i 2017, men med samme fortegn.

De fleste prognosemakerne i Norge lager vekstanslag basert på ujusterte årstall. Et unntak er Norges Bank, som fra og med Pengepolitisk Rapport 19/1 begynte å lage prognoser for virkedagskorrigerede tall. Denne forskjellen kan være viktig å ha i mente når man vurderer vekstanslagene fra sentralbanken opp mot de som kommer fra andre analysemiljøer. I 2020 blir det for eksempel tre ekstra arbeidsdager i forhold til i år. Vi anslår at omtrent 0,5 prosentpoeng av den beregnede veksten i BNP-Fastlands Norge på 2,4 prosent kan tilskrives økningen i antall arbeidsdager. I Norges Banks seneste prognoser fra september ble veksten i 2020 anslått til 1,9 prosent. Tilsynelatende kan det dermed se ut til at sentralbanken venter en svakere aktivitetsutvikling neste år, men forskjellen fra våre prognoser kan altså forklares med at vi sikter på ulike mål. For årene 2021 og 2022 er det derimot ingen endring i antall arbeidsdager, slik at virkedager heller ikke påvirker prognosene.

BNP Fastlands-Norge og virkedager, 1990-2018¹

Differanse i årsvekstrate i BNP Fastlands-Norge:
ujustert - sesongjustert (prosentpoeng)



¹ 2016 er utelatt.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Krona har holdt seg på et historisk sett svakt nivå de siste årene og svekket seg ytterligere de siste månedene. Siden tidlig i oktober i år har én euro kostet over 10,0 kroner. Selv om den løpende kursen på euro har vært over 10,0 noen ganger tidligere, var det først i august i år at Norges Bank noterte en eurokurs på over 10,0 kroner som offisiell dagskurs. Ved utgangen av november var prisen på én euro 10,1 kroner.

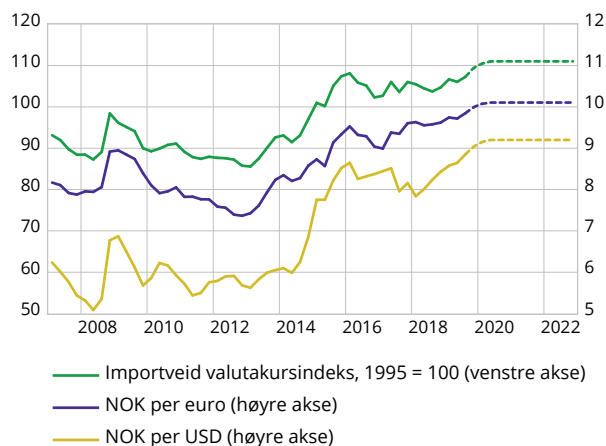
Prisen per dollar har kommet opp i 9,2 kroner ved utgangen av november, mot en gjennomsnittskurs på 8,1 i 2018. Målt mot dollar har krona likevel enkelte ganger vært svakere enn nå, sist gang i 2001. Også målt mot britiske pund og svenske kroner, som er valutaer i land vi handler mye med, har vi sett svakere krone tidligere i historien. Den importveide kronekursen har imidlertid aldri vært svakere de drøyt 30 årene denne er utarbeidet.

I våre forrige prognoser, fra begynnelsen av september i år, anslo vi uendret rente framover. Norges Bank økte renta senere samme måned og anslo samtidig en flat

bane for styringsrenta de neste årene. Bakgrunnen for vår forrige renteprognose var at vi la til grunn en meget svak utvikling internasjonalt på grunn av den store usikkerheten som da rådet om Brexit-prosessen. Nå har vi oppjustert de internasjonale vekstutsiktene og vårt anslag på veksten i BNP Fastlands-Norge i år og neste år er nær trendveksten. Dette er om lag det samme som Norges Banks anslag når vi tar hensyn til at Norges Bank gjør anslag på sesong- og virkedagsjusterte tall, se boks 2.1. Med uendret rente framover vil inflasjonen ligge nær inflasjonsmålet på 2 prosent, mens arbeidsledigheten vil ligge på et nivå som kan oppfattes som normalt. Uendret rente er også konsistent med det som er priset inn i markedet. Med denne flate rentebanen for pengemarkedsrenta vil innskudds- og utlånsrentene likevel øke noe som følge av en tidsforsinket effekt av økningen i styringsrenta i september i år.

Vi legger til grunn uendret kronekurs framover. Dette er dels basert på at vi har funnet at en slik framskrivning av krona treffer bedre enn framskrivninger basert på historiske mønstre, og dels som en avveining av

Figur 2.5. Valutakurser



Kilde: Norges Bank

ulike forhold som tilsier enten svekkelse eller styrking av krona. Krona er på et historisk svakt nivå og bare noe av kronesvekkelsen kan forklares med høyere inflasjon i Norge enn i euroområdet. Det taler isolert sett for en styrking av krona framover. På den andre siden impliserer teorien om udekket renteparitet en ytterligere svekkelse av krona mot euro i og med at rentenivået er høyere i Norge enn i euroområdet.

2.3. Høyere konsumvekst

Konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner økte med 0,4 prosent i 3. kvartal i år, om lag som i de tre foregående kvartalene.

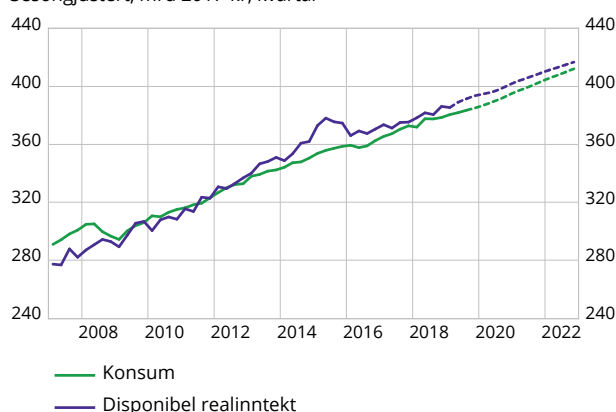
Den moderate utviklingen i samlet konsum kan i stor grad føres tilbake til en nokså svak utvikling i varekonsumet gjennom inneværende år. Mens varekonsumet var om lag uendret i 3. kvartal, var veksten samlet sett gjennom 1. og 2. kvartal på knappe 1 prosent etter et lite fall i 4. kvartal i fjor. Det er i hovedsak kjøpene av biler som forklarer svingningene i varekonsumet. Kjøp av biler falt med hele 5,3 prosent i 3. kvartal og trakk ned samlet konsum i husholdningene med 0,3 prosentpoeng. Særlig kjøp av elbiler falt i 3. kvartal sammenliknet med de to foregående kvartalene. Dette henger trolig sammen med at bilprodusentene har begynt å tilpasse seg nye utslippskrav for hele bilmodellporteføljen gjeldende fra neste år. Ved å utsette lansering av elbilmodeller til 2020 kan bilprodusentene øke andelen elbiler i porteføljen neste år, og dermed unngå eller redusere store bøter. Varekonsumet ellers vokste bredt basert i 3. kvartal.

Varekonsumindeksen for oktober viser et sesongjustert fall på 1,0 prosent. Kjøp av biler bidro med hele 0,7 prosentpoeng til fallet og bærer bud om svak utvikling i varekonsumet i 4. kvartal i år.

Tjenestekonsumet viste på sin side en vekst på 0,6 prosent i 3. kvartal, noe som er på linje med de foregående fire kvartalene og den gjennomsnittlige kvartalsveksten de siste to-tre årene. Kjøp av fritidstjenester

Figur 2.6. Inntekt og konsum i husholdninger mv.

Sesongjustert, mrd 2017-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

og hotell- og restauranttjenester bidro mye til veksten i tjenestekonsumet i siste kvartal.

Utviklingen i konsumet følger i hovedsak forløpet i husholdningenes inntekter, formue og renter. Veksten i disponibel realinntekt i 2018, med og uten utbetalinger av aksjeutbytte, har med det nye inntektsregnskapet blitt revidert ned med om lag ett prosentpoeng til om lag 1,5 prosent. I all hovedsak skyldes dette en oppjustering av direkte skatter og en nedjustering av både lønnsinntektene, driftsresultat og overføringer fra utlandet som følge av innarbeiding av ny informasjon og nye kilder.

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 år vil økt reallønnsvekst sammen med litt høyere sysselsettingsvekst trekke opp veksten i disponibel realinntekt. I årene 2020-2022 ventes veksten i lønnsinntektene å avta som følge av fallende sysselsettingsvekst. Dermed ventes også veksten i disponibel realinntekt å avta ettersom bidraget fra lønnsinntektene er stort. Etter svak vekst i 2018 vil offentlige stønader også bidra positivt til veksten i disponibel realinntekt gjennom prognoseperioden. Stønadsveksten framover skyldes økt antall alderspensjonister i kombinasjon med økt reallønn. Netto formuesinntekter vil derimot dempe realinntektsveksten ettersom gjeldsrentene som husholdningene står overfor vil være noe høyere i prognoseperioden enn i fjor.

Alt i alt venter vi en vekst i disponibel realinntekt på vel 3 prosent i år, opp med rundt 1,5 prosentpoeng sammenliknet med den reviderte årsveksten i fjor. Veksten i disponibel realinntekt vil deretter avta til nivåer mellom 1,5 og 2,5 prosent fram til 2022. Svak utvikling i realboligprisene og samlet realformue gjennom hele prognoseperioden, vil dempe konsumveksten framover. Samlet sett ligger det an til en konsumvekst på vel 1,5 prosent i år etterfulgt av en vekst på knappe 2 prosent i 2020. I anslaget for 2020 er det tatt hensyn til at

finansieringen av NRK over statsbudsjettet vil redusere konsumet med vel 6 milliarder. Konsumveksten vil så stige til rundt 2,5 prosent i årene 2021 og 2022.

Spareraten for 2018, målt som sparing som andel av disponibel inntekt inklusive utbetalinger av aksjeutbytte, har som følge av revideringen av disponibel inntekt blitt nedjustert fra 6,5 prosent til 5,9 prosent. Våre anslag på inntekt, konsum og formue innebærer at nivået på spareraten vil stige med om lag 1,5 prosentpoeng i år. Nivået på spareraten justert for utbetalinger av aksjeutbytte vil på sin side stige fra 1,5 prosent i 2018 til om lag 2,5 prosent i år og forbli rundt dette nivået eller noe lavere de neste tre årene.

2.4. Svak utvikling i realboligprisene

Ifølge SSBs kvartalsvise boligprisindeks var den sesongjusterte veksten i boligprisene 0,9 prosent i 3. kvartal i år, om lag som i 2. kvartal. Denne veksten fulgte etter en svak utvikling gjennom andre halvår i fjor og 1. kvartal i år. Fra toppen i 1. kvartal 2017, da omslaget i boligmarkedet kom, til 3. kvartal i år har boligprisene dermed tatt seg forsiktig opp med rundt 4 prosent. Til sammenlikning var boligprisene om lag 15 prosent høyere i 1. kvartal 2017 enn i 1. kvartal 2015 etter en toårsperiode preget av høy befolkningsvekst og sterkt fallende boliglånsrenter.

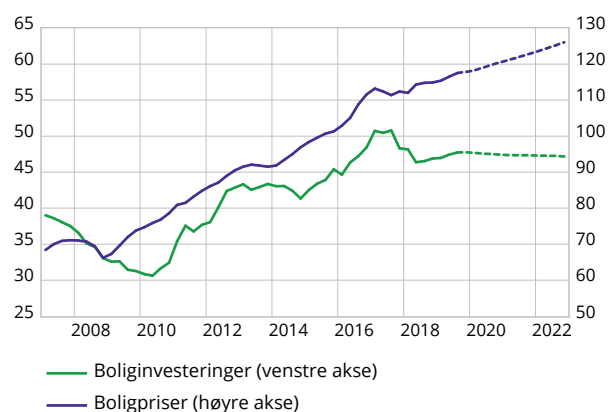
Veksten i boligprisene ser ut til å bli beskjeden også i 4. kvartal i år. Ifølge Eiendom Norges månedlige boligprisstatistikk viste de sesongjusterte boligprisene nullvekst i oktober til tross for høy aktivitet i boligmarkedet. Økte utlånsrenter i kjølvannet av renteøkningen til Norges Bank i september og innføringen av gjeldsregisteret for forbrukslån fra 1. juli i år kan ha dempet boligprisene i det siste.

Boligprisene stimuleres av økte disponible realinntekter og lavere realrenter, og dempes av økt boligtilbud og lavere befolkningsvekst. På kort sikt blir også boligprisene påvirket av endringer i husholdningenes framtidstro når det gjelder utviklingen både i egen og i landets økonomi. I tillegg vil innstramminger som reduserer låneopptak dempe boligprisene. Den nye boliglånforskriften, som skal tre i kraft fra 1. januar 2020 og skal gjelde ut året, innebærer en videreføring av lånekravene i boliglånforskriften fra 1. juli i fjor og betyr således ingen nye innstramminger i kredittgivning overfor husholdningene.

Disponibel realinntekt for husholdningene vil øke mer framover enn den gjorde i fjor. Selv om utlånsrentene som husholdningene står overfor vil øke lite gjennom prognoseperioden, vil likevel realrentene som årsgjennomsnitt gå fra å være negative i 2018 til å bli positive i år og de neste tre årene på grunn av lavere inflasjon. De økte realrentene vil, sammen med fortsatt innstramminger i lånepaksis hos bankene som følge av det nye gjeldsregisteret, føre til at husholdningenes gjeldsvekst går noe ned gjennom prognoseperioden. Siste observasjon i forventningsindikatoren til Finans Norge viser

Figur 2.7. Boligmarkedet

Sesongjustert. Venstre akse: mrd 2017-kr, kvartal
Høyre akse: indeks, 2015 = 100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

redusert framtidsoptimisme hos husholdningene, og dette vil kunne dempe boligprisene noe den nærmeste tiden.

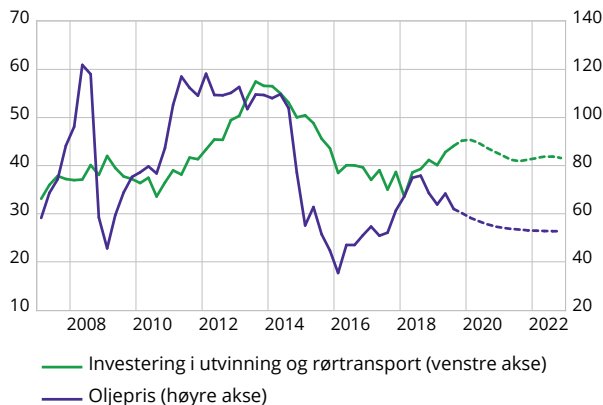
Vi legger til grunn en fortsatt forsiktig oppgang i nominelle boligpriser gjennom prognoseperioden. Det er nå en god balanse mellom etterspørsel og tilbud i boligmarkedet. Befolkningsveksten, som er en faktor som driver veksten i etterspørselen etter boliger, vil øke mindre framover enn i årene før omslaget i boligmarkedet i 2017. Ettersom boliginvesteringene falt med hele 6 prosent som årsgjennomsnitt i 2018 vil tilbudet av boliger også øke mindre framover enn i de foregående årene. Våre beregninger viser at boligprisveksten som årsgjennomsnitt blir om lag 2,5 prosent i år og rundt 2 prosent i årene 2020-2022. Med inflasjon liggende nær målet på 2 prosent vil realboligprisene være om lag konstante gjennom prognoseperioden.

Sesongjusterte tall viser at boliginvesteringene har snudd fra et kraftig fall gjennom siste kvartal 2017 og første halvår av 2018 til moderat oppgang gjennom de siste fem kvartalene. Flat underliggende trend i igangsettingstallene for boligareal de siste månedene, sammen med svak utvikling i realboligprisene, vil imidlertid gjøre at boliginvesteringene vil stå på om lag stedet hvil gjennom årene 2020-2022 etter en vekst på vel 1 prosent i år. Våre anslag innebærer at nivået på boliginvesteringene i 2022 vil være vel 5 prosent lavere enn toppnivået i 2017. Nivået på boliginvesteringene vil likevel være høyt og tilbudet av nye boliger vil øke klart gjennom prognoseperioden.

2.5. Taktskifte i petroleumsinvesteringene

Etter flere år med fall, økte petroleumsinvesteringene med 1,9 prosent i 2018. I de første tre kvartalene av 2019 var petroleumsinvesteringene 14 prosent høyere enn nivået i tilsvarende periode i 2018. Foreløpige sesongjusterte tall viser en vekst på 3,0 prosent fra 2. 3. kvartal.

Figur 2.8. Petroleumsinvesteringer og oljepris

Sesongjustert. Venstre akse: mrd 2017-kr, kvartal
Høyre akse: USD per fat

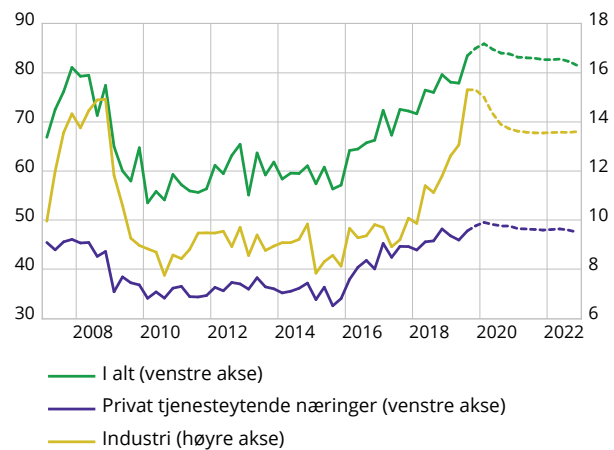
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Ifølge Statistisk sentralbyrås siste investeringsundersøkelse (KIS) forventes det investeringer i løpende verdi på om lag 183 milliarder kroner i 2019. Dette er marginalt høyere enn i målingen gjort i forrige kvartal. Anslaget er hele 17,7 prosent høyere enn tilsvarende tall for 2018, gitt i 4. kvartal 2018. Realisering av det nåværende anslaget for 2019 forutsetter investeringer på 54,8 milliarder kroner i 4. kvartal, noe som innebærer en investeringsvekst på hele 20 prosent fra 3. til 4. kvartal. I de siste 21 årene har anslaget gitt i 4. kvartal i investeringsåret både i gjennomsnitt og som typetall vært 2 prosent høyere enn de endelige investeringene. Tall for boredøgn i oktober og november på Oljedirektoratets faktasider indikerer høyere boreaktivitet i 4. kvartal enn i 3. kvartal. Selv om boreaktiviteten så langt i 4. kvartal tilsier vekst i investeringsaktivitet sammenliknet med 3. kvartal, er det likevel grunn til å tro at noen av investeringene som nå ligger inne i planene for 4. kvartal vil bli forskjøvet til 2020. Vi anslår derfor at endelige investeringer i 2019 blir om lag 2 prosent lavere enn tellingens nåværende anslag. Med en forventet vekst i investeringsprisene på 3 prosent innebærer dette en vekst i investeringsvolumet på rundt 15 prosent i 2019.

Oljeselskapenes nyeste investeringsanslag for 2020 blir nå oppgitt til om lag 183 milliarder kroner nominelt, noe som er 4,9 prosent høyere enn anslaget gitt i forrige kvartal. Økningen kommer hovedsakelig som følge av at det er rapportert inn vesentlig høyere investeringsanslag på enkelte utbyggingsprosjekter enn tidligere. Det er videre ventet at det blir levert plan for utbygging og drift (PUD) på noen flere prosjekter senere i år og neste år. Et utbyggingsprosjekt som krever PUD kommer først med i investeringsstillingen når planen er levert til myndighetene. Blant disse feltene er Balder X, Halten Sør Øst, Breidablikk og videreutvikling av Hod. Balder X blir trolig levert for godkjenning i desember i år. Dette er et ganske stort prosjekt som sannsynligvis vil ha relativt store investeringer til neste år. Breidablikk er et prosjekt med totalinvesteringer i samme størrelsesorden som Balder X, men denne PUD-en er ventet å bli levert tidligst i 2. kvartal til neste år og vil dermed

Figur 2.9. Investeringer i fastlandsnæringer

Sesongjustert, mrd 2017-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

sannsynligvis ha mer beskjedne investeringer i 2020. Vi anslår at samlede investeringer på disse nye prosjektene i 2020 vil beløpe seg til om lag 9 milliarder kroner. De markant høyere investeringsanslagene som er meldt inn på enkelte utbyggingsprosjekter i den siste tellingen gjør at vi oppjusterer våre estimater og nå legger til grunn en liten realvekst i petroleumsinvesteringene i 2020.

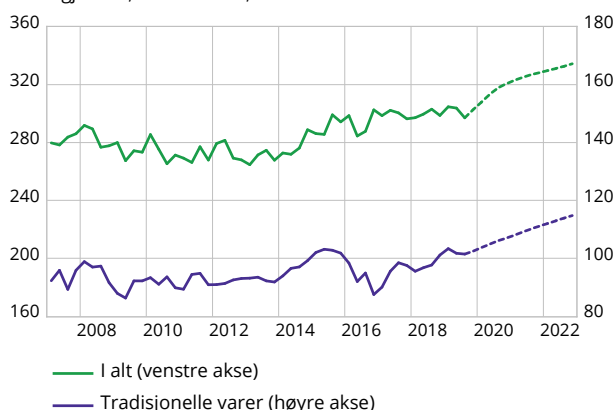
Vi anslår nå et sterkere fall i petroleumsinvesteringene i 2021 enn i forrige konjunkturrapport. Årsaken til det er at vi har hevet investeringsnivået i 2020. Nivået er også hevet marginalt for 2021, med noe høyere investeringsestimater innen felt i drift samt for nedstengning og fjerning. Vi venter ny vekst i petroleumsinvesteringene i 2022, hovedsakelig som følge av at det vil komme til flere, til dels store, utbygginger dette året. Det største av disse er Wisting. I tillegg vil de omfattende utbyggingene Johan Castberg og Johan Sverdrup (fase 2) fortsatt ha betydelige investeringer dette året. Vi legger med dette til grunn et fall i investeringene på om lag 7,5 prosent i 2021 og deretter en realvekst på rundt 3 prosent i 2022.

I 1. kvartal 2019 falt prisene på investeringsvarer- og tjenester med 0,5 prosent sammenliknet med samme kvartal året før, mens prisene viste en vekst på 4,2 prosent i 2. kvartal. Ifølge foreløpige tall fra KNR økte prisene med 5,1 prosent i 3. kvartal. Som årsgjennomsnitt legger vi til grunn en prisvekst på 3 prosent i år. Med utflatingen i etterspørselen etter investeringsvarer- og tjenester i 2020 regner vi med noe lavere prisvekst neste år. I 2021 anslår vi lavere, men så vidt positiv prisvekst, som følge av lavere investeringer. Vi regner videre med at prisveksten vil øke moderat igjen i 2022.

Olje- og gassutvinningen i de tre første kvartalene i 2019 var 8 prosent lavere enn i samme periode i fjor. Væskeproduksjonen falt med 10 prosent, mens gassproduksjonen i de tre første kvartalene var 6,2 prosent lavere enn i samme periode i 2018. Det store oljefeltet Johan Sverdrup, som kom i drift i oktober i år, er ventet

Figur 2.10. Eksport

Sesongjustert, mrd 2017-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

å gi betydelig vekst i samlet olje- og gassproduksjon til neste år. Veksten ventes å være positiv, men mer moderat, lenger ut i prognoseperioden.

2.6. Omslag i næringsinvesteringene

Gjennom 2017 og 2018 vokste samlede næringsinvesteringer med henholdsvis 9,2 og 6,8 prosent. Sesongjusterte KNR-tall viser at de samlede næringsinvesteringene så langt i år har vokst med 4,8 prosent. Veksten fra 3. kvartal 2018 til 3. kvartal 2019 er på om lag 10 prosent. Dersom veksten fra 3. kvartal til 4. kvartal 2019 blir som i fjor, vil veksten i samlede næringsinvesteringer bli om lag 8 prosent i 2019.

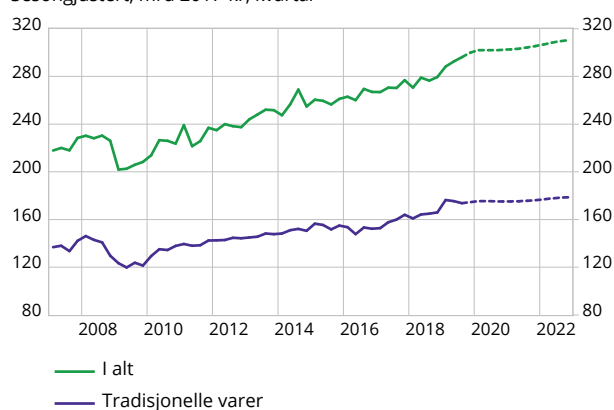
Av underkomponentene er det industriinvesteringene som har hatt den klart sterkeste veksten i årets tre første kvartaler, og investeringene i denne næringen var i 3. kvartal i år om lag 40 prosent høyere enn i samme kvartal året før. Tilsvarende tall for kraftproduksjon og tjenestenæringene var henholdsvis -5,4 og 5,1 prosent.

I Statistisk sentralbyrås investeringstelling publisert i november er anslagene for industriinvesteringene i 2019 om lag 35 prosent høyere enn tilsvarende anslag for 2018 avgitt i november i fjor. Dette er like høy vekst som anslaget for 2019 avgitt i august. Anslagene er gitt i løpende priser, slik at tellingen vil innebære noe mindre vekst målt i faste priser med stigende investeringspriser. Det er særlig næringsmiddelindustrien og maskinreparasjon og -installasjon som står bak oppgangen. Oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri samt metallindustrien bidrar også positivt med høy investeringsaktivitet i 2019. For 2020 er anslagene mer usikre, men indikerer nå at industriinvesteringene vil falle rundt 8 prosent sammenliknet med det høye nivået i 2019.

Innen kraftforsyning viser investeringstelingen en liten nedgang fra den høye veksten i forbindelse med installasjon av AMS-målere. Tellingens anslag i august for 2019 indikerte en nedgang på 4,3 prosent, noe som ble understøttet i den seneste tellingen med en forventet nedgang på 2,9 prosent for 2019. Det kommer likevel

Figur 2.11. Import

Sesongjustert, mrd 2017-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

positive impulser fra produksjonsleddet, noe som knytter seg til utbygging av vindparker. Tellingen viser nå en klar nedgang for 2020, men anslagene er usikre og kan endres dersom nye vindparkprosjekter settes i gang.

Norges Banks Regionale Nettverk kartlegger den økonomiske utviklingen i Norge og forventete investeringer gjennom innsamling av informasjon fra virksomheter over hele landet. Rapporten publisert i september viser at det er forventet vekst i investeringene de neste 12 månedene. Alle underkomponentene har positive bidrag, men innen tjenesteyting ligger nå estimatet svært nær null.

Vi venter en vekst i de samlede næringsinvesteringene på om lag 6 prosent i 2019. Det har blitt investert mye i flere næringer i 2019, men vi ser nå tendenser til at et omslag er på trappene. Lavere etterspørsel internasjonalt bidrar til at industriinvesteringene sannsynligvis kommer ned fra det svært høye nivået i 2019 og at tjenesteinvesteringene flater ut. Med dette bildet vil vi passere en ny investeringstopp i begynnelsen av 2020. Deretter vil investeringene ligge relativt flatt, men noe lavere enn toppen ut prognoseperioden.

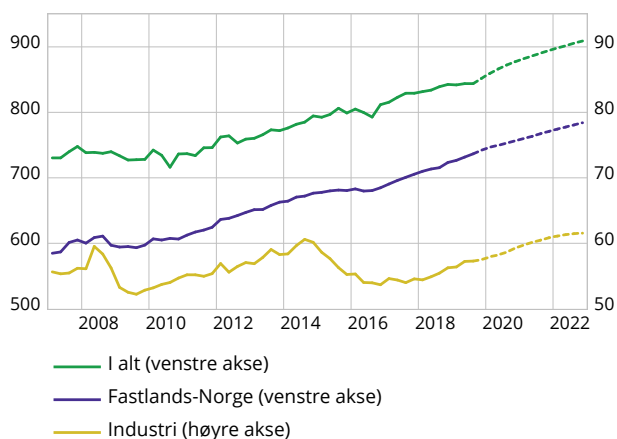
2.7. Olje- og gasseksporten tar seg opp etter reduksjon i år

Samlet olje- og gasseksport har falt hvert av de fire siste kvartalene, ifølge sesongjusterte KNR-tall. Til sammen er reduksjonen på godt over 10 prosent. Mens det var oljeeksporten som falt de forutgående kvartalene, er det gasseksporten som trakk ned i 3. kvartal i år. Nedgangen kan delvis tilskrives vedlikeholdsarbeid på sokkelen i september. Økt eksport av flytende naturgass fra USA og Russland bidro til lavere gasspriser for fjerde kvartal på rad. Også oljeprisen falt i 3. kvartal. Med fall i både eksportvolum og -priser ble verdien av samlet olje- og gasseksport redusert med hele 15 prosent fra 2. til 3. kvartal i år.

Eksporten av tradisjonelle varer, som ekskluderer skip og oljeplattformer, råolje, naturgass og kondensat, falt så vidt i 3. kvartal i år, etter en noe større nedgang

Figur 2.12. Bruttonasjonalprodukt

Sesongjustert, mrd 2017-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

kvartalet før. Eksporten av raffinerte oljeprodukter og verkstedprodukter bidro til fall i begge kvartalene, mens eksporten av metaller bidro mest til nedgangen i 3. kvartal. Eksporten av primærnæringsprodukter inkludert oppdrettsfisk viste god vekst i både 2. og 3. kvartal. Også industriprodukter i kategorien nærings- og nytelsesmidler vokste begge kvartalene, om enn moderat. Den høye prisveksten for tradisjonell vareeksport i 2017 og 2018 har ikke fortsatt i 2019. Holdes raffinerte oljeprodukter – som svinger mye i pris – utenom, er prisveksten nær null i alle tre kvartaler hittil i år. I lys av svekkelsen av kronekursen betyr dette at prisene på norske eksportvarer regnet i utenlandsk valuta har falt.

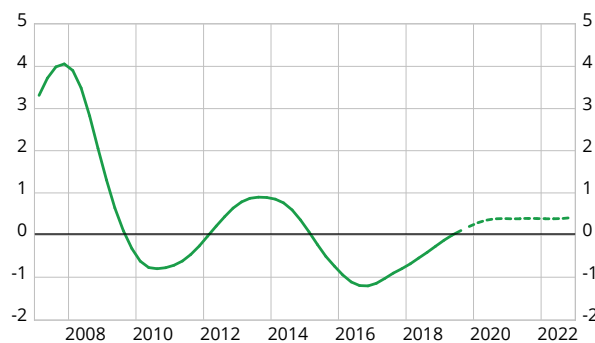
Eksporten av tjenester har vokst i hvert av de tre første kvartalene i år, med til sammen over 9 prosent. Bruttofrakter i utenriks sjøfart, utlendingers konsum i Norge, samferdselstjenester samt finans- og forretnings-tjenester er alle tjenestegrupper som økte sin eksport i hvert av årets tre første kvartaler. Prisveksten i år har vært betydelig mer moderat, men har så langt vist en økning gjennom året.

Vi har oppjustert våre anslag for markedsveksten internasjonalt sammenliknet med forrige prognose. Det medfører økt vekst i etterspørselen etter norske eksportvarer og -tjenester, og dermed økt vekst i eksporten fra Fastlands-Norge. Bedret kostnadsmessig konkurransevne bidrar til at norske eksportører forventes å vinne markedsandeler de neste årene. Olje- og gasseksporten får et kraftig oppsving neste år, da det store feltet Johan Sverdrup (fase 1) vil være i normal produksjon etter oppstart i oktober i år.

Etter en stor økning i 1. kvartal 2019, falt tradisjonell vareimport litt i både 2. og 3. kvartal. Import av primærnæringsprodukter, bergverksprodukter, industriprodukter og elektrisk kraft bidro alle til nedgang. Importen av elbiler gikk ned i 3. kvartal, etter høye volumer i de to forutgående kvartalene. Importen av råolje til raffinering, som kan ha store

Figur 2.13. BNP Fastlands-Norge

Avvik fra beregnet trend-BNP i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

kvartalssvingninger, økte mye. Import av skipsskrog samt tre jagerfly bidro mest til å holde veksten i samlet vareimport positiv i 3. kvartal. Prisveksten for tradisjonell vareimport har vært svært moderat gjennom årets tre første kvartaler.

Import av tjenester har vist positiv og økende vekst i årets tre første kvartaler. Store og vedvarende vekstbidrag kom fra importen av oljerelaterte tjenester, finans- og forretningstjenester, bygg- og anleggstjenester samt informasjonstjenester. Prisene på importerte tjenester har samlet sett vokst vesentlig mindre enn importvolumet i årets tre første kvartaler, tross en svakere kronekurs.

Veksten i importen av tradisjonelle varer og tjenester i første halvår 2019 tilsier at årsveksten vil bli høy. Vi anslår vesentlig lavere vekstrater de siste tre årene i prognoseperioden som følge av svakere vekst i etterspørselen i Norge.

Overskuddet på handelen med utlandet økte mye i 2018. Økningen kan i stor grad tilskrives høyere priser for olje- og gasseksporten. Lavere olje- og gasspriser i år og en forventet prisnedgang de neste årene vil bidra til å redusere handelsoverskuddet hvert år i prognoseperioden. I motsatt retning drar økt volum på olje- og gasseksporten, spesielt fra Johan Sverdrup-feltet i 2020. Høyere vekst i fastlandseksporten enn i importen ventes også å gi positive vekstimpulser. Dermed anslås handelsoverskuddet å øke igjen etter en markant nedgang i 2019. Oljefondets økende størrelse og dermed økende overføringer sammen med svakere kronekurs i 2019 og 2020 vil styrke rente- og stønadsbalansen. Summen av handelsbalansen og rente- og stønadsbalansen gir driftsbalansen overfor utlandet. Regnet som andel av BNP, ventes overskuddet på driftsbalansen å stige fra vel 3 prosent til over 8 prosent i prognoseperioden.

2.8. Aktivitetsvekst nær trend de neste årene

BNP Fastlands-Norge økte med 0,7 prosent fra 2. til 3. kvartal i år. Dette er samme veksttakt som i 2. kvartal, men noe høyere enn gjennomsnittsveksten fra fjoråret og 1. kvartal i år. Veksten i 3. kvartal var også over

Boks 2.2. Konsekvenser for norsk økonomi av lavere vekst internasjonalt

Usikkerheten om utviklingen i verdensøkonomien er i stor grad knyttet til utfallet av de pågående forhandlingene mellom USA og Kina. Vi ser også andre kilder til risiko for en kraftigere konjunkturedgang i USA enn det vi har lagt til grunn i våre prognoser. Denne boksen diskuterer og analyserer et slikt nedsidescenario.

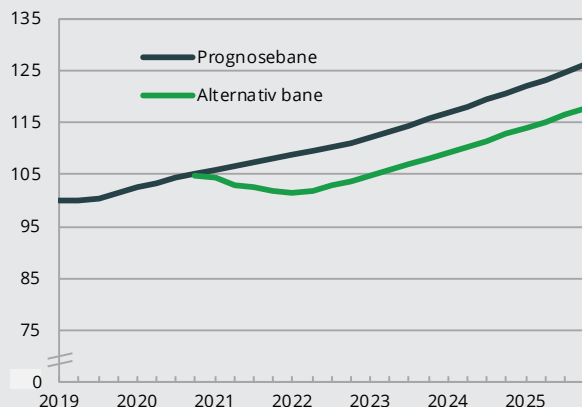
Det er vanskelig å spå når neste lavkonjunktur i USA vil inntreffe. Historiske erfaringer kan likevel si noe om hvilke indikatorer som normalt gir tidlige varsler. Én slik indikator er rentedifferansen mellom lange og korte statsobligasjonsrenter, som ofte har blitt negativ ett til to år før en resesjon tar til. I USA skjedde dette først i mars i år da rentedifferansen mellom 10-år og 3-måneders statsobligasjonsrenter ble negativ. Deretter har også rentedifferansen mellom 10-år og 2-års statsobligasjonsrenter blitt negativ flere ganger siden dette først skjedde i august.

To andre og mer underliggende indikatorer er kvaliteten på bedriftenes kreditt og deres lønnsomhet. Både fortjenestemarginene og kredittkvalitet har falt den siste tiden. Dersom lønnsomheten synker, vil bedriftenes innsparingsplaner gjerne innebære redusert sysselsetting. Dersom kredittkvaliteten går ned vil det bli vanskeligere for bedriftene å finansiere seg, og å betjene sin gjeld. Det kan føre til ytterligere tilbakeslag i sysselsettingen, som igjen vil kunne ramme lønninger og forbruk. Det er stadig reallønnsvekst, om enn noe dempet, men arbeidstiden i industrien har falt. Historisk har dette ofte blitt fulgt av fall også i lønnsveksten. Samtidig har både S&P 500-indeksen og bredere indekser som MSCI Mid & Large Cap steget til rekordhøye nivåer. Utviklingen i aksjemarkedet må imidlertid sees i sammenheng med den svært ekspansive pengepolitikken i USA.

Fed sluttet å redusere størrelsen på sin balanse i sommer. I tillegg steg rentene i interbankmarkedet for korte lån til over 10 prosent i september. For å redusere finansinstitusjonenes lånekostnader har Fed siden da tilført betydelig mengder med likviditet. Det spekuleres i at en eller et fåtall finansinstitusjoner er mer avhengige av Feds tilførsel av likviditet enn andre. Mangel på tillitt mellom finansinstitusjoner er et tydelig risikomoment for USA. Det er også risiko for at dette kan smitte over på Europa og andre viktige norske handelspartnere.

Eksportveid markedsindikator

Indeks. 2019k1=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Konsumet utgjør nær 70 prosent av den amerikanske økonomien. Utviklingen i konsumet er derfor helt avgjørende for utviklingen i økonomien som helhet. Ifølge de mest fulgte stemningsundersøkelsene, produsert av Conference Board og Michigan universitetet, er forbrukertilliten fortsatt på et høyt nivå. Tilliten har imidlertid sluttet å øke, og 12-måneders glidende gjennomsnitt av de to undersøkelsene har begynt å falle. Stemningen blant husholdningene er dessuten vesentlig bedre enn stemningen i næringslivet, noe som typisk har vært et kjennetegn på en moden konjunktur-syklus. Også delindeksen til Conference Board, som fanger opp husholdningenes planer om boligkjøp, falt i november. Salget av varige konsumgoder som biler har dessuten falt med nesten 20 prosent på årsbasis.

Oppsummert er det altså flere forhold som indikerer at amerikansk økonomi kan stå overfor en nedgangskonjunktur. Vi bruker den makroøkonomiske modellen KVARTS for å analysere hvilke konsekvenser dette vil kunne ha for norsk økonomi. For å illustrere effektene mer fullstendig strekker vi modellberegningen til 2025, som er tre år utover vår ordinære prognosebane. Utgangspunktet for analysen er et fall i den eksportveide markedsindikatoren på nesten 7 prosent sammenliknet med prognosebanen (se figuren). Bak dette forløpet ligger det en relativt sterk syklisk nedgang i USA som begynner fra slutten av 2020. Nedgangen i USA er deretter antatt å smitte over til andre deler av verden, slik som har vært tilfellet ved tidligere nedgangskonjunkturer. I tillegg til fallet i markedsindikatoren, legger vi til grunn at inflasjonen i eurosone faller med 0,3 prosentpoeng i 2021, 1,0 prosentpoeng i 2022 og 0,8 prosentpoeng i 2023. Vi legger også til grunn et moderat fall i oljeprisen, samt at rentene i eurosone blir liggende på dagens lave nivå i to år lenger enn i prognosebanen.

Virkninger av lavere vekst internasjonalt. Avvik fra prognosebanen i prosent

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
BNP Fastlands-Norge	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,7
- Industri	0,0	-0,7	-0,9	-0,8	-1,2	-1,8
Konsum i husholdninger mv.	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4
Eksport ekskl. olje og gass	0,0	-1,5	-3,0	-3,3	-3,8	-4,2
Sysselsetting	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,5	-0,7
Arbeidsledighet pst.poeng	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3
Hush. disp. realinntekt	0,0	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,8
KPI	0,0	0,0	0,4	0,4	0,3	0,2
Næringsinvesteringer	0,0	-0,4	0,0	0,2	-0,3	-0,9
Importveid kronekurs (44 land)	0,0	2,9	4,7	3,6	2,0	1,6
Pengemarkedsrente (nivå)	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2

Forutsetninger

Markedsindikatoren (mii)	-0,1	-3,7	-6,7	-6,6	-6,6	-6,6
Pengemarkedsrente euro (nivå)	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,2	0,0
Konsumpris, euro-området	0,0	-0,3	-1,3	-2,1	-2,1	-2,1
Oljepris, dollar (nivå)	0,0	-10,0	-5,0	-2,5	0,0	0,0

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Beregningen viser at den lavere veksten internasjonalt demper aktiviteten i norsk økonomi. Den direkte effekten er først og fremst redusert eksport. Dette gir negative ringvirkninger til fastlandsøkonomien, spesielt for industrien. Nedgangen i industrien dempes imidlertid av at kronekursen svekker seg som følge av lavere oljepris og endringer i inflasjonsforskjeller, noe som bedrer den kostnadmessige konkurranseevnen. Den svakere krona fører også til at prisen på importvarer stiger, slik at innenlandsk inflasjon løftes. Til tross for dette viser beregningen at sentralbanken på det meste senker renta med 0,4 prosentpoeng. Bakgrunnen for rentenedgangen er den reduserte aktiviteten i norsk økonomi.

Samlet sett viser modellberegningen at BNP Fastlands-Norge er 0,4 prosent lavere i 2022 enn i prognosebanen og 0,7 prosent lavere i 2025. Arbeidsledigheten økes med 0,3 prosentpoeng mot slutten av beregningsperioden. Med tanke

på det kraftige fallet i internasjonal etterspørsel må disse effektene sies å være ganske beskjedne. Forklaringen ligger i stor grad i kronesvekkelsen og rentenedsettelsen. Uten disse dempende mekanismene ville effekten på BNP Fastlands-Norge vært nesten dobbelt så stor.

Det er forhold vi har utelatt fra analysen som kunne ha gitt ytterligere negative effekter på norsk økonomi. Vi har for eksempel sett helt bort i fra mulig uro i finansmarkedene, som kunne ha begrenset investeringsmulighetene for norske bedrifter. Vi har også antatt at fallet i oljeprisen er for lite til å ha noen effekt på oljeinvesteringene. På den andre siden har vi heller ikke lagt til grunn noen endringer i finanspolitikken. Siden den offentlige pengebruken i prognosebanen ligger godt under handlingsregelens krittstrekk virker det sannsynlig at finanspolitikken ville ha vært mer ekspansiv i et scenario som skissert her.

det vi anslår som trendvekst for norsk økonomi, på knappe 2 prosent som årsvekstrate. Ifølge det månedlige nasjonalregnskapet var veksten sterk i juli, mens aktivitetsnivået avtok noe i både august og september.

Industrien ble hardt rammet av konjunkturedgangen som startet i 2014, men har siden 2017 dratt nytte av omslaget i norsk økonomi. Fra 1. kvartal i fjor til 2. kvartal i år løftet bruttoproduktet seg med over 5 prosent. Veksten stoppet imidlertid opp i 3. kvartal. Det var likevel store forskjeller mellom de ulike industri-næringene. Veksten var ganske høy innen verftsindustrien og innen produksjon av kjemiske råvarer, mens næringsmiddelindustrien og produksjon av metallvarer, elektrisk utstyr og maskiner falt klart.

Bygge- og anleggsvirksomheten har i lengre tid vært i sterk oppgang, men også her stoppet veksten opp i 3. kvartal. Dette må kunne sies å være som forventet, ettersom aktiviteten allerede var på et svært høyt nivå. Utviklingen i de resterende vareproduserende næringene på fastlandet styres i stor grad av naturgitte forhold. Kraftproduksjonen steg med hele 4,6 prosent i 3. kvartal og bidro med det til å løfte veksten i BNP Fastlands-Norge med 0,1 prosentpoeng. Veksten var høy også innen fiske, fangst og akvakultur, mens aktivitetsnivået falt noe innen jordbruk og skogbruk.

Bruttoproduktet i tjenesteytende næringer utenom offentlig forvaltning steg med 0,6 prosent i 3. kvartal, etter en tilsvarende vekst også i 2. kvartal. Veksten i tjenesteproduksjonen har vært høy over lang tid, og den er stadig bredt fordelt på de ulike næringene. Dette er i tråd med at oppgangen i norsk økonomi har fått godt fotfeste. I 3. kvartal var veksten spesielt sterk innen informasjon og kommunikasjon, samt innen faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting. Veksten var også sterk innen overnattings- og serveringsvirksomhet, noe den har vært i lang tid. Dette har trolig sammenheng med den relativt svake kronekursen som bidrar både til

at flere utenlandske turister kommer til Norge og til at nordmenn i større grad ferierer i hjemlandet.

Aktivitetsnivået i offentlig forvaltning økte med 0,6 prosent i 3. kvartal. Dette er en sterkere vekst enn i årets to første kvartaler, og også noe over det vi anslår som trendvekst for norsk økonomi samlet.

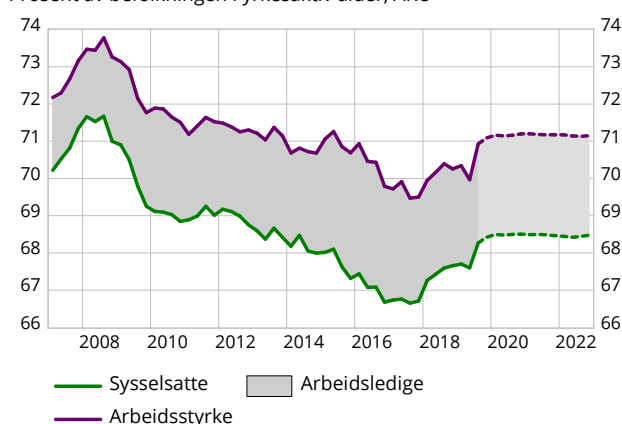
For årene framover venter vi at aktivitetsveksten blir noe lavere enn i inneværende år. Petroleumsinvesteringene har vokst kraftig i år, og har bidratt med positive etterspørselsimpulser, også til fastlandsøkonomien (se figur 2.1). Allerede fra neste år vil de positive impulsene avta. Dette vil trekke ned veksten, spesielt for industrien. Bygge- og anleggsnæringen er en annen sektor som har løftet veksten i norsk økonomi de siste årene. Framover venter vi at boliginvesteringene vil endre seg lite samtidig som veksten i offentlige anleggsinvesteringer dempes. Dette vil bidra til at veksten i bygg og anlegg avtar markert. Vi anslår videre at den brede oppgangen i tjenestenæringene vil fortsette, men i et noe avtakende tempo. Veksten i offentlig forvaltning er ventet å holde seg nokså stabil og nær trendvekst for norsk økonomi.

Samlet sett gir våre beregninger en vekst i BNP Fastlands-Norge på 2,5 prosent for inneværende år og 2,4 prosent for neste år. Det er tre ekstra virkedager i 2020 sammenliknet med 2019, noe som i seg selv trekker opp veksten med om lag 0,5 prosentpoeng (se boks 2.1). For årene 2021 og 2022 beregner vi veksten i fastlandsøkonomien til i underkant av 2 prosent, noe som er på linje med trendveksten i økonomien.

Vi har oppjustert våre vekstanslag for internasjonal økonomi sammenliknet med forrige prognose. I boks 2.2 ser vi nærmere på konsekvenser for norsk økonomi av lavere vekst internasjonalt.

Figur 2.14. Arbeidsmarkedsstatus

Prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder, AKU



Kilde: Statistisk sentralbyrå

2.9. Stabil ledighet

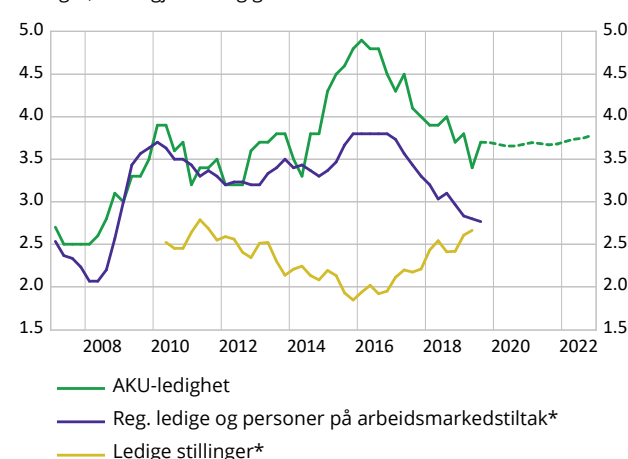
Sysselsettingen har økt svakt og i avtakende takt gjennom de tre første kvartalene i år. I 3. kvartal var veksten beskjedne 0,3 prosent. Både sysselsetningsutviklingen og fall i antall ledige stillinger reflekter en mer dempet etterspørsel etter arbeidskraft i 3. kvartal i år. Dette understøttes også av utviklingen i arbeidsledigheten. Fra januar 2018 til april 2019 falt arbeidsledigheten ifølge AKU fra 4,0 prosent til 3,3 prosent, målt som tremåneders sentrert gjennomsnitt. Deretter har arbeidsledigheten steget litt til 3,9 prosent, målt som gjennomsnittet for perioden august til oktober i år.

Gjennom oppgangskonjunkturen som startet i begynnelsen av 2017 har sysselsettingen vokst særlig kraftig i bygg og anlegg. I 2018 steg sysselsettingen i denne næringen med om lag 1 prosent per kvartal i gjennomsnitt, og veksten holdt seg oppe på dette nivået også i 1. kvartal 2019. I 2. og 3. kvartal i år falt veksten til 0,6 prosent. Til tross for lavere vekstrater i bygg og anlegg enn det vi har sett de siste par årene, gir næringen fortsatt et positivt bidrag til veksten i samlet sysselsetting. En annen næring som lenge har trukket veksten opp er forretningsmessig tjenesteyting. I 3. kvartal 2019 økte derimot sysselsettingen i forretningsmessig tjenesteyting kun med 0,2 prosent. Dette er den klart svakeste veksten i næringen gjennom inneværende oppgangskonjunktur.

Sysselsettingen i tjenester tilknyttet petroleumsnæringen har vokst siden 3. kvartal 2018 etter fall gjennom den første halvdel av året. Høyere aktivitet i næringen bidro til en sterk sysselsetningsvekst på 3,0 prosent i 3. kvartal i år. I industrien har sysselsettingen økt sammenhengende siden siste halvdel av 2017, og vekstrenten har tatt seg opp etter 2. kvartal 2018. I 3. kvartal i år var imidlertid industrisysselsettingen uendret fra kvartalet før. Reparasjon og installasjon av maskiner – en industrinæring som er tett knyttet til petroleumsnæringen – bidro med positiv sysselsetningsvekst, mens sysselsetningsnedgang i næringsmiddelindustrien trakk i motsatt retning.

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

Utviklingen i varehandelen har relativt mye å si for samlet sysselsetting ettersom rundt 13 prosent av de sysselsatte i Norge arbeider i denne næringen. Sysselsettingen i denne næringen var om lag uendret gjennom 2018, og dette må ses i lys av en svak utvikling i varekonsumet i fjor og at produktivitetsveksten har vært høy i denne næringen over flere år. I 3. kvartal i år falt sysselsettingen med 0,2 prosent, noe som også er gjennomsnittet for de to første kvartalene i år.

Svakere etterspørsel etter arbeidskraft i 3. kvartal i år understøttes av både dempet sysselsetningsvekst og fall i ledige stillinger. Ledige stillinger utgjorde 2,4 prosent av alle stillinger i 3. kvartal i år – en nedgang på 0,2 prosentpoeng fra forrige kvartal. Totalt ble det 5 600 færre ledige stillinger i 3. kvartal, og varehandelen sto for mer enn halvparten av nedgangen.

Bruttoledigheten – summen av registrerte arbeidsøkere som er helt ledige eller på tiltak hos NAV – falt gjennom 3. kvartal i år fra 78 400 personer til 76 700 i september. Deretter har summen ligget på om lag samme nivå i oktober og november. Til sammenlikning falt bruttoledigheten sammenhengende gjennom andre halvår i fjor. Tall for registrerte helt ledige viser en liten økning i november i år, etter at det falt noe fra juli til oktober. NAVs statistikk over registrerte arbeidssøkere tyder dermed på at nedgangen i bruttoledigheten, som begynte i 2017, kan være i ferd med å avta. Som andel av arbeidsstyrken har registrerte arbeidssøkere, med og uten arbeidssøkere på tiltak, variert relativt lite gjennom året. I november utgjorde arbeidssøkere 2,7 prosent av arbeidsstyrken, mens 2,2 prosent var helt ledige.

Tall fra AKU viser at antall ukesverk som arbeidsledige ønsket å jobbe i 3. kvartal tilsvarte 92 000 heltidsjobber – en nedgang på 5 000 heltidsjobber fra 3. kvartal i fjor. Blant undersysselsatte økte derimot summen av urealiserte ukesverk med det som tilsvarer 4 000 heltidsjobber. Sammenliknet med samme periode året før,

Boks 2.3. Nedgangskonjunktoren fra 2014 og sysselsettingsandelen i Norge

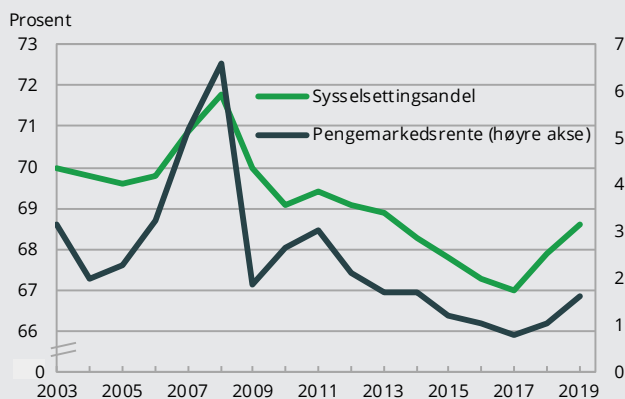
Sysselsettingsandelen viser sysselsatte personer i aldersgruppen 15-74 år som andel av befolkningen i samme aldersgruppe. Denne andelen har falt i Norge, fra 70,0 prosent i 3. kvartal 2003 til 67,0 prosent i 3. kvartal 2017, for deretter å stige noe, se Figur 1. I denne boksen analyserer vi betydningen for sysselsettingsandelen av at konjunktorene forverret seg markert i Norge i årene 2014-2017.

Ifølge Brasch og Horgen (2018) bidro aldringen av befolkningen til at sysselsettingsandelen har falt med 2,8 prosentpoeng fra 2003 til 2017. Ettersom eldre arbeidstakere har lavere sysselsettingsandel enn arbeidstakere i aldersgruppen 20-50 år, faller sysselsettingsandelen når befolkningen eldes. Brasch og Horgen (2018) analyserte kun alderseffekten på sysselsettingsandelen. Bhuller og Eika (2019) analyserer i tillegg hvordan sysselsettingsandelen er endret som følge av både flere innvandrere i befolkningen og flere med høyere utdanning. Innvandrere har generelt lavere sysselsettingsrate enn andre bosatte, mens de med høy utdanning i gjennomsnitt har høyere sysselsettingsrate enn de med lav utdanning. Resultatene fra Bhuller og Eika (2019) viser at økt utdanning har trukket sysselsettingsandelen opp om lag like mye som innvandring og aldring av befolkningen har trukket sysselsettingsandelen ned. Det er dermed fremdeles rundt 3 prosentpoeng av fallet i sysselsettingsandelen som er uforklart etter at man har justert for endret befolknings sammensetning som skyldes alder, innvandring og utdanning. Bhuller og Eika (2019) peker på konjunkturelle faktorer som en viktig forklaring bak fallet i sysselsettingsandelen.

Figur 1 viser utviklingen i både sysselsettingsandelen og pengemarkedsrenten fra 2003 til 2019. Pengemarkedsrenten bestemmes i markedet som et påslag på Norges Banks styringsrente. Styringsrenten sies ofte å være førstelinjeforsvaret i konjunkturstyringen. At utviklingen i renten og sysselsettingsandelen har fulgt hverandre såpass tett over denne perioden kan indikere at konjunkturelle faktorer har spilt en viktig rolle for at sysselsettingsandelen har blitt redusert.

De siste årene har internasjonal økonomi vært preget av Brexit-prosessen, opptrapping av handelsbarrierer og lavere vekst internasjonal. For Norges del rammet fallet i oljeprisen økonomien hardt i perioden 2014 til 2016 og oljeinvesteringene falt markert. Ifølge Brasch, Hungnes og Strøm (2018)

Figur 1. Sysselsettingsandel og pengemarkedsrente 2003 – 2019. Personer 15-74 år. 3 mnd. pengemarkedsrente. 3. kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

var det rundt 45 000 færre sysselsatte som hadde jobber tilknyttet petroleumsnæringen i 2016 sammenliknet med 2013. Fra 2016 til 2017 falt denne sysselsettingen med ytterligere 8 600 personer (Brasch, Hungnes og Strøm, 2019). Analysene tar utgangspunkt i hva petroleumsnæringens kjøp av varer og tjenester leder til av direkte leveranser fra ulike næringer i norsk økonomi i tillegg til indirekte leveranser fra innenlandske underleverandører. Analysen tar ikke innover seg de videre ringvirkningene som følge av husholdningenes og myndighetenes fall i inntekter fra petroleumsvirksomheten. Den tar heller ikke hensyn til de videre makroøkonomiske effektene av disse ringvirkningene.

For å studere effekten på sysselsettingsandelen av endrete internasjonale utsikter og lavere oljeinvesteringer bruker vi SSBs makroøkonomiske modell KVARTS. Vi tar utgangspunkt i SSBs prognoser for internasjonal økonomi og oljeinvesteringer fra begynnelsen av 2014 (ØA 2014/1) og simulerer utviklingen i norsk økonomi fram til og med 3. kvartal 2019.

I begynnelsen av 2014 var oljeprisen rundt 110 dollar fatet og internasjonal økonomi begynte å hente seg inn etter gjeldskrisen som preget Europa fra 2010. Renten i euroområdet var allerede satt ned til 0,2 prosent, men det var forventninger om at den ville gradvis øke til 1,4 prosent i 2017. Veksten i eksportetterspørselen var kun 1,3 prosent i 2013, men det var ventet at også eksportetterspørselen ville ta seg opp, til rundt 6 prosent i 2017. Allerede i begynnelsen av 2014 var det tegn til at oljeprisen ville falle noe, men ikke mer enn at den skulle gå ned til 95 dollar fatet i 2015. Med dette nivået på oljeprisen var det ventet at oljeinvesteringene i Norge, som da var kommet opp på et rekordhøyt nivå, ville holde seg om lag uendret de etterfølgende årene.

Tabellen viser effektene på utvalgte makroøkonomiske størrelser dersom nedgangen internasjonalt og de lavere oljeinvesteringene hadde uteblitt. Økt etterspørsel både fra petroleumsnæringen og våre handelspartnere ville bidratt til å løfte produksjonen i Norge, spesielt i industrien. Ifølge våre beregninger ville bruttoproduktet i industrien vært rundt 4 prosent høyere i 2019 som følge av den økte etterspørselen. Samtidig ville fraværet av et konjunkturelt tilbakeslag ikke ha gjort det nødvendig for Norges Bank å redusere renten, snarere tvert imot. Sammenliknet med den faktiske utviklingen ville renten vært rundt 4 prosent i 2019, noe som er knappe 2,5 prosentpoeng høyere enn hva gjennomsnittet har vært i 2019. Høyere oljepris og økt rente trekker i retning av sterkere krone. Ifølge våre beregninger hadde krona blitt nesten 8 prosent sterkere i 2019 målt ved den importveide valutakursen. En euro hadde da kostet i overkant av 9 kroner. Sterkere krone svekker den kostnadmessige konkurransevnen. Ettersom den norske lønnsdannelsen fokuserer på lønnsomheten blant konkurranseutsatte virksomheter, bidrar sterkere krone til å trekke årslønnen ned. På tross av lavere årslønn ville lønnsandelen likevel blitt noe høyere. Med noe lavere lønn og høyere renter ville husholdningenes disponible realinntekter også ha vært lavere. Dette trekker konsumet ned. Boligprisene er meget følsomme overfor renteendringer og ville, ifølge våre beregninger, vært rundt 12 prosent lavere i 2019 enn de faktisk ble.

Høyere etterspørsel både fra petroleumsnæringen og våre handelspartnere ville bidratt til markert økt sysselsetting. For økonomien samlet ville sysselsettingen vært nesten 2

Virkninger av økt etterspørsel internasjonalt og høyere petroleumsinvesteringer¹

	2014	2015	2016	2017	2018	2019 ²
BNP	0,1	0,5	1,0	0,9	0,6	0,3
Fastlands-Norge	0,2	0,6	1,2	1,1	0,8	0,4
Industri og bergv.	0,4	1,8	3,6	3,6	3,7	3,6
Etterspørsel fra Fastl.-Norge	0,0	0,2	0,1	-0,3	-0,7	-1,2
Konsum i husholdninger mv.	0,0	0,2	0,3	-0,3	-1,0	-1,4
Næringsinvesteringer	0,3	0,7	-0,4	-0,4	-1,0	-1,6
Eksport ekskl. olje og gass	-0,6	-2,1	-2,8	-2,2	-0,7	1,0
Import	0,1	0,8	1,5	1,4	1,4	0,5
Arbeidsstyrke	0,0	0,0	0,1	0,5	0,9	1,2
Sysselsatte personer	0,0	0,0	0,4	0,9	1,5	1,9
Lønnstakere industri	0,2	0,8	3,3	3,6	4,5	4,7
Sysselsettingsandel, pst. poeng	0,0	0,0	0,3	0,6	1,0	1,2
Arbeidsledighet pst.poeng	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,7	-0,7
Lønnsandel, Næringer Fastlands-Norge (pst.poeng)	-0,1	0,0	-0,4	-0,5	0,5	1,7
Lønnsandel, Industri (pst. poeng)	0,7	5,1	6,8	0,1	-1,1	1,4
Årslønn	0,0	-0,2	-0,8	-0,9	-0,6	-0,1
Hush. disp. realinntekt	0,1	0,4	-0,5	-1,0	-0,6	-0,9
Boligpris	0,0	0,0	-1,8	-4,0	-8,9	-11,9
KPI (2015=100)	0,0	0,5	0,6	0,8	0,3	0,7
Importveid kronekurs (44 land)	-0,9	-6,0	-7,7	-6,2	-7,1	-7,2
Pengemarkedsrente (nivå)	0,0	0,3	0,9	2,0	2,1	2,3
Forutsetninger						
Markedsindikatoren (mii)	-1,0	-1,6	0,3	1,0	4,0	7,2
Pengemarkedsrente euro (nivå)	0,0	0,3	1,0	1,7	1,7	1,3
Konsumpris, euro-området	0,3	1,1	2,5	2,8	3,0	3,7
Oljepris, dollar (nivå)	6,0	45,6	52,7	45,0	30,3	38,9
Petroleumsinvesteringer	4,2	18,1	41,0	46,3	41,0	24,8

¹ Avvik fra den historiske utviklingen i prosent der annet ikke fremgår.

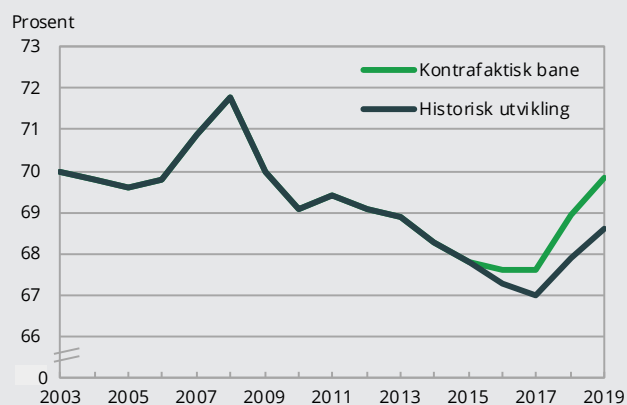
² Beregningen er utført til og med 3. kvartal 2019.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

prosent høyere i 2019. Det tilsvarer i overkant av 50 000 sysselsatte. For industrien ville sysselsettingen vært nesten 5 prosent høyere. Sysselsettingsandelen ville som følge av dette ha blitt 1,2 prosentpoeng høyere i 2019, se figur 2. Motstykket til økt sysselsetting er at arbeidsledighetsraten ville ha blitt 0,7 prosentpoeng lavere. Grunnen til at arbeidsledighetsraten ikke faller like mye som sysselsettingen øker skyldes at det er flere som melder seg på i arbeidsmarkedet når det er gode tider. Det er i overkant av 30 000 flere personer på arbeidsmarkedet i 2019 i det kontrafaktiske scenariet.

Det er viktig å påpeke at vi i denne beregningen har latt finanspolitikken forbli uendret. Beregningen ser derfor

Figur 2. Sysselsettingsandel 15-74 år. Historisk og kontrafaktisk utvikling



Kilde: Statistisk sentralbyrå

isolert på noen effekter på norsk økonomi av økt etterspørsel internasjonalt og høyere oljeinvesteringer. Med uendret finanspolitikk faller mer av konjunkturstyringen på pengepolitikken. Resultatene ovenfor må tolkes i lys av dette. Det er ikke opplagt hvordan en alternativ finanspolitikk ville ha vært med hensyn til virkemiddelbruk og dosering. Det virker likevel sannsynlig at den ekspansive finanspolitikken som ble ført i perioden 2014 til 2017 hadde fortonet seg annerledes hvis den markerte konjunkturedgangen hadde uteblitt. Styrkingen av krona ville medført at oljefondets verdi i norske kroner hadde blitt lavere, mens høyere oljepris ville økt verdien av overføringene til oljefondet. Samlet ville det finanspolitiske handlingsrommet ha blitt redusert, men ikke mer enn at det hadde vært rom for å bruke om lag like mye av oljefondet også i det kontrafaktiske scenariet, uten å gå på akkord med handlingsregelen.

Referanser:

Bhuller, M. og Eika, L. (2019). Sysselsettingen i Norge fra 2000 til 2017 – kan endringer i befolkningssammensetning forklare alt? Statistisk sentralbyrå, Rapport 2019/6.

Brasch, T. von og Horgen, E. (2018). Nedgang i sysselsettingsandelen på grunn av flere eldre? SSB Analyse, <https://www.ssb.no/arbeid-og-lonn/artikler-og-publikasjoner/nedgang-i-sysselsettingsandelen-pa-grunn-av-flere-eldre>

Brasch, T. von, Hungnes, H. og Strøm, B. (2018). Ringvirkninger av petroleumsnæringen i norsk økonomi. Basert på endelige nasjonalregnskapstall for 2015. Statistisk sentralbyrå, Rapport 2018/18.

Brasch, T. von, Hungnes, H. og Strøm, B. (2019). Ringvirkninger av petroleumsnæringen i norsk økonomi. Basert på endelige nasjonalregnskapstall for 2016 og 2017. Statistisk sentralbyrå, Rapport 2019/37.

har urealiserte ukesverk blant arbeidsledige gått ned gjennom de tre første kvartalene i år. Urealiserte ukesverk blant undersysselsatte har derimot økt, noe som indikerer at det er mer ledig kapasitet i arbeidsmarkedet enn hva arbeidsledighetstallet tyder på.

Høye investeringer innenfor industri og petroleumsrelaterte næringer bidrar til at sysselsettingsveksten

holdes oppe i år. Nedgang i ledige stillinger tyder derimot på en mer beskjeden sysselsettingsutvikling i nærmeste framtid. Lenger ut i prognoseperioden avtar veksten i sysselsetting som følge av svakere impulser fra internasjonal økonomi og petroleumsvirksomheten. Lavere aktivitet i bygg og anlegg vil også bidra til svakere sysselsettingsvekst. Med dette bildet vil sysselsettingsandelen – sysselsatte personer i aldersgruppen

15-74 år som andel av befolkning i samme aldergruppe – holde seg rundt dagens nivå på i overkant av 68 prosent (se boks 2.3 om hvordan nedgangskonjunkturen som begynte i 2014 har påvirket sysselsettingsandelen). Ifølge våre beregninger vil arbeidsstyrken øke i takt med sysselsettingen de neste årene, og dermed vil ledigheten holde seg rundt 3,7 prosent.

2.10. Moderat reallønnsvekst

Fra en lav nominell årslønnsvekst i 2016 har det vært en betydelig økning de senere årene. I 2017 og 2018 var årslønnsveksten på henholdsvis 2,3 prosent og 2,8 prosent. I 2019 ligger det an til en videre økning med en årslønnsvekst på 3,5 prosent, anslått i etterkant av oppgjøret i frontfaget. Framover venter vi at lønnsveksten vil stabilisere seg i takt med utviklingen i arbeidsledigheten. Med noe lavere KPI-vekst tilsier dette en vekst i reallønn på 1-1,5 prosent årlig. Dette er om lag på linje med veksten i arbeidskraftproduktiviteten i fastlandsøkonomien.

Veksten i gjennomsnittlig årslønn kan dekomponeres i overheng, bidrag fra tariff tillegg og lønns glidning. Overheng angir forskjellen mellom årslønnsnivået på slutten av fjoråret og fjorårets gjennomsnittlige årslønnsnivå. Tariffmessig lønnsøkning inkluderer lønnsøkning fra sentrale forhandlinger. Lønns glidning er summen av alle andre faktorer som påvirker årslønna. Ifølge Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene var overheng ved inngangen til 2019 på 1,1 prosentpoeng i snitt for alle tariffområdene, med variasjon fra 0,7 til 1,9 prosentpoeng på tvers av de ulike områdene. Kommunene hadde et overheng på 0,7 prosentpoeng, mens staten hadde overheng på 1,5 prosentpoeng.

I industrien var overheng inn i 2019 på 1,1 prosentpoeng. Rammen for lønnsoppgjøret i 2019, altså den lønnsveksten frontfaget forhandler fram som normgivende for resten av økonomien, var på 3,2 prosent. Dette er noe høyere enn de foregående årene. I industrien bidro meklingsresultatet i årets hovedoppgjør til årslønnsveksten i 2019 med 0,8 prosentpoeng. Sammen med overheng gir dette en årslønnsvekst fra 2018 til 2019 på 1,9 prosent før bidrag fra lønns glidningen. For staten og kommunene som forhandlingsområde er tariff tilleggene i hovedoppgjørene større. I 2019 bidrar de med henholdsvis 1,5 og 2,0 prosentpoeng til lønnsveksten, mens bidraget fra lønns glidningen innen disse to forhandlingsområdene er lite.

I 3. kvartal var den generelle veksten i avtalt lønn fra lønnsstatistikken på 3,5 prosent regnet fra samme kvartal året før. Innen de fleste næringer er det betydelig lønnsvekst. I industrien har lønnsveksten ligget noe over rammen gjennom året, og det gjelder også i 3. kvartal. Både offentlig sektor og privat tjenesteproduksjon følger vanligvis i stor grad industriens lønnsoppgjør, men disse sektorene har ligget noe høyere enn industriens ramme i 3. kvartal.

Sykehusoppgjøret for helseforetakene ble gjennomført noe tidligere i år enn foregående år. I fjor kom oppgjørene inn i 4. kvartal, mens de i år ble utbetalt i 3. kvartal. Vi venter at dette vil dra lønnsveksten noe ned i siste kvartal etter et høyt nivå i 3. kvartal. Fordelingen av den tidligere desember-utbetalingen i finansnæringen over alle årets måneder har bidratt til høy lønnsvekst i denne næringen de første tre kvartalene i år relativt til samme kvartal i fjor, og vi venter et tilsvarende lavere vekstnivå i siste kvartal. Derimot venter vi at bonusbetalinger og utbetaling av lønnsoppgjør vil trekke lønnsveksten opp i årets siste kvartal. Ifølge våre beregninger vil årslønnsveksten for 2019 ligge rundt 3,5 prosent for året som helhet.

Framover forventer vi at lønnsomheten i virksomhetene fortsatt vil være god. En svak krone bidrar til god lønnsomhet i industrien. Ledigheten vil ligge på 3,7 prosent ut prognoseperioden, og et stramt arbeidsmarked bidrar til å trekke lønningene noe opp. Ifølge våre beregninger vil lønnsveksten ligge relativt stabilt rundt 3,5 prosent de nærmeste årene, før den reduseres til 3,2 prosent i 2022 som følge av svakere lønnsomhet i industrien. Med en inflasjon i overkant av 2 prosent forventer vi dermed at reallønnsveksten ligger i overkant av 1 prosent fram mot 2022. Til sammenlikning var reallønnsveksten rundt 2,4 prosent som årlig gjennomsnitt i perioden fra 2000 til 2014. At reallønnsveksten i prognoseperioden ventes å bli lavere sammenliknet med denne historiske perioden må sees i sammenheng med både lavere produktivetsvekst og mindre bytteforholdsgvinster overfor utlandet.

2.11. Svak kronkurs bidrar til økt prisvekst

Den underliggende inflasjonen målt ved 12-månedersveksten i konsumprisindeksen justert for avgifter og uten energivarer (KPI-JAE) har vært stabil det siste halvåret og klart lavere enn tidlig i 2019. Prisveksten målt ved KPI-JAE var 2,6 prosent både i februar og april, mens toppnoteringen var 2,7 prosent i mars. I mai måned gikk prisstigningstakten ned til 2,3 prosent og har siden ligget i intervallet 2,1-2,3 prosent. De to siste observasjonene for KPI-JAE fra september og oktober viser begge en 12-månedersvekst på 2,2 prosent. Kronkursen har svekket seg ytterligere siden vi la fram vår forrige prognose i september. Ut året kan effekter fra en svakere kronkurs bidra til at veksten i KPI-JAE tar seg noe opp. For 2019 anslår vi nå en vekst i KPI-JAE på 2,4 prosent.

I 2018 var årsveksten i konsumprisindeksen (KPI) hele 1,1 prosentpoeng høyere enn i KPI-JAE. Forskjellen i veksten mellom KPI og KPI-JAE skyldtes utviklingen i energiprisene og spesielt elektrisitetsprisene, mens avgiftsendringene hadde mindre betydning. Også i 2019 har det vært betydelige differanser i veksttakten mellom KPI og KPI-JAE med en todelt utvikling. I perioden januar til og med mai i år var 12-månedersveksten i KPI høyere enn i KPI-JAE. I perioden juni til oktober var dette snudd, og veksten i KPI har vært til dels betydelig

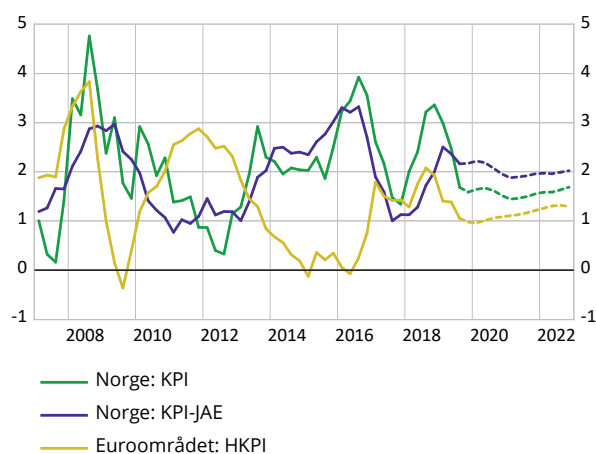
lavere enn KPI-JAE siden juni. Denne utviklingen gjen-speiler i stor grad utviklingen i spotprisen på elektrisitet som var høy i 2018 og fram til januar 2019 før den falt. I 2018 var kraftprisene unormalt høye for årstiden i perioden juni til september, og basert på framtidspriene i terminmarkedet var et fall i spotprisene forventet fra og med juni i inneværende år sammenliknet med 2018. I januar 2019 var 12-månedersveksten i KPI 3,1 prosent, som var hele 1,0 prosentpoeng over veksten i KPI-JAE. Fra januar til mai nærmet veksttakten i prismålene hverandre. I juni var årsveksten i KPI på 1,9 prosent og kom for første gang i år under årsveksten i KPI-JAE. 12-månedersveksten i KPI var så lav som 1,5 prosent i september, men gikk opp til 1,8 prosent i oktober. Forskjellen i veksttakten mellom KPI og KPI-JAE minsket fra 0,7 til 0,3 prosentpoeng fra september til oktober, som følge av en oppgang i kraftprisene. Drivstoffprisene har gått ned siden juli og bidratt til den lave KPI-veksten de siste månedene. Fra oktober til november har imidlertid drivstoffleverandørenes veiledende listepriser økt betydelig som følge av økte innkjøpspriser i norske kroner. Vi legger til grunn høyere pumpepriser på drivstoff ut året. Basert på spotpriser for november og framtidspriene for desember anslår vi at elektrisitetsprisene inkludert nettleie vil bli lavere enn i fjor for begge månedene. På årsbasis anslår vi at energiprisene samlet sett øker noe mindre enn den generelle prisveksten. Mens KPI-JAE anslås å øke med 2,4 prosent fra 2018 til 2019, anslås KPI-veksten til 2,3 prosent.

Mens 12-månedersveksten i KPI-JAE samlet sett har vært stabil de siste månedene er det underliggende bildet mer blandet. En dekomponering av delindeksene i KPI-JAE etter leverende sektor viser at varekonsumet, både for norske varer og importerte varer, har trukket veksttakten ned de siste månedene, mens et samlet tjenestekonsum har trukket prisveksten opp. Fra juli til oktober falt 12-månedersveksten i prisindeksen for varekonsumet fra 2,0 til 0,9 prosent, mens prisveksten i tjenestekonsumet økte fra 2,6 til 3,2 prosent. Ifølge KPI er tjenestegruppene transporttjenester og tele-tjenester viktige bidragsyttere til den høye prisveksten. Prisveksten for disse gruppene var i oktober henholdsvis 7,0 og 6,3 prosent. Prisveksten på posttjenester var 7,9 prosent i oktober og har vært høy i hele år. 12-månedersveksten i husleier var kommet opp til 1,9 prosent i oktober etter å ha vært så lav som 1,4 prosent i juni. Husleier, som teller om lag 20 prosent i KPI-JAE, demper fremdeles den underliggende prisveksten, men er for tiden svakt oppadgående.

Den lave 12-månedersveksten for varekonsumet i KPI-JAE de siste månedene reflekteres i KPI gjennom lav prisvekst i brede varegrupper som matvarer og alkoholfrie drikkevarer, klær og skotøy samt husholdningens kjøp av biler. Prisene på kjøp av kjøretøy har gått ned de siste månedene og 12-månedersveksten i oktober var svakt negativ for kjøretøygruppen. I statsbudsjettet la regjeringen fram forslag til nye særavgiftssatser for biler basert på nye utslippsnormer. Selv om

Figur 2.16. Konsumprisindekser

Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå

avgiftsomleggingen er provenynøytral, favoriserer den lavutslippskjøretøyer som blir billigere, mens biler med høyt utslipp gjennomgående blir dyrere. Omleggingen har lenge vært varslet og bilbransjen har hatt tid til å omstille seg. Bilforhandlerne har normalt en lagerbeholdning av biler. Tilbudspriser på modeller som blir dyrere fra nyttår kan bidra til å dempe prisveksten ut året. I samme retning trekker pågående tilbudskampanjer på noen populære elektriske biler.

Omfanget av netthandel har økt sterkt de siste årene. Regjeringen har foreslått å fjerne avgiftsfritaket på netthandel fra utlandet med verdi under 350 kroner fra nyttår. Samtidig foreslås det å innføre tollfritak for varer opp til 3 000 kroner gjeldende fra 1. april neste år. Næringsmidler holdes utenfor denne ordningen. Etter nyttår skal det beregnes merverdiavgift fra første krone ved netthandel av varer fra utlandet. Med dette likebehandles norske butikker med utenlandsk netthandel siden handel for småbeløp tidligere har sluppet avgifter. Tollfritaket for beløp under 3 000 kroner medfører imidlertid en kostnadsulemp for innenlandske bransjer som må fortolle importerte varer. Dette gjelder spesielt for aktører som selger sportsartikler og klær. Forenklet administrativ behandling der utenlandske nettbutikker står for innkreving av merverdiavgiften skal bidra til å holde kostnadene nede for konsumentene. Trolig medfører endringene at prispresset fra netthandelen med utlandet videreføres.

Den underliggende prisstigningen styres i stor grad av utviklingen i lønnskostnader, valutakursen, den internasjonale prisstigningen og produktivitetsveksten. Årslønnsveksten holder seg relativt stabil de kommende årene på linje med årets vekstanslag. Produktivitetsvekst demper effekten av økte lønninger på prisene. Indirekte effekter fra lavere energipriser vil også dempe den underliggende inflasjonen de kommende årene. Siden vår forrige konjunkturrapport i september er det først og fremst valutakursforutsettningene som er endret. Den importveide kronkursen har de siste tre månedene svekket seg ytterligere fra et

allerede lavt nivå. Det er betydelige tidsforsinkelser fra en svekkelse i kronkursen inntreffer til den slår fullt ut i prisveksten. En svakere krone enn i forrige konjunkturrapport legges til grunn i denne prognosebanen og bidrar til at den importerte prisveksten øker kommende år. Dette får gjennom indirekte effekter også noe betydning på lengre sikt. Veksten i KPI-JAE blir med en svakere valutakurs 2,3 prosent i 2020 og går opp med 0,3 prosentpoeng fra vår forrige prognose i september. Siden valutakursen holdes konstant ut prognosebanen fases virkninger fra valutakursendringer ut i 2021. Da bestemmes importert prisvekst fra den internasjonale prisveksten. Med en lavere importert prisvekst kommer den underliggende inflasjonstakten nærmere inflasjonsmålet fra 2021.

Basert på terminprisene i kraftmarkedet anslår vi at prisen på elektrisitet inkludert nettleie reduseres med om lag 1 prosent som årsgjennomsnitt fra 2019 til 2020. Sammen med en nedgang i oljeprisene medvirker dette til å dempe KPI-veksten med 0,2 prosentpoeng neste år. Med utgangspunkt i framtidsprisene på kraft og noe lavere oljepris målt i kroner legger vi til grunn at energiprisene samlet sett trekker KPI-veksten ned med henholdsvis 0,2 og 0,1 prosentpoeng i 2021 og 2022.

Reelle avgiftsendringer og en prisvekst på energivarer i underkant av den generelle prisveksten bidrar til at KPI-veksten ender 0,1 prosentpoeng under veksten i KPI-JAE i 2019. Særavgiftene for 2020 vedtas av Stortinget når statsbudsjettet behandles i løpet av året. For 2020 legges ny utslippsnorm (WLTP) til grunn for beregning av CO₂-avgiftene for personbiler og minibusser. Samtidig justeres engangsavgiften slik at overgangen til WLTP samlet sett anslås å bli provenynøytral. Miljøavgiftene på drivstoff øker neste år, men dette motsvares av redusert veibruksavgift slik at pumpeprisene på drivstoff blir uendret. Øvrige særavgiftssatser for 2020 er inflasjonsjustert. For årene 2021 til 2022 har vi også inflasjonsjustert særavgiftssatsene. Vi legger da til grunn at særavgiftene for alle årene 2020-2022 virker nøytralt på KPI-veksten.

Vi anslår nå at veksten i KPI-JAE blir 2,4 prosent i 2019 og ender på 2,3 prosent i 2020. Veksten i KPI-JAE avtar deretter og blir henholdsvis 2,1 og 2,2 prosent i 2021 og 2022. KPI-veksten anslås til 2,3 prosent i år, mens fallet i energiprisene neste år gjør at KPI-veksten blir 2,1 prosent i 2020. For årene 2021 og 2022 ligger KPI-veksten litt under veksten i KPI-JAE, som følge av antatt svak prisvekst på energivarer.

Tabell 2.4. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2017 priser. Millioner kroner

	Ujustert		Sesongjustert								
	2017	2018*	17.4	18.1	18.2	18.3	18.4	19.1	19.2	19.3	
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1 471 657	1 500 206	372 785	371 940	377 714	377 604	378 602	380 579	381 911	383 592	
Konsum i husholdninger	1 392 635	1 417 981	352 817	351 609	357 089	356 978	357 644	359 429	360 584	362 186	
Varekonsum	635 541	640 205	162 260	159 809	162 606	161 231	160 862	161 730	162 207	162 163	
Tjenestekonsum	685 682	701 524	173 011	173 605	175 331	176 678	177 385	178 615	179 823	180 938	
Husholdningenes kjøp i utlandet	117 386	122 364	29 205	29 968	30 648	30 522	31 001	31 199	30 772	31 156	
Utlendingers kjøp i Norge	-45 974	-46 112	-11 659	-11 773	-11 495	-11 453	-11 604	-12 116	-12 218	-12 072	
Konsum i ideelle organisasjoner	79 022	82 224	19 968	20 331	20 625	20 626	20 958	21 151	21 326	21 407	
Konsum i offentlig forvaltning	791 090	801 937	200 670	200 375	200 394	200 466	200 730	202 667	204 429	206 207	
Konsum i statsforvaltningen	389 412	392 673	98 857	98 287	98 129	98 227	98 033	99 215	100 267	101 115	
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	343 637	346 289	87 268	86 712	86 514	86 620	86 445	87 414	88 396	89 173	
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	45 775	46 385	11 589	11 575	11 616	11 608	11 588	11 801	11 871	11 942	
Konsum i kommuneforvaltningen	401 678	409 264	101 813	102 088	102 265	102 239	102 696	103 452	104 162	105 091	
Bruttoinvestering i fast realkapital	809 386	832 088	204 597	197 869	207 715	210 110	216 246	211 635	218 159	228 695	
Utvinning og rørtransport	149 830	152 688	38 660	33 579	38 572	39 295	41 173	40 105	42 803	44 093	
Utenriks sjøfart	944	763	310	486	16	-213	474	377	640	608	
Fastlands-Norge	658 612	678 637	165 627	163 804	169 126	171 028	174 599	171 153	174 716	183 995	
Næringer	284 509	303 888	72 237	71 648	76 483	76 012	79 642	78 100	77 914	83 503	
Tjenester tilknyttet utvinning	4 241	5 966	1 487	1 221	1 624	1 334	1 784	1 880	2 265	2 326	
Andre tjenester	176 857	183 409	44 588	43 900	45 557	45 739	48 160	46 787	45 922	47 791	
Industri og bergverk	37 882	44 194	10 071	9 863	11 395	11 117	11 792	12 615	13 062	15 309	
Annen vareproduksjon	65 529	70 318	16 091	16 664	17 908	17 822	17 905	16 818	16 665	18 078	
Boliger (husholdninger)	200 258	187 929	48 311	48 174	46 371	46 534	46 892	46 964	47 410	47 731	
Offentlig forvaltning	173 845	186 820	45 079	43 982	46 272	48 482	48 065	46 089	49 392	52 761	
Bruttoinvestering i verdigjenstander	388	416	119	102	108	103	103	113	108	110	
Lagerendring og statistiske avvik	107 471	110 952	31 323	34 750	27 314	24 247	27 681	30 297	27 789	24 330	
Bruttoinvestering i alt	917 245	943 456	236 038	232 722	235 136	234 459	244 030	242 045	246 056	253 135	
Innenlandsk sluttanvendelse	3 179 992	3 245 599	809 494	805 037	813 245	812 529	823 362	825 291	832 396	842 934	
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	2 921 359	2 980 780	739 082	736 119	747 234	749 099	753 930	754 399	761 056	773 794	
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	964 935	988 758	245 749	244 357	246 666	248 948	248 795	248 756	253 820	258 967	
Eksport i alt	1 197 311	1 194 483	296 351	297 122	299 554	303 073	298 701	304 699	303 818	297 102	
Tradisjonelle varer	380 711	388 242	97 488	95 482	96 703	97 688	101 098	103 319	101 738	101 429	
Råolje og naturgass	459 695	437 789	111 091	110 009	108 555	111 203	108 994	105 623	102 477	96 960	
Skip, plattformer og fly	17 783	10 991	2 151	3 674	3 623	2 832	863	2 879	4 460	2 129	
Tjenester	339 122	357 461	85 621	87 957	90 674	91 349	87 746	92 878	95 143	96 583	
Samlet sluttanvendelse	4 377 303	4 440 082	1 105 845	1 102 159	1 112 799	1 115 602	1 122 063	1 129 990	1 136 213	1 140 036	
Import i alt	1 081 921	1 102 205	276 823	270 577	278 902	276 442	279 440	288 187	292 474	296 092	
Tradisjonelle varer	632 105	652 115	163 936	160 827	164 132	164 818	165 980	176 362	175 337	173 684	
Råolje og naturgass	13 742	19 101	4 022	4 790	4 974	4 359	4 819	4 013	3 983	5 408	
Skip, plattformer og fly	44 304	35 739	8 792	8 378	10 504	8 067	8 790	6 704	9 842	10 740	
Tjenester	391 770	395 250	100 074	96 582	99 293	99 198	99 851	101 108	103 311	106 260	
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	3 295 382	3 337 877	829 022	831 582	833 897	839 161	842 623	841 803	843 740	843 944	
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2 792 034	2 853 368	705 442	709 797	713 353	715 451	723 417	726 664	731 534	736 482	
Oljevirksomhet og utenriks sjøfart	503 348	484 509	123 580	121 785	120 544	123 710	119 206	115 140	112 206	107 462	
Fastlands-Norge (basisverdi)	2 416 466	2 473 955	611 177	614 869	618 648	620 511	628 315	630 585	635 368	639 520	
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	1 805 768	1 847 520	457 139	459 634	462 579	463 403	470 309	472 178	476 377	479 537	
Industri og bergverk	216 101	217 915	54 555	54 409	54 873	55 416	56 240	56 365	57 210	57 283	
Annen vareproduksjon	323 683	330 307	82 274	83 448	82 097	81 154	84 524	83 357	84 666	85 616	
Tjenester inkl. boligjenester	1 265 984	1 299 299	320 310	321 777	325 609	326 833	329 544	332 457	334 501	336 638	
Offentlig forvaltning	610 698	626 435	154 038	155 235	156 069	157 108	158 007	158 406	158 992	159 983	
Produktavgifter og -subsidier	375 568	379 413	94 265	94 928	94 705	94 939	95 102	96 079	96 166	96 962	

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.5. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2017-priser. Prosentvis endring fra foregående kvartal

	Ujustert		Sesongjustert							
	2017	2018*	17.4	18.1	18.2	18.3	18.4	19.1	19.2	19.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	2,2	1,9	0,6	-0,2	1,6	0,0	0,3	0,5	0,3	0,4
Konsum i husholdninger	2,3	1,8	0,6	-0,3	1,6	0,0	0,2	0,5	0,3	0,4
Varekonsum	2,3	0,7	1,0	-1,5	1,7	-0,8	-0,2	0,5	0,3	0,0
Tjenestekonsum	2,3	2,3	0,6	0,3	1,0	0,8	0,4	0,7	0,7	0,6
Husholdningenes kjøp i utlandet	2,1	4,2	-2,1	2,6	2,3	-0,4	1,6	0,6	-1,4	1,2
Utlendingers kjøp i Norge	2,4	0,3	-1,0	1,0	-2,4	-0,4	1,3	4,4	0,8	-1,2
Konsum i ideelle organisasjoner	1,7	4,1	1,3	1,8	1,4	0,0	1,6	0,9	0,8	0,4
Konsum i offentlig forvaltning	1,9	1,4	1,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	1,0	0,9	0,9
Konsum i statsforvaltningen	1,9	0,8	1,5	-0,6	-0,2	0,1	-0,2	1,2	1,1	0,8
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	1,9	0,8	1,5	-0,6	-0,2	0,1	-0,2	1,1	1,1	0,9
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	1,6	1,3	1,2	-0,1	0,4	-0,1	-0,2	1,8	0,6	0,6
Konsum i kommuneforvaltningen	1,9	1,9	1,4	0,3	0,2	0,0	0,4	0,7	0,7	0,9
Bruttoinvestering i fast realkapital	2,6	2,8	1,6	-3,3	5,0	1,2	2,9	-2,1	3,1	4,8
Utvinning og rørtransport	-5,4	1,9	10,4	-13,1	14,9	1,9	4,8	-2,6	6,7	3,0
Utenriks sjøfart	-92,5	-19,1	-81,0	56,8	-96,6	..	-322,3	-20,5	69,7	-5,0
Fastlands-Norge	6,8	3,0	0,6	-1,1	3,2	1,1	2,1	-2,0	2,1	5,3
Næringer	9,2	6,8	-0,4	-0,8	6,7	-0,6	4,8	-1,9	-0,2	7,2
Tjenester tilknyttet utvinning	101,8	40,7	15,9	-17,9	33,0	-17,8	33,7	5,4	20,5	2,7
Andre tjenester	10,5	3,7	-0,1	-1,5	3,8	0,4	5,3	-2,9	-1,8	4,1
Industri og bergverk	-0,5	16,7	9,5	-2,1	15,5	-2,4	6,1	7,0	3,5	17,2
Annen vareproduksjon	8,4	7,3	-7,8	3,6	7,5	-0,5	0,5	-6,1	-0,9	8,5
Boliger (husholdninger)	7,3	-6,2	-4,9	-0,3	-3,7	0,4	0,8	0,2	1,0	0,7
Offentlig forvaltning	2,6	7,5	9,1	-2,4	5,2	4,8	-0,9	-4,1	7,2	6,8
Bruttoinvestering i verdigjenstander	..	7,2	6,7	-14,1	5,3	-4,8	0,8	8,9	-4,3	1,7
Lagerendring og statistiske avvik	2,0	3,2	6,8	10,9	-21,4	-11,2	14,2	9,5	-8,3	-12,4
Bruttoinvestering i alt	3,1	2,9	2,3	-1,4	1,0	-0,3	4,1	-0,8	1,7	2,9
Innenlandsk sluttanvendelse	2,4	2,1	1,3	-0,6	1,0	-0,1	1,3	0,2	0,9	1,3
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	3,1	2,0	0,8	-0,4	1,5	0,2	0,6	0,1	0,9	1,7
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	2,0	2,5	2,8	-0,6	0,9	0,9	-0,1	0,0	2,0	2,0
Eksport i alt	1,7	-0,2	-1,4	0,3	0,8	1,2	-1,4	2,0	-0,3	-2,2
Tradisjonelle varer	1,7	2,0	-1,0	-2,1	1,3	1,0	3,5	2,2	-1,5	-0,3
Råolje og naturgass	5,1	-4,8	-4,6	-1,0	-1,3	2,4	-2,0	-3,1	-3,0	-5,4
Skip, plattformer og fly	5,0	-38,2	20,2	70,8	-1,4	-21,8	-69,5	233,6	54,9	-52,3
Tjenester	-2,1	5,4	2,2	2,7	3,1	0,7	-3,9	5,8	2,4	1,5
Samlet sluttanvendelse	2,2	1,4	0,6	-0,3	1,0	0,3	0,6	0,7	0,6	0,3
Import i alt	1,9	1,9	2,4	-2,3	3,1	-0,9	1,1	3,1	1,5	1,2
Tradisjonelle varer	3,8	3,2	2,5	-1,9	2,1	0,4	0,7	6,3	-0,6	-0,9
Råolje og naturgass	28,0	39,0	29,6	19,1	3,8	-12,4	10,6	-16,7	-0,8	35,8
Skip, plattformer og fly	-12,0	-19,3	-3,8	-4,7	25,4	-23,2	9,0	-23,7	46,8	9,1
Tjenester	0,2	0,9	2,0	-3,5	2,8	-0,1	0,7	1,3	2,2	2,9
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	2,3	1,3	0,0	0,3	0,3	0,6	0,4	-0,1	0,2	0,0
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2,0	2,2	0,7	0,6	0,5	0,3	1,1	0,4	0,7	0,7
Oljevirksomhet og utenriks sjøfart	4,6	-3,7	-3,9	-1,5	-1,0	2,6	-3,6	-3,4	-2,5	-4,2
Fastlands-Norge (basisverdi)	1,9	2,4	0,7	0,6	0,6	0,3	1,3	0,4	0,8	0,7
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	1,9	2,3	0,7	0,5	0,6	0,2	1,5	0,4	0,9	0,7
Industri og bergverk	0,0	0,8	1,1	-0,3	0,9	1,0	1,5	0,2	1,5	0,1
Annen vareproduksjon	2,9	2,0	0,5	1,4	-1,6	-1,1	4,2	-1,4	1,6	1,1
Tjenester inkl. boligjenester	2,0	2,6	0,7	0,5	1,2	0,4	0,8	0,9	0,6	0,6
Offentlig forvaltning	1,6	2,6	0,9	0,8	0,5	0,7	0,6	0,3	0,4	0,6
Produktavgifter og -subsidier	2,9	1,0	0,3	0,7	-0,2	0,2	0,2	1,0	0,1	0,8

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.6. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindekser. 2017=100

	Ujustert		Sesongjustert							
	2017	2018*	17.4	18.1	18.2	18.3	18.4	19.1	19.2	19.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	100,0	102,2	100,7	101,2	101,7	102,4	103,2	103,7	103,9	104,0
Konsum i offentlig forvaltning	100,0	103,1	100,8	102,0	102,8	103,2	104,4	105,0	105,4	106,5
Bruttoinvestering i fast kapital	100,0	102,3	100,1	101,5	101,8	102,6	103,4	103,6	104,7	105,3
Fastlands-Norge	100,0	102,7	100,9	101,6	102,3	103,3	103,6	104,4	105,0	105,4
Innenlandsk sluttanvendelse	100,0	102,5	101,4	101,7	101,8	102,5	103,8	104,2	103,9	104,5
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	100,0	102,6	100,8	101,5	102,2	102,8	103,6	104,2	104,6	105,0
Eksport i alt	100,0	113,6	103,2	108,2	112,7	117,5	116,3	111,2	108,4	105,2
Tradisjonelle varer	100,0	105,9	101,2	103,8	105,9	106,3	106,7	104,8	106,4	105,5
Samlet sluttanvendelse	100,0	105,5	101,9	103,5	104,8	106,5	107,1	106,1	105,1	104,7
Import i alt	100,0	104,5	101,8	103,1	103,9	105,3	105,6	105,0	106,2	107,5
Tradisjonelle varer	100,0	104,5	101,8	102,8	103,9	105,3	105,9	105,1	106,3	107,3
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	100,0	105,8	101,9	103,6	105,1	106,9	107,6	106,4	104,7	103,7
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	100,0	101,9	100,2	101,0	101,4	101,8	103,1	103,4	103,5	104,1

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Ujustert		Sesongjustert							
	2017	2018*	17.4	18.1	18.2	18.3	18.4	19.1	19.2	19.3
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	2,0	2,2	0,9	0,4	0,6	0,6	0,8	0,5	0,2	0,1
Konsum i offentlig forvaltning	2,9	3,1	0,2	1,3	0,7	0,5	1,1	0,6	0,3	1,1
Bruttoinvestering i fast kapital	1,0	2,3	0,4	1,3	0,3	0,9	0,7	0,2	1,1	0,5
Fastlands-Norge	2,2	2,7	0,4	0,7	0,7	0,9	0,4	0,7	0,6	0,3
Innenlandsk sluttanvendelse	2,3	2,5	2,1	0,3	0,1	0,6	1,3	0,3	-0,2	0,6
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	2,3	2,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,8	0,6	0,3	0,4
Eksport i alt	7,2	13,6	4,8	4,9	4,1	4,2	-1,0	-4,3	-2,6	-2,9
Tradisjonelle varer	5,2	5,9	1,7	2,6	2,0	0,4	0,4	-1,8	1,5	-0,8
Samlet sluttanvendelse	3,6	5,5	2,8	1,5	1,3	1,7	0,5	-1,0	-0,9	-0,4
Import i alt	2,4	4,5	2,2	1,2	0,8	1,4	0,3	-0,6	1,1	1,3
Tradisjonelle varer	3,5	4,5	2,0	0,9	1,1	1,3	0,5	-0,8	1,2	0,9
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	4,0	5,8	3,0	1,6	1,4	1,8	0,6	-1,1	-1,6	-1,0
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	1,7	1,9	0,1	0,8	0,4	0,4	1,3	0,3	0,1	0,5

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.8. 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
Realøkonomi																
Konsum i husholdninger mv.	5,3	1,7	0,0	3,8	2,4	3,5	2,8	2,1	2,7	1,1	2,2	1,9	1,6	1,8	2,5	2,3
Konsum i offentlig forvaltning	2,0	2,6	4,2	2,2	1,1	1,5	1,0	2,7	2,4	2,3	1,9	1,4	2,2	2,5	1,9	1,8
Bruttoinvestering i fast realkapital	12,3	1,1	-7,0	-6,4	7,5	7,5	6,3	-0,3	-4,0	3,9	2,6	2,8	6,3	1,4	-1,6	0,7
Utvinning av råolje og naturgass	9,3	5,5	2,9	-8,0	11,4	14,6	19,0	-1,8	-12,2	-16,0	-5,4	1,9	15,0	2,0	-7,6	3,1
Fastlands-Norge	14,2	1,0	-10,6	-6,4	5,0	7,4	2,9	0,4	-0,2	9,0	6,8	3,0	4,1	0,7	-0,1	0,2
Næringer	22,7	3,1	-18,7	-9,2	1,1	10,5	-3,2	-0,7	-2,8	12,6	9,2	6,8	6,2	1,0	-0,8	-0,4
Bolig	2,7	-9,0	-8,1	-1,6	17,0	10,9	5,3	-1,4	3,2	6,6	7,3	-6,2	1,1	-0,3	-0,4	-0,2
Offentlig forvaltning	8,9	7,4	7,1	-5,3	1,1	-1,8	11,8	4,5	0,2	6,4	2,6	7,5	3,6	1,1	1,4	1,4
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	6,4	1,7	-1,4	1,2	2,5	3,7	2,3	1,9	2,0	3,1	3,1	2,0	2,3	1,7	1,8	1,7
Lagerendring ²	0,3	0,4	-1,6	1,3	0,2	-0,6	0,5	-0,4	0,0	-0,2	0,5	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Eksport	1,4	0,1	-4,1	0,6	-0,8	1,7	-1,8	3,4	4,3	1,1	1,7	-0,2	1,6	7,3	3,2	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	2,0	5,3	4,3	3,9	3,5
Råolje og naturgass	-2,4	-1,3	-1,6	-6,9	-5,6	0,5	-5,5	2,7	2,1	4,9	5,1	-4,8	-5,3	14,6	4,1	1,4
Import	10,0	3,2	-10,3	8,4	3,9	2,9	5,0	2,0	1,9	2,7	1,9	1,9	6,6	2,6	0,7	1,8
Tradisjonelle varer	7,2	1,2	-12,1	9,2	4,6	2,2	1,8	1,9	2,8	-0,2	3,8	3,2	6,8	1,0	0,2	1,5
Bruttonasjonalprodukt	3,0	0,5	-1,7	0,7	1,0	2,7	1,0	2,0	2,0	1,1	2,3	1,3	1,1	3,5	2,1	1,7
Fastlands-Norge	5,7	1,8	-1,8	1,9	1,9	3,7	2,3	2,2	1,4	0,9	2,0	2,2	2,5	2,4	1,9	1,8
Industri og bergverk	3,8	2,7	-7,8	2,1	1,7	2,0	3,3	2,8	-4,6	-4,2	0,0	0,8	3,6	1,7	3,4	1,9
Arbeidsmarked																
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	4,4	3,4	-1,8	0,2	1,7	1,7	0,4	1,4	0,7	0,6	0,3	1,8	2,0	2,1	0,7	0,4
Sysselsatte personer	3,8	3,2	-0,4	-0,3	1,4	2,0	1,1	1,0	0,5	0,3	1,2	1,6	1,7	0,9	0,6	0,2
Arbeidsstyrke	2,5	3,0	0,2	0,6	1,3	1,5	1,2	0,7	1,5	0,2	-0,2	1,4	1,0	0,9	0,5	0,3
Yrkesandel (nivå)	72,6	73,5	72,5	71,7	71,5	71,4	71,2	70,7	71,0	70,4	69,7	70,2	70,5	70,8	70,9	70,8
Arbeidsledighetsrate (nivå)	2,5	2,7	3,3	3,8	3,4	3,3	3,8	3,6	4,5	4,7	4,2	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7
Priser og lønninger																
Årslønn	5,4	6,3	4,2	3,7	4,2	4,0	3,9	3,1	2,8	1,7	2,3	2,8	3,5	3,6	3,6	3,2
Konsumprisindeksen (KPI)	0,8	3,8	2,1	2,5	1,2	0,8	2,1	2,0	2,1	3,6	1,8	2,7	2,3	2,1	1,9	2,1
KPIJAE ³	1,4	2,6	2,6	1,4	0,9	1,2	1,6	2,4	2,7	3,0	1,4	1,6	2,4	2,3	2,1	2,2
Eksportpris tradisjonelle varer	2,4	2,8	-6,0	4,5	5,8	-1,9	2,7	3,4	2,0	4,0	5,2	5,9	0,1	2,3	1,5	1,6
Importpris tradisjonelle varer	3,7	3,9	-1,5	0,0	4,0	0,3	1,4	4,3	4,6	1,7	3,5	4,5	2,2	2,4	1,3	1,7
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	2,4	1,8	2,2	2,3
Inntekter, renter og valuta																
Husholdningenes disponible realinntekt	5,7	3,2	3,4	2,8	4,3	4,4	4,0	2,3	5,4	-1,6	2,0	1,5	3,1	1,6	2,4	1,9
Husholdningenes sparerate (nivå)	0,2	2,9	4,5	3,7	5,8	6,9	7,2	7,7	9,8	6,9	6,6	5,9	7,3	7,6	7,5	7,1
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	1,5	1,9	1,9	1,9
Utlånsrente, rammelån (nivå) ⁴	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	3,4	3,5
Realrente etter skatt	2,9	1,1	0,7	0,1	1,3	2,1	0,8	0,8	0,1	-1,6	0,1	-0,7	0,1	0,6	0,8	0,7
Importveid kronkurs (44 land) ⁵	-1,8	0,0	3,3	-3,7	-2,4	-1,2	2,2	5,3	10,5	1,8	-0,8	0,1	3,0	3,1	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	9,85	10,10	10,10	10,10
Utenriksøkonomi																
Driftsbalansen, mrd. Kroner ⁶	282	402	257	281	346	374	317	341	250	138	152	252	117	225	310	344
Driftsbalansen i prosent av BNP	12,0	15,4	10,6	10,8	12,4	12,6	10,3	10,8	8,0	4,5	4,6	7,1	3,3	6,0	8,0	8,5
Utlandet																
Eksportmarkedsindikator	6,2	1,3	-10,5	11,1	6,1	1,0	1,9	4,9	5,3	3,8	5,5	3,2	2,8	3,3	3,0	2,9
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	1,1	1,1	1,2	1,4
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	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3
Råoljepris i kroner ⁷	425	556	391	485	622	651	639	628	432	379	453	582	562	530	503	496

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

²Endring i lagerendring i prosent av BNP.

³KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer.

⁴Gjennomsnitt for året. Utlånsrente, rammelån med pant i bolig.

⁵Positivt fortegn innebærer depresiering.

⁶Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

⁷Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå. Informasjon t.o.m. 3. desember 2019 er benyttet.