

2. Konjunkturutviklingen i Norge

Konjunkturbunnen etter oljenedturen nærmer seg. Oljeprisen har kommet klart opp fra svært lave nivåer tidlig i 2016, men de negative impulsene fra petroleumsvirksomheten er fortsatt store. Etter om lag nullvekst gjennom andre halvår i fjor, har veksten i fastlandsøkonomien tatt seg litt opp gjennom første halvår i år. Økningen i aktivitetsveksten i 2. kvartal er blant annet en følge av at investeringene i fastlandsnæringene har vokst samtidig som vi har hatt en markert økning i boligbyggingen. Et litt mindre fall i petroleumsinvesteringene og et redusert fall i eksporten

av tradisjonelle varer, samt en mer markert nedgang i importen, er andre viktige faktorer bak utviklingen.

Veksten i BNP Fastlands-Norge i 2. kvartal 2016 på 1,5 prosent i årlig rate er fremdeles lavere enn vårt anslag på trendveksten på 2 prosent. Den underliggende veksten i norsk økonomi var imidlertid trolig noe høyere enn 1,5 prosent ettersom det var et klart fall i kraftproduksjonen i 2. kvartal, som i stor grad er en konsekvens av naturgitte forhold. De foreløpige tallene fra kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) kan dermed

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

	2014	2015*	Sesongjustert			
			15:3	15:4	16:1	16:2
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger mv.	1,9	2,1	0,1	0,5	0,5	0,4
Konsum i offentlig forvaltning	2,7	2,1	0,4	0,6	0,6	0,6
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	-0,7	-3,8	0,7	-0,6	-1,6	0,1
Fastlands-Norge	0,4	0,6	3,8	0,2	-0,8	1,7
Utvinning og rørtransport	-3,2	-15,0	-7,3	-3,3	-5,4	-3,7
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	1,8	1,8	0,9	0,5	0,3	0,8
Eksport	3,1	3,7	6,1	-2,2	-2,7	-0,3
Råolje og naturgass	2,7	3,2	9,5	-4,9	2,4	-1,8
Tradisjonelle varer	3,1	5,8	0,4	-0,9	-4,6	-0,4
Import	2,4	1,6	0,5	2,9	-0,9	-1,7
Tradisjonelle varer	2,1	1,9	-1,3	3,3	-0,6	-2,4
Bruttonasjonalprodukt	1,9	1,6	1,5	-1,3	1,0	0,0
Fastlands-Norge	2,2	1,1	0,1	-0,1	0,3	0,4
Arbeidsmarkedet						
Utførte timeverk	1,4	0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,5
Sysselsatte personer	1,2	0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,1
Arbeidsstyrke ²	1,1	1,4	0,2	-0,2	0,5	-0,6
Arbeidsledighetsrate, nivå ²	3,5	4,4	4,6	4,6	4,7	4,7
Priser og lønninger						
Årslønn	3,1	2,8	..	..		
Konsumprisindeksen (KPI) ³	2,0	2,1	2,0	2,5	3,2	3,4
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) ³	2,4	2,7	2,9	3,0	3,2	3,2
Eksportpriser tradisjonelle varer	3,4	2,3	-0,2	-0,3	0,7	2,8
Importpriser tradisjonelle varer	4,4	4,7	0,7	-0,1	0,1	1,0
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner	346,0	270,0	62,5	52,9	42,8	40,3
MEMO (ujusterte nivåttall)						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	1,7	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig ⁴	3,9	3,2	3,1	2,8	2,7	2,6
Råoljepris i kroner ⁵	621	430	421	380	304	388
Importveid kronekurs, 44 land, 1995=100	93,7	103,4	105,1	107,4	108,1	105,9
NOK per euro	8,4	8,9	9,1	9,3	9,5	9,3

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 Gjennomsnitt for perioden.

⁵ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

indikere at konjunkturedgangen er i ferd med å ebbe ut. Det er imidlertid alltid stor usikkerhet knyttet til utviklingen i siste kvartal og i våre beregninger kommer omslaget til konjunkturoppgang først i begynnelsen av 2017.

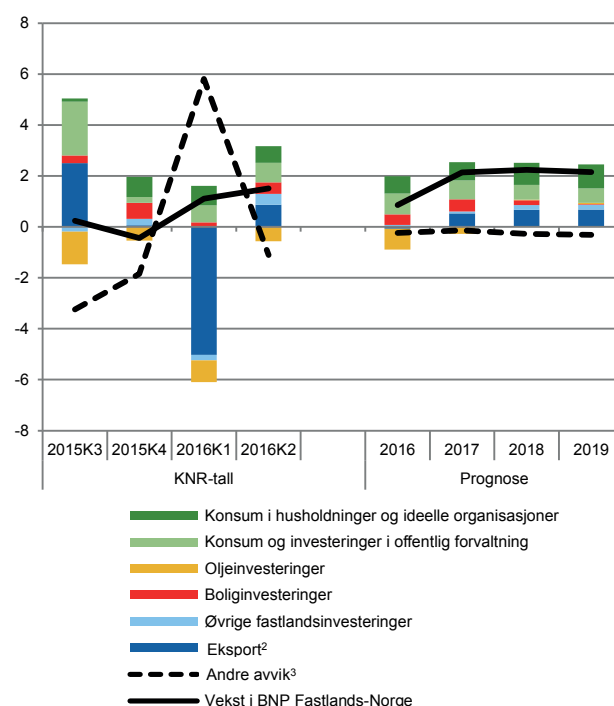
Reviderte KNR-tall viser at sysselsettingen har gått litt ned etter toppen i 4. kvartal 2014. Utviklingen i arbeidstilbudet har imidlertid også vært meget beskjeden. To år med konjunkturedgang har økt arbeidsledigheten målt med arbeidskraftsundersøkelsen (AKU) med 1,5 prosentpoeng til 4,8 prosent. Det meste av ledighetsøkningen kom tidlig i nedgangs-konjunktoren og økningen i innværende år har så langt bare vært på 0,2 prosentpoeng. Målt med NAVs tall for registrerte helt ledige stoppet økningen opp allerede i fjor høst, og det har vært et lite fall gjennom de siste seks månedene. Når vi legger til antall personer på tiltak er imidlertid ledighetsutviklingen meget stabil.

Den økonomiske politikken har gitt vesentlige bidrag til at oljenedturen ikke har ført til en enda mer betydelig nedgang i norsk økonomi. Styringsrenta er satt ned med 1 prosentpoeng gjennom de to foregående årene, sist i mars. Utlånsrentene husholdningene står overfor har falt vel så mye som sentralbankens styringsrente. Lavere renter har stimulert investeringene – spesielt i bolig – men også bidratt til kronesvekkelsen som har stimulert ute- og hjemmekonkurrerende virksomhet. Riktignok har krona styrket seg med rundt 5 prosent hittil i år målt med den importveide kronekursen, men kursen 13. september var fremdeles over 23 prosent svakere enn toppnivået i februar 2013.

Til tross for den kraftige konkurranseevneforbedringen som følger av kronesvekkelsen, falt eksporten av tradisjonelle varer med 0,4 prosent i 2. kvartal etter et fall på hele 4,6 prosent kvartalet før. Mye av nedgangen gjelder raffinerte produkter, etter en tilsvarende økning av denne eksporten gjennom 2015. Vi finner en liknende utvikling i importen av de samme produktene. Det er nærliggende å anta at det har vært et fall i den internasjonale etterspørselen etter produkter knyttet til petroleumsutvinning som har trukket den tradisjonelle vareeksporten ned. Den underliggende

eksportutviklingen er dermed trolig klart bedre enn tallene for tradisjonell vareeksport gir uttrykk for. En må også regne med at det tar tid før endringer i den kostnadmessige konkurranseevnen slår fullt ut i eksporten siden det er tidkrevende å bygge opp ny produksjonskapasitet. Bedringen av den kostnadmessige konkurranseevnen stimulerer dessuten norsk økonomi ved at norske bedrifter også blir mer konkurransedyktige på hjemmemarkedet.

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



¹ Etterspørselsbidragene er regnet ut ved å finne endringen i hver variabel, trekke ut den direkte og indirekte importandelen, og deretter dele på nivået til BNP Fastlands-Norge i perioden før. Importandelene som brukes er dokumentert i Økonomiske analyser 1/2016, boks 2.4. Alle kvartalstall er sesongjusterte og i faste priser.

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

³ Andre avvik er definert residuall og fanger opp alle andre faktorer samt lagerendring og statistiske avvik.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	KNR-tall				Prognose			
	15:3	15:4	16:1	16:2	2016	2017	2018	2019
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	0,1	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,9	0,9
Konsum og investeringer i offentlig forvaltning	2,1	0,2	0,7	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6
Oljeinvesteringer	-1,3	-0,5	-0,8	-0,6	-0,8	-0,3	0,0	0,1
Boliginvesteringer	0,3	0,6	0,2	0,5	0,4	0,5	0,2	0,0
Øvrige fastlandsinvesteringer	-0,2	0,2	-0,2	0,4	0,1	0,1	0,2	0,2
Eksport ¹	2,5	0,1	-5,0	0,9	-0,1	0,5	0,7	0,7
Andre avvik ¹	-3,2	-1,9	5,8	-1,1	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3
Vekst i BNP Fastlands-Norge	0,2	-0,4	1,1	1,5	0,9	2,1	2,2	2,2

¹ Se fotnoter til figur 2.1.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Finanspolitikken har i de siste årene blitt stadig mer ekspansiv. Den kraftige nedgangen i tilstrømmingen av asylsøkere medfører imidlertid at politikken trolig blir mindre ekspansiv i 2016 enn vi tidligere har lagt til grunn. Offentlig etterspørsel rettet mot konsum- og investeringsformål antas likevel å øke klart mer i 2016 enn trendveksten i økonomien. Realverdien av stønadene vil riktignok vokse lite i år, som følge av høy inflasjon, men den reelle utgiftsveksten vil overstige trendveksten i økonomien. I tillegg kommer netto skattelettelser tilsvarende om lag 0,2 prosent av BNP.

For 2017 legger vi til grunn at de reelle budsjettimpulsene blir om lag som i år. Økningen i offentlig konsum og investeringer, når en ser bort fra økte kjøp av kampfly, vil være om lag på linje med trendveksten i økonomien, mens realstønadene til husholdningene vil vokse noe mer. I tillegg antar vi at det vil bli gitt lettelser i beskatningen i samme omfang som i 2016. For 2018 og 2019 legger vi til grunn en svakt kontraktiv finanspolitikk ved at den reelle utgiftsveksten blir om lag på trend, men at det samtidig blir en økning i miljøavgiftene. Vi har ikke forutsatt noen andre endringer i skatteopplegget av betydning.

Når vi ser bort fra aksjeutbytte, som trolig i liten grad er konsummotiverende, økte disponibel realinntekt i husholdningene med 2,5 prosent i 2015. Til tross for rentenedgang og høy boligprisvekst har husholdningenes konsum økt nokså beskjedent gjennom andre halvår i fjor og første halvår i år. Konsumet i år er klart dempet av en meget beskjeden inntektsutvikling. Disponibel realinntekt utenom aksjeutbytte er ifølge foreløpige tall om lag uendret fra 4. kvartal i fjor til 2. kvartal i år, og vi antar en økning i årsgjennomsnittet på kun 0,4 prosent fra 2015 til 2016. Fall i sysselsettingen sammen med lav lønnsvekst og høy prisvekst ligger bak. Husholdningene vil normalt glatte ut svingninger i inntektene slik at utslaget på konsumet blir vesentlig mindre. En høyere inntektsvekst i de neste årene vil dermed trekke konsumveksten bare litt opp.

Konjunkturukslaget tidlig neste år er i stor grad drevet fram av de samme faktorene som ligger bak vekstøkningen så langt i år: Redusert fall i oljeinvesteringene, høy boligbygging, økt eksport og svak importutvikling. Den ventede eksportøkningen henger sammen med bedringen i konkurranseevnen, men følger også av en litt høyere internasjonal vekst. Litt lenger ut i oppgangen vil utviklingen i investeringene i fastlandsnæringene og konsumet i husholdningene bidra mer. Vi regner med at oljeprisen vil ta seg forsiktig opp framover, og legger til grunn at investeringene i petroleumsnæringen vil stabilisere seg i løpet av 2017 for deretter å gå litt opp. Som årsgjennomsnitt regner vi med at BNP Fastlands-Norge vil øke med 0,9 prosent i år og at veksten vil komme opp i 2,1¹ prosent i 2017. Arbeidsledigheten ser som årsgjennomsnitt ut til å bli 4,7 prosent i 2016, men deretter vil den gå litt

ned etter hvert som sysselsettingen tiltar. Nedgangen i AKU-ledigheten ventes å stoppe opp mot slutten av 2017 når også arbeidstilbudet begynner å ta seg opp. I beregningene ligger arbeidsledighetsraten da på rundt 4,3 prosent.

Vi ser for oss at utviklingen skissert ovenfor vil bli realisert uten at Norges Bank setter styringsrenta ytterligere ned. Beregningene våre viser da at kronekursen vil holde seg om lag på dagens nivå ut 2019. Den underliggende prisstigningen målt med KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) har gått markert opp de fire siste årene. Mye av økningen var en følge av kronesvekkelsen fram til januar, og i august 2016 var prisstigningen 3,3 prosent etter å ha vært oppe i hele 3,7 prosent måneden før. Kronesvekkelsens betydning for inflasjonen ventes å bli gradvis redusert framover. Lønnsveksten har falt kontinuerlig siden 2011 og ligger an til å komme ned på et rekordlavt nivå i år, noe som også peker i retning av lavere inflasjon. Elektrisitetsprisene har holdt seg på et høyt nivå i år og bidrar til at KPI i år vil stige klart mer enn KPI-JAE. Vi anslår KPI-veksten i 2016 til 3,4 prosent. NHO, i forståelse med LO, har anslått at lønnsveksten i industrien vil bli 2,4 prosent i år, og tall så langt kan tyde på at årslønnsveksten i alt kan bli enda litt lavere. Relativt høy arbeidsledighet og spesielt svak utvikling i lønnsomheten i petroleumrelatert industri ligger bak den svake utviklingen. Reallønna kan dermed komme til å falle med i overkant av 1 prosent i 2016. Vi må tilbake til begynnelsen av 1980-tallet for å finne et så stort reallønnsfall. Når konjunktorene gradvis bedres framover vil det bringe reallønnsveksten på pluss-siden allerede neste år, for deretter å stige ytterligere og nå 1,4 prosent i 2019.

2.1. Ekspansiv finanspolitikk i 2016

Konsumet i offentlig forvaltning økte ifølge nylig reviderte nasjonalregnskapstall med 2,1 prosent i 2015. Veksttaket tiltok gjennom fjoråret og har vært ganske stabil de siste fire kvartalene. Bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning økte med 3,0 prosent i 2015. En vesentlig del av denne veksten skyldes kjøp av kampfly til forsvaret. Stønader til husholdningene økte med 7 prosent i 2015. Justert for endringer i reglene for beskatning av uførepensjon og med en konsumprisvekst på vel 2 prosent i 2015, innebar dette at realveksten i stønadene var om lag 2 prosent. Den samlede realveksten i offentlig konsum, bruttoinvesteringer og stønader ble dermed vel 2 prosent i 2015. Reduserte skattesatser førte til at finanspolitikken samlet sett var noe mer ekspansiv enn hva utviklingen i de omtalte utgiftene alene tilsier. Veksten i konsumet i kommunal forvaltning var klart lavere enn for statsforvaltningen slik at finanspolitikken fra statens side var mer ekspansiv i 2015 enn tallene for offentlig forvaltning samlet gir uttrykk for. Revidert nasjonalbudsjett 2016 (RNB 2016) anslår at det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet (SOBU) som andel av trend-BNP for Fastlands-Norge økte med et halvt prosentpoeng fra 2014 til 2015.

¹ Tall rettet 21. september 2016.

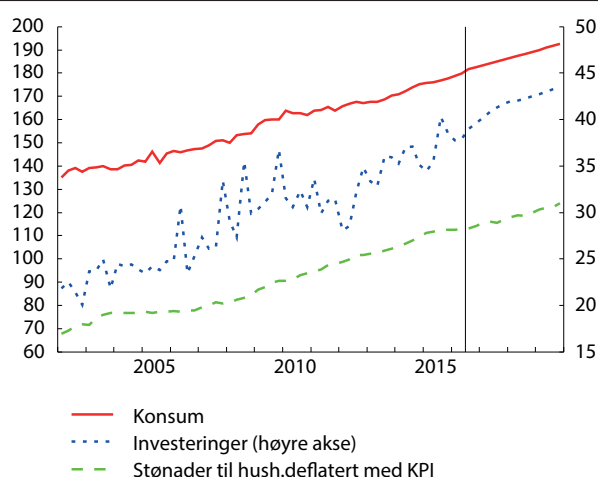
Tabell 2.3. **Makroøkonomiske hovedstørrelser 2015-2019. Regnskap og prognoser⁹. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår**

	Regnskap 2015*	Prognoser									
		2016			2017			2018		2019	
		SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB	SSB	NB
Realøkonomi											
Konsum i husholdninger mv.	2,1	1,9	1,5	1,0	2,0	2,0	1,7	2,4	2,1	2,6	2,1
Konsum i offentlig forvaltning	2,1	2,6	..	3,0	1,9	..	2,0	1,8	..	1,8	..
Bruttoinvestering i fast realkapital	-3,8	-1,7	..	-1,8	2,4	..	1,9	3,1	..	2,4	..
Utvinning og rørtransport ¹	-15,0	-19,1	-14,0	-14,0	-8,0	-5,0	-8,0	1,0	-1,0	1,8	4,0
Fastlands-Norge	0,6	4,3	..	..	5,1	..	..	3,2	..	2,2	..
Næringer	-1,6	1,6	..	0,3	1,3	..	4,9	3,8	..	3,5	..
Bolig	1,6	8,4	6,5	4,2	9,1	2,8	3,4	3,3	1,3	0,5	0,5
Offentlig forvaltning	3,0	4,0	..	3,9	6,2	..	6,1	2,5	..	2,4	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ²	1,8	2,6	2,3	1,9	2,6	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3
Lagerendring ³	0,2	0,0	..	..	0,0	..	..	0,0	..	0,0	..
Eksport	3,7	-0,1	..	-0,9	1,2	..	1,2	1,7	..	1,9	..
Råolje og naturgass	3,2	0,6	..	-4,0	-1,0	..	-1,4	-1,0	..	-0,8	..
Tradisjonelle varer ⁴	5,8	-1,4	-1,3	3,1	3,3	2,9	4,2	4,4	3,6	4,3	3,5
Import	1,6	0,8	0,4	0,8	2,3	3,2	3,0	3,5	2,7	3,6	3,5
Tradisjonelle varer	1,9	-0,6	..	1,5	2,5	..	3,3	3,6	..	3,8	..
Bruttonasjonalprodukt	1,6	0,8	0,1	0,1	1,6	1,0	1,1	1,7	1,4	1,7	1,8
Fastlands-Norge	1,1	0,9	0,8	1,0	2,1	1,6	1,7	2,2	2,1	2,2	2,3
Arbeidsmarked											
Sysselsatte personer	0,3	-0,2	0,2	0,2	0,7	0,4	0,7	1,0	0,8	0,7	1,1
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,4	4,7	4,6	4,7	4,5	4,4	4,6	4,3	4,1	4,3	3,9
Priser og lønninger											
Årslønn	2,8	2,3	2,5	2,4	2,7	2,7	2,8	3,1	3,1	3,4	3,6
Konsumprisindeksen (KPI)	2,1	3,4	3,3	2,8	2,0	2,2	2,1	2,1	1,9	2,0	1,7
KPI-JAE ⁵	2,7	3,0	2,9	2,8	1,9	2,3	2,2	2,0	2,0	1,8	1,7
Eksportpris tradisjonelle varer	2,3	2,9	..	..	2,7	..	..	2,8	..	2,1	..
Importpris tradisjonelle varer	4,7	1,4	..	..	1,6	..	..	1,7	..	1,5	..
Boligpris	6,1	7,1	..	..	5,4	..	..	2,6	..	2,5	..
Utenriksøkonomi											
Driftsbalansen, mrd. kroner	270,0	190,3	..	..	220,5	..	..	253,5	..	284,9	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	8,7	6,1	..	..	6,7	..	..	7,3	..	7,9	..
MEMO:											
Husholdningenes sparerate (nivå)	10,4	6,2	..	..	6,3	..	..	6,2	..	5,9	..
Pengemarkedsrente (nivå)	1,3	1,0	0,9	0,9	1,0	0,6	0,8	1,0	0,6	1,2	..
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig (nivå) ⁶	3,2	2,6	..	..	2,5	..	..	2,5	..	2,6	..
Råoljepris i kroner (nivå) ⁷	430	377	..	346	419	..	396	452	..	485	..
Eksportmarksindikator	4,9	3,2	..	..	4,1	..	..	4,6	..	4,8	..
Importveid kronekurs (44 land) ⁸	10,4	2,5	3,0	2,4	-1,3	-0,8	-0,1	0,0	-1,4	0,0	-1,1

¹ Finansdepartementets anslag inkluderer tjenester tilknyttet oljeutvinning.² Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.³ Endring i lagerendring i prosent av BNP.⁴ Norges Bank gir anslag for tradisjonelle varer, reisetrafikk og annen tjenestettransport fra Fastlands-Norge.⁵ KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE).⁶ Gjennomsnitt for året.⁷ Gjennomsnittlig spotpris, Brent Blend.⁸ Positivt tall innebærer svekket krone. Finansdepartementet gir anslag på konkurranseprisindeksen.

Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet, St.meld nr.2 (2015-2016), (FIN), Norges Bank, Pengepolitisk rapport 2/2016 (NB).

Figur 2.2. Offentlig forvaltning. Sesongjustert, mrd. 2014-kr., kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Anslag for finanspolitikken i 2016 er basert på RNB 2016 og KNR-tall for første halvår 2016. I RNB 2016 foreslo regjeringen ytterligere tiltak mot den høye ledigheten på Sør- og Vestlandet. Finansdepartementet anslo veksten i konsumet i offentlig forvaltning til 3 prosent i 2016 og veksten i bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning til knappe 4 prosent. Samlet skattelette i 2016 kan anslås til vel 6 milliarder kroner hvorav om lag 5 milliarder kroner tilfaller bedriftene som følge av reduksjonen i skattesatsen for alminnelig inntekt fra 27 til 25 prosent. Sammenliknet med RNB-anslagene har vi nå nedjustert konsumet i offentlig forvaltning i 2016 med om lag 3 milliarder kroner. Det skyldes at flyktningestrømmen til Norge nesten er stoppet opp slik at utgifter til mottak og bosetting blir klart mindre i 2016 enn regjeringen tidligere har anslått. Vi anslår nå at realveksten i stønader til husholdninger bare blir om lag 1 prosent i 2016 som følge av den høye konsumprisveksten i år. Realveksten i offentlig konsum, investeringer og stønader samlet kan anslås til 2,2 prosent i år. Sammen med lavere skatter blir da finanspolitikken om lag like ekspansiv i 2016 som i 2015, og SOBU (som andel av trend-BNP for Fastlands-Norge) vil øke med om lag ett prosentpoeng.

For 2017 - 2019 foreligger ingen vedtatt finanspolitikk. Det kan nå se ut til at kostnadene knyttet til asylsøkere vil bli klart lavere framover enn tidligere anslått, selv om utgiftene knyttet til å bosette de som allerede har kommet vil være store også i 2017. Oppholdsutgiftene vil særlig bidra til høyere offentlige stønader i 2017. Vi har lagt til grunn at veksten i kjøp av varer til konsumformål i offentlig forvaltning blir knapt 2 prosent årlig i perioden 2017 til 2019. Når det gjelder bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning er 2017 det første året med kjøp av 6 nye kampfly, og den økte investeringsveksten i 2017 reflekterer dette. Det er også lagt til grunn en videre økning i investeringer i sivil infrastruktur. De fleste partiene på Stortinget er

blitt enige om et skattekompromiss basert på Scheelutvalgets utredning som innebærer at skattesatsen på alminnelig inntekt reduseres fra dagens 25 prosent til 23 prosent. Vi legger fortsatt til grunn at dette vil skje i 2017 og at denne reduksjonen vil bli kombinert med en oppjustering av satsene for personbeskatning slik at bare fastlandsbedriftene blir berørt av endringen. Provenytapet av dette kan anslås til nærmere 6 milliarder kroner i 2017. I budsjettavtalen for 2016 ble det lagt opp til økte miljøavgifter framover. Vi har valgt å gjøre dette ved å øke avgifter på drivstoff i 2017 med en årlig provenyeffekt på 3 milliarder kroner. Tilsvarende økninger antas også for 2018 og 2019. Dette bidrar med om lag 0,2 prosentpoeng til KPI-veksten hvert år. Vi legger til grunn at andre skatter rettet mot husholdningene vil bli redusert tilsvarende avgiftsøkningen i 2017 slik at samlet skattelette da vil bli om lag 6 milliarder kroner. Finanspolitikken blir dermed om lag like ekspansiv i 2017 som i 2016.

Vi anslår at realveksten i pensjonsstønadene til husholdningene blir rundt 2 prosent årlig i perioden 2017 til 2019. Andre stønader vokser reelt sett noe mindre, bortsett fra i 2017 hvor stønader knyttet til asylanter trekker veksten opp. Samlet realstønadsvekst vil da bli om lag 1,5 prosent årlig, men litt høyere i 2017. Vi har ikke lagt til grunn endringer i satsene for direkte skatter i 2018 og 2019. Den antatte økningen i miljøskattene gjør at anslagene våre fører til en liten økning i samlede skatter i 2018 og 2019. Sammen med en videreføring av vekstanslagene på utgiftssiden innebærer derfor anslagene våre en svak innstramming av finanspolitikken i 2018 og 2019.

Statens pensjonsfond utland (SPU) var 7 460 milliarder kroner ved inngangen til 2016. Ifølge RNB 2016 vil fondet kunne bli redusert i løpet av 2016 som følge av en styrking av krona gjennom året samtidig som innbetalte oljeskatter vil være på et lavt nivå. I begynnelsen av september i år var fondet noe lavere enn ved inngangen til året. Med våre forutsetninger om oljepris, kronekurs og utvikling i internasjonal økonomi, vil verdien av SPU utvikle seg svakt de nærmeste årene. Vi anslår dermed SOBU til om lag 3 prosent av fondets verdi i 2017. Vår prognosebane viser at norsk økonomi kommer inn i en moderat oppgang fra 2017 til 2019. Til tross for våre forutsetninger om en liten tilstramming i finanspolitikken i 2018 og 2019 blir SOBU liggende i overkant av 3 prosent i disse årene som følge av lave oljepriser og svak utvikling i verdien av SPU.

2.2. Lav rente og svak krone lenge

Etter kuttet på 0,25 prosentpoeng i mars i år er styringsrenta nå 0,5 prosent. Pengemarkedsrenta lå i månedene forut for styringsrentekuttet i området 1,1-1,2 prosent. Etter rentekuttet falt pengemarkedsrenta til 1,0 prosent, før den siden inngangen av august har ligget på nærmere 1,1 prosent. Påslaget mellom styringsrenta og pengemarkedsrenta har økt fra 0,25 prosentpoeng i 2014 og begynnelsen av 2015 til over

et halvt prosentpoeng nå. Før finanskrisen lå dette påslaget rundt 0,25 prosentpoeng, men under finanskrisen og enkelte perioder senere har det vært langt høyere. Pengemarkedsrenta i Norge er knyttet tett opp mot dollarrenta og terminene mellom kroner og dollar. Påslaget i det amerikanske pengemarkedet har økt den siste tiden og kan knyttes til nye reguleringer av amerikanske pengemarkedsfond. Dette påslaget har i stor grad smittet over på påslaget mellom styringsrenta og pengemarkedsrenta i Norge.

Etter tre år med svekkelse styrket krona seg i årets fire første måneder. Mens eurokursen var 9,60 i januar falt den til 9,30 i april, regnet som månedsgjennomsnitt. Dollarkursen gikk fra 8,80 til 8,20, og målt med den importveide kronekursen styrket krona seg med nær 3 prosent i samme periode. Krona svekket seg noe fram til august i år, for så å styrke seg som følge av høye inflasjonstall som reduserte markedets forventninger til ytterligere rentekutt.

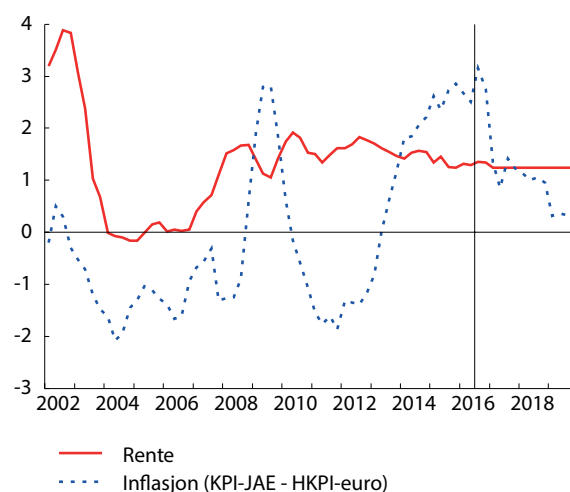
Innskudds- og utlånsrentene har falt mer enn pengemarkedsrenta etter kuttet i styringsrenta. Gjennomsnittlig rammelånsrente med pant i bolig falt fra 2,7 prosent ved utgangen av 1. kvartal til 2,5 prosent ved utgangen av 2. kvartal. Innskuddsrenta falt fra 0,9 prosent til 0,8 prosent i samme periode.

Arbeidsledigheten har ifølge AKU kommet opp i 4,8 prosent. Vi regner med at den ikke vil øke ytterligere i år og at den vil falle deretter. Veksten i BNP Fastlands-Norge ser ut til å bli under 1 prosent i år, men den kommer opp i over 2 prosent som årlig rate fra neste år. Underliggende prisvekst målt ved KPI-JAE ser ut til å bli 3,0 prosent i år, men om lag 2,0 prosent de neste årene. Boligprisveksten er høy og anslås til i overkant av 7 prosent på årsbasis i år, men veksten faller framover. Den lave veksten og høye ledigheten taler isolert sett for ytterligere kutt i styringsrenten, mens den høye inflasjonen og boligprisveksten trekker i motsatt retning. Vi legger derfor til grunn uendrede renter de nærmeste årene med en svak økning først i 2019.

Beregnet tiårig statsobligasjonsrente kom ned under 1,0 prosent i sommer. Den har siden steget noe og er i midten av september 1,3 prosent. Det er likevel et meget lavt nivå og tyder på at markedet forventer lave renter en god stund framover.

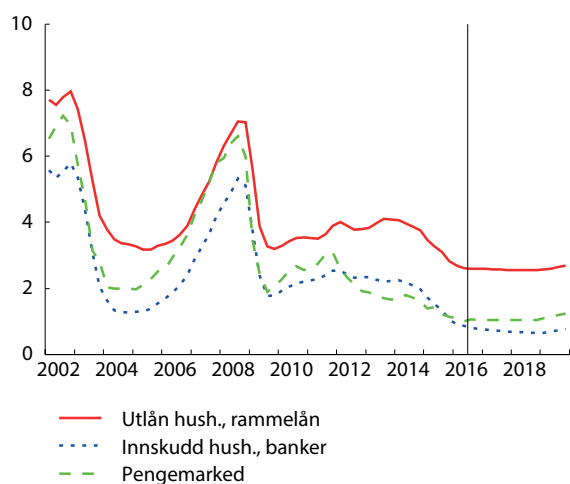
Både økt oljepris og høyere rente i Norge enn i eurosonen trekker i retning av en styrking av kronen, mens høyere inflasjon i Norge trekker i motsatt retning. Det ligger dermed an til om lag uendret kronekurs framover. På grunn av endringer i kronekursen gjennom 2015 og hittil i år, innebærer dette en svekkelse på 2,5 prosent i år målt ved den importveide kronekursen.

Figur 2.3. Rente- og inflasjonsforskjeller mellom Norge og euroområdet. Prosentpoeng



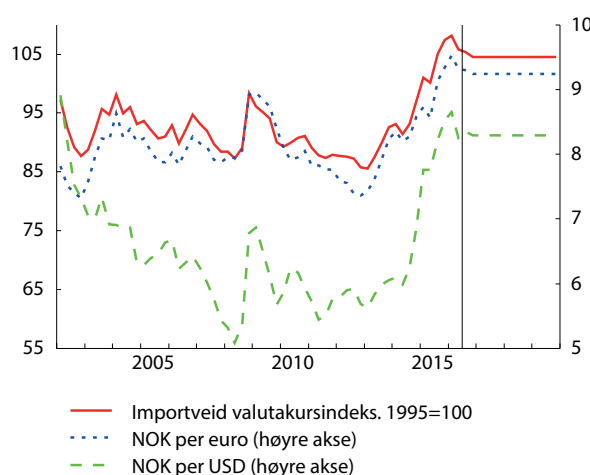
Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.4. Norske renter. Prosent



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.5. Valutakurser



Kilde: Norges Bank.

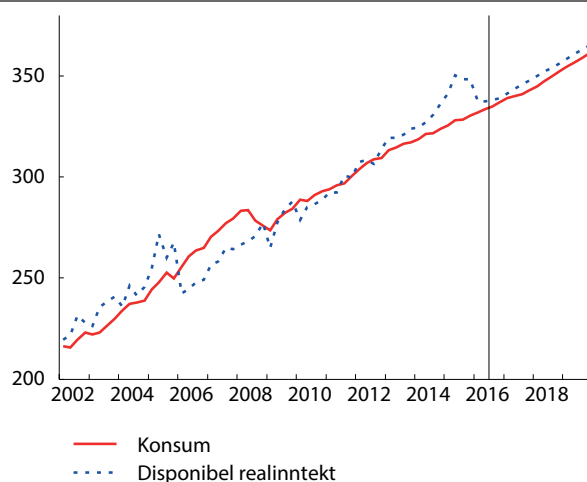
2.3. Konsumveksten fortsetter i moderat tempo

Den moderate veksten i konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner gjennom fjoråret fortsatte i første halvår i år. Ifølge KNR vokste konsumet med kun 0,4 prosent i 2. kvartal, om lag som de to foregående kvartalene. Varekonsumet samlet var om lag uendret. Varige forbruksvarer som møbler, hvitevarer og transportmidler viste et fall. Også ikke-varige forbruksvarer som klær og sko og elektrisitet hadde svak vekst, mens kjøp av matvarer – som utgjør om lag 10 prosent av samlet konsum – bidro til å trekke opp varekonsumet med 0,3 prosentpoeng. Sesongjusterte tall viser at varekonsumet falt med 0,8 prosent fra juni til juli etter et mindre fall i måneden før. Bak det siste fallet ligger en nedgang i alle konsumgrupper utenom elektrisitet og brensel, noe som bærer bud om svak utvikling i varekonsumet også i 3. kvartal i år. Tjenestekonsumet økte derimot med hele 1,1 prosent i 2. kvartal i år, eller 4,5 prosent regnet som årlig rate. Denne veksten er bredt basert og på linje med eller noe høyere enn de foregående tre kvartalene. Dermed er det tjenestekonsumet som hovedsakelig har bidratt til å holde veksten i samlet konsum oppe gjennom fjoråret og så langt i 2016.

Utviklingen i konsumet bestemmes i stor grad av løpet i husholdningenes inntekter, formue og renter. Inntektsregnskapet for husholdningene viser nå at husholdningenes disponible realinntekter økte med hele 5,2 prosent i 2015, om lag en dobling fra året før, se Tabell 2.4. Den kraftige veksten kan føres tilbake til en sterk oppgang i utbetalinger av aksjeutbytte i fjor som trolig i stor grad var skattemotiverte og basert på forventninger om økte skatter på slike inntekter fra og med 2016. Dersom vi holder utenfor utbetalinger av aksjeutbytte, som er lite konsummotiverende, økte disponible realinntekter med moderate 2,5 prosent i 2015, litt høyere enn året før.

Lønnsinntektene er den viktigste inntektskilden for husholdningene. Selv om årslønnsveksten var lavere enn på lenge og sysselsettingsveksten var liten, var det likevel lønnsinntektene – sammen med offentlige stønader – som bidro mest til inntektsveksten i fjor. Netto renteinntekter ga også, som følge av lavere renter, et klart vekstbidrag til inntektsutviklingen. Ifølge kvartalsvis inntekts- og kapitalregnskap økte disponibel realinntekt eksklusive aksjeutbytter sesongjustert med nær 2 prosent i 2. kvartal i år, etter et tilsvarende fall i kvartalet før. I tillegg til høy prisvekst ligger en liten nedgang i lønnsinntektene og en nokså svak vekst i offentlige stønader bak utviklingen gjennom første halvår i år.

Figur 2.6. Inntekt og konsum i husholdninger mv. Sesongjustert, mrd. 2014-kr., kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Vi venter at lønnsinntektene vil utvikle seg svakt også framover, hovedsakelig på grunn av lav lønnsvekst. En nokså beskjeden sysselsettingsvekst vil også bidra til å dempe veksten i de samlede lønnsinntektene. Offentlige stønader vil på årsbasis fortsette å gi klare vekstbidrag til disponibel realinntekt gjennom hele prognoseperioden. Netto renteinntekter vil gi et bidrag til inntektsveksten i år og neste år som følge av et videre fall i utlånsrentene. Betydelig høyere inflasjon i år vil imidlertid dempe realinntektsveksten, mens lavere inflasjon i de påfølgende tre årene vil bidra til at realinntektsveksten blir langt høyere. Vi venter nå en beskjeden vekst i disponibel realinntekt eksklusive aksjeutbytter på 0,4 prosent i år, stigende til nær 2,5 prosent i årene fra 2017 til 2019. En vesentlig høyere inntektsvekst i de nærmeste årene vil trekke konsumveksten opp. Økte realboligpriser vil også kunne gi noen positive vekstimpulser til konsumet i år og neste år som følge av at formuen øker. Alt i alt venter vi en konsumvekst på rundt 2 prosent i år og neste år og rundt 2,5 prosent i 2018 og 2019, noe som er langt svakere enn i konjunkturoppgangen før finanskrisen i 2008 da konsumet på det meste vokste med nær 5,5 prosent årlig.

Husholdningenes sparing – i form av finansinvesteringer og boliginvesteringer – regnet som andel av disponibel inntekt, har økt fra et nivå på vel 3,5 prosent i 2008 til vel 10 prosent i 2015. Den sesongjusterte spareraten har i de siste to kvartalene falt til et nivå på nær 6 prosent. Spareraten eksklusiv utbytte har falt fra et nivå på om lag 5 prosent i 2015 til rundt 3 prosent i årets to første kvartaler. Vi ser for oss at den totale spareraten som årsgjennomsnitt vil ligge på et nivå rundt 6 prosent i år og de nærmeste årene.

Tabell 2.4. Husholdningenes disponible realinntekter. Prosentvis vekst fra året før

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Totalt	8,3	-6,6	6,0	3,4	3,2	2,3	4,1	4,4	3,8	2,7	5,2	-2,5	2,2	2,4	2,4
Ekskl. aksjeutbytte	4,2	4,4	4,8	2,6	3,4	1,8	4,1	4,3	3,7	2,2	2,5	0,4	2,3	2,4	2,4

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

2.4. Boligprisveksten øker boliginvesteringene

Boligprisene har steget markert hittil i 2016. Ifølge SSBs sesongjusterte boligprisindeks steg boligprisene regnet fra kvartalet før med 1,7 prosent i 1. kvartal og med 1,8 prosent i 2. kvartal. Uendrede boligpriser fra 2. kvartal og ut året vil gi en boligprisvekst på 4,5 prosent som årsgjennomsnitt i 2016. Den månedlige boligprisstatistikken fra Eiendom Norge viser en enda sterkere boligprisvekst i første halvår og prisveksten har økt ytterligere i sommermånedene. Dersom vi antar at denne boligprisindeksen holder seg konstant fra august og ut året, og at SSBs boligprisindeks vokser i samme takt som Eiendom Norges indeks i andre halvår, vil SSBs indeks vise en boligprisvekst på litt over 6 prosent som årsgjennomsnitt i 2016.

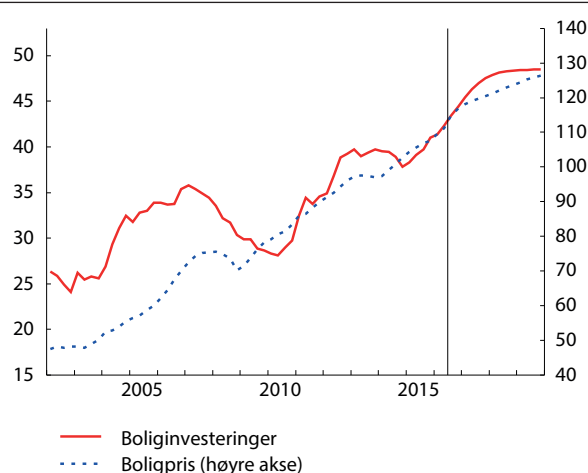
På lang sikt påvirkes boligprisene positivt av en økning i husholdningenes disponible realinntekter og av lavere realrenter etter skatt, mens de dempes av økt tilbud av nye boliger. I våre beregninger tar vi dessuten hensyn til at husholdningenes låneopptak og boligprisene har en positiv samvariasjon og påvirker hverandre gjensidig.

Utlånsrentene falt gjennom fjoråret, og det var en ytterligere nedgang gjennom første halvår 2016. Dette stimulerer låneopptaket, men veksten kan ha blitt dempet av lavere underliggende inntektsvekst. Husholdningenes bruttogjeld vokser, men gjeldsveksten regnet fra samme kvartal et år før falt fra om lag 6,5 prosent de tre første kvartalene i 2015 til om lag 6 prosent i 4. kvartal 2015 og i de første kvartalene i 2016.

På kort sikt påvirkes boligprisene av endringer i husholdningenes forventninger til utviklingen i både egen og landets økonomi. Forventningsindikatoren fra Kantar TNS og Finans Norge falt i seks kvartaler på rad fra 3. kvartal 2014 til 1. kvartal i år. Den ujusterte indeksen for 2. kvartal viste imidlertid en svak bedring fra 1. kvartal, mens indeksen steg kraftig fra 2. kvartal til 3. kvartal. Husholdningenes forventninger til landets økonomi ett år fram i tid har endret seg klart i en positiv retning, og undersøkelsen avdekker at det nå er nesten like mange optimister som det er pessimister.

Vi har lagt til grunn at husholdningene kun gradvis vil endre sin vurdering av de økonomiske utsiktene og at forventningsindikatoren derfor vil stige langsomt ut hele prognoseperioden i takt med at konjunktursituasjonen bedres. Den nominelle gjeldsveksten er anslått til om lag 6 prosent i 2016 og den vil holde seg stabil i området mellom 6 og 6,5 prosent årlig fra 2017 til 2019. De ekstraordinært lave og fallende realrentene er noe av forklaringen til at boligprisveksten har steget hittil i 2016, men prisstigningen er noe høyere enn det vår modell forklarer ved hjelp av utviklingen i renter, inntekter og størrelsen på boligkapitalen. Husholdningenes disponible realinntekter fratrasket aksjeutbytte vil vokse lite i 2016, og dette vil bidra til en noe svakere boligprisstigning mot slutten av året når vi

Figur 2.7. Boligmarkedet. Sesongjustert. Venstre akse mrd. 2014-kr., kvartal, høyre akse indeks, 2014=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

justerer for normale sesongvariasjoner. Siden boligprisene steg gjennom 2015 og fordi boligprisveksten har vært høy hittil i år, anslår vi nå at boligprisene vil stige med om lag 7 prosent i 2016.

Med klart høyere vekst i husholdningenes disponible realinntekter framover og vedvarende lave realrenter, venter vi at boligprisveksten vil bli nær 5,5 prosent i 2017. Høye boliginvesteringer i 2016 og 2017 vil etter hvert øke tilbudet av nye boliger og sammen med litt høyere realrenter gjør dette at vi får en årlig stigning i boligprisene på rundt 2,5 prosent i 2018 og 2019. Når vi korrigerer for prisstigningen, svarer dette til rundt 3,5 prosent oppgang i realprisen for boliger i 2016 og 2017, mens det resulterer i 0,5 prosent økning i 2018 og 2019.

Våre prognoser for boligprisene er beheftet med usikkerhet. Mange hevder vi er inne i en boligprisboble som kan bryte og Finanstilsynet har nylig kommet med forslag til å endre boliglånsforskriften for å bremse veksten både i boligprisene og i husholdningenes gjeld. Denne usikkerheten drøftes nærmere i Boks 2.1, der vi ser på effektene både på boligprisene og på andre størrelser i norsk økonomi av en høyere rente og av en tilstramming av kreditten til boligformål.

Boliginvesteringene steg ifølge KNR med 1,6 prosent i 2015 etter et fall gjennom 2014. Gjennom første halvår 2016 har boliginvesteringene steget med over 3 prosent. SSBs byggearealstatistikk viser også en klar tendens til en økning i igangsettingstillatelser for boligareal gjennom 2015 og i første halvår 2016. Med uendret sesongjustert igangsetting fra 2. kvartal og ut året, vil denne indikatoren stige med nær 6,5 prosent. I våre beregninger vil den sterke boligprisveksten gjennom 2016 og 2017 dra boliginvesteringene ytterligere opp. Vi anslår at volumveksten i boliginvesteringene blir på nær 8,5 prosent i 2016 og 9 prosent i 2017. Den reduserte boligprisveksten i 2018 og 2019 vil bidra til at veksten i boliginvesteringene avtar til litt over 3 prosent i 2018 og 0,5 prosent i 2019.

Boks 2.1. Usikkerhet om boligprisutviklingen

Boligprisene i Norge har helt siden tidlig på 1990-tallet steget svært mye, kun avbrutt av noen korte perioder med stillstand eller fall. Den samlede boligprisveksten fra 1. kvartal 1992 til 2. kvartal 2016 var på hele 470 prosent. Konsumprisveksten i den samme perioden var på litt over 60 prosent, veksten i byggekostnader på knappe 120 prosent, mens årslønnsveksten var på 163 prosent i perioden 1992 til 2015. Realboligprisveksten har dermed også vært sterk, nesten uansett hvordan en måler den. Riktignok er dagens boliger gjennomgående av en høyere kvalitet enn tidligere, og hele denne kvalitetsøkningen er neppe justert for i boligprisindeksene. Det innebærer at den reelle prisøkningen, for en tenkt sammenliknbar boligkvalitet, er lavere enn det statistikken viser.

Fundamentalt sett dreier prisdannelsen i boligmarkedet seg om tilbud og etterspørsel. På etterspørselssiden er blant annet inntekt, rente, skatteregler, befolkningsutvikling, stedspreferanser, kreditttilgang, prisene på andre goder, husleiepriser, og forventninger om utviklingen i egen og landets økonomi viktige faktorer. Tilbudssiden styres av faktorer som byggekostnader, produktivitet, tilgang på tomter og offentlige reguleringer i vid forstand. Mange av disse faktorene er inkorporert i vår forenklete framstilling av norsk økonomi i den makroøkonomiske modellen KVARTS, se Økonomiske analyser 5/2013, Boks. 2.2 for en nærmere beskrivelse.

Boligtomter er et begrenset gode, noe som gjør at brukt-boligprisen kan ha et helt annet forløp enn byggekostnadene. Mangel på byggetomter i pressområdene bidrar til at tilbudssiden endrer seg langsomt og at etterspørselssiden dermed får en svært stor betydning for bruktboligprisene. Det er særlig tre forhold på etterspørselssiden som har bidratt til den kraftige boligprisveksten:

- Husholdningene er blitt langt rikere, noe som har resultert i et høyere boligkonsum
- Befolkningen har økt markert og antall husholdninger enda mer
- Det nominelle rentenivået har falt kraftig og forventes å være lavt i lang tid framover

Mange hevder imidlertid at den kraftige prisøkningen den siste tiden er en boble, og at det dermed er andre faktorer som har vært avgjørende for utviklingen. Vi forstår en boble som en prisutvikling som ikke kan forklares med endringer i fundamentale faktorer. I slike situasjoner vil forventningene om framtidig prisvekst i seg selv være en viktig faktor. Hvis spekulanter primært kjøper boliger for å innkassere en finansiell gevinst på et senere tidspunkt, ligger alt til rette for at prisene før eller senere vil falle kraftig. Et slikt prisfall kan settes i gang av et negativt sjokk i økonomien. Når boligene først begynner å falle i verdi, vil det kunne virke selvforsterkende ved at mange av spekulantene blir nødt til å selge etter hvert som sikkerheten for lånene forsvinner. Dette skjedde ikke i forbindelse med finanskrisen, noe som kan være en indikasjon på at det i hvert fall ikke den gang var noen boligboble i overnevnte forstand i Norge. En indikasjon på det samme er at vår modell i stor grad kan forklare utviklingen. I det siste har prisene riktignok steget litt mer enn det modellen skulle tilsi, men avviket er likevel ikke større

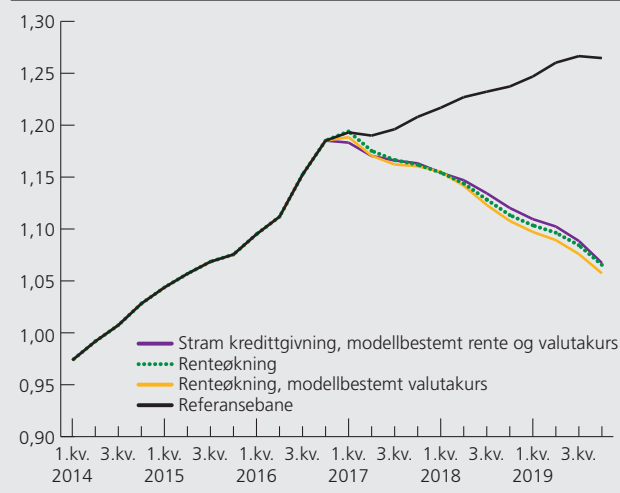
enn hva en må forvente med en slik aggregert relasjon. Vår prognose er at boligprisene vil fortsette å stige nokså klart en stund til, men at veksten avtar i 2018 og 2019.

Selv om det trolig ikke er noen boligprisboble i Norge, er det viktig å påpeke at boligprisene likevel kan falle. For å illustrere hvordan endringer i de fundamentale faktorene kan endre boligprisutviklingen, har vi gjort noen følsomhetsberegninger med KVARTS-modellen.

I den første beregningen har vi økt de kortsiktige rentene som husholdningene står overfor med 2 prosentpoeng fra starten av 2017. Forutsatt at finanspolitikken og valutakursen forblir upåvirket, innebærer økt rente at boligprisen nærmest umiddelbart vil falle og at nedgangen forsterker seg over tid. Ifølge beregningen, og som vist i figuren, vil prisen fra 1. kvartal 2017 til 4. kvartal 2019 falle med nesten 11 prosent, noe som innebærer et fall i realboligprisen på om lag 16 prosent. Tabell 1 viser hvordan den alternative utviklingen med høyere renter avviker fra prognosebanen som årsgjennomsnitt. I 2017 trekkes boligprisveksten ned med rundt 2 prosentpoeng, mens den trekkes ned med 6-7 prosentpoeng i både 2018 og 2019. Effektene på realøkonomien for øvrig er også relativt store. Veksten i BNP Fastlands-Norge reduseres med rundt 0,7 prosentpoeng årlig i de tre første årene og arbeidsledighetsraten i 2019 er 0,6 prosentpoeng høyere enn i prognosebanen. Dette skyldes ikke bare effektene gjennom boligmarkedet, hvor lavere boliginvesteringer trekker den økonomiske veksten ned. Høyere renter reduserer også husholdningenes konsum og næringslivets investeringer. Beregningene viser at gjeldsveksten reduseres gradvis i forhold til referansebanen, i 2019 med mer enn 3 prosentpoeng. Det tar tid før gjeldsbelastningen i husholdningene, målt som bruttogjeld som andel av disponibel inntekt faller. I de to første årene er den prosentvise reduksjonen i inntektene større enn nedgangen i gjelda, slik at gjeldsbelastningen øker. Først i 2019 er gjeldsbelastningen redusert i forhold til prognosebanen.

Hvis vi endrer forutsetningen om en upåvirket kronekurs og lar modellen også bestemme kronekursen, viser beregningen at renteøkningen fører til en klart sterkere krone (se Tabell 2). Dette demper aktivitetsnivået ytterligere. Virkningene på

Figur 1. Utviklingen i boligprisene i prognosebanen sammenliknet med de tre alternative boligprisbanene. 2014 = 1



husholdningenes inntekt og konsum reduseres litt som følge av at reallønna faller mindre, mens effektene på næringenes investeringer og eksport forsterkes. Virkningene i boligmarkedet blir imidlertid om lag de samme.

I den andre beregningen har vi redusert gjeldsopptaket til husholdningene. Mange er bekymret for at den høye boligprisveksten leder til at husholdningene påtar seg «for mye» gjeld. Gjelda har kommet veldig høyt i forhold til husholdningenes inntekter og dette kan komme til å forsterke en eventuell fremtidig nedgangskonjunktur. Finanstilsynet har derfor, med henvisning til hensynet til finansiell stabilitet, anbefalt Finansdepartementet å stramme til i boliglånsforskriften.¹ Vi vet ikke hva som vil bli besluttet og modellapparatet vårt er heller ikke helt tilpasset til å gi et klart svar på hvordan de ulike tiltakene påvirker boligmarkedet og realøkonomien for øvrig. I våre prognoser har vi lagt til grunn at det ikke kommer noen tilstramninger av særlig betydning. Beregningen under viser noen makroøkonomiske effekter dersom en kraftig innstramming i boliglånsforskriften slår ut i sterkt redusert gjeldsvekst i husholdningene. Vi regner på konsekvensene av at den kvartalsvise gjeldsveksten isolert sett reduseres med 1,25 prosentpoeng. Vi velger akkurat denne innstramningen fordi den gir omtrent de samme effektene på boligprisene som renteøkningen beskrevet over. Dermed kan vi også sammenlikne hvordan de to tiltakene påvirker økonomien for øvrig, men modellen kan altså ikke fortelle hva man må gjøre for å oppnå akkurat denne nedgangen i gjeldsveksten.

En strammere kredittgivning demper boliginvesteringer og boligpriser. Dette reduserer aktiviteten i hele økonomien og dermed også husholdningens inntekter, alt i forhold til prognosebanen. Fallet i boligprisene reduserer dessuten pantestikkerheten for lån. Dermed blir virkningen på gjeldsveksten gradvis større enn den initiale nedgangen. Gjeldsbelastningen faller i dette tilfellet umiddelbart og i 2019 er endringen 14,5 prosent sammenliknet med i prognosebanen.

Som det også går fram av tabell 3, har tilstramningen i kredittgivningen vesentlig mindre effekter på realøkonomien enn renteøkningen. Boliginvesteringene dempes riktignok i samme størrelsesorden, men de negative effektene på konsumet og investeringene i fastlandsnæringene blir mye mindre. Dette har sitt utspring i at renteendringen har en direkte effekt på husholdningenes inntekter og på investeringsbeslutningene i næringslivet, mens innstramningen i kredittgivningen overfor husholdningene primært har en indirekte effekt på disse størrelsene. Renteøkningen styrker dessuten krona som igjen svekker den kostnadsmessige konkurranseevnen og utenriksøkonomien. Kredittinnstramningen har derimot neglisjerbare effekter på både kronekurs og renter ifølge beregningen. Rentepolitikk er et relativt enkelt, men grovkornet virkemiddel for å dempe boligprisene og gjeldsveksten, mens kredittpolitikken representerer et mer komplisert, men også potensielt selektivt og målrettet virkemiddel. Ulike former for innstramninger i kreditttilgangen vil også ha fordelingseffekter som vår makromodell kan si lite om.

¹ Finanstilsynet brev til Finansdepartementet 8. september 2016, se <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/brev-om-boliglansforskriften/id2510700/>

Tabell 1 Virkninger av høyere rente fra om med 1. kvartal 2017, upåvirket valutakurs. Avvik i prosent fra prognosebanen der annet ikke framgår

	2016	2017	2018	2019
BNP Fastlands-Norge	0,0	-0,7	-1,5	-2,1
Næringsinvesteringer, fastlandet	0,0	-3,6	-6,1	-7,5
Boliginvesteringer	0,0	-0,1	-2,0	-6,8
Konsum i husholdningene	0,0	-1,8	-3,6	-4,7
Husholdningenes disponible realinntekt	0,0	-3,0	-3,2	-3,4
Ledighetsrate, pst.poeng	0,0	0,3	0,4	0,6
Boligpriser	0,0	-1,9	-7,6	-13,7
Boligprisvekst, pst.poeng	0,0	-2,0	-6,0	-6,7
Gjeldsvekst, pst.poeng	0,0	-0,3	-1,9	-3,1
KPI-vekst, pst.poeng	0,0	0,2	0,0	0,1
Importveid kronekurs	0,0	0,0	0,0	0,0
Gjeld som andel av disponibel inntekt	0,0	2,7	1,0	-1,7
Memo:				
Boliglånsrente, pst.poeng	0,0	2,0	2,0	2,0

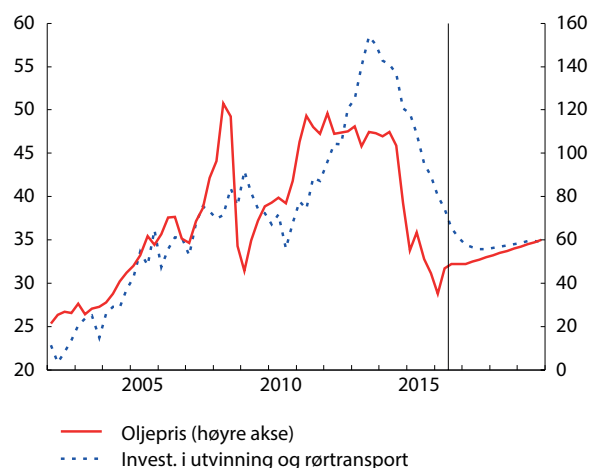
Tabell 2 Virkninger av høyere rente fra om med 1. kvartal 2017, modellbestemt valutakurs. Avvik i prosent fra prognosebanen der annet ikke framgår

	2016	2017	2018	2019
BNP Fastlands-Norge	0	-1,1	-2,1	-2,7
Næringsinvesteringer, fastlandet	0,0	-4,8	-9,2	-10,2
Boliginvesteringer	0,0	-0,2	-2,0	-6,5
Konsum i husholdningene	0,0	-1,2	-3,1	-4,1
Husholdningenes disponible realinntekt	0,0	-2,1	-2,4	-2,6
Ledighetsrate, pst.poeng	0,0	0,6	0,8	0,9
Boligpriser	0,0	-2,2	-7,8	-14,3
Boligprisvekst, pst.poeng	0,0	-2,3	-5,9	-7,1
Gjeldsvekst, pst.poeng	0,0	-0,4	-2,7	-3,7
KPI-vekst, pst.poeng	0,0	-1,1	-0,5	-0,2
Importveid kronekurs	0,0	-8,4	-7,7	-6,9
Gjeld som andel av disponibel inntekt	0,0	3,6	1,6	-1,6
Memo:				
Boliglånsrente, pst.poeng	0,0	2,0	2,0	2,0

Tabell 3 Virkninger av lavere gjeldsvekst fra om med 1. kvartal 2017, modellbestemt rente og valutakurs. Avvik i prosent fra prognosebanen der annet ikke framgår

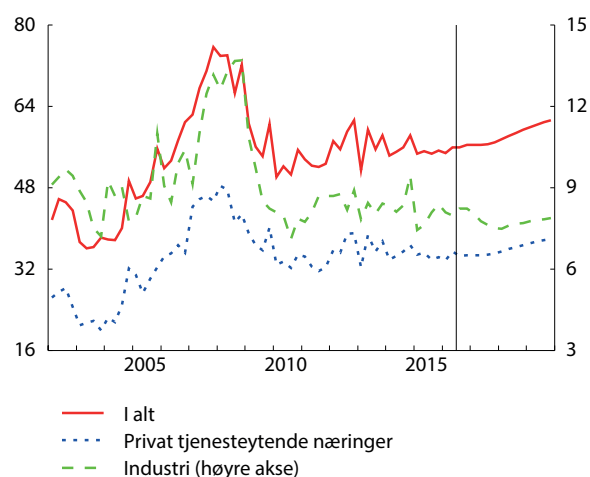
	2016	2017	2018	2019
BNP Fastlands-Norge	0,0	-0,1	-0,4	-0,9
Næringsinvesteringer, fastlandet	0,0	-0,1	-0,4	-0,9
Boliginvesteringer	0,0	-0,2	-2,2	-6,7
Konsum i husholdningene	0,0	-0,4	-1,1	-1,9
Husholdningenes disponible realinntekt	0,0	0,1	0,2	0,2
Ledighetsrate, pst.poeng	0,0	0,0	0,1	0,2
Boligpriser	0,0	-2,2	-7,2	-13,2
Boligprisvekst, pst.poeng	0,0	-2,3	-5,3	-6,6
Gjeldsvekst, pst.poeng	0,0	-3,3	-5,8	-6,9
KPI-vekst, pst.poeng	0,0	0,0	0,0	0,0
Importveid kronekurs	0,0	0,0	0,1	0,3
Gjeld som andel av disponibel inntekt	0,0	-3,2	-8,6	-14,5
Boliglånsrente, pst.poeng	0,0	0,0	0,0	-0,1

Figur 2.8. **Petroleumsinvesteringer og oljepris i USD. Sesongjustert, mrd. 2014-kr., kvartal**



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.9. **Investeringer i fastlandsnæringer. Sesongjustert, mrd. 2014-kr., kvartal**



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

2.5. Bunnen i petroleumsinvesteringene nås i 2017

Petroleumsinvesteringene fortsetter å falle markert. Siden toppen i 3. kvartal 2013 har investeringene i gjennomsnitt falt med 3,7 prosent per kvartal. Også i 2. kvartal i år ble investeringene redusert med 3,7 prosent, noe som utgjorde en nedgang på 1,5 milliarder 2014-kroner fra kvartalet før. Det var investeringer i oljeboring, oljeleting og rørledninger som bidro til nedgangen. Investeringer i oljeutvinningsplattformer, borerigger og moduler viste derimot en oppgang, men fra et spesielt lavt nivå kvartalet før.

I tråd med utviklingen i årets to første kvartaler melder oljeselskapene at de ventet betydelig lavere investeringer i år sammenlignet med i fjor. Den ventede nedgangen skyldes i hovedsak lavere investeringer i feltutbygging og felt i drift, samt leting. Sammenliknet med 2015 er det ventet en nedgang i oljeinvesteringene

på rundt 19 prosent i år målt i faste priser. Noe av feltutbyggingen som tidligere var ventet i 2016 er nå forskjøvet til 2017. Det er likevel ventet at nedgangen vil fortsette neste år, men da med avtakende styrke. For felt i utbygging er det vareinvesteringene som ventes redusert, mens det for felt i drift er tjenesteinvesteringene og produksjonsboring som er ventet å falle.

Det er flere elementer å ta hensyn til når man skal tolke investeringsanslagene fra forventningsundersøkelsen, se ØA 4/2014, Boks 2.1. For det første lager vi prognoser for volumutviklingen, mens undersøkelsen registrerer planlagte investeringer i løpende priser. For å konvertere til faste 2014-priser må vi således justere for prisveksten. Med det økte fokuset på kostnadsreduksjoner tror vi at prisutviklingen på petroleumsinvesteringene vil være beskjeden i årene framover. For det andre har rettighetshaverne lenge underpredikert de faktiske investeringsnivåene, og da spesielt for anslagene mer enn ett år fram i tid. Dette har vi tatt hensyn til i våre tidligere prognoser ved å anta at årets underprediksjon vil gjentas neste år. Ettersom forventningene til årets investeringer ble kraftig nedjustert gjennom fjoråret vil imidlertid denne antagelsen innebære et investeringsnivå i 2017 som vi oppfatter som urealistisk lavt.

Investeringsbildet vi tegner i årene framover er også farget av utviklingen vi ser for oss i internasjonal økonomi. En svak konjunkturoppgang og en svakt økende oljepris bidrar til at nedgangen i investeringene snur til beskjeden oppgang etter 2017. Det store fallet gjennom 2016 gjør at investeringsnivået som årsgjennomsnitt for 2017 likevel blir om lag 8 prosent lavere enn i 2016. I 2018 og 2019 ventes det at årsveksten ligger mellom 1 og 2 prosent.

Produksjonen av olje og gass har vært høyere i første halvår sammenliknet med årsgjennomsnittet i fjor. Både olje- og gassutvinningen har bidratt til dette. Framover venter vi derimot at oljeproduksjonen vil falle, mens utvinningen av gass vil øke moderat. Totalt innebærer dette en beskjeden samlet nedgang i olje- og gassutvinning ut prognoseperioden.

2.6. Moderat økende næringsinvesteringer

Nedgangen i næringsinvesteringene i Fastlands-Norge avtok gjennom 2015. Vi har tidligere pekt på at det har vært tegn til vekst i investeringene i 2016 og nasjonalregnskapstallene for 2. kvartal bekreftet dette med en vekst på 2,1 prosent.

Veksten i næringsinvesteringene kom i tjenestenæringene. Det var høy investeringsvekst i faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting, omsetning og drift av fast eiendom, forretningsmessig tjenesteyting samt varehandel. I industrien og i annen vareproduksjon ble investeringsnivået derimot redusert. Nedgangen i annen vareproduksjon må imidlertid ses i lys av et høyt investeringsnivå i 1. kvartal.

SSBs siste kartlegging av industribedriftenes anslag på framtidige investeringer indikerer en vekst på om lag 5 prosent i 2016. Dette vil innebære en meget kraftig opptrapping av investeringstakten gjennom andre halvår. For 2017 venter industribedriftene at investeringene vil falle. Det meste av denne anslåtte nedgangen kan forklares med at noen store enkeltprosjekter nærmer seg ferdigstillelse innen oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri. I kraftforsyning indikerer anslagene på framtidige investeringer en opptrapping av veksten fra om lag 10 prosent i 2016 til om lag 15 prosent i 2017. Det er i hovedsak investeringer knyttet til produksjon av elektrisitet, som utbygging av vindkraft, og videre vekst i overføring og distribusjon av elektrisitet som forklarer oppgangen. Økningen må både ses i sammenheng med elsertifikater, støtteordningen for å øke kraftproduksjonen fra fornybare energikilder og de nye reglene om hurtigere avskrivninger av driftsmidler i vindkraftverk som ble godkjent av ESA i juli.

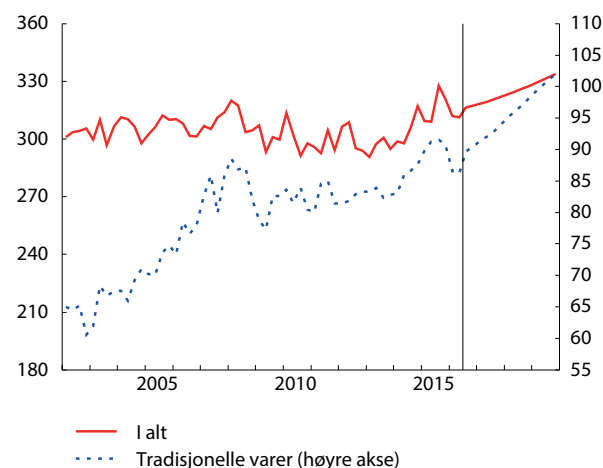
Norges Banks Regionale Nettverk kartlegger den økonomiske utviklingen i Norge – herav også forventede investeringer fram i tid – gjennom innsamling av informasjon fra bedrifter og virksomheter over hele landet. Rapporteringen fra september indikerer økende investeringer innen varehandel, mens det er ventet om lag uendrede investering i annen tjenesteyting de neste 12 månedene.

Bedrete internasjonale konjunkturer, en svak kronekurs, en meget lav rente og lettelser i bedriftsbeskatningen bidrar til at vi framover venter moderat økende næringsinvesteringer. Økningen ventes spesielt å komme i næringer som i liten grad er tilknyttet petroleumsnæringen. Ledig kapasitet innen en del bransjer legger imidlertid en demper på utviklingen. Vi anslår en økende vekst i næringsinvesteringene som helhet, fra om lag 1,5 prosent i 2016 til rundt 3,5 prosent i 2019. Sammenlignet med tidligere oppgangskonjunkturer er dette meget lave vekstrater og skyldes at den inneværende internasjonale oppgangskonjunkturen er svært moderat. Selv med denne utviklingen vil investeringsnivået være om lag 10 prosent lavere i 2019 sammenliknet med investeringstoppen i 2008.

2.7. Redusert eksport og import

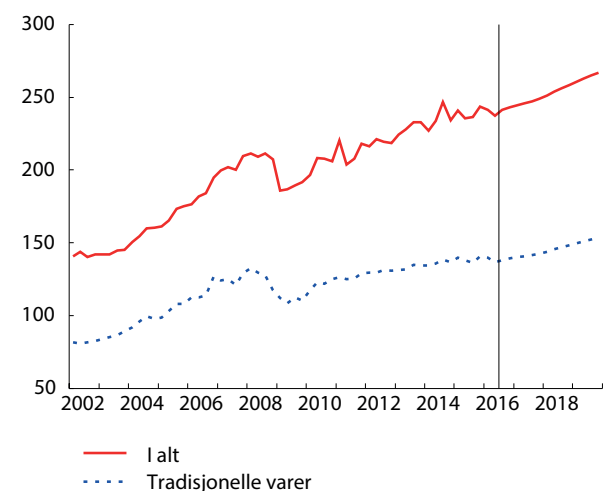
Den økende veksten i tradisjonell vareeksport de seneste årene har stoppet opp. Veksttakten avtok gjennom fjoråret og har blitt negativ i år. Ifølge sesongjusterte tall fra KNR var eksportvolumet av tradisjonelle varer i første halvår i år 4,3 prosent lavere enn i samme periode i fjor. Eksporten av raffinerte oljeprodukter, som er en eksportvaregruppe av betydelig størrelse, var i årets første seks måneder 11 prosent lavere enn i første halvår i fjor. Dette er i stor grad motsvar av en tilsvarende nedgang i importen av de samme produktene, og er dermed i mindre grad en følge av konjunkturutviklingen eller konkurranseevnen. Holdes raffinerte produkter utenom, har eksporten av tradisjonelle varer vært tilnærmet uendret de siste

Figur 2.10. Eksport. Sesongjustert, mrd. 2014-kr., kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.11. Import. Sesongjustert, mrd. 2014-kr., kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

tre kvartalene. Mye av reduksjonen i den tradisjonelle vareeksporten kan også tilskrives oljeprisnedgangen og den internasjonale lavkonjunkturen i olje- og gassnæringene. Eksporten av verkstedprodukter går i stor grad til olje- og gassvirksomheter i andre land, og etterspørselen fra denne virksomheten har falt som følge av oljeprisnedgangen. Den samlede eksporten av verkstedprodukter er således redusert med hele 14 prosent i første halvår i år i forhold til samme periode i fjor. Det meste av nedgangen kom i 1. kvartal, men eksporten har falt i alle de siste fire kvartalene.

Eksporten av oppdrettsfisk har også falt fire kvartaler på rad. Derimot økte eksporten av fisk og fiskeprodukter i årets første kvartaler. Eksporten av kjemiske produkter fortsatte sin trendmessige vekst etter en liten nedgang i 1. kvartal i år.

Etter økning i de to siste årene har det også gjennom de fire siste kvartalene vært en tendens til vekst i volumet av olje- og gasseksporten. I 2. kvartal i år falt imidlertid

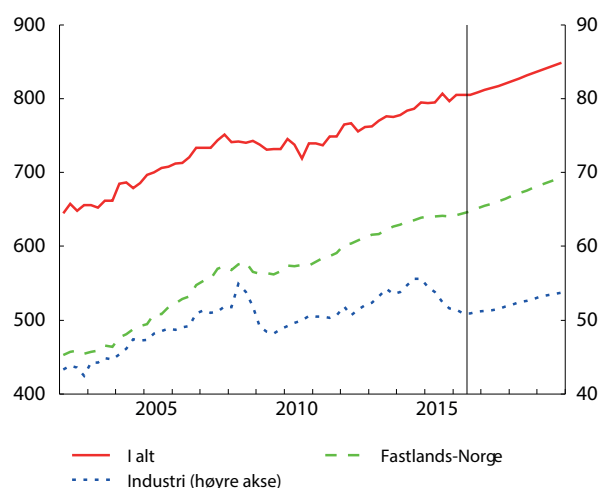
både olje- og gasseksporten litt. Eksporten av tjenester steg et par prosent etter et stort fall i kvartalet før. Samferdselstjenester bidro mest til veksten, dog etter et stort fall i 1. kvartal. Vekst i utlendingers konsum i Norge, stimulert av de siste års kronesvekkelse, bidro også mye til veksten i tjenesteeksporten. De senere årenes prisoppgang for både tradisjonell vareeksport og tjenesteeksport flatet ut i 2015. Gjennom første halvår i år har prisindeksen for tradisjonell vareeksport igjen steget, mens eksportprisindeksen for tjenester har vært mer stabil. Oljeprisen steg i 2. kvartal i år, etter å ha falt i over to år. Gassprisen, som i noen grad synes å følge oljeprisen med en tidsforsinkelse, fortsatte å falle i 2. kvartal i år.

Eksportbedriftenes kostnadsmessige konkurranseevne har blitt styrket av kronesvekkelsen de siste årene. I år ventes ytterligere litt svekkelse av kronekursen som årsgjennomsnitt sammenliknet med fjoråret. Det vil isolert sett stimulere eksporten. På den annen side ser veksten i norske eksportmarkeder i år ut til å bli enda litt lavere enn tidligere antatt. Det store oljeprisfallet, som har trukket ned verdien av krona, har også medført redusert etterspørsel på grunn av lavere aktivitet og investeringer hos olje- og gassprodusenter i mange land. Næringer som eksporterer produkter og tjenester tilknyttet olje- og gassutvinning vil dermed kunne oppleve redusert etterspørsel fra utlandet. For inneværende år ligger det an til en svak utvikling i tradisjonell eksport. Men fra og med neste år venter vi positive og litt økende vekstrater, som trekkes opp av en høyere internasjonal markedsvekst. Eksportveksten anslås til å ligge litt under markedsveksten slik at eksportører av tradisjonelle varer taper markedsandeler i alle årene 2016-2019. Den produksjonsbaserte eksporten av olje og gass ligger an til å vokse litt i år, som i de to forutgående årene, for så å falle litt gjennom prognoseperioden.

Importen av både tradisjonelle varer og tjenester falt gjennom første halvår i år, og nedgangen har vært bredt basert. Reduksjonene reflekterer blant annet en svak utvikling i importintensive deler av både husholdningenes konsum og næringsinvesteringer, ikke minst som følge av fortsatt reduksjon i etterspørselen fra oljenæringen. En svak krone har dessuten dempet importveksten, mens lavere etterspørsel fra olje- og gassnæringen har bidratt til lavere import av tjenester relatert til oljevirkksomheten. Nordmenns konsum i utlandet gikk litt ned i 2. kvartal, og nivået har knapt økt på et år.

Eksport av varer og tjenester fra fastlandet har en betydelig importandel. De siste årene har den ligget på om lag 20 til 30 prosent. Redusert eksport har dermed også gitt et negativt bidrag til importen hittil i år. En svak krone gjør at konsum og investeringer vris fra import til innenlandske leveranser. Dermed ligger tradisjonell import an til å bryte en langvarig veksttrend, og i år bli redusert for første gang på seks år. Import av to kampfly og en oljeplattform vil likevel

Figur 2.12. **Bruttonasjonalprodukt. Sesongjustert, mrd. 2014-kr., kvartal**



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

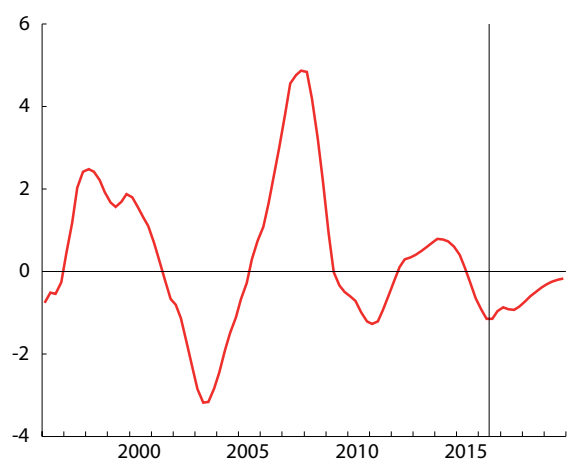
kunne løfte samlet import til positiv vekst i år. I årene framover vil den ventede økningen i innenlandsk etterspørsel øke importen ytterligere.

Oljeprisnedgangen bidro mest til å redusere handelsoverskuddet som falt med mer enn 100 milliarder kroner fra 2014 til 2015. Også i år ligger det an til en stor nedgang. Fra neste år venter vi at en noe høyere oljepris og et bedret bytteforhold i utenrikshandelen vil øke handelsoverskuddet. Rente- og stønadsbalansen styrkes av at lav vekst i norsk økonomi reduserer utbetalinger til utlandet. En svak kronekurs gir dessuten høyere innbetalinger fra utlandet målt i norske kroner. Driftsbalansen overfor utlandet regnet som andel av BNP anslås dermed å stige fra 6 prosent i 2016 til 8 prosent i 2019.

2.8. Svak konjunkturoppgang neste år

Aktiviteten i fastlandsøkonomien har tatt seg opp i det siste. BNP Fastlands-Norge økte med 0,4 prosent fra 1. til 2. kvartal, etter en vekst på 0,3 prosent i kvartalet før og nær nullvekst gjennom store deler av fjoråret. Veksten i 2. kvartal er fortsatt under det vi anslår som trendvekst, slik at den inneværende konjunkturedgangen nå har vart i nesten to år. Elektrisitetsproduksjonen falt kraftig i 2. kvartal og bidro til å trekke ned veksten med vel 0,1 prosentpoeng. Fallet kan i all hovedsak tilskrives et unormalt høyt produksjonsnivå i kvartalet før, noe som bidro med over 0,2 prosentpoeng til veksten i BNP Fastlands-Norge i 1. kvartal. Ser vi bort fra disse bidragene er altså økningen i veksttakten for norsk økonomi enda tydeligere siste kvartal.

Den økte veksten gjennom første halvår kom ikke fra industrien. Her falt bruttoproduktet med rundt 0,8 prosent i 2. kvartal – det sjette strake kvartalet med nedgang. Selv om fallet var noe større enn i kvartalet før er det likevel visse tegn til at nedgangen, som i stor grad skyldes redusert etterspørsel fra petroleumsvirksomheten, nå er i ferd med å bremse opp. SSBs

Figur 2.13. **BNP Fastlands-Norge. Avvik fra beregnet trend i prosent**

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

industriproduksjonsindeks for juli viste et relativt solid byks, og det overordnede utviklingsbildet er mer nyansert enn tidligere ved at de oljerelaterte næringene ikke lenger skiller seg like tydelig ut fra industrien for øvrig. Noen av de typisk oljeavhengige industrinæringene, som verfts- og transportmiddelindustrien, er i god vekst, mens andre, som produksjon av metallvarer, elektrisk utstyr og maskiner, fortsatt er i nedgang. Tilsvarende er det for de mer oljeskjermede industrinæringene. Disse drar i ulik grad nytte av den kraftige forbedringen i den kostnadmessige konkurranseevnen som følge av kronesvekkelsen og moderat lønnsvekst. Noen næringer, som produksjon av metaller, opplever en relativt frisk utvikling.

Også for annen vareproduksjon samlet sett var utviklingen svak, men blandet, i 2. kvartal. I bygg og anlegg er veksten høy. Næringen har vært en viktig drivkraft for norsk økonomi i lengre tid, og veksten ser ut til å fortsette også i år: Bruttoproduktet steg med vel 1 prosent i 2. kvartal, om lag som i 1. kvartal. Vekst i boligbyggingen drevet fram av lav rente og sterk boligprisvekst, samt store offentlige investeringer i bygninger og anlegg, er trolig viktige faktorer bak oppgangen. Utviklingen for andre vareproduserende næringer på fastlandet var derimot svak i 2. kvartal. Felles for disse er imidlertid at aktivitetsnivået i stor grad styres av naturgitte forhold. Endringen fra kvartal til kvartal forteller oss derfor ikke noe særlig om den underliggende konjunkturutviklingen. Som nevnt falt kraftproduksjonen i 2. kvartal, og det samme gjorde bruttoproduktet innen fiske, fangst og akvakultur. Selv om jord- og skogbruk hadde en viss vekst, falt det samlede bruttoproduktet for primærnæringene noe i 2. kvartal.

Bruttoproduktet i tjenesteytende næringer utenom offentlig forvaltning steg med 0,7 prosent fra 1. til 2. kvartal. Stigningen kom etter et lite fall i 1. kvartal og tilnærmet nullvekst gjennom fjoråret. Økningen i veksten for fastlandsøkonomien kan dermed i stor grad

tilskrives denne gruppen av næringer. Men også her var utviklingen ulik fra næring til næring. På den positive siden fortsatte veksten i hotell- og restaurantvirksomheten i 2. kvartal. Bruttoproduktet i denne næringen har løftet seg med rundt 10 prosent siden 4. kvartal i 2014. En svak kronekurs bidrar til at flere utenlandske turister kommer hit og at nordmenn i større grad legger ferien sin til Norge. Også finansierings- og forsikringsvirksomhet var i vekst i 2. kvartal. Det samme var tjenester tilknyttet oljevirksomhet og varehandel. På den negative siden fortsatte nedgangen i forretningsmessig tjenesteyting.

Bruttoproduktet i offentlig forvaltning steg med kun 0,3 prosent fra 2. kvartal etter svak vekst også i 1. kvartal. Dette er klart under gjennomsnittsveksten fra i fjor, og også under det vi anslår som trendveksten for BNP Fastlands-Norge.

Vi legger til grunn en videre nedgang i etterspørselen fra petroleumsvirksomheten. Nedgangen vil imidlertid avta i styrke og de negative impulsene vil etter hvert snu til å bli svakt positive. Dermed ligger det til rette for en gradvis bedret produksjonsutvikling i norsk økonomi.

Store deler av industrien er tett knyttet til petroleumsnæringen og omslaget i industrien samlet vil derfor trekke noe ut i tid. Vi anslår en mer eller mindre flat produksjonsutvikling for resten av året og så en økende, men moderat, vekst deretter. Den ventede oppgangen må ses i lys av de siste års forbedring i den kostnadmessige konkurranseevnen. De positive effektene av dette på aktivitetsnivået i industrien er trolig fortsatt ikke uttømt. Aktiviteten i andre fastlandsnæringer vil ventelig ta seg videre opp allerede i år, i stor grad drevet av økte bolig- og næringsinvesteringer. Bygg- og anleggsektoren har vært i solid vekst over en lengre periode og vi anslår at den høye veksten vil vedvare en god stund til. Sektoren vil dermed være en viktig vekstdriver for norsk økonomi også i tiden framover. Veksten for bruttoproduktet i offentlig forvaltning blir trolig stabil, men noe under trendveksten for BNP Fastlands-Norge.

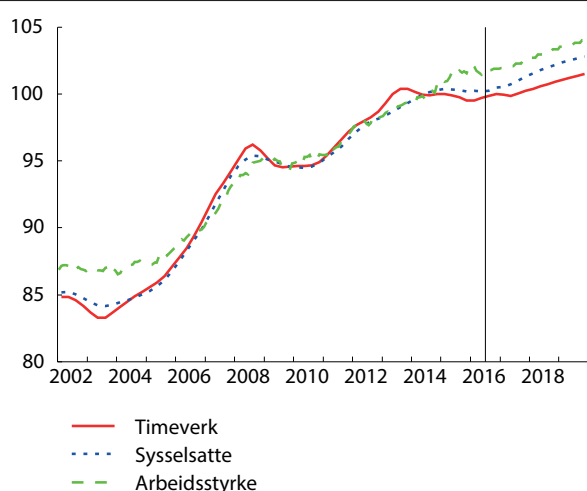
Samlet sett anslår vi at veksten i BNP Fastlands-Norge som årsgjennomsnitt blir på 0,9 prosent i år, og litt over 2 prosent i de tre påfølgende årene. Gitt en trendvekst for fastlandsøkonomien på 2 prosent impliserer altså dette at vi kommer inn i en forsiktig konjunkturoppgang fra og med 2017.

2.9. Vedvarende høy arbeidsledighet

Sysselsettingen begynte å falle i andre halvår i fjor og har fortsatt nedgangen i første halvår i år ifølge KNR. Veksten i arbeidsstyrken har imidlertid også avtatt slik at arbeidsledigheten bare har økt moderat etter en mer markert økning i konjunkturedgangens første år.

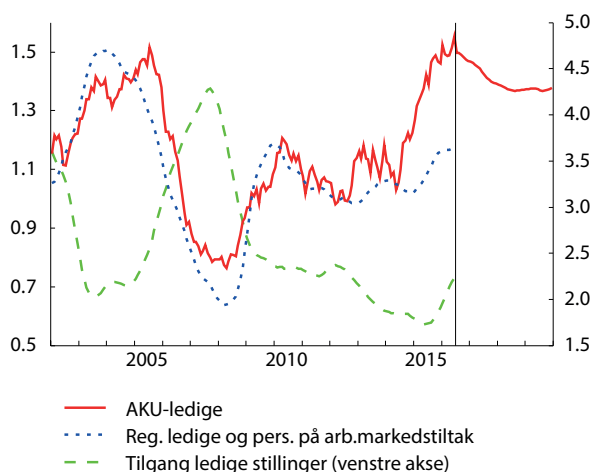
Sysselsettingsutviklingen er fortsatt preget av aktivitetsfallet i næringene som er knyttet til

Figur 2.14. **Arbeidsstyrke, sysselsetting og timeverk.**
Sesongjusterte og glattede indekser, 2014=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.15. **Arbeidsledige og tilgangen på ledige stillinger.**
Prosent av arbeidsstyrken. Sesongjustert og glattet



Kilde: Arbeids- og velferdsetaten og Statistisk sentralbyrå.

petroleumsvirksomheten. Sysselsettingen i utvinning av råolje og naturgass har falt hvert kvartal siden 2. kvartal i 2014 og nedgangen har vært spesielt stor så langt i år. I industri- og næringslivet som primært leverer til petroleumsindustrien, som verfts- og transportmiddelindustri samt reparasjon og installasjon av maskiner og utstyr, har sysselsettingen også gått ned gjennom fjoråret og i første halvår i år. Samlet falt industri-sysselsettingen med vel 1 prosent i hvert av kvartalene i første halvår.

De høye investeringene i boliger og i offentlig sektor har bidratt til en fortsatt stabil sysselsettingsvekst i bygge- og anleggsvirksomheten i første halvår. Sysselsettingen i varehandelen gikk derimot ned gjennom 2015 og med unntak av en liten økning i 1. kvartal fortsatte nedgangen i 2. kvartal. Sysselsettingen gikk noe opp i både kommune- og statsforvaltningen i 2. kvartal.

Arbeidsstyrken har utviklet seg svakt de seneste kvartalene, mye som følge av lav nettoinnvandring.

Befolkningsstatistikken for 2. kvartal i år viser at arbeidsinnvandringen avtar, mens utvandringen har økt. Svak krone og høyere arbeidsledighet har gjort det norske arbeidsmarkedet relativt sett mindre attraktivt. Korttidsinnvandring er spesielt sensitiv for utviklingen i det norske arbeidsmarkedet i forhold til utviklingen i arbeidsmarkedet i andre europeiske land. Antall sysselsatte som ikke er bosatte gikk dermed ned i fjor. Innvandringen fra land med konflikter øker derimot, men det tar erfaringsmessig lengre tid før disse kommer ut i det norske arbeidslivet.

Ifølge AKU har arbeidsledigheten bare steget med 0,2 prosentpoeng så langt i år etter å ha økt mer markert fram til etter sommeren i fjor. Arbeidsledigheten var i perioden mai til juli i gjennomsnitt 4,8 prosent når det justeres for normale sesongvariasjoner.

NAVs statistikk for registrerte helt ledige og personer på tiltak viser også en stabil utvikling i arbeidsledigheten så langt i år. Selv om det ble 1000 færre registrerte helt ledige personer fra juli til august i år, økte antall personer på arbeidsmarkedstiltak med 700. Det er imidlertid store variasjoner mellom fylkene også i august: Arbeidsledigheten økte i fylker med mye petroleumsrelatert virksomhet, mens den ble redusert i nesten alle andre fylker. Den kraftige negative impulsen fra redusert aktivitet i petroleumsvirksomheten vises også i de yrkesfordelte arbeidsledighetstallene. Arbeidsledigheten gikk opp i industriarbeid samt ingeniør- og ikt-fag, mens den ble redusert for de fleste andre yrkesgrupper i august. Oppgangen i arbeidsledigheten for ingeniør- og ikt-fag er en fortsettelse av utviklingen den senere tiden. Det er også innen disse yrkene at antallet utlyste stillinger har gått mest ned. Samlet var det en liten nedgang i antallet utlyste stillinger i 2. kvartal 2016, men sammenliknet med tidligere kvartaler var nedgangen svært beskjeden.

Vi anslår at sysselsettingsveksten vil gå svakt ned i år og ta seg litt opp i årene som kommer. Samtidig vil veksten i arbeidsstyrken på kort sikt holde seg på et lavt nivå. Dermed vil ikke arbeidsledigheten som årsgjennomsnitt øke ut over dagens nivå. Vi ventet at veksten i arbeidsstyrken vil øke litt de to siste årene av prognoseperioden, men den vil likevel holde seg lav sammenliknet med den veksten vi har hatt de senere årene. Det er blant annet en følge av at vi ventet at arbeidsinnvandringen vil være lav de nærmeste årene. Mot slutten av prognoseperioden kan arbeidsstyrken øke noe mer, både fordi konjunktursituasjonen er bedre, men også fordi asylsøkerne som kom til Norge i fjor vil komme inn i arbeidsstyrken. Etter hvert som veksten i sysselsettingen øker de to neste årene vil arbeidsledigheten gå noe ned, men i våre beregninger holder den seg over 4 prosent i hele prognoseperioden.

2.10. Fall i reallønna

Årslønnsveksten har de to siste årene vært meget lav. Den nominelle årslønnsveksten falt fra 3,9 prosent i 2013 til 3,1 prosent i 2014 og videre til 2,8 prosent i

fjor, den laveste årslønnsveksten siden 2. verdenskrig. Reallønnsveksten falt fra nærmere to prosent til i overkant av 0,5 prosent i fjor. Nasjonalregnskapstall viser at det var små forskjeller i årslønnsveksten mellom næringene i 2015.

Veksten i gjennomsnittlig årslønn kan dekomponeres i overheng fra året før og bidrag fra tariff tillegg, samt lønns glidning som innbefatter alle andre faktorer som påvirker den registrerte lønnsveksten. I industrien er lønns overhenget inn i 2016 på 1,1 prosent, noe som er litt lavere enn året før. Selv om tilleggene i industrien normalt er litt høyere ved hovedoppgjør og krone-svekkelsen har bedret konkurranseevnen, har NHO, i forståelse med LO, kommet fram til en ramme for lønnsveksten på bare 2,4 prosent i årets lønnsoppgjør. Med det beregnede overhenget i industrien kreves det en svært moderat utvikling i glidningen i år.

På den ene siden trekker færre sysselsatte i virksomheter relatert til petroleumsnæringen ned glidningen, siden disse har høy lønn i forhold til gjennomsnittet. På den andre siden trekker gjenværende sysselsatte (etter nedbemanning) med lang ansiennitet og relativt få nytilsetninger på lave lønnsnivå opp glidningen. Lønnsindeksen for gjennomsnittlig avtalt månedslønn for første halvår tyder på at sammensetningseffektene så langt i år trekker lønnsveksten ned. Lønnsindeksen for avtalt månedslønn hadde kun en beskjeden økning i de to første kvartalene av året.

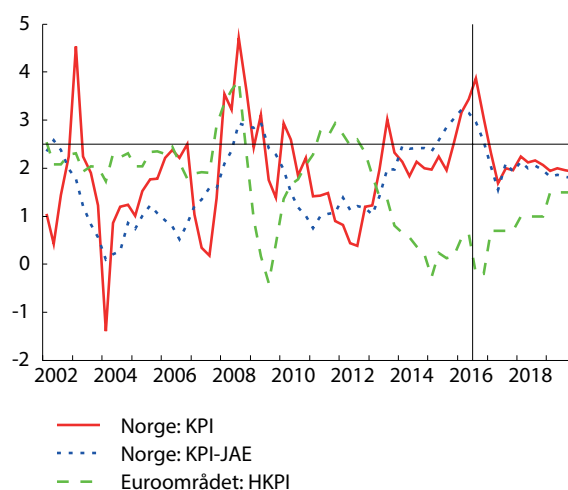
Utenfor industrien er også lønns overhenget inn i 2016 lavt. Teknisk beregningsutvalg for inntektsoppgjørene (TBU) har beregnet overhenget for flere forhandlingsområder. Overhenget i Virke-bedrifter i varehandelen er 0,7 prosent og i stat og kommune er overhenget henholdsvis 0,4 og 0,7 prosent og årets tariffoppgjør er moderat for disse gruppene.

I våre anslag legger vi nå til grunn at sammensetningseffektene samlet sett bidrar svakt negativt slik at gjennomsnittlig årslønnsvekst i 2016 blir 2,3 prosent.

Med vårt anslag på konsumprisveksten vil reallønna falle med 1,1 prosent i 2016. Også neste år blir den nominelle lønnsveksten lav. Nedgangen i lønnsveksten må ses i sammenheng med at deler av økonomien har vært utsatt for et betydelig negativt sjokk gjennom oljeprisfallet og at det forventes en varig lavere etterspørsel fra petroleumsvirksomheten som gir økt behov for omstillinger. Dette vil redusere lønnsveksten både ved at kravene i de sentrale lønnsforhandlingene dempes og at lokale tillegg går ned. I motsatt retning trekker imidlertid bedret lønnsomhet som følge av svekkelsen av kronekursen og en viss bedring i internasjonale konjunkturer. En lavere innvandring vil også trekke opp lønnsveksten, men denne effekten er marginal på kort sikt.

Vi legger til grunn at lønnsoppgjøret i industrien fortsetter å være retningsgivende for lønnsutviklingen

Figur 2.16. Konsumprisindeksen. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

i andre næringer slik at lønnsoppgjørene også utenfor industrien blir moderate. Etter en tid fører bedringen i konjunkturerne til økt lønnsomhet slik at lønnsandelene går litt ned i prognoseperioden. Økt lønnsomhet og noe lavere arbeidsledighet bidrar til at lønnsveksten tar seg moderat opp mot slutten av prognoseperioden. Reallønnsveksten øker klart mer enn den nominelle veksten framover ettersom konsumprisveksten kommer ned på et lavere nivå fra og med neste år.

2.11. Valutakursdrevet inflasjonssøkning

Den underliggende prisstigningen målt med 12-månedersveksten i konsumprisindeksen justert for avgifts endringer og uten energivarer (KPI-JAE) har i rykk og napp steget gjennom nesten tre og et halvt år. Et bunnpunkt ble nådd mars 2013 med 0,9 prosent, og i august 2016 var prisstigningen 3,3 prosent etter å ha vært oppe i hele 3,7 prosent måneden før. Den høye juli-indeksen kom etter at veksten i KPI-JAE hadde ligget nær 3,0 prosent i vel et år.

Prisutviklingen på energivarer og avgifts endringer har i de tre foregående årene bidratt til at veksten i konsumprisindeksen i alt (KPI) har ligget stabilt rundt 2,0 prosent, til tross for økningen i den underliggende prisveksten. I år har dette endret seg slik at 12-månedersveksten i KPI har tatt seg markert opp. I august var veksten på 4,0 prosent, mot 2,3 prosent ved utgangen av fjoråret. Mens veksten i KPI-JAE var høyere enn veksten i KPI i starten av året, snudde dette i mai og det ligger an til at 12-månedersveksten i KPI vil være høyere enn veksten i KPI-JAE også i resten av inneværende år.

Utviklingen i den underliggende prisstigningen domineres av kronebevegelsene. Krona begynte en lang periode med svekkelse tidlig i 2013. Det slo ganske raskt ut i høyere priser på importerte varer. Mens 12-månedersveksten for prisene på importerte konsumvarer ga et bidrag til veksten i KPI-JAE på -0,3 prosentpoeng i mars 2013, var vekstbidraget i august

2016 på +1,5 prosentpoeng. KPI-JAE etter leverende sektor viser imidlertid at alle hovedsektorene utenom husleie også har bidratt til vekstøkningen i KPI-JAE i denne perioden. Økningen i prisstigningen på norsk-produserte varer og tjenester kan imidlertid også ha sitt opphav i valutakursutviklingen ettersom importert produktinnsats er en viktig kostnadskomponent i de fleste produksjonsaktiviteter. For enkelte norsk-produserte varer bestemmes også prisene på verdensmarkedet. Dermed vil endringer i valutakursen i prinsippet slå fullt ut i prisene på slike produkter i det norske markedet. Fra januar til juli i år har vekst-økningen vært klart høyest for importerte jordbruks-varer, mens økningen for andre importvarer, norsk-produserte jordbruksvarer og husleie med en samlet vekt på over 50 prosent, knapt er synlig. I august 2016 var prisene på importerte konsumvarer 4,4 prosent høyere enn 12 måneder tidligere. Norskproduserte varer lå 4,1 prosent høyere, mens prisene på tjenester utenom husleie hadde steget med 2,9 prosent. Av hovedgruppene lå husleie klart lavest, med en prisstigning på bare 1,8 prosent.

Elektrisitetsprisene er meget viktige for utviklingen i KPI. Rent bortsett fra at de nådde en topp i januar og at de falt litt i februar, har elektrisitetsprisene så langt i år fulgt et meget spesielt forløp. Fra februar og til og med juli steg prisene i hver eneste måned, mens det normale er at de gradvis faller til et bunnivå i juli da det vanligvis ikke er behov for mye kraft til oppvarming. I juli i år var elektrisitetsprisene dermed nær 39 prosent høyere enn 12 måneder tidligere, men de gikk litt ned til august. Også avgiftsendringene bidrar for tiden til å trekke veksten i KPI litt opp. Oljeprisutviklingen har ført til at prisene på drivstoff og smøremidler derimot er lavere enn for ett år siden. Samlet sett bidro altså prisutviklingen på energivarer og avgiftsendringer til at veksten i KPI lå 0,4 prosentpoeng høyere enn for KPI-JAE i august 2016.

Det er utsikter til fortsatt lav vekst i norske lønninger og til en svært moderat internasjonal prisvekst. De tidsforsinkete effektene av kronesvekkelsen vil nå bli stadig svakere. Inflasjonsutviklingen på litt lengre sikt vil i stor grad påvirkes av det videre forløpet til kronekursen, og i mindre grad av endringer i inflasjonsimpulser med bakgrunn i den norske konjunkturutviklingen. Vi legger til grunn at krona vil holde seg om lag uendret gjennom resten av prognoseperioden.

Nedgang i prisveksten på importerte konsumvarer vil bidra til at inflasjonen går ned gjennom kommende halvår. Som årsgjennomsnitt blir veksten i KPI-JAE ifølge våre beregninger 3,0 prosent i 2016, altså noe høyere enn i fjor. Deretter ligger det an til at veksten i KPI-JAE vil bli liggende ganske stabilt på eller i underkant av 2 prosent. Virkningen av litt høyere innenlandske prisimpulser vil kunne motvirkes av at de tidsforsinkete effektene av tidligere kronesvekkelse fortsetter å reduseres.

I 2016 vil økninger i avgiftssatsene isolert sett bidra til å trekke opp KPI-veksten med 0,2 prosentpoeng. Vi legger til grunn at økte miljø- og klimaavgifter i de påfølgende årene vil gi prisimpulser i samme størrelsesorden. I årets åtte første måneder er elektrisitetsprisen ifølge KPI nær 19 prosent høyere enn i de samme månedene i fjor. Basert på terminprisene i kraftmarkedet anslår vi nå at elektrisitetsprisene som årsgjennomsnitt vil ligge nær dette i 2016. Terminprisene for de neste årene indikerer en stadig lavere kraftpris, men dette kan i noen grad komme til å bli nøytralisert av økende nettleie. Den forutsatte økningen i oljepris og avgifter vil imidlertid medføre at veksten i KPI gjennomgående vil ligge noe over veksten i KPI-JAE i de neste årene, men på et betydelig lavere nivå enn i år.

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

	Ujustert		Sesongjustert							
	2014	2015*	14.3	14.4	15.1	15.2	15.3	15.4	16.1	16.2
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1 284 876	1 311 465	321 559	323 918	325 628	328 090	328 367	330 163	331 911	333 402
Konsum i husholdninger	1 220 052	1 245 216	305 187	307 559	309 148	311 766	311 680	313 406	315 255	316 465
Varekonsum	574 308	579 798	143 499	144 679	144 412	146 315	145 262	144 877	145 428	145 391
Tjenestekonsum	583 933	604 358	146 187	147 675	149 304	150 266	151 483	152 996	154 151	155 861
Husholdningenes kjøp i utlandet	96 942	99 797	24 323	24 355	24 548	24 766	25 115	25 345	25 521	25 566
Utlendingers kjøp i Norge	-35 131	-38 737	-8 823	-9 151	-9 116	-9 581	-10 180	-9 812	-9 845	-10 353
Konsum i ideelle organisasjoner	64 824	66 249	16 373	16 360	16 481	16 324	16 686	16 757	16 656	16 937
Konsum i offentlig forvaltning	691 969	706 366	173 849	175 213	175 812	176 109	176 731	177 715	178 818	179 949
Konsum i statsforvaltningen	346 561	354 962	87 226	88 004	88 345	88 451	88 813	89 354	90 057	90 913
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	304 455	313 292	76 663	77 500	77 892	78 089	78 436	78 881	79 702	80 421
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	42 106	41 670	10 562	10 505	10 453	10 362	10 378	10 473	10 355	10 492
Konsum i kommuneforvaltningen	345 408	351 404	86 623	87 208	87 467	87 659	87 918	88 361	88 761	89 036
Bruttoinvestering i fast realkapital	739 271	711 392	186 778	181 896	177 727	177 628	178 784	177 719	174 841	175 011
Utvinning og rørtransport	215 413	183 085	54 157	50 164	49 604	47 274	43 807	42 364	40 079	38 579
Utenriks sjøfart	822	1 959	668	559	775	562	300	413	888	315
Fastlands-Norge	523 036	526 349	131 952	131 173	127 348	129 791	134 677	134 942	133 874	136 117
Næringer	223 026	219 501	55 963	58 208	54 633	55 149	54 644	55 312	54 736	55 880
Tjenester tilknyttet utvinning	4 891	4 205	1 161	1 158	1 332	1 504	760	609	484	575
Andre tjenester	135 454	133 822	34 266	35 497	33 434	33 677	33 126	33 691	33 205	34 859
Industri og bergverk	34 098	31 447	8 338	9 445	7 440	7 615	8 091	8 380	8 076	7 980
Annen vareproduksjon	48 583	50 027	12 198	12 109	12 428	12 353	12 667	12 632	12 971	12 467
Boliger (husholdninger)	155 517	158 051	38 929	37 831	38 278	39 146	39 748	41 016	41 386	42 318
Offentlig forvaltning	144 493	148 796	37 060	35 133	34 438	35 496	40 284	38 614	37 752	37 919
Bruttoinvestering i verdigjenstander	333	334	81	86	85	82	81	87	83	84
Lagerendring og statistiske avik	144 327	151 488	45 211	31 256	46 631	39 561	31 894	33 860	48 689	42 902
Bruttoinvestering i alt	883 931	863 215	231 988	213 152	224 358	217 189	210 678	211 579	223 530	217 913
Innenlandsk sluttanvendelse	2 860 776	2 881 046	727 396	712 283	725 798	721 388	715 776	719 458	734 259	731 264
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	2 499 881	2 544 180	627 360	630 304	628 789	633 990	639 774	642 821	644 603	649 468
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	836 462	855 163	210 908	210 346	210 249	211 606	217 015	216 330	216 570	217 868
Eksport i alt	1 220 367	1 265 859	306 033	317 171	309 249	309 031	327 868	320 750	312 048	311 174
Tradisjonelle varer	343 183	363 233	86 638	87 640	89 815	91 232	91 561	90 719	86 563	86 177
Råolje og naturgass	551 366	569 005	137 639	145 216	138 281	137 594	150 669	143 316	146 692	144 094
Skip, plattformer og fly	9 967	7 471	1 242	2 499	1 919	1 477	1 994	2 052	1 581	2 066
Tjenester	315 851	326 150	80 513	81 816	79 234	78 728	83 645	84 663	77 211	78 836
Samlet sluttanvendelse	4 081 143	4 146 904	1 033 429	1 029 454	1 035 047	1 030 419	1 043 644	1 040 208	1 046 307	1 042 438
Import i alt	940 772	955 940	246 783	234 133	240 728	235 329	236 555	243 420	241 203	237 176
Tradisjonelle varer	544 337	554 823	138 274	136 579	139 668	138 003	136 230	140 782	139 919	136 546
Råolje og naturgass	13 651	13 471	3 564	3 884	3 778	3 441	2 923	3 316	3 342	2 757
Skip, plattformer og fly	33 277	29 368	16 070	4 970	8 406	6 699	7 985	6 299	7 274	9 023
Tjenester	349 507	358 279	88 875	88 701	88 875	87 187	89 418	93 023	90 668	88 850
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	3 140 371	3 190 964	786 647	795 321	794 318	795 090	807 089	796 788	805 104	805 261
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2 533 302	2 561 433	635 083	638 740	640 199	640 914	641 295	640 596	642 370	644 788
Oljevirksomhet og utenriks sjøfart	607 069	629 530	151 564	156 581	154 120	154 176	165 794	156 192	162 735	160 473
Fastlands-Norge (basisverdi)	2 200 788	2 223 947	552 217	554 943	555 905	556 846	556 732	555 400	556 767	558 052
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	1 663 062	1 676 707	417 717	419 648	420 003	420 508	419 683	417 397	418 454	419 313
Industri og bergverk	218 628	211 627	55 564	55 618	54 517	53 829	52 427	51 566	51 387	50 902
Annen vareproduksjon	268 615	276 050	67 418	67 321	68 036	69 321	69 951	68 977	71 043	70 400
Tjenester inkl. boligjenester	1 175 819	1 189 030	294 735	296 709	297 450	297 358	297 306	296 855	296 024	298 011
Offentlig forvaltning	537 726	547 240	134 500	135 295	135 902	136 337	137 048	138 003	138 313	138 740
Produktavgifter og -subsidiar	332 514	337 486	82 866	83 797	84 294	84 069	84 563	85 196	85 603	86 736

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Ujustert		Sesongjustert							
	2014	2015*	14.3	14.4	15.1	15.2	15.3	15.4	16.1	16.2
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1,9	2,1	0,1	0,7	0,5	0,8	0,1	0,5	0,5	0,4
Konsum i husholdninger	1,7	2,1	0,0	0,8	0,5	0,8	0,0	0,6	0,6	0,4
Varekonsum	0,9	1,0	-0,2	0,8	-0,2	1,3	-0,7	-0,3	0,4	0,0
Tjenestekonsum	2,3	3,5	0,6	1,0	1,1	0,6	0,8	1,0	0,8	1,1
Husholdningenes kjøp i utlandet	3,9	2,9	-0,5	0,1	0,8	0,9	1,4	0,9	0,7	0,2
Utlendingers kjøp i Norge	3,9	10,3	4,8	3,7	-0,4	5,1	6,3	-3,6	0,3	5,2
Konsum i ideelle organisasjoner	6,9	2,2	1,6	-0,1	0,7	-1,0	2,2	0,4	-0,6	1,7
Konsum i offentlig forvaltning	2,7	2,1	0,9	0,8	0,3	0,2	0,4	0,6	0,6	0,6
Konsum i statsforvaltningen	3,4	2,4	1,0	0,9	0,4	0,1	0,4	0,6	0,8	1,0
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	3,9	2,9	1,1	1,1	0,5	0,3	0,4	0,6	1,0	0,9
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	0,3	-1,0	0,2	-0,5	-0,5	-0,9	0,2	0,9	-1,1	1,3
Konsum i kommuneforvaltningen	1,9	1,7	0,7	0,7	0,3	0,2	0,3	0,5	0,5	0,3
Bruttoinvestering i fast realkapital	-0,7	-3,8	0,0	-2,6	-2,3	-0,1	0,7	-0,6	-1,6	0,1
Utvinning og rørtransport	-3,2	-15,0	-2,0	-7,4	-1,1	-4,7	-7,3	-3,3	-5,4	-3,7
Utenriks sjøfart	-4,9	138,3	412,1	-16,3	38,5	-27,4	-46,6	37,6	114,7	-64,5
Fastlands-Norge	0,4	0,6	0,4	-0,6	-2,9	1,9	3,8	0,2	-0,8	1,7
Næringer	-0,7	-1,6	1,8	4,0	-6,1	0,9	-0,9	1,2	-1,0	2,1
Tjenester tilknyttet utvinning	-14,7	-14,0	-24,4	-0,2	15,0	13,0	-49,5	-19,9	-20,5	18,7
Andre tjenester	-1,9	-1,2	3,7	3,6	-5,8	0,7	-1,6	1,7	-1,4	5,0
Industri og bergverk	4,2	-7,8	2,9	13,3	-21,2	2,4	6,2	3,6	-3,6	-1,2
Annen vareproduksjon	1,0	3,0	-0,9	-0,7	2,6	-0,6	2,5	-0,3	2,7	-3,9
Boliger (husholdninger)	-1,4	1,6	-1,3	-2,8	1,2	2,3	1,5	3,2	0,9	2,3
Offentlig forvaltning	4,4	3,0	0,2	-5,2	-2,0	3,1	13,5	-4,1	-2,2	0,4
Bruttoinvestering i verdigjenstander	-10,1	0,4	-1,3	6,6	-1,0	-3,8	-1,4	7,4	-4,8	2,2
Lagerendring og statistiske avvik	4,6	5,0	15,6	-30,9	49,2	-15,2	-19,4	6,2	43,8	-11,9
Bruttoinvestering i alt	0,2	-2,3	2,7	-8,1	5,3	-3,2	-3,0	0,4	5,6	-2,5
Innenlandsk sluttanvendelse	1,6	0,7	1,1	-2,1	1,9	-0,6	-0,8	0,5	2,1	-0,4
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	1,8	1,8	0,4	0,5	-0,2	0,8	0,9	0,5	0,3	0,8
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	3,0	2,2	0,7	-0,3	0,0	0,6	2,6	-0,3	0,1	0,6
Eksport i alt	3,1	3,7	2,7	3,6	-2,5	-0,1	6,1	-2,2	-2,7	-0,3
Tradisjonelle varer	3,1	5,8	0,7	1,2	2,5	1,6	0,4	-0,9	-4,6	-0,4
Råolje og naturgass	2,7	3,2	4,6	5,5	-4,8	-0,5	9,5	-4,9	2,4	-1,8
Skip, plattformer og fly	-2,2	-25,0	-33,3	101,1	-23,2	-23,1	35,0	2,9	-22,9	30,6
Tjenester	4,0	3,3	2,7	1,6	-3,2	-0,6	6,2	1,2	-8,8	2,1
Samlet sluttanvendelse	2,0	1,6	1,6	-0,4	0,5	-0,4	1,3	-0,3	0,6	-0,4
Import i alt	2,4	1,6	5,6	-5,1	2,8	-2,2	0,5	2,9	-0,9	-1,7
Tradisjonelle varer	2,1	1,9	1,7	-1,2	2,3	-1,2	-1,3	3,3	-0,6	-2,4
Råolje og naturgass	-11,8	-1,3	15,9	9,0	-2,7	-8,9	-15,1	13,4	0,8	-17,5
Skip, plattformer og fly	13,1	-11,7	149,7	-69,1	69,1	-20,3	19,2	-21,1	15,5	24,0
Tjenester	2,6	2,5	0,7	-0,2	0,2	-1,9	2,6	4,0	-2,5	-2,0
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	1,9	1,6	0,4	1,1	-0,1	0,1	1,5	-1,3	1,0	0,0
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2,2	1,1	0,3	0,6	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,3	0,4
Oljevirksomhet og utenriks sjøfart	1,0	3,7	0,8	3,3	-1,6	0,0	7,5	-5,8	4,2	-1,4
Fastlands-Norge (basisverdi)	2,2	1,1	0,4	0,5	0,2	0,2	0,0	-0,2	0,2	0,2
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	2,3	0,8	0,4	0,5	0,1	0,1	-0,2	-0,5	0,3	0,2
Industri og bergverk	2,8	-3,2	1,4	0,1	-2,0	-1,3	-2,6	-1,6	-0,3	-0,9
Annen vareproduksjon	3,9	2,8	-1,0	-0,1	1,1	1,9	0,9	-1,4	3,0	-0,9
Tjenester inkl. boligjenester	1,8	1,1	0,6	0,7	0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	0,7
Offentlig forvaltning	1,9	1,8	0,2	0,6	0,4	0,3	0,5	0,7	0,2	0,3
Produktavgifter og -subsidier	2,0	1,5	-0,4	1,1	0,6	-0,3	0,6	0,7	0,5	1,3

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Ujustert		Sesongjustert									
	2014	2015*	14.1	14.2	14.3	14.4	15.1	15.2	15.3	15.4	16.1	16.2
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	100,0	102,3	99,4	99,7	100,0	100,6	101,5	101,3	102,3	103,6	104,7	105,7
Konsum i offentlig forvaltning	100,0	103,0	99,1	99,7	100,0	101,1	102,3	102,9	103,1	103,8	104,4	104,8
Bruttoinvestering i fast kapital	100,0	102,6	99,0	99,8	100,2	101,0	102,0	103,1	101,5	103,6	103,5	105,2
Fastlands-Norge	100,0	102,7	98,9	99,4	100,4	101,2	101,5	102,1	103,1	103,8	104,0	104,9
Innenlandsk sluttanvendelse	100,0	102,3	99,1	99,5	100,3	101,1	102,3	101,3	101,7	104,0	105,0	103,6
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	100,0	102,5	99,2	99,6	100,1	100,9	101,7	101,9	102,7	103,7	104,4	105,3
Eksport i alt	100,0	92,1	104,5	100,8	97,8	95,9	93,6	94,7	92,9	87,7	81,1	84,2
Tradisjonelle varer	100,0	102,3	100,2	98,7	99,0	101,6	103,0	102,3	102,1	101,8	102,5	105,3
Samlet sluttanvendelse	100,0	99,2	100,7	99,9	99,5	99,5	99,7	99,4	99,0	99,0	97,8	97,8
Import i alt	100,0	104,2	99,7	97,9	100,2	102,4	103,9	103,4	105,6	105,3	106,8	105,3
Tradisjonelle varer	100,0	104,7	99,1	99,1	99,9	101,7	104,0	104,5	105,2	105,1	105,2	106,3
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	100,0	97,7	101,0	100,5	99,3	98,7	98,4	98,2	97,0	97,0	95,2	95,6
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	100,0	102,3	98,6	99,6	100,3	100,9	101,6	101,8	102,4	103,2	104,1	104,7

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Ujustert		Sesongjustert									
	2014	2015*	14.1	14.2	14.3	14.4	15.1	15.2	15.3	15.4	16.1	16.2
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	2,2	2,3	0,9	0,3	0,3	0,6	0,9	-0,2	1,0	1,2	1,1	1,0
Konsum i offentlig forvaltning	3,3	3,0	1,5	0,6	0,3	1,1	1,1	0,6	0,2	0,7	0,6	0,4
Bruttoinvestering i fast kapital	3,8	2,6	1,7	0,8	0,5	0,7	1,0	1,2	-1,6	2,0	0,0	1,6
Fastlands-Norge	3,6	2,7	1,6	0,5	1,0	0,8	0,3	0,7	0,9	0,7	0,1	0,9
Innenlandsk sluttanvendelse	2,7	2,3	0,7	0,4	0,8	0,8	1,2	-0,9	0,4	2,2	1,0	-1,3
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	2,8	2,5	1,2	0,4	0,4	0,8	0,8	0,2	0,8	1,0	0,7	0,8
Eksport i alt	-1,7	-7,9	-0,2	-3,5	-3,0	-1,9	-2,5	1,2	-2,0	-5,5	-7,6	3,8
Tradisjonelle varer	3,4	2,3	1,4	-1,5	0,3	2,7	1,4	-0,7	-0,2	-0,3	0,7	2,8
Samlet sluttanvendelse	1,4	-0,8	0,5	-0,8	-0,4	0,0	0,2	-0,3	-0,4	0,0	-1,1	0,0
Import i alt	4,9	4,2	2,1	-1,8	2,4	2,2	1,5	-0,5	2,1	-0,3	1,5	-1,4
Tradisjonelle varer	4,4	4,7	0,9	0,1	0,8	1,8	2,3	0,5	0,7	-0,1	0,1	1,0
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	0,3	-2,3	0,0	-0,5	-1,2	-0,7	-0,3	-0,3	-1,2	0,0	-1,9	0,5
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2,5	2,3	0,6	0,9	0,7	0,7	0,6	0,2	0,6	0,8	0,9	0,5

Kilde: Statistisk sentralbyrå.