



Statistisk sentralbyrå
Statistics Norway

TALL

SOM FORTELLER

Konjunkturtendensene 2018/1

1. Konjunkturtendensene internasjonalt

Den internasjonale oppgangskonjunktoren øker både i styrke og omfang. På bakgrunn av et globalt handels- og investeringsomslag, ekspansiv finanspolitikk i USA og gunstige finansielle forhold har vi derfor justert opp våre internasjonale vekstprognoser ytterligere. På mellomlang sikt ser vi imidlertid fortsatt for oss at veksten gradvis vil avta, blant annet som følge av negative ettervirkninger av den ekspansive pengepolitikken som har vært ført siden finanskrisen, samt høy gjeld og en underliggende svak produktivitetsutvikling.

Det økonomiske vekstbildet internasjonalt er denne gang preget av en syklisk oppgang som inkluderer stadig flere av landene i OECD-området. Veksten i USA og euroområdet fortsetter med uforminsket styrke og selv om de nylig reviderte britiske tallene nå viser en litt annen kvartalsfordeling av vekstforløpet enn tidligere, tok veksten i Storbritannia seg opp i annen halvdel av fjoråret. Riktignok falt veksten tilbake ved slutten av fjoråret i Japan, men dette fallet kom etter to kvartaler med relativt høy vekst.

I landene utenfor OECD-området er veksten fortsatt i overkant av 6 prosent i Kina og de indiske tallene tyder på at veksten der for tiden er enda sterkere. I råvareproduserende land som Russland og Brasil er situasjonen mindre entydig. Mens år over år vekstratene i Russland tyder på at veksten der tar seg opp, har veksten i Brasil falt kraftig tilbake siden 1. kvartal i fjor.

Styrken i konjunkturoppgangen ventes å bli noe dempet i OECD-området utover i vår prognosebane, spesielt i USA. Der er økonomien inne i sitt niende år med sammenhengende konjunkturoppgang og flere markedsaktører peker på at aksjemarkedene er overvurderte, en bekymring som ikke har blitt mindre etter siste tids uro. Den nylig vedtatte skattereformen der et

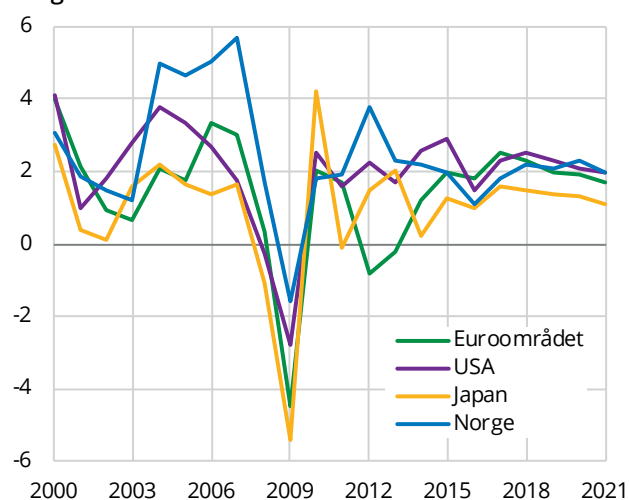
beløp tilsvarende nærmere 1500 milliarder dollar planlegges å bli faset inn i økonomien i løpet av en tiårsperiode, har imidlertid bidratt til at vi har valgt å oppjustere vår prognosebane for USA siden sist. Effekten vil likevel trolig bli dempet av en rekke forhold som bidrar til å svekke både den finanspolitiske akseleratoren og effekten av skatteuttaks spesielt.

Konjunkturutviklingen framover vil fortsatt bli preget av negative ettervirkninger av den svært ekspansive pengepolitikken som har vært ført siden finanskrisen, og da spesielt som følge av en tidsforskyvning av konsumet og investeringer som i liten grad har kommet realøkonomien til gode. Kapitalbeholdningen i OECD-området har sunket lenge. Kombinert med et generelt høyt gjeldsnivå og lav etterspørsel, har dette ført til lav vekst i produksjonspotensialet etter finanskrisen. En fortsatt omstilling til en mer konsumdrevet økonomi i Kina ventes å ha samme effekt.

Avtalen mellom OPEC og avtalepartnerne om en videreføring av tidligere vedtatte kutt i oljeproduksjonen, så vel som geopolitiske spenninger i Midtøsten, bidro til at oljeprisen økte til nærmere 70 dollar fatet i januar i år. Siden den gang har den falt noe tilbake, og ligger i skrivende stund rundt 65 dollar fatet. I våre prognoser legger vi til grunn at produksjonskuttene videreføres ut 2018 og at Venezuela makter å holde produksjonen på dagens nivå. Høye lagre, sammen med noe lavere etterspørsel og høyere produksjon i USA, vil legge en demper på den videre prisutviklingen gjennom 2018. Deretter forutsettes uendret realoljepris fram til mot slutten av 2021

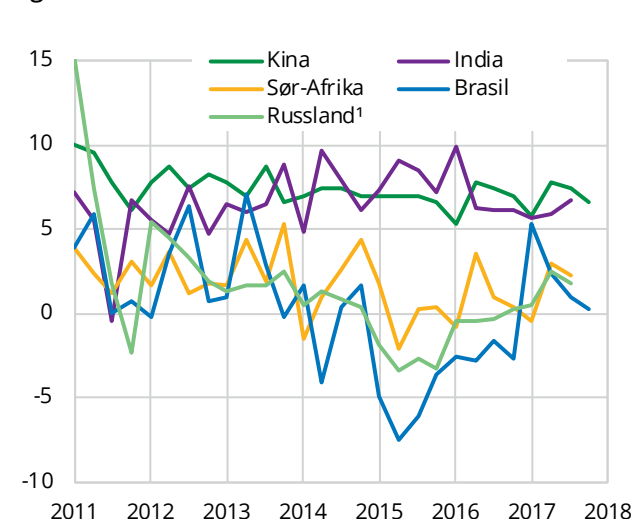
Et overraskende høyt anslag på den gjennomsnittlige timelønnsveksten i USA utløste for kort tid tilbake en større korreksjon i de internasjonale aksjemarkedene.

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



Kilde: Macrobond.

Figur 1.2. BNP-vekst for framvoksende økonomier



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

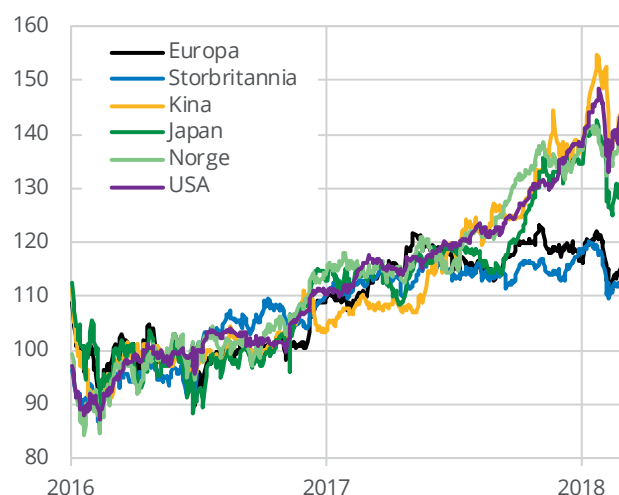
I dag er imidlertid de ledende amerikanske aksje-markedsindeksene stort sett tilbake på nivået ved inngangen til året, skjønt usikkerhet i forbindelse med rente- og inflasjonsutviklingen samt utsikter til en mer proteksjonistisk handelspolitikk, er underliggende kilder til ny uro. Volatiliteten ser så langt i mindre grad ut til å ha spredd seg til andre markeder – til tross for ytterligere tegn til økt inflasjon i USA og en økning i de amerikanske statsobligasjonsrentene.

Forskjellen i den pengepolitiske innretningen øker fortsatt på tvers av Atlanteren. På sitt siste møte i januar i år vektla styret i den europeiske sentralbanken (ESB) nødvendigheten av å opprettholde dagens nivå på de pengepolitiske stimulansene. Et tilsvarende syn er tidligere kommunisert fra sentralbanken i Japan, der man fortsatt strever med å komme nærmere inflasjonsmålet.

I skarp kontrast til dette, valgte den amerikanske sentralbanken (Fed) å heve styringsintervallet for styringsrenta for tredje gang på rad i desember, til 1,25-1,5 prosent. Det ble ved den anledning argumentert for tre nye renteøkninger i løpet av 2018, et signal som klart oversteg markedets forventninger på det tidspunktet. Siden den gang har Fed valgt å forberede markedet på en ytterligere normalisering av pengepolitikken, sist i forbindelse med en redegjørelse den nye sentralbanksjefen, Jerome Powell, holdt for Kongressen, der mange mente det i en utspørring i etterkant implisitt ble åpnet opp for muligheten av en fjerde renteøkning innen årets slutt. Uansett tyder dette på at den første renteøkningen trolig vil komme allerede i mars i år. Fed har imidlertid i sin kommunikasjon konsekvent påpekt at den pågående normaliseringsprosessen vil være svært forsiktig, gradvis og forhåndskommunisert. Det har trolig vært en viktig årsak til at aksjemarkedene har tatt seg inn igjen i etterkant av markedsuroen for noen uker siden.

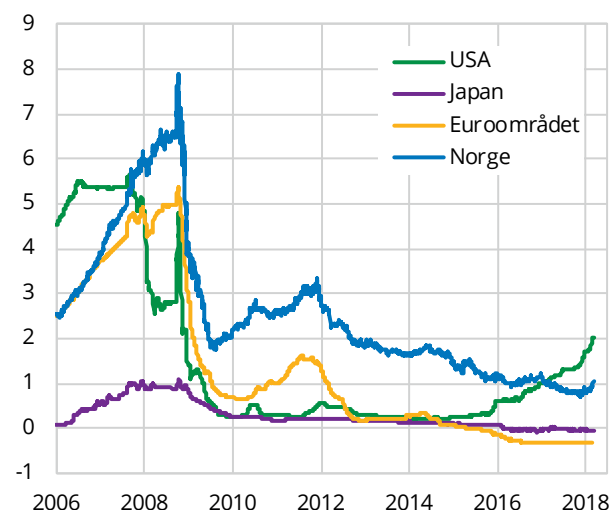
I våre prognoser har vi som tidligere valgt å legge til grunn at de kvantitative lettelsene til ESB ikke vil bli faset ut før ved slutten av inneværende år og at styringsrenten kommer til å bli holdt på dagens nivå til en gang i slutten av 2019. Til tross for forventninger om flere forestående økninger i den amerikanske styringsrenta og et økende gap mellom amerikanske og utenlandske markedsrenter, har dollaren i det siste svekket seg. Dette er et forhold som i tillegg til sentralbankens implisitte garantier om å utvise varsomhet i normaliseringsprosessen, trolig er relatert til en flukt fra amerikanske statsobligasjoner i påvente av ytterligere prisfall og renteoppgang. Målt mot euro har dette medført at dollaren siden begynnelsen av november i fjor har svekket seg med i overkant av 6 prosent. I våre prognoser har vi likevel lagt til grunn en forholdsvis stabil dollarkurs framover, men her er usikkerheten stor. Fortsatt sterke nøkkeltall fra Europa og forsterket flukt fra amerikanske verdipapirer i påvente av fortsatt prisfall, vil kunne lede til en fortsatt svekkelse av dollaren. På den annen side vil usikkerhet relatert til den politiske situasjonen i Europa og da spesielt utfallet av

Figur 1.3 Aksjekurser, utvalgte land. Indekser 2016=100



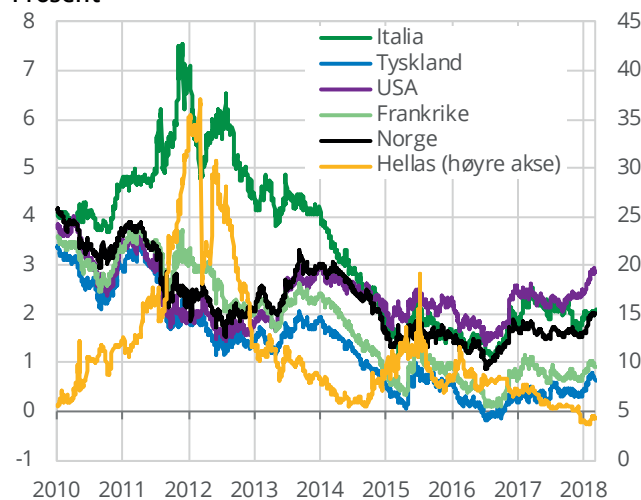
Kilde: Makrobond.

Figur 1.4. Internasjonale renter. 3 mnd.



Kilde: Macrobond

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



Kilde: Macrobond.

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

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

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

det italienske valget, kunne lede til en større korleksjon den andre veien.

Siste tids utvikling på de internasjonale aksjemarkedene og i markedet for amerikanske statsgjeld, kombinert med utsiktene til en mer proteksjonistisk handelspolitikk, gir grunn til å legge større vekt på nedsiderisikoen knyttet til våre prognoser enn tidligere. Skulle renteoppgangen i markedet for amerikanske statsgjeld bli stor nok, kan man ikke utelukke en større korleksjon i aksjemarkedet med potensielt store realøkonomiske følger. Store realøkonomiske følger kan det også bli av Trumps trussel om innføring av toll på import av stål og aluminium. Dette er et proteksjonistisk tiltak som i verste fall kan lede til handelskrig.

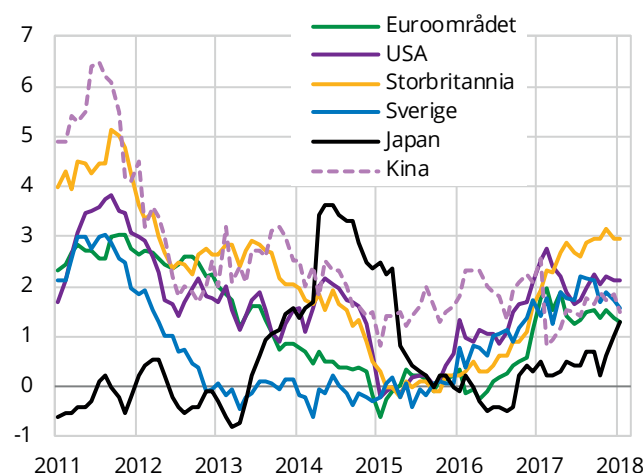
1.1. Fortsatt moderat vekst i USA

Veksten i USA fortsatte i relativt godt tempo i 2017. I 4. kvartal 2017 var veksten på 2,6 prosent, sesongjustert og målt som årlig rate. Det er noe lavere enn veksten i de to foregående kvartalene da veksten var på henholdsvis 3,0 og 3,1 %. For året som helhet vokste BNP med 2,3 prosent i 2017, opp fra 1,5 prosent i 2016.

Det er særlig husholdningenes forbruk og investeringene som trekker opp, mens handel med utlandet drar

i motsatt retning sammen med lagerendringene. Den sterke veksten i husholdningenes forbruk (som blant annet skyldes en relativt sterk lønnsvekst, og en positiv utvikling i boligmarkedet) bidrar også til økt import. Ser man nærmere på utviklingen i husholdningens konsum er det viktig å merke seg vekst i varige forbruks-goder, som kan være tegn på positive framtidsutsikter. Med de planlagte skatteuttene på trappene venter vi at USA vil fortsette den positive utviklingen og vokse med 2,5 prosent i inneværende år, hvilket er vesentlig over hva som ansees som et langsiktig vekstpotensial for den amerikanske økonomien, vanligvis anslått til å ligge mellom 1,5 til 2 prosent.

Et tegn på at økonomien er nær sitt «fulle potensiale» er arbeidsledigheten, som nå har kommet ytterligere ned og er i overkant av 4 prosent. I januar ble det skapt over 200 000 nye jobber i næringer utenom jord- og landbruk, som er en forlengelse av utviklingen fra slutten av fjoråret. Totalt sett bidrar den positive utviklingen i arbeidsmarkedet til økende lønnsvekst, i januar ble år-til-år veksten i lønnsutviklingen målt til 2,9 prosent. Disse tallene betyr at arbeidsmarkedet har vært i en nærmest kontinuerlig forbedring de siste 9 årene. Likevel holder sysselsettingsraten seg fortsatt på et relativt lavt nivå rundt 62,7 prosent. Siden utgangen av 2013

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


Kilde: Macrobond

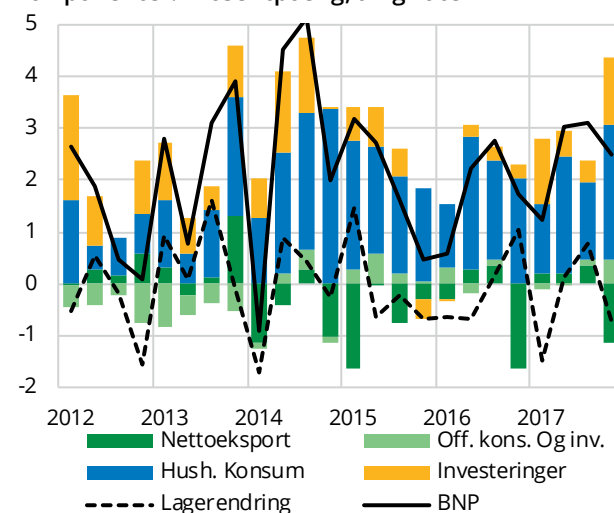
har raten holdt seg på under 63 prosent, som er vesentlig lavere enn nivåene før finanskrisen da raten var over 66 prosent. I tillegg kan man merke seg at andelen som regnes som «undersysselsatt» (dvs folk i arbeid, men som ønsker å jobbe nærmere fulltid) økte noe, til 8,2 prosent.

Den positive utviklingen i arbeidsmarkedet bidrar, sammen med stigende oljepriser, en forestående skattereform, svak valutakurs og en verdensøkonomi i bedring, til at Fed holder fast ved planen om gradvis å øke styringsrenten. Gjennom 2018 planlegges det med tre rentehevinger fra dagens nivåer (der renten skal være mellom 1,25 og 1,5 prosent). Jerome Powell overtok nylig som ny sjef for Federal Reserve, etter at Janet Yellen ikke ble oppnevnt for en ny periode. På kort sikt er det ventet at han i stor grad vil holde seg til opptrapplingsplanen som forgjengeren initierte.

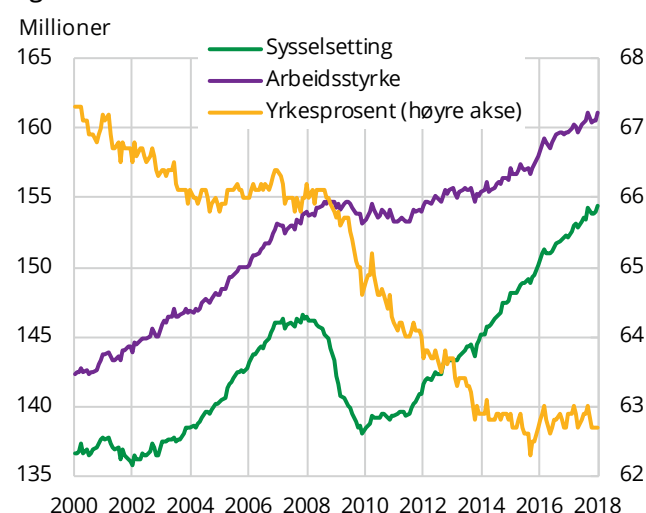
Mye oppmerksomhet har i det siste blitt viet den forestående skattereformen som Trump-administrasjonen vil gjennomføre. Reformplanene har høstet en del kritikk fordi det har blitt hevdet at den i stor grad kommer kutter husholdninger til gode. Uansett effekt, så kommer den på et tidspunkt der økonomien er nær sitt produksjonspotensiale, så det er en fare for at den mest av alt slår ut i inflasjonspress/ økte renter. Det faktum at skatteuttene for store deler av befolkningen er av midlertidige karakter og at de i hovedsak vil gå til deler av befolkningen med antatt lav konsumtilbøyelighet, tyder på at effekten vil bli relativt svak. Det gjør også det forhold at investeringsviljen er svak. Når rekordhøy lønnsomhet og likviditet stort sett ser ut til å ende opp i aksjemarkedet i form av tilbakekjøp av egne aksjer, er det lite som tyder på at et kutt i bedriftskattene vil bidra til sterk vekst i realinvesteringene. Gitt det fremskredne stadiet av konjunkturforløpet kan mye av den finanspolitiske stimulansen bli nøytralisert av en raskere normalisering av pengepolitikken enn det som ellers ville ha vært tilfelle.

Figur 1.7. Oljepris. Brent Blend


Kilde: Macrobond og SSB

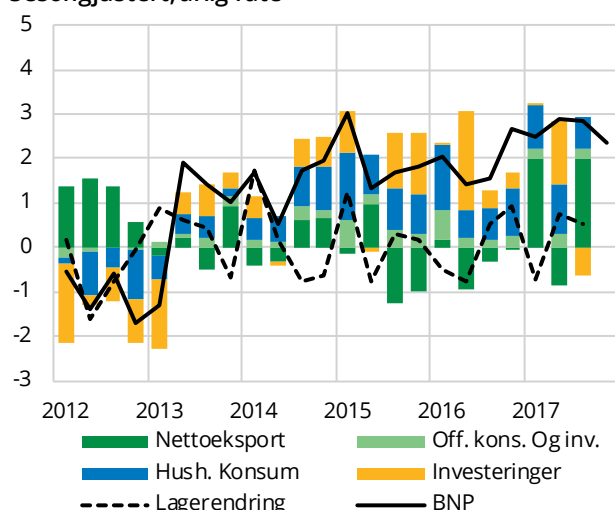
Figur 1.8. USA. BNP-vekst og bidrag fra etterspørselskomponenter. Prosentpoeng, årlig rate


Kilde: Macrobond.

Figur 1.9. USA. Arbeidsmarkedet


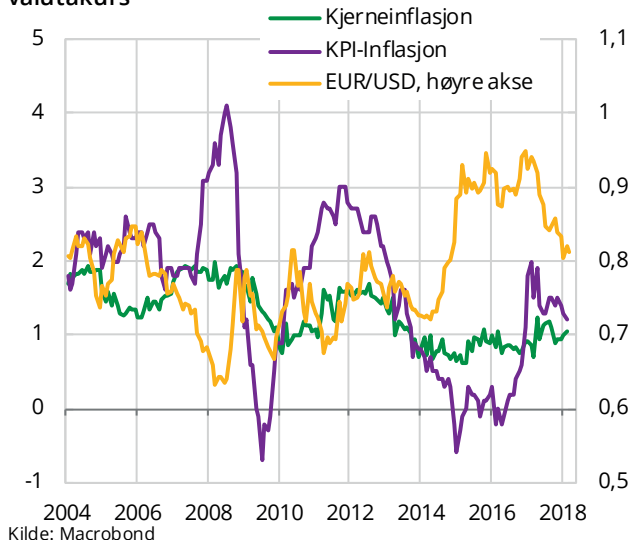
Kilde: Macrobond

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



Kilde: Macrobond.

Figur 1.11. Euroområdet: 12 mnd. inflasjon og valutakurs



Kilde: Macrobond

Aksjemarkedet har nå steget omtrent sammenhengende siden finanskrisen i 2008 og formueseffekten har sannsynligvis hatt en positiv innvirkning på i alle fall noen husholdningers konsum. I den senere tiden har markedet vært gjennom hva som kan minne om en korreksjon. Basert på en rekke verdimål synes amerikanske aksjer imidlertid fortsatt å være svært høyt priset. Selv om lave renter og en svak dollar kombinert med stor optimisme knyttet til effektene av den nylig vedtatte skattepakken på den amerikanske økonomien, isolert sett understøtter en slik verdsetting, må den også ses i lys av tendenser til overoppheting i enkelte deler av økonomien, lavere vekstutsikter ettersom konjunktursyklusen modnes ytterligere og effektene av en aldrende befolkning. Likeså vil fortjenestemarginene i det amerikanske næringslivet neppe være så høye som de har vært framover. Rentene er dessuten på vei opp og det gjenstår i første omgang å se hva som skjer om den ti-årige amerikanske statsobligasjonsrenta skulle

bryte ut av den korridoren som har kjennetegnet den negative trenden siden midten på nittitallet. Vi vil derfor advare mot muligheten for fortsatt uro i de internasjonale aksjemarkedet og mot den nedsiderisiko som er forbundet med et slikt scenario i tiden som kommer.

Nedsiderisiko er det også forbundet med Trumps trussel om å innføre toll på import av stål og aluminium. Det eneste positive ved dette forslaget, slik vi ser det, er at det vil lede til økt fortjeneste for amerikanske produsenter av stål og aluminium, mens det for alle andre vil være negativt i den forstand at det vil innebære høyere kostnader, økt inflasjon og redusert jobbsikkerhet. Den største risikoen forbundet med Trumps utspill er imidlertid at det kan være begynnelsen på en ond sirkel der land som blir rammet av den amerikanske tollene søker gjengjeldelse ved å innføre tiltak rettet mot beskyttelse av egen eksportindustri; med andre ord en situasjon der innføringen av en særamerikansk toll på metaller utvikler seg til noe som minner om en handelskrig, med økt inflasjon og redusert global etterspørsel som følge.

1.2. Oppsvinget i Europa fortsetter

Det økonomiske oppsvinget i euroområdet fortsetter med uforminsket styrke. Økonomien har nå vokst sammenhengende siden våren 2013 og med årlig vekstrater på i overkant av to prosent i samtlige av de siste fem kvartalene. Arbeidsledigheten, som riktignok fortsatt er høy, fortsetter å falle og er nå nede på sitt laveste nivå på ni år. Kombinert med tegn til vedvarende vekst i både detaljhandel og industriproduksjon samt en rekke positive ledende indikatorer, tyder dette på at oppturen i euroområdets økonomi vil fortsette i 2018.

Med dette som bakteppe ser vi for oss at konjunkturoppgangen i euroområdet vil bli noe sterkere enn det vi tidligere la til grunn. For inneværende år har dette medført en oppjustering av vårt vekstanslag fra 2,0 til 2,3 prosent. Veksten antas deretter å avta gradvis til 2 prosent i 2019 og videre til 1,7 prosent ved slutten av prognoseperioden i 2021, hovedsakelig som følge av underliggende lav produktivitetsvekst, etter hvert noe svakere internasjonalt konjunkturbilde, litt mindre ekspansiv pengepolitikk og en finanspolitikk som er begrenset av vekst- og stabilitetspakten. Med en estimert trendvekst på om lag 1,5 prosent innebærer dette en fortsatt konjunkturoppgang og nedgang i arbeidsledigheten.

Usikkerheten knyttet til våre prognoser for Europa er foruten den økonomiske utviklingen internasjonalt og Brexit prosessen, denne gangen knyttet til den politiske utviklingen. Medlemmene i det tyske sosialdemokratiske partiet (SPD) ratifiserte imidlertid nylig avtalen med kristendemokratene (CDU) og den kristne sosiale unionen (CSU) om å danne en ny tysk storkoalisjon. Dette har bidratt til å skape ro rundt den tyske regjeringssituasjonen. Situasjonen i Italia derimot er langt fra rolig da ingen av de politiske partiene eller på forhånd inngåtte koalisjonene, fikk nok stemmer ved valget til å kunne danne en regjering på egen hånd. Mye tyder der-

for på at Italia går en svært usikker periode i møte med langvarige og anstrengte forhandlinger om dannelsen av en ny regjering under ledelse av Sergio Mattarella, Italias president. Den store fremgangen for Lega Nord og Femstjernerspartiet tyder dessuten på at partier med klare euro- og innvandringsantipatier vil kunne komme til å spille en sentral rolle ved legging av den fremtidige regjeringsskabelen. Utfallet av valget i Italia representerer således en ny kilde til usikkerhet i Europa og bidrar til å sette Macrons og Schultzs store prosjekt om en sterkere og mer integrert union i et nytt perspektiv.

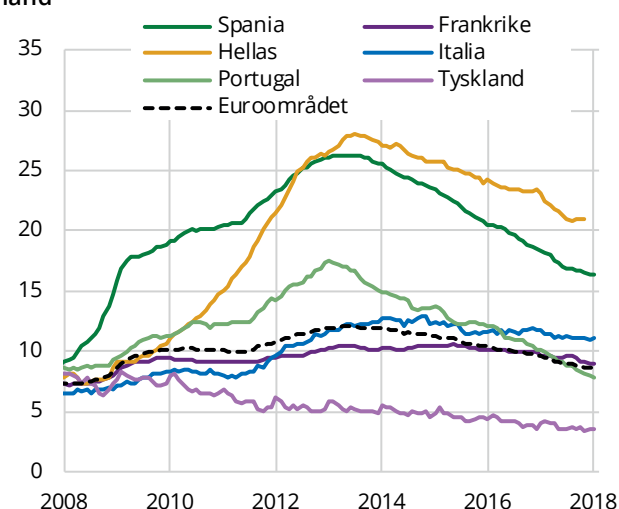
Arbeidsledigheten i euroområdet har falt kontinuerlig siden sommeren 2013 og fram til januar i år da den ble registrert til 8,6 prosent. Selv om utviklingen er positiv, ligger ledigheten på et høyt nivå og det er store forskjeller landene imellom. For mens ledigheten i Hellas og Spania ligger på nivåer i overkant av henholdsvis 20 og 16 prosent, var den i Tyskland bare 3,6 prosent i januar. Ungdomsledigheten er høy i mange land, spesielt i Hellas og Spania der den fortsatt ligger på i overkant av henholdsvis 40 og 35 prosent, i Spania riktignok ned fra i overkant av 43 prosent så sent som i september 2016. Forskning tyder dessuten på at mye av sysselsetningsveksten den siste tiden, som i USA, har kommet i form av midlertidige jobber og er relatert til økt sysselsetting i lavt betalte deltidsjobber. Ved å ta hensyn til undersysselsetting beregnet ESB nylig den reelle ledighetsraten i euroområdet til å ligge et sted mellom 15 og 18 prosent, med andre ord nærmest dobbelt så høyt som det offisielle tallet.

Fra medio april til slutten av august i fjor styrket euroen seg handelsvektet med rundt 8 prosent, til sitt sterkeste nivå på tre år. Siden den gang har imidlertid euroens styrking stoppet mer eller mindre opp, skjønt valutaen i det siste har tatt seg noe opp etter en midlertidig bunn i begynnelsen av november i fjor. Årsakene til denne utviklingen har å gjøre med en rekke forhold som bedre vekstutsikter, forventninger til en noe strammere pengepolitikk og høyere renter, samt svakere dollar og pund.

Euroens oppgang har imidlertid hatt bivirkninger. Bare siden februar i fjor og fram til februar i år har inflasjonen falt fra 2 til 1,2 prosent og selv om kjerneinflasjonen har tatt seg noe opp siden oktober i fjor, har dette skapt hodebry for en sentralbank som lenge har vurdert å reversere noe av ekspansiviteten i pengepolitikken.

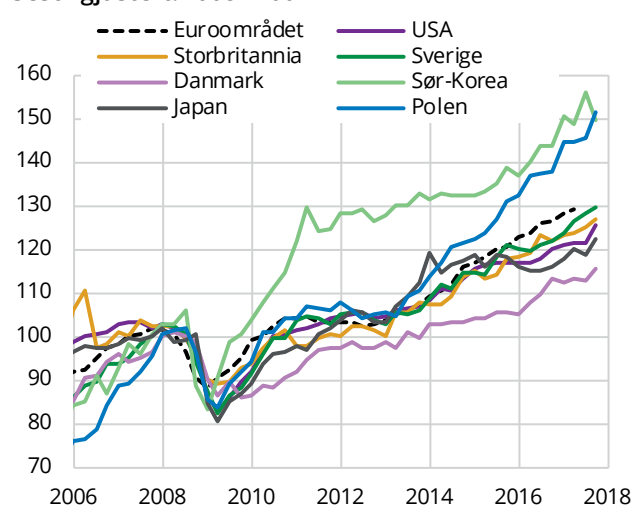
På siste rentemøte i januar i år bestemte den europeiske sentralbanken seg for å videreføre sin ekspansive pengepolitikk, med månedlige oppkjøp av obligasjoner for 30 milliarder i måneden fram til september i år og å la styringsrenta ligge på 0 prosent. Banken valgte dessuten både å opprettholde muligheten for en forlengelse av perioden med kvantitative lettelselser og å signalisere at den lave styringsrenten vil bli holdt på dagens nivå til en god stund etter en eventuell utfasing av disse. Selv om et nylig publisert referat fra dette rentemøte i etterkant avslører at enkelte av styrets medlemmer tok

Figur 1.12. Arbeidsledighet (AKU) i utvalgte europeiske land



Kilde: Macrobond

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



Kilde: Macrobond

Figur 1.14. Markedsindikator. Avvik fra beregnet trend i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Boks 1.1. Utviklingen i oljemarkedet

Sommeren 2014 falt oljeprisen fra om lag 110 dollar fatet til rundt 30 dollar fatet i februar i 2016. Deretter har oljeprisen variert mellom 40 og 70 dollar per fat og ligger i begynnelsen av mars på om lag 64 dollar fatet.

Oljeprisen falt i 2014 både som følge av økt produksjon, først og fremst i USA, og som følge av lavere forventet vekst i etterspørselen, spesielt utenfor OECD. På ministermøtet i november i 2014 vedtok OPEC på tross av oljeprisfallet ikke å redusere produksjonen slik mange forventet. Dette bidro til at oljeprisen falt ytterligere. Oljeprisen har gjennomgående vært noe høyere siden november i 2016 da mange land, både i og utenfor OPEC, vedtok en forpliktende avtale om reduksjoner i produksjonen. Svært høye oljelagre har imidlertid dempet en ytterligere oppgang i oljeprisen.

IEA (International Energy Agency) forventer at den globale etterspørselen etter råolje vil øke med 1,3 millioner fat daglig i 2018. Økningen i etterspørselen utenfor OECD neste år er først og fremst forventet å komme i Kina, India og andre asiatiske land og til dels i Midtøsten. IEA antar at etterspørselen i OECD vil holde seg om lag uendret i 2018.

OPEC har vedtatt å redusere oljeproduksjonen ut 2018 med 1,2 millioner fat per dag i forhold til nivået i oktober i 2016, der Saudi-Arabia har tatt de største kuttene. Det ble også bestemt at Iran kunne øke sin produksjon til 3,8 millioner fat daglig, et nivå de nå har nådd. Samtidig har land utenfor OPEC vedtatt en reduksjon på om lag 0,55 millioner fat daglig, der Russland har redusert produksjonen mest.

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

IEA påpeker at landene utenfor OPEC har gjennomført de samlede varslede kuttene. OPEC har overoppfylt sine utslippsreduksjoner, først og fremst fordi den økonomiske krisen i Venezuela har ført til at landet nå produserer om lag 1,5 millioner fat per dag mot 3,0 millioner fat for noen år siden. Dersom OPEC viderefører produksjonen på dagens nivå, vil de globale lagrene av råolje holde seg noenlunde konstante i 2018. En slik utvikling er blant annet betinget av krisen i Venezuela ikke fører til ytterligere reduksjoner i produksjonen. De samlede kommersielle lagrene av råolje i OECD er fortsatt relativt høye. OPEC har som uttalt målsetting å få de kommersielle oljelagrene i OECD ned på et nivå lik gjennomsnittet over de fem siste årene. IEA påpeker at råoljelagrene må falle ytterligere med om lag 50 millioner fat dersom dette målet skal nås. Det er usikkert om det vil skje i løpet av inneværende år.

I våre prognoser legger vi til grunn at produksjonskuttene videreføres ut 2018 og at Venezuela makter å holde produksjonen på dagens nivå. Vi legger til grunn at de høye lagrene vil legge en demper på den videre prisutviklingen i 2018 slik at oljeprisen blir rundt 60 dollar per fat ved kommende årsskifte. Deretter forutsettes oljeprisen gradvis å stige til 65 dollar mot slutten av 2021. En slik utvikling er sannsynligvis betinget av at oljeproduksjonen utenfor OPEC øker mindre enn veksten i den globale etterspørselen. Det amerikanske energidepartementet har uttalt at produksjonen fra tette bergarter i USA ikke vil øke like mye i 2019 som i år.

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

	2014	2015	2016	2017	Prognose		17:1	17:2	17:3	17:4	Prognose			
					2018	2019					18:1	18:2	18:3	18:4
Etterspørsel	92,9	95,0	96,3	97,8	99,1	96,6	98,0	98,4	98,3	97,8	98,9	99,7	100,1	
OECD ¹	45,8	46,4	46,9	47,3	47,3	47,0	47,0	47,6	47,5	46,9	46,9	47,6	47,5	
Europa	13,5	13,8	14,0	14,3	14,3	13,9	14,3	14,7	14,2	13,9	14,3	14,8	14,3	
Amerika	24,2	24,6	24,7	24,8	25,0	24,5	25,0	25,0	24,9	24,6	25,0	25,2	25,1	
Asia Oseania	8,1	8,1	8,1	8,2	8,0	8,6	7,8	7,9	8,4	8,5	7,6	7,7	8,1	
Tidligere Sovjetunionen	4,7	4,5	4,8	4,8	4,9	4,6	4,7	5,0	4,9	4,7	4,8	5,1	5,0	
Resten av verden	42,4	44,0	44,6	45,8	46,9	45,0	46,3	45,8	45,9	46,2	47,2	47,0	47,6	
Tilbud	93,7	96,5	96,9	97,3	99,1	96,6	96,9	97,9	98,0	98,2	98,7	99,4	100,0	
OPEC ²	37,1	38,4	39,5	39,2	39,3	38,9	39,2	39,6	39,2	39,3	39,3	39,3	39,4	
OECD	22,9	23,9	23,4	24,1	25,7	24,0	23,6	23,9	24,7	25,3	25,3	25,8	26,4	
Tidligere Sovjetunionen	13,9	14,1	14,2	14,4	14,4	14,5	14,4	14,3	14,4	14,4	14,4	14,4	14,5	
Resten av verden	19,8	20,1	19,8	19,6	19,7	19,2	19,7	20,1	19,7	19,2	19,7	19,9	19,7	
Lagerendring (og diverse)	0,8	1,5	0,7	-0,5	0,0	-0,1	-1,1	-0,6	-0,3	0,4	-0,2	-0,3	-0,1	
Etterspørsel rettet mot OPEC	36,3	36,9	38,9	39,8	39,3	38,9	40,3	40,2	39,6	38,9	39,4	39,5	39,5	
Gjennomsnittlig oljepris (Brent Blend)	98,5	52,2	43,7	54,2		53,6	49,6	52,1	61,4					
		2018	2019	2020	2021									
Oljepris, prognoser SSB		63	61	63	65									

Kilde: IEA Oil Market Report Januar 2018 og SSB.

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

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

dissens og ønsket å fjerne muligheten for en potensiell ny opptrapping av obligasjonskjøpene i sentralbankens kommunikasjon med omverdenen, har renteoppgangen vi har sett i markedet for statslån siden slutten av desember i fjor stoppet opp.

Med dette som bakteppe tror vi at tremåneders pengemarkedsrenter vil bli liggende på om lag -0,3 prosent som gjennomsnitt for inneværende år. Vi venter imidlertid at den etter hvert vil øke noe mer enn det vi tidligere så for oss fra midten av 2019 og til ut slutten av prognoseperioden. Dette er i tråd med det som for

tiden er priset inn i markedet for fremtidige renteavtaler der de europeiske terminrentene nå signaliserer en pengemarkedsrente på nær 1 prosent om 4 år.

BNP-veksten i euroområdet er i 4. kvartal i fjor anslått til 2,4 prosent, sesongjustert og målt som årlig rate, riktignok noe ned fra et oppjustert anslag på 2,9 prosent i de to foregående kvartalene, men fortsatt langt over det som må karakteriseres som trendvekst. Veksten virker denne gang også noe bredere basert enn før, med oppgang i samtlige av de eurolandene som har publisert tall for fjorårets siste kvartal. Går vi enkeltland nærmere etter i sømmene bekrefter tallene at gjeninnhentingene ser ut til å holde seg godt oppe i Spania og at veksten i Portugal fortsetter med å ta seg opp etter en liten vekstpause i 2. kvartal i fjor. Veksten holdt seg dessuten godt oppe i både Tyskland og Frankrike, og selv om veksten falt noe tilbake i Italia på slutten av fjoråret, var årsveksten i 2017 den høyeste på over 7 år. I Øst-Europa ser den sterke veksten også ut til å fortsette. Både i Bulgaria, Slovakia, Polen og Ungarn fortsatte veksten i 4. kvartal å ligge på godt i overkant av 3 prosent, og selv om veksten i Romania falt noe tilbake, skjedde dette etter fire kvartaler på rad med vekst på i overkant av 7 prosent som årlig rate.

I skrivende stund foreligger de dekomponerte BNP-tallene i 4. kvartal i fjor kun for et fåtall av landene i euroområdet. Med unntak av Spania der eksportveksten i det siste har falt kraftig tilbake, tyder tallene på at veksten denne gang i hovedsak har vært drevet av sterk vekst i utenrikshandelen. I fjorårets siste kvartal vokste eksporten sterkt både i Tyskland, Italia og Frankrike og de løpende eksporttallene for tremånedersperioden juli-september og oktober-desember i fjor viser også oppgang, sistnevnte til tross for et kraftig fall i desember.

Når det gjelder de innenlandske etterspørselskomponentene i euroområdet, var de i 3. kvartal i fjor sterkt påvirket av volatile irske investeringstall, der et fall på hele 36 prosent bidro til å gi et fall i investeringene totalt for euroområdet som helhet. Korrigerer man imidlertid for Irland ville investeringsveksten forblitt sterk også i 3. kvartal, med en kvartalsvis vekst regnet som årlig rate på i overkant av 4 prosent. Mye tyder imidlertid på at investeringsveksten kan bli relativt svak i 4. kvartal for euroområdet samlet. Selv om investeringsveksten i Frankrike og Italia holdt seg rimelig godt oppe, falt den sterkt tilbake i Spania, og i Tyskland var det sågar snakk om nullvekst.

Det private konsumet i euroområdet har i det siste vært understøttet av de bedre forholdene på arbeidsmarkedet, skjønt veksten falt noe tilbake i 3. kvartal i fjor. Veksten i detaljhandelen basert på de løpende tallene for tremånedersperiodene juli-september og oktober-desember i fjor, tyder imidlertid på at den private konsumveksten kan ha vært relativt svak også i fjorårets siste kvartal. Det gjør også de franske, italienske og tyske tallene der konsumveksten falt kraftig tilbake i 4.

kvartal i fjor for samtlige land. I Tyskland var det sågar snakk om nullvekst. På den annen side har veksten i det offentlige konsumet i euroområdet ligget og fluktuert mellom 1 og 1,4 prosent som årlig rate i 6 kvartaler på rad.

1.3. Storbritannia

Høy inflasjon som følge av flukt fra pundet, bidro til nærmest å halvere veksten i første halvdel av fjoråret sammenliknet med veksten halvåret før. Siden den gang har imidlertid pundsvekkelsen blitt noe reversert, spesielt mot dollar, og veksten tatt seg svakt opp. Handelsvektet er imidlertid pundet fortsatt svakere enn ved inngangen til 2016. Kombinert med høyere energipriser har dette ført til at tolv månedersveksten i konsumprisene fortsatt lå på 3 prosent i januar i år, kun svakt ned fra en topp på 3,2 prosent ved utgangen av fjoråret. Selv om en høyere oljepris fortsatt kan forklare noe av denne oppgangen, indikerer en kjerneinflasjon på 2,7 prosent at pundsvekkelsen fortsatt påvirker inflasjonsbildet. Med tegn til bobletendenser i aksjemarkedet så vel som i boligmarkedet og en arbeidsledighetsrate som i november i fjor ble registrert til 4,3 prosent, har dette gitt den engelske sentralbanken ammunisjon for å kunne føre en noe strammere pengepolitikk, en manøver som ikke minst ble aktualisert av en nylig uttalelse fra visesentralbanksjefen der det eksplisitt ble gitt uttrykk for nødvendigheten av en renteøkning, «jo før, jo bedre».

Isolert sett burde pundsvekkelsen ha bidratt til å understøtte eksportveksten og å dempe importveksten i Storbritannia. Dekomponeringen av veksten, som i 4. kvartal i fjor ble registrert til 1,6 prosent som årlig rate, ned fra et oppjustert anslag på 2 prosent kvartalet før, viste imidlertid at eksportoppgangen fortsatt lar vente på seg. Med et fall i eksporten på 0,8 prosent samtidig som importen steg med hele 6,3 prosent var sågar bidraget fra utenrikshandelen negativt i 4. kvartal, for annet kvartal på rad. Når veksten til tross for dette var positiv, skyldtes det først og fremst relativt høy konsumvekst som følge av et omslag i offentlig konsum, og moderat investeringsvekst. Framover ser vi fortsatt for oss at veksten vil være understøttet av bedre eksportutsikter, men ikke mer enn at veksten antas å bli liggende på 1,6 prosent i samtlige av prognoseperiodens år framover.

1.4. Sverige

Den svenske økonomien vokste med 3,5 prosent i 4. kvartal i fjor, sesongjustert og målt som årlig rate. Sammenliknet med det foregående året da den kvartalsvise veksten i gjennomsnitt lå på 1,8 prosent, bidrar dette til å konsolidere inntrykket av et omslag i første del av fjoråret. Selv om investeringene falt noe tilbake i 4. kvartal i fjor, gir tallene dessuten klart inntrykk av en vekst som for tiden er bredt sammensatt og drevet av oppgang i konsum og investeringer, så vel som eksport.

I Sverige har boligprisene lenge økt med i gjennomsnitt 9 prosent per år. I september i fjor begynte imidlertid

prisene å falle slik at de ved utgangen av fjoråret lå hele 9 prosent under nivået i august i fjor. Også Den Svenske Enskilda Bankens (SEB) boligprisindikator falt kraftig gjennom høsten i fjor og nådde en bunn på -13 i januar i år. Siden den gang har imidlertid både boligprisindeksen og boligprisindikatoren steget noe, og selv om det ifølge sistnevnte indikator fortsatt er flere respondenter som venter fortsatt prisfall enn prisoppgang, har dette ført til at markedsrentene har steget noe siden sist.

Fra å ha ligget på i overkant av 2,2 prosent i juli i fjor har imidlertid inflasjonen fortsatt og falle. I januar i år ble den registrert til 1,6 prosent. Med en kjerneinflasjon som ved samme anledning ble registrert til 1,7 prosent og som stort sett har fulgt utviklingen i konsumprisindeksen, tyder dette på at mye av fallet fortsatt er relatert til kronestyrkingen fram til september i fjor. Siden den gang har imidlertid kronen svekket seg handelsvektet med rundt 6 prosent, noe som isolert sett borger for at inflasjonen vil kunne ta til å stige igjen i tiden som kommer. Til tross for dette valgte sentralbanken på sitt siste rentemøte igjen å utsette planen for når den planlegger å begynne med å sette opp sin styringsrente, som for tiden ligger på -0,5 prosent.

På bakgrunn av det sterke konjunkturforløpet i andre halvdel av fjoråret og med et overheng for inneværende år på 1,3 prosent, venter vi at veksten i svensk økonomi vil bli sterk også i 2018. På litt lenger sikt ser vi imidlertid fortsatt for oss en viss normalisering. En fortsatt svært ekspansiv pengepolitikk og en svak svensk krone, kombinert med ekspansiv finanspolitikk og utsikter til etterspørselsimpulser fra utlandet, vil imidlertid bidra til å understøtte vekstforløpet. Som tidligere ser vi derfor for oss at veksten framover vil være i overenstemmelse med en antatt trendvekst på noe i underkant av 2,5 prosent.

2. Konjunkturutviklingen i Norge

Konjunkturbunnen i norsk økonomi ble nådd for litt over ett år siden. Gjennom 2017 har den gjennomsnittlige kvartalsveksten i BNP Fastlands-Norge vært 0,6 prosent ifølge de foreløpige sesongjusterte tallene fra kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR). Dette tilsvarer en årsvekst på 2,6 prosent, noe som er høyere enn anslått trendvekst på knappe 2 prosent. Selv om veksten internasjonalt har tatt seg opp og økte oljeinvesteringer er med på å løfte norsk økonomi framover er det også

flere impulser, slik som fallende boliginvesteringer og sterkere krone, som drar i motsatt retning. Det ligger derfor an til en moderat oppgang de nærmeste årene.

Finanspolitikken går fra å være ekspansiv til å bli om lag konjunkturnøytral. Siden 2014 er det blitt ført en markert ekspansiv finanspolitikk. I perioden fra 2013 til 2017 var økningen i det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet (SOBU) i gjennomsnitt på i overkant

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

	2016*	2017*	Sesongjustert			
			17:1	17:2	17:3	17:4
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger mv.	1,5	2,3	0,7	0,8	0,6	0,8
Konsum i offentlig forvaltning	2,1	2,0	0,6	0,5	0,7	0,5
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	-0,2	3,5	1,9	1,4	-0,9	1,6
Utvinning og rørtransport	-16,9	-4,0	0,8	-0,1	-5,6	-1,0
Fastlands-Norge	6,1	5,9	2,7	1,3	0,3	2,0
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	2,6	3,0	1,1	0,8	0,6	1,0
Eksport	-1,8	0,8	-0,9	2,0	-0,8	-2,6
Tradisjonelle varer	-8,2	2,2	6,8	1,7	0,9	0,7
Råolje og naturgass	4,3	1,9	-1,8	4,1	0,3	-8,3
Import	2,3	2,2	2,8	0,7	-3,3	3,2
Tradisjonelle varer	-0,4	3,2	3,0	0,7	-1,7	2,6
Bruttonasjonalprodukt	1,1	1,8	-0,2	1,1	0,8	-0,3
Fastlands-Norge	1,0	1,8	0,6	0,6	0,7	0,6
Arbeidsmarkedet						
Utførte timeverk	0,7	0,3	0,2	0,2	0,5	0,6
Sysselsatte personer	0,2	1,1	0,4	0,3	0,4	0,4
Arbeidsstyrke ²	0,3	-0,4	-0,1	0,1	-0,2	0,3
Arbeidsledighetsrate, nivå ²	4,7	4,2	4,3	4,3	4,1	4,1
Priser og lønninger						
Årslønn	1,7	2,3	..	..	..	..
Konsumprisindeksen (KPI) ³	3,6	1,8	2,6	2,1	1,4	1,2
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) ³	3,0	1,4	1,9	1,6	1,1	1,1
Eksportpriser tradisjonelle varer	3,5	5,0	0,4	1,6	-1,0	2,3
Importpriser tradisjonelle varer	1,4	3,7	1,2	2,5	-0,5	2,6
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner ⁴	118,3	168,3	57,6	54,4	21,2	35,0
MEMO (ujusterte nivå tall)						
Pengemarkedsrente (3 mnd. NIBOR)	1,1	0,9	1,0	0,9	0,8	0,8
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig ⁵	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Råoljepris i kroner ⁶	378	445	461	433	414	473
Importveid kronekurs, 44 land, 1995=100	105,4	104,6	102,7	106,0	103,6	106,0
NOK per euro	9,29	9,33	8,99	9,38	9,35	9,60

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.

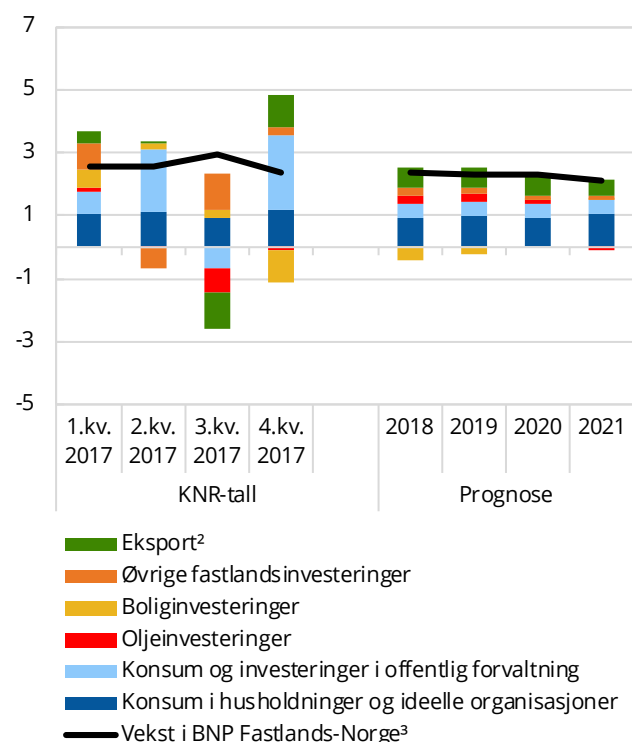
⁶ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

av 20 milliarder 2018-kroner per år. Fra 2017 til 2018 ventes derimot SOBU kun å øke med 6 milliarder 2018-kroner, basert på tall fra Nasjonalbudsjettet 2018. Handlingsrommet i finanspolitikken ser ut til å øke klart mindre framover. I dette ligger at finanspolitikken som helhet blir om lag nøytral i den forstand at SOBU som andel av trend-BNP for Fastlands-Norge ventes å holde seg nær konstant gjennom prognoseperioden.

Valutakursen vil heller ikke virke like ekspansivt i årene som kommer. Svekkelsen av krona fra 2014, i takt med

Figur 2.1. Vekst i BNP Fastlands-Norge og importjustert 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 Rapporter 2018/9, boks 2.4. Alle tall er sesongjusterte og i faste priser.

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

³ Andre avvik er definert residuelt slik at det fanger opp alle andre faktorer samt lagerendring og statistiske avvik.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

fallet i oljeprisen, har gitt positive impulser til norsk økonomi. Siden årsskiftet har krona blitt sterkere og vi legger til grunn at krona vil fortsette å styrke seg moderat i årene som kommer. Svekkelsen av den kostnads-messige konkurranseevnen gjennom kronestyrkelsen gjør situasjonen for konkurranseutsatte virksomheter mindre gunstig og modererer konjunkturoppgangen. I 2021, som er det siste året i vår prognoseperiode, legger vi til grunn at en euro vil koste rundt 9,0 kroner.

I motsetning til mange tidligere konjunkturoppganger legger utviklingen i boligmarkedet nå en demper på oppgangen. Målt ved SSBs bruktboligprisindeks begynte boligprisene å falle i 1. kvartal 2017. Fallet har vært størst i Oslo-området. At boligprisene har falt skyldes i første rekke at tilbudet av boliger har vært høyt, prisene var kommet opp på et høyt nivå, lønnsveksten har vært moderat og innvandringen har avtatt. I tillegg kan nok boliglånsforskriften ha bidratt til omslaget, men det er de ovenstående mer fundamentale forholdene som gjør at vi tror at boligprisene også vil falle gjennom det meste av 2018. Men fallet blir trolig beskjedent. Hvis våre prognoser slår til, vil boligprisene ved utgangen av 2018 være knappe 5 prosent lavere enn toppen i 1. kvartal 2017. Fallende boligpriser gjør det mindre lønnsomt å bygge boliger og dette har allerede gitt seg utslag i lavere boliginvesteringer. Fra 2019 anslår vi at boliginvesteringene holder seg nær uendret. Med dette bildet vil nivået på boliginvesteringer være om lag 10 prosent lavere i 2021 sammenliknet med toppen i 2017.

Petroleumsinvesteringene fortsatte å falle gjennom hele 2017, men nedgangen i disse investeringene ser ut til å være over for denne gang. Bedrede internasjonale konjunkturer, lavere investeringspriser og en oljepris som har variert rundt 65 dollar fatet denne vinteren gjør flere petroleumsinvesteringer lønnsomme. Operatørene på norsk sokkel planlegger å øke investeringene med 125 milliarder kroner de neste årene og en god del av denne økningen vil komme allerede i 2018. Det er anslagene innen feltutbygging og felt i drift som i hovedsak bidrar til veksten. Det ventede oppsvinget i petroleumsinvesteringer i 2018 blir markert, men ikke sterkere enn at økningen isolert sett nøytraliserer de negative impulsene fra fallet i boliginvesteringene i prognoseperioden under ett.

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

	KNR-tall				Prognose			
	17:1	17:2	17:3	17:4	2018	2019	2020	2021
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1,0	1,1	0,9	1,2	0,9	1,0	0,9	1,0
Konsum og investeringer i offentlig forvaltning	0,7	2,0	-0,7	2,4	0,4	0,5	0,5	0,5
Oljeinvesteringer	0,1	0,0	-0,8	-0,1	0,3	0,2	0,1	-0,1
Boliginvesteringer	0,6	0,2	0,3	-1,0	-0,4	-0,2	0,0	0,0
Øvrige fastlandsinvesteringer	0,8	-0,6	1,1	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1
Eksport ¹	0,4	0,0	-1,2	1,1	0,6	0,6	0,7	0,5
Vekst i BNP Fastlands-Norge	2,6	2,6	3,0	2,4	2,4	2,3	2,3	2,1

¹ Se fotnoter til figur 2.1.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Rettet 13. mars 2018

Næringsinvesteringene i fastlandsøkonomien vil også ta seg opp. Oppgangen i 2018 ventes spesielt å komme innenfor oljeraffineri og kjemisk og farmasøytisk industri grunnet noen store enkeltprosjekter. Innen næringsmiddelindustrien, maskinindustri og annen verkstedindustri er det også ventet vekst. I kraftforsyning planlegges det ytterligere investeringer både gjennom intensivering av vindkraftutbyggingen og distribusjon av elektrisitet. Ifølge Norges Banks regionale nettverk, rapporteres det også om økte investeringer innen tjenesteyting. I sum gir dette en investeringsvekst på rundt 5 prosent i inneværende år. Deretter ventes veksten å avta noe som følge av økte renter og at konjunkturutviklingen modnes. Sammenliknet med tidligere oppgangskonjunkturer, hvor veksttakten i næringsinvesteringene typisk har vært tosifret, regnet i prosent, er dette en meget moderat investeringsoppgang.

Konsumveksten i husholdningene fortsetter å ta seg opp. I seks påfølgende kvartaler har konsumet gitt positive vekstimpulser til økonomien og vi venter at konsumet vil ta seg videre opp framover. Fortsatt lave renter og økende realinntektsvekst bidrar til dette. Selv om den svake utviklingen i boligprisene demper konsumveksten, venter vi at den vil øke med om lag 2,5 prosent hvert år framover. Dette bidrar til å trekke veksten i fastlandsøkonomien opp over trendvekst.

Lønnsveksten vil også øke noe. I 2016 var årslønnsveksten kun 1,7 prosent, noe som innebar en reallønnsnedgang på 1,8 prosent. Dette var den laveste lønnsveksten i Norge på 70 år og må delvis tilskrives at sysselsettingsnedgangen i petroleumsrelaterte næringer trakk gjennomsnittlig lønnsvekst ned. I 2017 tok lønnsveksten seg derimot opp igjen og økte både nominelt og reelt, om lag som forventet. Vi regner med at den nominelle lønnsveksten vil ta seg videre opp i takt med den bedrede konjunktursituasjonen. Med en relativt stabil inflasjon, i underkant av 2 prosent, tilsvarer dette en gjennomsnittlig årlig reallønnsvekst fra 2018 til 2020 på knappe 1,5 prosent.

Antall ledige stillinger øker og arbeidsledigheten fortsetter å falle. Etter en topp på 5 prosent i midten av 2016 er ledigheten nå kommet ned i 4,1 prosent ifølge SSBs arbeidskraftsundersøkelse (AKU). Nedgangen i ledigheten gjelder for store deler av landet. Som årsgjennomsnitt venter vi at ledigheten vil bli 3,9 prosent i 2018 for deretter å reduseres gradvis til 3,7 prosent i 2021. I et historisk perspektiv må dette anses å være nært et normalt ledighetsnivå.

Yrkesandelen har vært avtagende de siste årene. Denne utviklingen kan dels tilskrives aldring av befolkningen og dels at vi har vært igjennom en nedgangskonjunktur som har medført at mange har trukket seg ut av arbeidsmarkedet. Ifølge AKU var yrkesandelen på 69,4 prosent i 4. kvartal 2017. Framover venter vi at fallet i yrkesandelen vil stoppe opp, i hovedsak på grunn av at konjunktursituasjonen bedres, men også fordi det negative bidraget fra en aldrende befolkning blir mindre.

Regjeringen har nylig vedtatt å endre forskriften for pengepolitikken ved at inflasjonsmålet reduseres fra 2,5 prosent til 2,0 prosent. Inflasjonen, målt ved veksten i KPI, har variert rundt 2 prosent siden inflasjonsmålet ble innført i 2001. Norges Bank har signalisert at den nye forskriften ikke vil føre til vesentlige endringer i utøvelsen av pengepolitikken. I løpet av de neste fire årene ventes rentene å stige med drøye ett prosentpoeng. Til tross for denne renteoppgangen, vil realrentene være på historisk lave nivåer – det vil nesten være gratis å låne penger, også når lavkonjunkturen er over.

Konjunkturoppgangen vi ser for oss ligger altså an til å bli moderat. Den modereres av en nøytral finanspolitikk, reduserte boliginvesteringer, sterkere valutakurs, tiltakende lønnsvekst og svakt økende renter. Disse impulsene stopper imidlertid ikke den gryende oppgangen. Markert internasjonal konjunkturoppgang og økte oljeinvesteringer ventes å bidra positivt til aktivitetsutviklingen. Det samme vil konsumet i husholdningene og næringsinvesteringene i fastlandsøkonomien. Med bildet vi tegner vil norsk økonomi være i en om lag konjunkturnøytral situasjon i 2020.

2.1. Finanspolitikken

Finanspolitikken har gitt klare stimulanser til norsk økonomi siden 2014. I Nasjonalbudsjettet 2018 (NB2018) anslås det at strukturelt, oljekorrigert budsjettunderskudd (SOBU) som andel av trend-BNP for fastlandsøkonomien økte med 2,5 prosentpoeng fra 2013 til og med 2017. Dette er omtrent samme stimulans som ble gitt fra 2006 til og med 2010, selv om det meste av stimulansen da ble gitt i 2009 alene. Finanspolitikken i 2018 vil bare gi marginalt økte impulser til økonomien når vi bruker SOBU som andel av fastlandsøkonomien som indikator. Vi kan derfor si at finanspolitikken er om lag konjunkturnøytral i år.

Konsumet i offentlig forvaltning økte med vel 2 prosent i årene fra 2014 til 2017, med litt avtakende veksttakt over tid. Bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning endret seg lite mellom 2014 og 2015, men har deretter økt med nær 6 prosent både i 2016 og 2017. Noe av den høye veksten skyldes økte importerte forsvarsinvesteringer, men bruttoinvesteringene i sivil forvaltning økte også klart. Offentlige stønader til husholdningene økte nominelt med 3,9 prosent i 2016, slik at realveksten i stønadene så vidt var positiv som følge av den høye prisveksten dette året. I 2017 var nominell stønadsvekst bare 3,1 prosent, men realveksten ble 1,3 prosent som følge av moderat konsumprisvekst i fjor. Både i 2016 og 2017 var realveksten i konsum, bruttoinvestering og stønader samlet om lag 2 prosent, nær anslått trendvekst i fastlandsøkonomien.

Skattesatsen på alminnelig inntekt for selskaper (eksklusive finanssektoren) og personer er redusert fra 27 til 23 prosent i perioden 2015-2018. Systemet for petroleumsskatt og kraftbeskatning er justert slik at disse to næringene ikke berøres nevneverdig av skatteendringen. For personer er trinnskatten økt slik at det meste

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

	Regnskap 2017*	Prognoser								
		2018			2019			2020		2021
		SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB	SSB
Realøkonomi										
Konsum i husholdninger mv.	2,3	2,5	2,3	3,2	2,7	2,2	3,2	2,5	2,2	2,8
Konsum i offentlig forvaltning	2,0	1,5	1,5	1,2	1,7	1,5	..	1,7	1,4	1,7
Bruttoinvestering i fast realkapital	3,5	2,5	..	2,5	2,1	..	3,0	1,9	..	0,4
Utvinning og rørtransport	-4,0	8,4	6,0	2,2	6,6	6,0	7,7	3,0	3,0	-2,2
Fastlands-Norge	5,9	0,5	..	..	0,8	..	..	1,6	..	1,2
Næringer	5,1	5,8	6,2	5,6	3,9	3,0	5,6	2,8	0,9	1,4
Bolig	7,1	-7,2	0,0	-0,2	-4,1	-3,0	-2,7	0,4	-0,5	1,0
Offentlig forvaltning	5,8	1,5	..	1,5	1,2	..	..	0,9	..	0,9
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	3,0	1,8	2,2	2,5	2,0	1,7	2,4	2,1	1,6	2,1
Lagerendring ²	-0,1	0,0	..	..	0,0	..	..	0,0	..	0,0
Eksport	0,8	2,0	..	0,9	2,0	..	1,9	4,5	..	3,7
Tradisjonelle varer ³	2,2	4,7	4,7	3,8	4,1	4,7	5,0	4,5	3,4	3,6
Råolje og naturgass	1,9	-0,5	..	-4,8	-0,7	..	-2,4	5,6	..	4,7
Import	2,2	2,2	2,9	3,3	2,8	2,3	3,0	2,5	2,3	2,2
Tradisjonelle varer	3,2	3,2	..	..	3,6	..	..	3,3	..	2,8
Bruttonasjonalprodukt	1,8	2,0	0,9	1,5	1,9	1,5	1,9	2,7	2,1	2,4
Fastlands-Norge	1,8	2,4	2,3	2,5	2,3	2,2	2,6	2,3	1,9	2,1
Arbeidsmarked										
Sysselsatte personer	1,1	1,2	1,0	1,1	1,1	1,0	1,1	0,9	0,8	0,8
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,2	3,9	3,7	4,0	3,7	3,4	3,8	3,7	3,3	3,7
Priser og lønninger										
Årslønn	2,3	3,0	2,9	3,0	3,5	3,6	3,0	3,7	4,0	4,0
Konsumprisindeksen (KPI)	1,8	2,0	1,9	1,6	1,6	1,8	1,7	1,8	2,1	2,0
KPI-JAE ⁴	1,4	1,7	1,7	1,8	1,7	1,9	1,9	1,7	2,1	1,8
Eksportpris tradisjonelle varer	5,0	3,4	..	..	-0,2	..	..	0,1	..	0,2
Importpris tradisjonelle varer	3,7	2,5	..	..	0,2	..	..	0,1	..	0,8
Boligpris ⁵	5,0	-2,8	-1,6	..	1,1	2,9	..	1,5	4,2	2,3
Utenriksøkonomi										
Driftsbalansen, mrd. kroner ⁶	168	231	..	137	227	..	..	271	..	311
Driftsbalansen i prosent av BNP	-5,1	6,6	..	3,9	6,3	..	4,5	7,2	..	7,8
MEMO:										
Husholdningenes disponible realinntekt	2,4	2,7	..	..	2,5	..	..	2,6	..	2,6
Husholdningenes sparerate (nivå)	7,3	7,2	..	..	7,6	..	..	8,3	..	8,7
Pengemarkedsrente (nivå)	0,9	1,0	0,9	0,9	1,4	1,3	1,2	1,9	..	2,3
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig (nivå) ⁷	2,6	2,7	..	..	3,1	..	..	3,4	..	3,7
Råoljepris i kroner (nivå) ⁸	445	486	..	438	456	..	441	464	..	472
Eksportmarkedsindikator	4,6	5,3	..	..	5,2	..	..	4,9	..	4,6
Importveid kronekurs (44 land) ⁹	-0,8	0,0	-0,1	1,0	-3,0	-2,2	0,8	-2,0	-1,0	-1,0

¹ Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.² Endring i lagerendring i prosent av BNP.³ Norges Bank gir anslag for tradisjonelle varer og tjenester fra Fastlands-Norge. Finansdepartementet gir anslag for varer utenom olje og gass.⁴ KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE).⁵ Norges Bank gir anslag på boligprisindeksen publisert av Eiendom Norge.⁶ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.⁷ Gjennomsnitt for året.⁸ Gjennomsnittlig spotpris, Brent Blend.⁹ Positivt tall innebærer svekket krone. Finansdepartementet gir anslag på konkurranseprisindeksen.

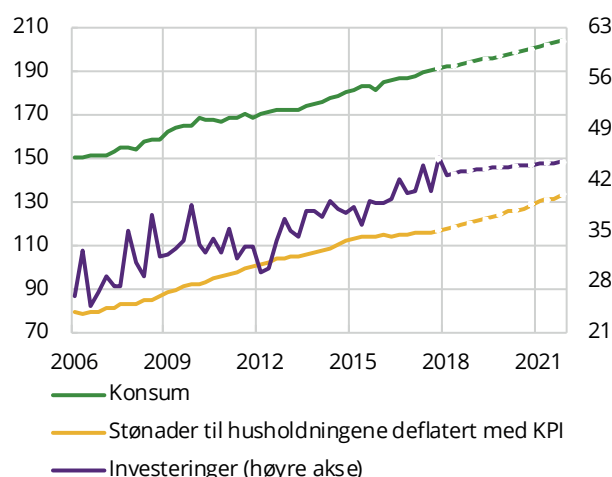
Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet, St.meld nr.2 (2016-2017), (FIN), Norges Bank, Pengepolitisk rapport 4/2017 (NB).

av provenytapet fra personer som følge av redusert skatt på alminnelig inntekt dekkes inn igjen ved andre inntektsskatter. Reduserte skattesatser disse årene bidro til at finanspolitikken samlet sett var ekspansiv. SOBU som andel av trendnivået for BNP for Fastlands-Norge var 2,9 prosent som andel av fondet ved inngangen til 2017 som er nær den justerte «krittstreken» for handlingsregelen for finanspolitikken.

For 2018 legger vi i utgangspunktet anslagene i NB2018 til grunn justert for endringer som følge av budsjettavtalen mellom de borgerlige partiene på Stortinget. Vi anslår nå at veksten både i konsumet og bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning blir 1,5 prosent i år. Skattekompromisset basert på Scheel-utvalgets utredning innebærer at skattesatsen på alminnelig inntekt er redusert til 23 prosent i 2018. Provenytapet av dette anslås til knapt 3 milliarder kroner i 2018. Regjeringen foreslo en rekke mindre justeringer av skatteregler og satser som grovt sett utligner hverandre slik at den samlede (påløpte) skattereduksjonen var anslått til 3 milliarder kroner. Budsjettavtalen i Stortinget medfører noe høyere avgifter, blant annet høyere CO₂-avgifter og økt sjokolade- og sukkervareavgift og avgift på alkoholfrie drikkevarer. Effekten av de foreslåtte avgiftsendringene er kontraktive, og nettoeffekten innebærer en provenyøkning på om lag 2 milliarder kroner. Vi anslår at avgiftsendringene i budsjettet samlet sett påvirker kilen mellom veksten i KPI og KPI-JAE med 0,2 prosentpoeng i 2018. Realveksten i stønadene til husholdningene kan anslås til vel 2 prosent neste år. Samlet realutgiftsvekst for konsum, investeringer og stønader kan da anslås til å bli om lag som trendveksten i økonomien. Siden reduksjonene i skattene neste år er svært beskjedne etter budsjettavtalen i Stortinget, kan vi således karakterisere finanspolitikken i 2018 som omtrent konjunkturnøytral.

Anslagene for finanspolitikken i perioden 2019 - 2021 er baserte på en svak økning i nivået på indirekte skatter slik som i 2018. Vi antar det skjer gjennom økte miljøavgifter som gir et bidrag til kilen mellom KPI og KPI-JAE på 0,2 prosentpoeng per år. Vi legger videre til grunn vekstanslag for konsum og investeringer i offentlig forvaltning nær trendveksten i fastlandsøkonomien, mens stønadene øker reelt sett litt mer. Samlet sett fører disse anslagene til en om lag konjunkturnøytral finanspolitikk ut prognosebanen - i tråd med handlingsregelen. Den nylig inngåtte avtalen om nye pensjonsregler i offentlig sektor vil påvirke alle personer født etter 1953. For personer født i 1963 og senere vil pensjonene bli som i folketrygden ved at man kan ta ut pensjon samtidig som man fortsetter å jobbe. I prinsippet vil avtalene føre til økte pensjonskostnader ganske umiddelbart, men det vil antakelig være beskjedent. Større konsekvenser vil man antakelig få utover på 2020-tallet, noe som vil få betydning for utformingen av finanspolitikken framover. Innenfor vår prognosehorisont har vi på usikkert grunnlag hevet pensjonsutbetalingene noe i 2020 og 2021.

Figur 2.2. Offentlig forvaltning
Sesongjustert, mrd. 2015-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Dagens verdi av Statens pensjonsfond i utlandet (SPU) er om lag 8 100 milliarder kroner, noe som er høyere enn anslaget i NB2018 som var på knappe 7 900 milliarder kroner. Kronekursen er nå svak og vi regner med at krona gjennomgående vil styrke seg litt framover. Små endringer i kronekursen kan gjøre at handlingsrommet i finanspolitikken endres mye, og det samme kan skje dersom globale aksjekurser skulle falle betydelig. Handlingsregelen er utformet slik at man kan velge å styre utenom midlertidige endringer, men det kan være vanskelig å identifisere hva som er tilfeldige og permanente sjokk før man har fått begivenhetene litt på avstand.

2.2. Pengepolitikken

Regjeringen har nylig vedtatt å endre forskriften for pengepolitikken ved at inflasjonsmålet reduseres fra 2,5 prosent til 2,0 prosent. Inflasjonen, målt ved veksten i KPI, har variert rundt 2 prosent siden inflasjonsmålet ble innført i 2001. Norges Bank har signalisert at den nye forskriften ikke vil føre til vesentlige endringer i utøvelsen av pengepolitikken.

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

Etter tre års markert svekkelse, styrket krona seg noe gjennom 2016 og inn i 2017. I januar i år var krona igjen noe svakere enn ett år tidligere, se også egen boks for omtale av importveid kronekurs og industriens effektive kronekurs. På årsbasis styrket krona seg med 0,8 prosent fra 2016 til 2017 målt ved den importveide kronekursen. Det var spesielt mot dollaren at krona

Boks 2.1. Bidrag fra økte petroleumsinvesteringer

Petroleumsinvesteringene begynte å falle i 2013, og har avtatt siden. Samlet sett har investeringene falt med 37 prosent fra toppen i 2013 til den foreløpige bunnen i 4. kvartal i fjor. Nedgangen har gitt store ringvirkninger på norsk økonomi, spesielt har industrien blitt hardt rammet. Fallet i etterspørselen fra petroleumsvirksomheten har således vært en sentral faktor bak konjunkturedgangen vi nylig la bak oss. I prognosene for årene framover har vi lagt til grunn en vekst i oljeinvesteringene. Anslagene innebærer at investeringsbunnen er nært forestående, og at impulsene fra investeringsaktiviteten på norsk sokkel dermed går fra å være negative til å bli positive.

I denne boksen beregner vi hvor stort dette positive bidraget er i prognosebanen for årene framover. Vi gjør dette ved å bruke den makroøkonomiske modellen KVARTS. Rent modellteknisk foretar vi en alternativ beregning hvor vi lar petroleumsinvesteringene være konstante og lik årsgjennomsnittet for 2017. Veksten er med andre ord lik null fra og med 2018. Tabellen under viser avviket mellom prognosebanen og denne alternative banen i prosentpoeng. For å rendyrke effektene, er andre eksogene størrelser satt like i de to simuleringsalternativene. Dette gjelder blant annet oljeprisen, utviklingen i utlandet, samt innretningen av finanspolitikken. Endringer i valutakursen og innretningen av pengepolitikken følger imidlertid av modellen.

Beregningen viser at økningen i oljeinvesteringene som ligger inne i vår prognosebane bidrar til å løfte BNP Fastlands-Norge med 0,6 prosent i år, og med totalt 1,2 prosent når vi kommer til 2021. Bidraget for 2018 kan forklares nesten utelukkende med en direkte etterspørsels-effekt av økte investeringer, siden oljeinvesteringene inngår i målingen av BNP. Når vi kommer litt lenger fram i tid blir imidlertid de indirekte effektene stadig viktigere. Økningen i oljeinvesteringene slår relativt raskt igjennom og gir økt aktivitet i industrinæringene som leverer tjenester til petroleumsvirksomheten. Etterhvert spres også virkningene til andre næringer, slik at sysselsetting og lønn øker. Dette trekker opp husholdningenes samlede inntekter, slik at konsumet og boligetterpørselen også stiger. Den økte produksjonen krever mer realkapital. Dermed må investeringene stige i fastlandsnæringene, noe som bidrar til ytterligere økt etterspørsel. I 2021 utgjør alle disse indirekte etterspørsels-effektene av økningen i oljeinvesteringene rundt en fjerdedel av det totale bidraget på BNP Fastlands-Norge på 1,2 prosent.

Beregningene viser at våre anslag for fremtidige oljeinvesteringer ikke vil gi veldig kraftige impulser mot norsk økonomi, i alle fall hvis vi sammenligner med oppgangen på 2000-tallet og fra 2010 til 2013. Likevel viser den alternative beregningen at oppgangskonjunktoren vi nå er inne i nærmest ville ha blitt satt på hold hvis økningen i oljeinvesteringene hadde uteblitt. I den alternative banen holder vekstraten i BNP Fastlands-Norge seg under det vi anslår som trendvekst på knappe 2 prosent fram til slutten av neste år, hvor den så vidt kryper over 2 prosent. Dette betyr at produksjonsgapet ikke ville ha blitt lukket, og at vi ville ha forblitt i en lavkonjunktur ut hele prognoseperioden (se figur).

Bidrag fra økte petroleumsinvesteringer. Avvik i prosent mellom en alternativ beregning med konstante petroleumsinvesteringer og vår prognosebane

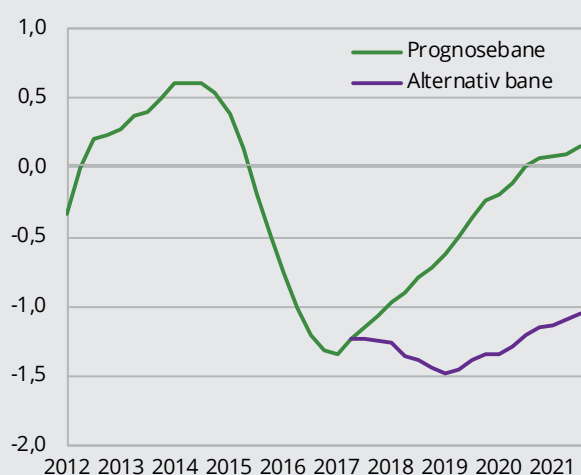
	2018	2019	2020	2021
BNP Fastlands-Norge	0,6	1,0	1,2	1,2
Direkte effekt ¹	0,5	0,9	1,1	0,9
Indirekte effekt ²	0,1	0,1	0,2	0,3
Bruttoprodukt, industri	2,0	2,5	3,0	2,8
Næringsinvesteringer	0,2	0,6	1,0	1,4
Husholdningenes konsum	0,1	0,2	0,5	0,8
Sysselsetting	0,1	0,3	0,4	0,6
Årslønn	0,1	0,2	0,5	0,7
Arbeidsledighet, i prosentpoeng	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
KPI	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Importveid kronekurs	0,0	0,0	-0,1	-0,3
Pengemarkedsrente, i prosentpoeng	0,0	0,0	0,0	0,1
Memo				
Petroleumsinvesteringer	8,4	15,5	19,0	16,4

¹ Beregnet ved å trekke økningen i petroleumsinvesteringene fra prognosebanen. Tallene viser avviket mellom dette og prognosebanen.

² Beregnet som differansen mellom de to første radene. De direkte og indirekte effektene summerer seg ikke nøyaktig til den første raden i tabellen pga. avrunding.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

BNP Fastlands-Norge. Avvik fra beregnet trend i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Boks 2.2. Importveid kronekurs og industriens effektive kronekurs

Om lag 60 prosent av Norges utenrikshandel med tradisjonelle varer (det vil si eksport og import av varer unntatt olje, gass, skip og plattformer) skjer med land som ikke er med i EUs pengeunion. Kronekursen målt mot euro gir følgelig begrenset informasjon om den norske kronens internasjonale verdi. Det er derfor viktig å supplere med alternative valutakursindikatorer som i større grad gjenspeiler bredden i vårt handelsmønster. Industriens effektive kronekurs, også kjent som konkurransekursindeksen (KKI), og importveid kronekurs (I44) er eksempler på slike indikatorer.

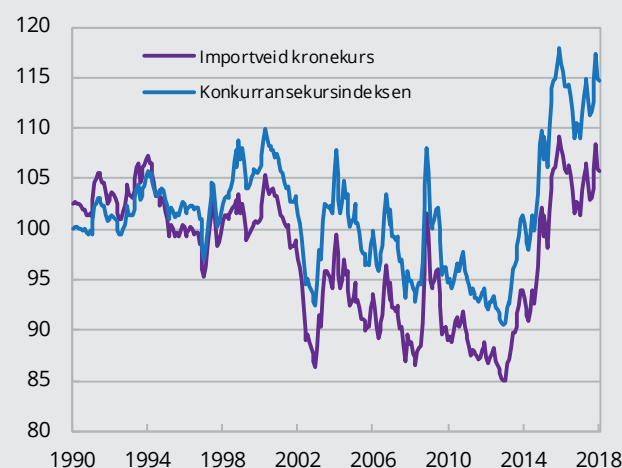
Industriens effektive kronekurs er beregnet på grunnlag av kursen på norske kroner mot valutaene for Norges 25 viktigste handelspartnere, og er et geometrisk gjennomsnitt basert på OECDs løpende konkurransevekter. Vektene i den importveide kronekursen er beregnet med utgangspunkt i sammensetningen av importen av tradisjonelle varer fra Norges 44 viktigste handelspartnere. Begge indeksene er konstruert slik at høye verdier betyr en svak krone, og lave verdier en sterk krone.

I figuren viser begge indeksene at krona gjennomgående var betydelig svakere på 1990-tallet enn fra tidlig på 2000-tallet og fram til 2013. Tidlig i 2013 var krona rekordsterk, men svekket seg deretter markert, blant annet som følge av nedgangen i oljenæringen. Forløpet til de to indeksene er imidlertid ikke helt sammenfallende. For eksempel var krona i januar 2013 rundt 17 prosent sterkere enn gjennomsnittet for 1990-tallet målt ved den importveide kronekursen, mens den ifølge industriens effektive kronekurs bare var 12 prosent sterkere. Dette gjenspeiler at de to indeksene er konstruert for litt ulike formål hvor vektene i konkurransekursindeksen skal gjenspeile norsk industris konkurranseflate både på eksport- og hjemmemarkedet og ikke bare være relevant for hjemmemarkedet og norske priser. Den forskjellige utviklingen skyldes at krona styrket seg betydelig mer mot land

Norge importerer mye fra enn mot land Norge eksporterer mye til. Kronas internasjonale kjøpekraft ble dermed styrket mer enn industriens internasjonale konkurranseevne isolert sett ble svekket av valutakursene. Denne utviklingen var særlig markert fra 1993 til 2004.

Fra januar 2013 til januar 2016 svekket krona seg med 28,4 prosent målt ved den importveide valutakursen og med 30,2 prosent målt ved industriens effektive kronekurs. Det innebærer at kronas internasjonale kjøpekraft ble redusert noe mindre enn industriens internasjonale konkurranseevne ble bedret. Gjennom 2016 styrket krona seg en god del, før den igjen svekket seg i 2017. I januar 2018 var krona 2,9 prosent sterkere enn i januar 2016 målt ved den importveide kronekursen. Målt ved industriens effektive kronekurs var styrkingen på 2,6 prosent i denne perioden.

Importveid kronekurs (I44) og industriens effektive kronekurs (KKI). 1995=100



styrket seg i denne perioden, fra 8,40 til 8,26 kroner per dollar. Mot euro svekket krona seg litt fra 2016 til 2017.

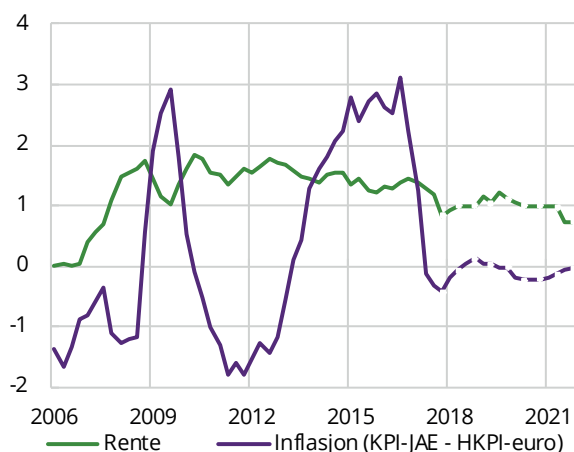
Til tross for fallende pengemarkedsrente falt ikke rentene husholdningene står overfor tilsvarende gjennom 2017. Mens gjennomsnittlig rammelånsrente med pant i bolig fra banker og kredittforetak var 2,5 prosent ved slutten av 2016, var denne renta 2,6 prosent ved utgangen av 1. kvartal 2017, før den gjennom 4. kvartal 2017 falt marginalt med 0,05 prosentpoeng. Rentene på bankinnskudd falt fra 0,83 prosent fra utgangen av 2016 til 0,77 prosent ved utgangen av 2017. Med økt utlånsrente og redusert innskuddsrente økte følgelig rentemarginen gjennom 2017. Noe av renteøkningen på utlån tidlig i 2017 må sees i sammenheng med at disse rentene falt mer enn pengemarkedsrenta gjennom 2016.

Rentene på framtidige renteavtaler, FRA-renter, har steget i takt med pengemarkedsrenta. Framtidige tremånedersrenter i juni og september 2018 ligger ved utgangen av februar rundt 1,1 prosent, mens den framtidige tremånedersrenta i desember i år ligger på 1,3 prosent. Det innebærer at det i markedet for FRA-renter er priset

inn en renteøkning i slutten av 2018. Rentene på norske statsobligasjoner har også steget siden årsskiftet, fra 0,2 prosentpoeng for statsobligasjoner med kort løpetid til 0,4 prosentpoeng for de med lang løpetid. Renta på statsobligasjoner med 10 år gjenstående løpetid er likevel bare på 2,0 prosent.

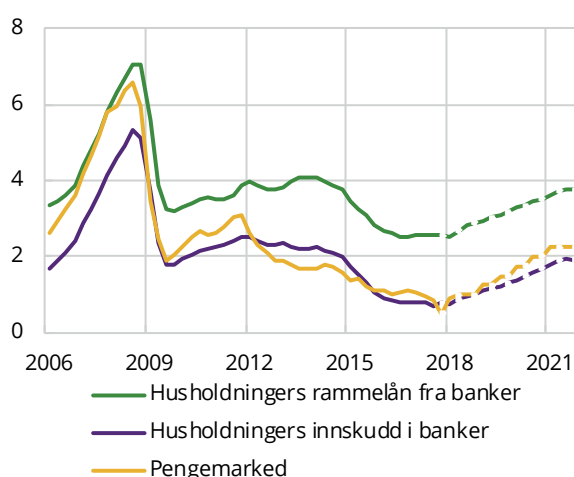
I Pengepolitisk rapport fra desember 2017 anslo Norges Bank at pengemarkedsrenta kommer opp i 1,9 prosent i annet halvår 2020. Våre anslag er nær dette. Vi tror første økning i styringsrenta kommer rundt førstkommende årsskifte, noe som innebærer en framskynding på et halvt år i forhold til vår forrige konjunkturrapport. Fram til 2021 kommer ytterligere fire renteøkninger slik at pengemarkedsrenta da kommer opp i 2,3 prosent mot slutten av prognoseperioden. Veksten i BNP for Fastlands-Norge har vært høyere enn trendvekst på i underkant av 2 prosent de siste fire kvartalene, og vi venter at veksten holder seg over trendvekst både i år og neste år slik at vi kommer over i en høykonjunktur i 2020. Ifølge våre prognoser faller arbeidsledigheten fra 4,1 prosent ved utgangen av 2017 til 3,7 prosent i 2021. Med de renteøkningene som ligger inne i våre prognoser holder prisveksten seg stort sett nær det nye

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



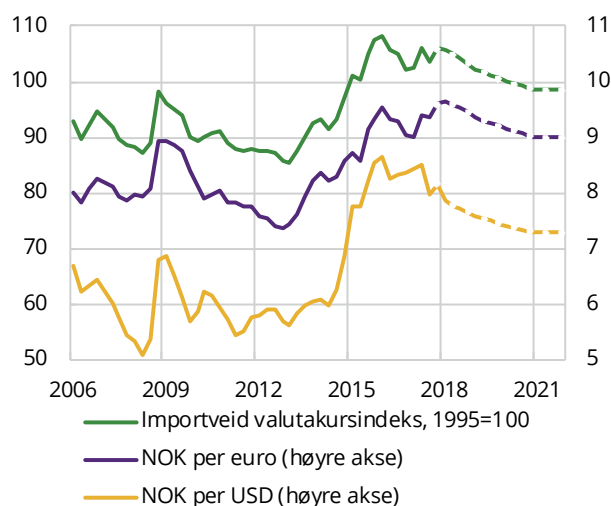
Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.4. Norske renter
Prosent



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.5. Valutakurser



Kilde: Norges Bank

inflasjonsmålet på 2 prosent årlig, mens boligprisene igjen begynner å øke fra neste år. Rentene stiger også i utlandet slik at renteforskjellen mellom Norge og EU blir noe mindre i løpet av de nærmeste årene. Til tross for renteøkningene ser realrenta ut til å holde seg på et fortsatt lavt nivå de nærmeste tre årene.

Vi anslår at krona vil styrke seg noe framover. På årsbasis legger vi til grunn uendret verdi på krona fra 2017 til i år regnet ved den importveide kronekursen. Neste år regner vi med en styrking på 3 prosent, før den styrker seg med henholdsvis 2 og 1 prosent i 2020 og 2021. I 2021 vil da kursen mot euro være tilbake på rundt 9,00. Det svake nivået på krona, samt at oljeprisen antas å holde seg over 60 dollar fatet, taler for en styrking av krona framover, mens redusert renteforskjell trekker i motsatt retning.

2.3. Inntekt, konsum og sparing i husholdningene

Disponible realinntekter i husholdninger og ideelle organisasjoner økte med 2,4 prosent i 2017 etter et fall på 1,5 prosent i 2016. Dersom vi holder utbetalinger av aksjeutbytte utenfor, som falt fra 2015 til 2016 på grunn av økt beskatning på slike inntekter, økte disponibel realinntekt med 2,5 prosent i 2017, mot 0,6 prosent året før. Denne utviklingen skyldes i hovedsak forløpet i lønnsinntektene som er den viktigste inntektskilden for husholdningene. Som følge av real-lønnsvekst, om enn svak sett i et historisk perspektiv, og sysselsettingsvekst på vel én prosent, bidro lønnsinntektene med om lag 1,5 prosentpoeng til veksten i disponibel realinntekt eksklusive aksjeutbytter i fjor. Lønnsinntektene ga derimot et stort negativt vekstbidrag i 2016 som følge av et markert reallønnsfall og nær nullvekst i sysselsettingen. Offentlige stønader ga et vekstbidrag til realinntektsveksten i fjor på rundt 0,5 prosentpoeng, mens netto formuesinntekter ikke ga noe vekstbidrag av betydning.

Konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner har etter svak vekst gjennom første halvår av 2016 tatt seg markert opp. Ifølge KNR økte konsumet sesongjustert med 0,8 prosent i 4. kvartal i fjor, om lag samme eller noe høyere vekst som i de foregående fem kvartalene. Varekonsumet viste en oppgang på hele 1,2 prosent i 4. kvartal, hovedsakelig som følge av høye kjøp av biler. Veksten var spesielt høy for hybrid- og elbiler og kan skyldes ventede avgiftsøkninger i 2018. Varekonsumindeksen for januar falt sesongjustert med hele 3,3 prosent. Kraftig nedgang i bilkjøpene, som må ses i sammenheng med de svært høye bilkjøpene gjennom andre halvår i fjor og spesielt i desember, forklarer det aller meste av dette fallet. Det var også en klar oppgang i konsumet av elektrisitet i 4. kvartal i fjor, mens konsumet av klær og sko viste en klar nedgang. Varekonsumet samlet sett økte med 1,6 prosent på årsbasis i fjor etter et lite fall året før. Kvartalsveksten i tjenestekonsumet har på sin side vært relativt stabil og stor sett ligget mellom 0,5 og 1 prosent de siste tre årene. Tjenestekonsumet økte bredt basert med 3 prosent

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

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

på årsbasis i fjor, om lag som året før, med særlig store vekstbidrag fra hotell- og restauranttjenester, fritidstjenester og passasjertransport. Nordmenns konsum i utlandet økte med 2,4 prosent i fjor, knappe ett prosentpoeng lavere enn året før. En ytterligere svekket krone på årsbasis i fjor, målt mot euro, gjorde det dyrere å handle i andre land sammenliknet med den nære fortid da en sterk krone ga tosifrede vekstrater i nordmenns konsum i utlandet. Som årsgjennomsnitt økte samlet konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner med 2,3 prosent i 2017, mot 1,5 prosent i 2016.

Husholdningenes sparing, i form av finans- og realkapital, økte betydelig i årene etter finanskrisen, trolig som følge av forsiktighetsmotivert sparing og pensjonsreformen som ble innført 1. januar 2011. Regnet som andel av disponibel inntekt, økte sparingen fra et nivå på vel 3,5 prosent i 2008 til et nivå på vel 8 prosent i 2014. På grunn av de høye utbetalingene av aksjeutbytte økte spareraten videre til et nivå på rundt 10,5 prosent i 2015. Spareraten eksklusive aksjeutbytter økte med om lag 3,5 prosentpoeng fra 2008 til 2015. Gjennom 2016 falt derimot spareraten både med og uten aksjeutbytter, som følge av inntektsfallet og glattingen av konsumet det året, til et årsgjennomsnitt på henholdsvis rundt 7 og 3 prosent. Spareraten med og uten aksjeutbytter var om lag på disse nivåene også i 2017.

På litt lengre sikt bestemmes konsumutviklingen i stor grad av forløpet i husholdningenes inntekter, formue og renter. Vi legger til grunn økt reallønnsvekst framover og at den økte sysselsettingen gjennom fjoråret vil fortsette som følge av høyere produktionsvekst, slik at lønnsinntektene som årsgjennomsnitt vil fortsette å

trekke opp veksten i disponibel realinntekt. Offentlige stønader, og da særlig alderspensjon, vil også kunne trekke opp veksten i disponibel realinntekt gjennom prognoseperioden. Vekstbidraget fra netto formuesinntekter vil være mer beskjedent de nærmeste årene ettersom rentene som husholdningene står overfor ikke vil endres mye. Vi venter nå en årlig vekst i disponibel realinntekt på vel 2,5 prosent framover, både samlet sett og eksklusive aksjeutbytter. Den økte realinntektsveksten vil virke stimulerende på konsumutviklingen. En svak utvikling i realboligprisene, med et klart fall på årsbasis i 2018, vil imidlertid dempe konsumveksten framover. Økte realrenter etter skatt, om enn til et fortsatt lavt nivå, vil også kunne dempe konsumveksten noe. Alt i alt ser vi for oss en nokså moderat konsumvekst, med noe sterkere vekst i tjenestekonsumet enn i varekonsumet, på rundt 2,5 prosent i år og litt høyere i de påfølgende tre årene. Til sammenligning vokste konsumet årlig med rundt 5 prosent under konjunkturoppgangen før finanskrisen.

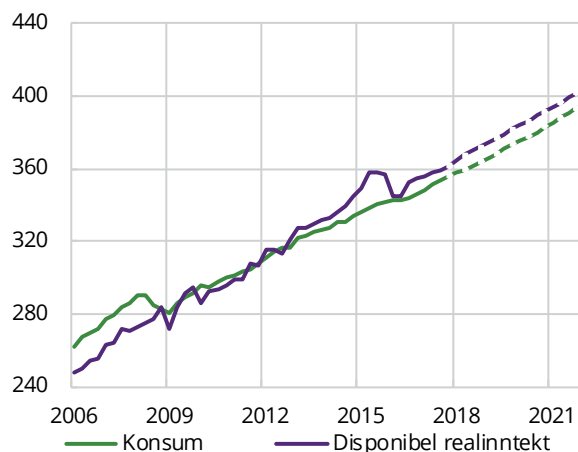
Med våre anslag på inntekt, konsum og formue vil spareraten gradvis stige fra vel 7 prosent som årsgjennomsnitt i fjor til vel 8,5 prosent i 2021, det vil si om lag 1,5 prosentpoeng. Spareraten eksklusive aksjeutbytter vil også stige i samme størrelsesorden. Økte realrenter etter skatt og svak formuesvekst forklarer denne utviklingen.

2.4. Boligpriser og boliginvesteringer

Ifølge SSBs boligprisindeks var boligprisene som årsgjennomsnitt 5 prosent høyere i 2017 enn i 2016. Boligprisveksten i fjor var dermed bare 0,5 prosentpoeng lavere enn den gjennomsnittlige årlige veksten i

Figur 2.6. Inntekt og konsum i husholdninger mv.

Sesongjustert, mrd. 2015-kr, kvartal

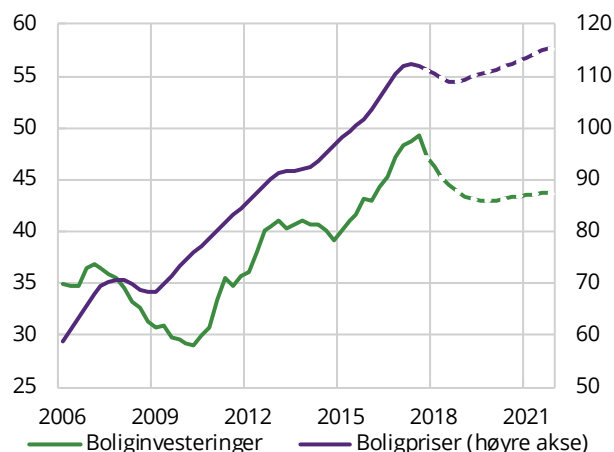


Kilde: Statistisk sentralbyrå

Statistisk sentralbyrå

Figur 2.7. Boligmarkedet

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Boks 2.3. Hvorfor er det sprik mellom boligprisindeksen til Eiendom Norge og SSB?

Boligmarkedet spiller en viktig rolle i norsk økonomi. Utviklingen i boligprisene har blant annet stor betydning for utviklingen i husholdningenes formue, og derigjennom utviklingen i privat konsum som utgjør over halvparten av BNP Fastlands-Norge. Boligprisutviklingen er også viktig for utviklingen i boliginvesteringene. I tillegg påvirker forløpet i boligprisene generell prisstigning og finansiell stabilitet i økonomien og vil dermed kunne ha betydning for utøvelsen av pengepolitikken.

Den månedlige boligprisindeksen til Eiendom Norge og den kvartalsvise boligprisindeksen til SSB måler på hver sin måte prisutviklingen på brukte boliger på landsbasis. Det underliggende prisdatamaterialet er det samme for indeksene og dekker om lag 70 prosent av omsetningen i boligmarkedet. Indeksene er imidlertid forskjellige når det gjelder hvordan prisutviklingen på ulike boligtyper fordelt på geografiske regioner vektles sammen. Mens Eiendom Norge sin boligprisindeks er basert på omsetningsvekter, det vil si verdien av alle transaksjoner av hver boligtype i hvert geografisk område, er SSB sin boligprisindeks basert på beholdningsvekter, det vil si verdien av alle boliger av hver type i hvert geografisk område.

Dersom hensikten med indeksen er å måle prisutviklingen på boliger som omsettes og kjøpes av husholdninger, vil det være relevant å bruke omsetningsvekter. Dersom hensikten med indeksen er å måle utviklingen i verdien på den samlede boligformuen til husholdningene, vil det være relevant å bruke beholdningsvekter. Norges Bank bruker Eiendom Norge sin boligprisindeks som utgangspunkt for boligprisprognosene i Pengepolitisk Rapport. Våre prognoser er basert på SSB sin boligprisindeks med beholdningsvekter fordi vi ønsker et mål på utviklingen i boligformuen. Ettersom boliger kan benyttes som sikkerhet for husholdningenes lån, er det utviklingen i boligformuen som påvirker husholdningenes muligheter til å lånefinansiere konsum. Derfor er boligformuen i den makroøkonomiske modellen KVARTS basert på SSB sin boligprisindeks.

De to prisindeksene har i perioden fra 1. kvartal 2003 til 2. kvartal 2014 vist svært likt utviklingstrekk og således i lang tid gitt et nært identisk bilde på boligprisveksten i Norge. Etter 2. kvartal 2014 har derimot indeksene en sprikende utvikling og Eiendom Norge sin indeks gir om lag 5 prosentpoeng høyere boligprisvekst enn SSB sin indeks fram til toppen i 2. kvartal 2017. Samtidig viser Eiendom Norge sin indeks et fall i boligprisene på om lag 0,2 prosent fra 4. kvartal 2016 til 4. kvartal 2017, mens SSB sin indeks viser en vekst på om lag 0,7 prosent i samme periode, en forskjell på nær ett prosentpoeng.

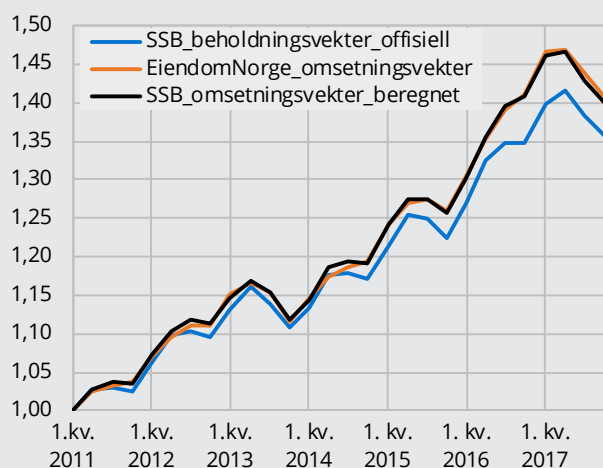
For å finne årsaken til dette spriket har vi beregnet en alternativ indeks med omsetningsvekter. Den alternative indeksen er ellers basert på det samme datamaterialet og metodevalget som SSB sin indeks med beholdningsvekter.¹

Den alternative indeksen med omsetningsvekter er nært sammenfallende med Eiendom Norge sin indeks gjennom hele perioden fra 1. kvartal 2011 til 4. kvartal 2017.² Årsaken til spriket mellom SSB sin offisielle boligprisindeks og Eiendom Norge sin boligprisindeks skyldes altså valget av vekter. Vi kan dermed sammenlikne den alternative indeksen med SSB sin indeks med beholdningsvekter for å finne hvilke regioner og boligtyper som bidrar mest til spriket mellom indeksene de siste tre-fire årene.

Omsetningen av boliger er større i storbyer enn hva beholdningen av boliger skulle tilsi. Dette skyldes at leiligheter, som omsettes mer enn eneboliger, er den vanligste boligtypen i storbyer. Ved bruk av omsetningsvekter i stedet for beholdningsvekter vil storbyer derfor få en høyere vekt i boligprisindeksen for landet som helhet enn mer rurale regioner med mindre omsetning. Dersom boligprisene i en region stiger vil dette kunne øke omsetningen av boliger. En økning i regionale boligpriser kan derfor gi en større boligprisvekst for landet som helhet ved bruk av omsetningsvekter enn ved bruk av beholdningsvekter. Det motsatte vil som regel gjelde ved boligprisfall. Disse effektene kan bli store dersom det er store forskjeller i boligprisutviklingen mellom regioner.

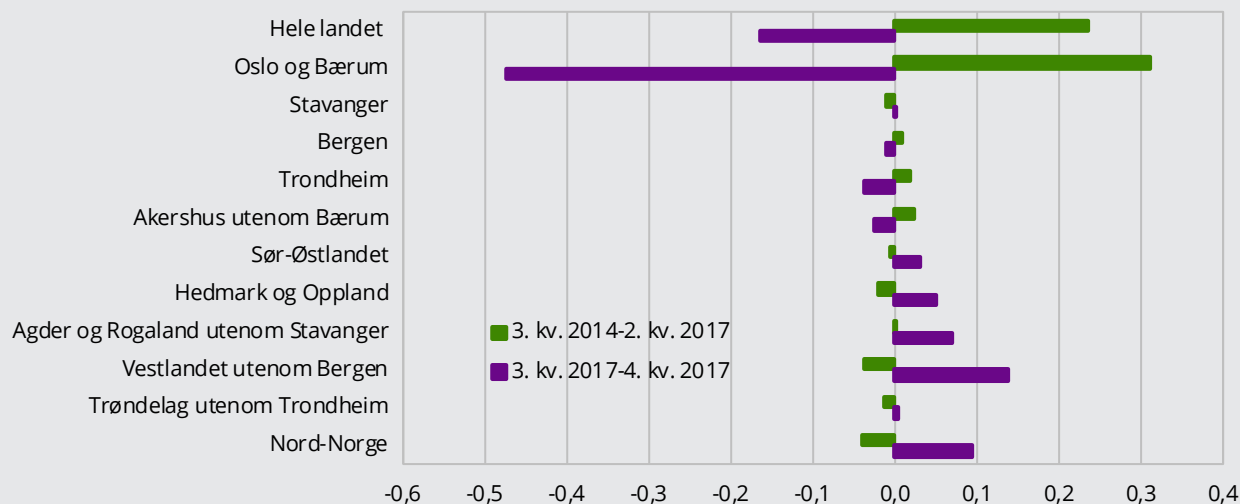
En sammenlikning av den alternative indeksen med SSB sin indeks med beholdningsvekter viser at forskjellen i gjennomsnittlig kvartalsvekst i perioden 3. kvartal 2014 til 2. kvartal 2017 på vel 0,2 prosentpoeng i all hovedsak skyldes den sterke prisøkningen i Oslo og Bærum, som har en vekt på over 30 prosent av samlet omsetning av boliger. Det sterke prisfallet i Stavanger i kjølvannet av oljeprisfallet sommeren 2014 har i motsetning til Oslo og Bærum gitt et negativt bidrag til forskjellen i gjennomsnittlig kvartalsvekst. Dette bidraget er imidlertid lite som følge av relativt liten omsetningsvekt. På grunn av høyere beholdningsvekter enn omsetningsvekter har også Hedmark og Oppland, Vestlandet utenom Bergen og Nord-Norge gitt negative bidrag på til sammen 0,1 prosentpoeng i perioden 3. kvartal 2014 til 2. kvartal 2017.³ På samme måte, men med motsatt fortegn, kan forskjellen i gjennomsnittlig kvartalsvekst for perioden 3. og 4. kvartal 2017 på knappe -0,2 prosentpoeng i stor grad tilskrives prisutviklingen i de samme regionene. Som følge av sterkt prisfall i Oslo og Bærum har denne regionen gitt et negativt bidrag på nær 0,5 prosentpoeng til forskjellen i gjennomsnittlig kvartalsvekst gjennom siste halvår i fjor. Samtidig har prisfall i Hedmark og Oppland,

Boligprisindeksene til Eiendom Norge og SSB. Ujustert.
1. kv. 2011=1



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Bidrag til sprik mellom SSB sine boligprisindekser med omsetningsvekter og beholdningsvekter. Prosentpoeng



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Vestlandet utenom Bergen og Nord-Norge i tillegg til Agder og Rogaland utenom Stavanger, igjen på grunn av høyere beholdningsvekter enn omsetningsvekter, gitt positive bidrag på til sammen 0,4 prosentpoeng i samme periode.

Forskjellen i gjennomsnittlig kvartalsvekst mellom de to indeksene doubles til 0,4 prosentpoeng dersom perioden fra 3. kvartal 2014 slutter i 1. kvartal og ikke i 2. kvartal 2017. Likeledes er forskjellen i gjennomsnittlig kvartalsvekst nær -0,5 prosentpoeng når siste halvår i fjor forlenges med 2. kvartal. Denne doblingen og vel så det i forskjellen i gjennomsnittlig kvartalsvekst skyldes hovedsakelig at Oslo og Bærum, som den eneste regionen, opplevde et prisfall i 2. kvartal 2017.

Spriket mellom boligprisindeksene til Eiendom Norge og SSB siden 2. kvartal 2014 kan altså alene forklares med bruk av henholdsvis omsetningsvekter og beholdningsvekter. Med store regionale forskjeller i prisutvikling, slik vi har sett

de siste årene, vil forskjellig vektsett kunne gi opphav til sprikende utvikling i de to indeksene. Dette er viktig å ha i bakhodet når man skal vurdere den generelle boligprisutviklingen i Norge eller lage boligprisprognoser basert på den ene eller den andre indeksen.

¹ Den alternative indeksen tilsvare SSB sin boligprisindeks med omsetningsvekter som rapporteres til Eurostat i forbindelse med internasjonale sammenlikninger av prisutviklingen på boliger. Vi har valgt i beregningen av den alternative indeksen å ekskludere prisutviklingen på småhus i regionene Hedmark, Trøndelag utenom Trondheim og Nord-Norge på grunn av et usikkert datamateriale (få prisobservasjoner). Vårt valg har liten praktisk betydning for den alternative indeksen ettersom det er en liten andel med småhus i disse regionene. Den alternative indeksen er beregnet for perioden fra 1. kvartal 2011 til 4. kvartal 2017, siden SSB sin indeks som rapporteres til Eurostat er basert på omsetningsvekter fra og med 1. kvartal 2011.

² At de to indeksene ikke er helt identiske har trolig sammenheng med enkelte forskjeller i både metodevalg og regional inndeling i beregningen av indeksene i tillegg til at vektene kan være beregnet på forskjellige tidspunkter samt at den ene er en månedsindeks og den andre er en kvartalsindeks.

³ Setningen er rettet 6. april 2018.

perioden 2009 til 2017. Boligprisene viste imidlertid et klart omslag gjennom fjoråret som følge av et rekordhøyt nivå på boliginvesteringene og tilbud av boliger. I tillegg ble etterspørselen dempet av at boligprisene var kommet opp på et høyt nivå og av at befolkningsveksten avtok på grunn av lavere innvandring. Innstramningen av boliglånsforskriften fra 1. januar 2017 har antakelig også bidratt til omslaget i boligprisene i fjor.

Sesongjusterte tall viser at boligprisene steg med 1,3 prosent i 1. kvartal 2017, mot en gjennomsnittlig kvartalsvekst på 2,5 prosent i 2016. Den avdempede boligprisveksten i 1. kvartal ble etterfulgt av prisfall for første gang siden 4. kvartal 2013 på 0,5 prosent i 2. kvartal og 1,0 prosent i 3. kvartal. I 4. kvartal steg boligprisene igjen med 0,9 prosent. Det var nokså store regionale forskjeller i boligprisutviklingen med klart

størst prisfall i Oslo gjennom 2. og 3. kvartal i fjor. At boligprisene samlet sett steg i 4. kvartal skyldes at Oslo, Akershus og Stavanger trakk prisene mer opp enn Bergen og Trondheim trakk prisene ned. Den månedlige boligprisstatistikken fra Eiendom Norge viser imidlertid med unntak av oktober et sammenhengende sesongjustert boligprisfall fra mars i fjor til januar i år. For februar viser denne statistikken en oppgang i boligprisene på 0,4 prosent. Vi ser nærmere på den historiske utviklingen i boligprisindeksene til SSB og Eiendom Norge i Boks 2.3.

I vår modell stimuleres boligprisene på lang sikt av en økning i husholdningenes disponible realinntekter og av lavere realrenter, mens de dempes av en økning i tilbudet av boliger. Samtidig påvirker husholdningenes låneopptak og boligprisene hverandre gjensidig ved at innstramminger som reduserer låneopptak også

demper boligprisveksten. På kort sikt påvirkes også boligprisene av endringer i husholdningenes forventninger til utviklingen i både egen og landets økonomi.

Mens veksten i disponibel realinntekt vil ta seg opp framover, vil utlånsrentene øke noe i takt med økte pengemarkedsrenter. Det vil kunne dempe husholdningenes låneopptak til boligformål. Dersom innstrammingene i boliglånsforskriften videreføres uten store endringer vil også det kunne begrense låneopptaket noe framover. Vi anslår at veksten i husholdningenes bruttogjeld blir i underkant av 5 prosent framover, om lag ett prosentpoeng lavere enn i fjor. Forventningsindikatoren fra Kantar TNS og Finans Norge viser økt optimisme blant husholdningene til egen og landets økonomi. Vi legger til grunn at denne indikatoren vil holde seg om lag uendret fra dagens nivå de nærmeste årene.

Vi ser nå for oss at boligprisene vil falle videre gjennom første halvår i år for så å flate ut gjennom andre halvår. Boligprisene vil da falle sesongjustert med knappe 5 prosent fra toppen i 1. kvartal 2017 til bunnen i andre halvår i år. Til sammenligning falt boligprisene med om lag 10 prosent gjennom to kvartaler under finanskrisen i 2008. Deretter vil boligprisene igjen øke, om enn moderat, gjennom 2019 og ut prognoseperioden. Med våre anslag vil boligprisene som årsgjennomsnitt falle med om lag 3 prosent i år og stige mellom 1 og 2,5 prosent i perioden 2019 til 2021. Det nominelle toppnivået på boligprisene i 1. kvartal i fjor vil med denne utviklingen først være gjeninnhentet et godt stykke ut i 2020.

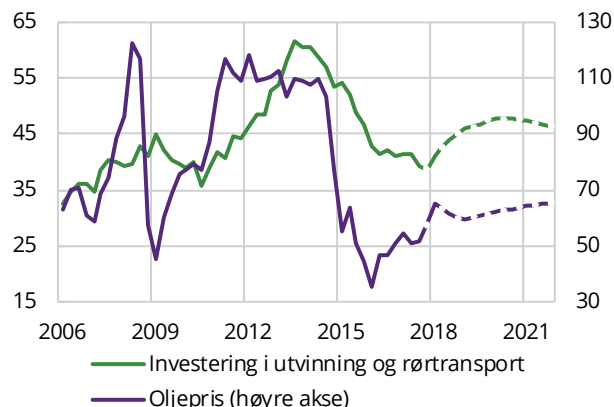
En viktig årsak til videre prisfall i år er at nivået på boliginvesteringene og tilbudet av boliger fortsatt er svært høyt. Boliginvesteringene steg ifølge KNR med 7,1 prosent som årsgjennomsnitt i 2017, mot 9 prosent året før. Sesongjusterte tall viser imidlertid at veksten i boliginvesteringene avtok gjennom fjoråret i tråd med en avtagende trend i igangsettingstallene, målt i boligareal, i perioden mars i fjor til januar i år. I 4. kvartal i fjor falt boliginvesteringene hele 4,5 prosent. Vi må tilbake til finanskrisen i 2008 for å finne et lignende fall i boliginvesteringene. Med fallende realboligpriser, særlig i 2018, og svakere utvikling i igangsettingen av boligareal ligger det an til videre fall i boliginvesteringene gjennom inneværende år og ett godt stykke ut i neste år. Vi anslår nå et fall i boliginvesteringene på rundt 7 prosent som årsgjennomsnitt i år og rundt 4 prosent neste år. Boliginvesteringene vil så flate ut og stige litt igjen gjennom de to siste årene av prognoseperioden. Med våre anslag vil nivået på boliginvesteringene i 2021 være knappe 10 prosent lavere enn nivået i toppåret 2017. Lavere vekst i tilbudet er med på å snu prisfallet på brukte boliger i løpet av 2018.

2.5. Petroleumsinvesteringer

I desember 2017 ble det levert syv nye planer for utvikling og drift av olje- og gassfelt. Det største prosjektet er Johan Castberg i Barentshavet med et investeringsanslag på 50 milliarder, der hovedtyngden

Figur 2.8. Petroleumsinvesteringer og oljepris

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

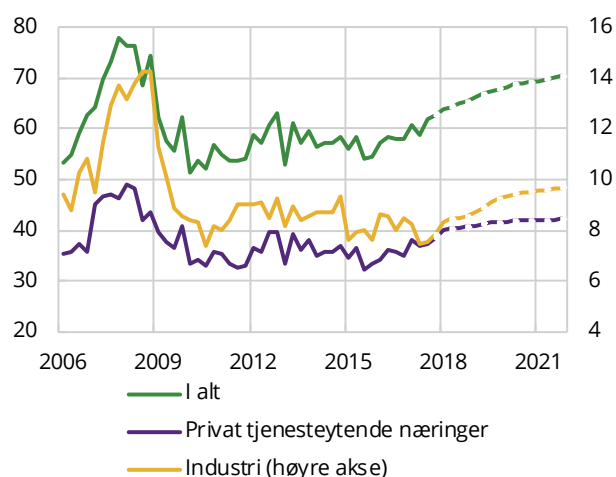
av investeringene ventes å komme i 2019 og 2020.

Totalt i 2017 ble det levert planer om nye investeringer på til sammen 125 milliarder kroner. Dette markerer at vi nå står overfor et vendepunkt etter den nedgangen i oljeinvesteringer vi har sett siden slutten av 2013.

I 2017 ble det investert om lag 150 milliarder kroner innen næringene rørtransport og utvinning av olje- og gass, mens i 2018 forventes det investeringer for om lag 160 milliarder kroner, ifølge SSBs investeringstelling. Dette utgjør en økning på 6,6 prosent i løpende priser. Oljeselskapene og leverandørindustrien har tatt grep for å bedre lønnsomheten gjennom effektivisering og kostnadsreduksjoner. Oljedirektoratet melder at kostnadene til utbyggingsprosjekter er kuttet med 30 til 50 prosent de siste par årene, mens driftskostnadene er kuttet med rundt 30 prosent. Lavere kostnader kan dels tilskrives endrede planer og dels at prosjektene har blitt billigere. Ifølge nasjonalregnskapet har prisene på investeringer falt med rundt 10 prosent siden 2014. Vi forventer at utbyggingskostnadene innen petroleumsnæringen fortsetter å gå noe ned også i 2018 slik at økningen fra 2017 til 2018 i faste priser blir rundt 8,4 prosent. Etter 2018 antar vi imidlertid at prisutviklingen vil snu.

Flere større prosjekter på felt i drift, blant annet Snøhvit og Troll, samt nye feltutbygginger bidrar til økte investeringer de neste årene. I perioden 2018-2020 er det investeringer i nye feltutbygginger som øker mest. Med i overkant av 40 milliarder kroner, bidrar særlig planene for feltet Johan Sverdrup. Investeringene på felt i drift antas å holde seg om lag på samme nivå som i 2017, mens i slutten av prognoseperioden venter vi noe økte investeringer innen nedstengning, landvirksomhet og rørtransport. Investeringsstoppen vil trolig komme i 2020, men ifølge våre prognoser vil investeringene i 2020 likevel være 18 prosent lavere enn nivået fra 2013. Vi forventer likevel at norske leverandører da vil ha en større markedsandel enn de hadde i 2013. Letevirksomheten har foreløpig

Figur 2.9. Investeringer i fastlandsnæringer
Sesongjustert, mrd. 2015-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

ikke resultert i funn som tilsier økte investeringer etter 2020. Dette til tross for at det var rekordmange tildelinger av videre utforskning av norsk sokkel (TFO) i forrige konsesjonsrunde, samtidig som oljeselskapene har utviklet nye og forbedrede letemetoder.

I 2017 ble fem nye felt satt i drift: Flyndre, Gina Krog, Maria, Sindre og Byrding. Utfordringer i oppstarten for Gina Krog i kombinasjon med perioder med vedlikeholdsarbeid på Goliat, førte til en nedgang i oljeproduksjonen i 2017. Gassproduksjonen økte derimot med knappe 6 prosent, noe som markerte nok et rekordår med salg av gass. Gassproduksjonen ventes å holde seg stabil de nærmeste årene, mens oljeproduksjonen ventes å øke i årene fremover og nå en topp i 2023 ifølge Oljedirektoratet. Hovedårsaken til dette er den forventede produksjonen på Johan Sverdrup som starter om knapt to år.

2.6. Næringsinvesteringer

Næringsinvesteringene i Fastlands-Norge har i flere år vært på et lavere nivå enn før finanskrisen. Disse investeringene økte med i overkant av 4 prosent i 2016 og 5 prosent i fjor. I 4. kvartal 2017 var investeringene 6,3 prosent høyere enn samme kvartal året før. Veksten var bredt basert der tjenester bidro mest, men annen vareproduksjon var også viktig. I industrien falt investeringene og var på årsbasis 8 prosent lavere i 2017 enn året før. Reduksjonen kom i hovedsak innen næringsmiddelindustrien og kjemisk og farmasøytisk industri.

I SSBs investeringstelling er anslagene for industriinvesteringene for 2018, avgitt i februar, om lag 12 prosent høyere enn tilsvarende anslag for 2017 avgitt i februar samme år. Anslagene er gitt i løpende priser, så tellingen innebærer noe mindre vekst i industriinvesteringene målt i faste priser. Oppgangen i 2018 skyldes i stor grad at næringsgruppen oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri har en investeringsvekst på hele 37 prosent. Deler av veksten må ses i sammenheng med store enkeltprosjekter blant noen dominerende aktører.

I tillegg bidrar også næringsmiddelindustrien, samt gummi, plast og mineralsk industri positivt. Veksten i 2018 motvirkes derimot av lavere investeringsanslag innenfor metallindustrien.

Også innenfor kraftforsyning tyder investeringstelingen på en kraftig investeringsvekst. Anslagene for i år er 21 prosent høyere enn anslagene for 2017 avgitt for ett år siden. Det er særlig veksten innen produksjon av elektrisitet som bidrar til oppgangen, men også for distribusjonsleddet ventes det vekst i 2018. Veksten i produksjonsleddet skyldes ytterligere intensivering av vindkraftutbyggingen.

Norges Banks Regionale Nettverk kartlegger den økonomiske utviklingen i Norge og forventede investeringer gjennom innsamling av informasjon fra virksomheter over hele landet. Rapporten publisert i mars støtter opp om SSBs investeringstelling om økte industriinvesteringer. I tillegg indikerer de også investeringsvekst i tjenestenæringene.

Vi venter at veksten i fastlandsnæringerne samlede investeringer vil øke til i underkant av 6 prosent i år, i hovedsak drevet av konjunkturoppgangen hos våre viktigste handelspartnere samt fortsatt lave renter i Norge. Etter hvert som konjunkturoppgangen i Norge modnes ventes investeringsveksten å avta til rundt 1,5 prosent i 2021. Med denne utviklingen vil nivået på næringsinvesteringene i 2021 være om lag 3 prosent lavere enn nivået i toppåret 2008.

2.7. Utenriksøkonomi

Eksportvolumet av tradisjonelle varer falt fra og med 2. kvartal 2015 og gjennom 2016. Sterk gjeninnhentende vekst inn i 2017 avtok gradvis gjennom fjoråret til under 1 prosent i 4. kvartal, ifølge sesongjusterte tall fra KNR. Eksportvolumet var i 4. kvartal om lag det samme som i 1. kvartal 2016, men godt under toppen i 2. kvartal 2015. På årsbasis beregnes veksten i 2017 til 2,2 prosent.

Kjemikalier, kjemiske og mineralske produkter er en stor eksportvaregruppe som bidro vesentlig til veksten i tradisjonell vareeksport i 2017. Holder vi eksporten av raffinerte oljeprodukter utenom, var veksten i tradisjonell vareeksport gjennom 2017 betydelig svakere og negativ for året som helhet sammenliknet med 2016. Nedgangen kan tilskrives en kraftig reduksjon i eksporten av verkstedprodukter, som er den klart største eksportvaregruppen fra fastlandet. En langvarig nedgang i eksporten av verkstedprodukter i 2015 og 2016 stoppet midlertidig i 2017, før den fortsatte i 4. kvartal i fjor. Også eksporten av elektrisk kraft har utviklet seg svakt de tre siste årene, og med en nedgang i 2017.

Volumet av samlet olje- og gasseksport har svingt rundt en stigende trend og har økt med over 10 prosent i løpet av de siste fire årene. I 4. kvartal 2017 kan det synes som om en markant nedgang bryter trenden, men nedgangen kan i stor grad tilskrives lavere olje- og

Boks 2.4. Importandeler

Bruken av varer og tjenester kan deles inn i sluttleveringer – det vil si konsum, investeringer og eksport – og produktinnsats, som er en produksjonsfaktor. En del av sluttleveringene kommer direkte fra import. Resten leveres fra norske produsenter, som i ulik grad benytter seg av importert produktinnsats.

I denne boksen beregner vi importandeler for norsk økonomi ved å studere hvordan importen påvirkes av de ulike sluttleveringskomponentene. Vi gjør dette i en statisk kryssløpsmodell. Analysen tar hensyn til importert produktinnsats, også gjennom underleverandører, i tillegg til direkte import av sluttleveringer. Det statiske kryssløpet tar imidlertid ikke hensyn til forhold som endringer i relative priser, ringvirkninger fra endringer i inntekstoptjening, endret produksjonskapasitet (investeringer) og endringer i renter og valutakurs. Importandelene gjengitt i tabellen er beregnet for 2015, som er det siste året med endelige nasjonalregnskapstall. For sammenligning viser vi også importandeler for 2013 og 2014 fra tidligere beregninger.

Blant hovedgruppene av sluttleveringskategorier har investeringer den klart høyeste importandelen. Konsum har en andel om lag som gjennomsnittet for samlede sluttleveringer, mens eksport har den laveste importandelen. Generelt er det relativt små endringer i importandelene fra år til år.

Vi deler opp totale nyinvesteringer etter både art og næring. Importandelen for investeringer i bygg og anlegg er relativt beskjeden, mens den er høy for skip. Øvrige investeringsarter har også et betydelig innslag av import. Av næringene har utenriks sjøfart den klart høyeste importandelen. Importandelen for petroleumsvirksomheten steg noe i både 2014 og i 2015, og ligger klart over gjennomsnittet for andre investeringer.

Konsum står for om lag halvparten av de totale sluttleveringene. Her ligger importandelen noe lavere enn for norsk økonomi for øvrig. Det er imidlertid stor variasjon for de ulike undergruppene av konsumet. Nordmenns konsum i utlandet er i sin helhet regnet som import. Undergruppen diverse varer – som består av varer som klær og skotøy, møbler og elektronikk – har den høyeste importandelen innenfor innenlandsk konsum, mens også egne transportmidler har et betydelig innslag av import siden det produseres svært få biler i Norge. Bakgrunnen for at den sistnevnte importandelen ikke er enda høyere er at avanse og avgifter utgjør om lag to tredjedeler av utgiftene ved bilkjøp. Energivarer produseres i hovedsak i Norge, men til tross for høy oljeproduksjon importeres det betydelig med bensin og diesel. I perioder med lav kraftproduksjon importeres det dessuten kraft fra våre naboland. I sum bidrar dette til en importandel på rundt 15 prosent for energivarene i husholdningenes konsum. Ved siden av boliger, fremstår offentlig konsum, som i stor grad består av lønnskostnader, som den konsumkomponenten med klart lavest importandel.

Også for eksport er det betydelig variasjoner mellom de ulike undergruppene. Eksporten av utenriks sjøfart og tradisjonelle varer har et høyt importinnhold, noe som skyldes at mye av produktinnsatsen kjøpes utenfor Norge. Eksport av olje og gass skiller seg ut med en liten andel import. Dette følger av at mesteparten av produksjonsverdien består av petroleumsrente.

Importandeler

	Andel 2015	Importandel		
		2013	2014	2015
Samlede sluttleveringer ^{1, 2}		23,4	24,0	24,8
Konsum	0,524	22,4	22,8	23,2
Konsum i husholdn. og ideelle org. ³	0,358	29,4	30,2	30,2
Nærings- og nytelsesmidler	0,050	29,9	31,2	30,4
Energivarer mm.	0,019	16,4	15,5	15,1
Egne transportmidler	0,015	36,8	39,0	40,4
Div. varer	0,062	47,8	49,1	51,7
Bolig	0,059	6,2	6,1	4,9
Andre tjenester	0,116	17,8	17,7	17,5
Nordmenns konsum i utlandet	0,027	100,0	100,0	100,0
Offentlig konsum	0,183	9,2	9,2	9,4
Nyinvesteringer	0,187	35,2	34,8	35,4
Etter art:				
Bygninger og anlegg	0,077	20,7	20,4	21,6
Skip	0,003	67,9	54,5	64,2
Øvrige arter	0,096	44,2	44,7	45,7
Etter næring:				
Fastlands-Norge	0,136	32,2	30,5	34,0
Off. forvaltning	0,038	28,0	26,9	32,6
Industri	0,008	44,7	42,4	45,2
Andre vareproduserende næringer	0,013	41,9	39,3	40,5
Boliger	0,042	20,7	20,4	21,6
Andre tjenesteytende næringer	0,034	40,5	37,4	40,3
Utvinning og rørtransport	0,052	40,3	43,2	45,3
Utenriks sjøfart	0,000	63,8	52,3	51,1
Eksport	0,284	18,3	19,5	20,9
Trad. varer	0,101	32,2	31,4	31,9
Olje og gass	0,115	3,4	3,9	3,6
Andre varer	0,001	30,9	30,7	26,7
Utenriks sjøfart mm.	0,021	55,1	55,5	53,0
Andre tjenester	0,046	23,9	25,3	22,3

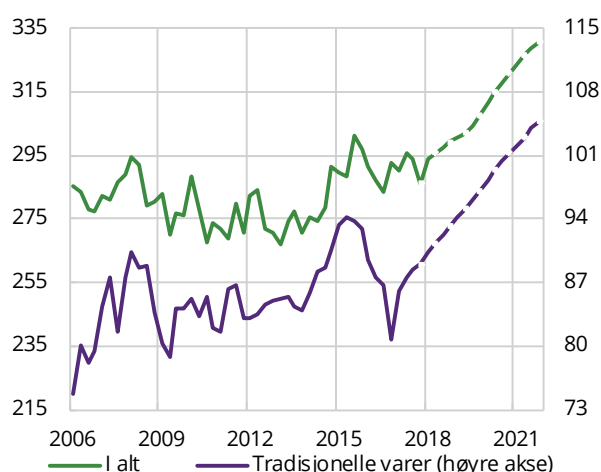
¹ Andel av sluttleveransenes verdi.

² Kolonne 1 summeres ikke nøyaktig til 1 fordi lagerendringer er utelatt.

³ Husholdningenes konsum er regnet inklusive korreksjonspostene Nordmenns konsum i utlandet. Salg av brukt realkapital er tatt bort fra eksporten. Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.10. Eksport

Sesongjustert, mrd. 2015-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

gassproduksjon på grunn av midlertidig vedlikeholdsarbeid. Mens oljeeksporten falt med nær 3 prosent i 2017, økte gasseksporten med 7 prosent. Verdien av gasseksporten var nesten like stor som verdien av oljeeksporten. Til sammen står olje- og gasseksporten for over en tredjedel av samlet eksportverdi.

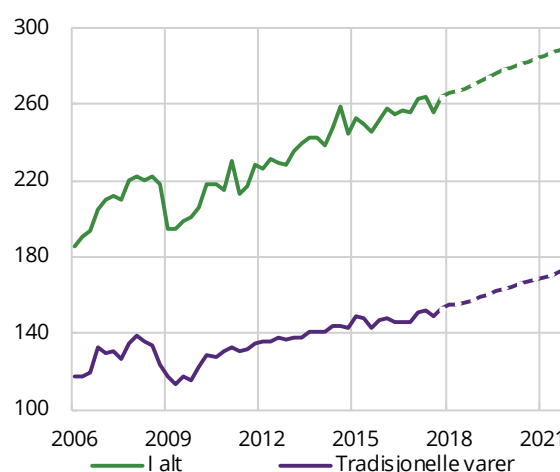
Eksporten av tjenester står for noe under en tredjedel av samlet eksportverdi. I 2017 falt samlet eksport av tjenester både i volum og pris med drøye 1 prosent. Det er likevel en mindre nedgang enn i 2016. Den svake volumutviklingen de to siste årene var bredt basert. Eksporten av tjenester tilknyttet samferdsel, varehandel, hotell- og restaurantvirksomhet samt i særlig grad finans- og forretningsvirksomhet viste nedgang begge årene. Eksportvolumet av tjenester relatert til oljevirk-somhet lå på et betydelig høyere nivå gjennom 2017 enn i 2016. Det bidro mye til å begrense nedgangen i samlet tjenesteeksport i 2017. På den annen side sørget en stor prisnedgang gjennom 2016 og 2017 for en nedgang i prisindeksen for samlet tjenesteeksport begge årene.

Svak krone og bedret konkurranseevne ventes å stimulere eksporten fra Fastlands-Norge til en årsvekst i 2018 som er vesentlig høyere enn overhenget fra den avtakende veksten gjennom 2017. Spesielt vil eksporten av varer og tjenester knyttet til internasjonal oljevirk-somhet kunne nytte godt av en forventet økende oljepris og en betydelig kostnadseffektivisering i oljebransjen. Litt oppjusterte vekstanslag for norske eksportmarkeder allerede fra i år løfter anslagene på eksporten fra fastlandet gjennom prognoseperioden. Først når produksjonen begynner på det store feltet Johan Sverdrup i 2019/2020 ventes olje- og gasseksporten å øke betydelig i volum.

Importen av tradisjonelle varer har svingt rundt en stigende trend og økte med om lag 7 prosent i volum fra 4. kvartal 2014 til 4. kvartal 2017. Veksten i 2017 var bredt basert, med de største bidragene fra importen av kjemikalier, kjemiske og mineralske produkter samt biler. Importen av nærings- og nytelsesmidler, samt

Figur 2.11. Import

Sesongjustert, mrd. 2015-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

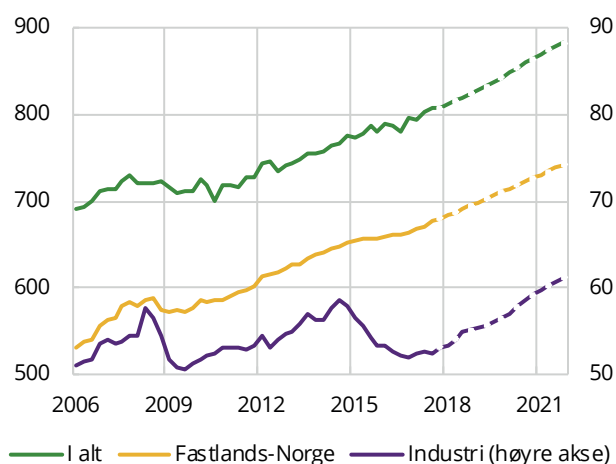
klær og skotøy, viste også god vekst i 2017, som i de to forutgående årene. Importen av kampfly vil holde seg stabil på seks fly i året i prognoseperioden og dermed ikke bidra til ytterligere importvekst. Tjenesteimporten er vanskelig å anslå presist og revideres ofte senere i lys av ny informasjon. Tallene for 2016 samlet sett viser god vekst, mens foreløpige anslag for 2017 viser en liten nedgang, i all hovedsak innenfor forretningsmessig tjenesteyting. Nordmenns konsum i utlandet økte gjennom 2017 og i forhold til 2016. Svak innenlandsk etterspørselsvekst og svak norsk krone vil bidra til moderat vekst i importen i inneværende år. Deretter ventes sterkere etterspørselsvekst og kronestyrking å stimulere importveksten ut prognoseperioden.

Overskuddet i handelen med utlandet ble kraftig redusert i 2015 og 2016 som følge av det store oljeprisfallet. Svakere utvikling i nettoeksporten fra fastlandet i 2016 og i bytteforholdet i 2015 bidro også betydelig til reduksjonen. I 2017 sørget oljeprisveksten og bytteforholdsgevinst for tradisjonelle varer til at handelsoverskuddet økte med over 140 prosent, riktignok fra et relativt lavt nivå. Vi forventer en videre markant økning i handelsoverskuddet i år, til godt over 100 milliarder kroner. Deretter vil en antatt kronestyrking kunne stoppe både eksport- og importprisveksten, samt senke verdien av olje- og gasseksporten. Handelsoverskuddet ventes igjen å øke først når olje- og gasseksporten tar seg opp i slutten av prognoseperioden.

Rente- og stønadsbalansen overfor utlandet har økt markant de senere årene. En svak krone bidro til økt avkastning fra et stadig større oljefond samtidig som en svak utvikling i norsk (olje-)økonomi dempet utbetalingene til utlandet. Vi forventer at disse impulsene reverseres i prognoseperioden og at oljefondet fortsetter å øke i verdi. Dermed kan overskuddet på driftsbalansen overfor utlandet fortsatt få bidrag fra rente- og stønadsbalansen på størrelse med handelsoverskuddet de nærmeste årene. Regnet som andel av BNP ventes overskuddet på driftsbalansen å ligge mellom 6 og 8 prosent i prognoseperioden.

Figur 2.12. Bruttonasjonalprodukt

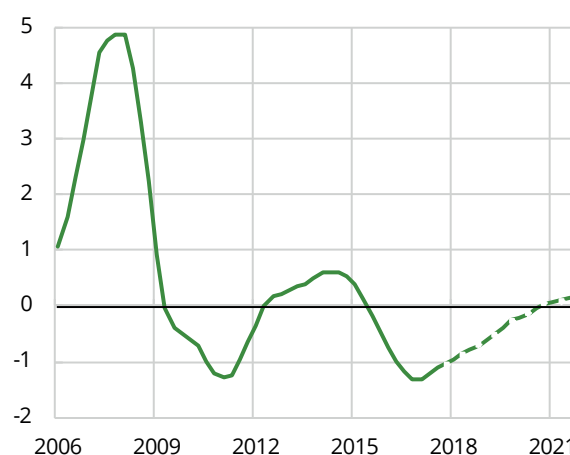
Sesongjustert, mrd. 2015-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.13. BNP Fastlands-Norge

Avvik fra beregnet trend-BNP i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

2.8. Aktivitetsutviklingen

BNP Fastlands-Norge økte med 1,8 prosent i 2017 som årsgjennomsnitt, etter en vekst på 1 prosent i 2016. Sesongjusterte kvartalstall viser at veksten i økonomien tok seg opp ved inngangen til fjoråret, etter nær nullvekst i siste halvdel av 2016. Den underliggende vekstraten har deretter holdt seg nokså stabil, med en gjennomsnittlig kvartalsvekst på 0,6 prosent. Dette tilsvarer en årlig vekstrate på 2,6 prosent, noe som er høyere enn anslått trendvekst på knappe 2 prosent. Norsk økonomi var dermed i en oppgangskonjunktur gjennom hele fjoråret.

Nedgangskonjunktoren som startet i 2013 var drevet av et fall i etterspørselen fra petroleumsvirksomheten. Etterspørselsfallet hadde brede ringvirkninger – spesielt ble industrien hardt rammet. Fra toppen i 2014 til bunnen i 2016 falt bruttoproduktet i industrien med over 11 prosent. I løpet av fjoråret ble imidlertid nedgangen snudd til opptur, og som årsgjennomsnitt steg bruttoproduktet med 1,8 prosent sammenliknet med i 2016. Oppgangen ble dempet av fortsatt nedgang i olje- og gassrelaterte næringer, som verftsindustri og reparasjon av maskiner og utstyr. Det er likevel visse tegn til omslag også for disse industrinæringene. Fra 3. til 4. kvartal i fjor opplevde de fleste næringer vekst, også de oljerelaterte, og samlet sett steg det sesongjusterte bruttoproduktet med hele 1,6 prosent. Veksten var særlig sterk innen tekstilindustrien og innen produksjon av kjemiske råvarer.

Bruttoproduktet i annen vareproduksjon på fastlandet økte med 3 prosent fra 2016 til 2017, og bidro dermed til å trekke opp aktivitetsnivået i norsk økonomi. Bygg- og anleggsnæringen bidro spesielt sterkt, med en vekst på hele 4,3 prosent som årsgjennomsnitt – etter høye vekstrater også i 2015 og 2016 på henholdsvis 2,9 og 4,2 prosent. Næringen har dermed vært en sentral drivkraft bak oppgangskonjunktoren norsk økonomi nå er inne i. Oppgangen må sees i lys av at vedvarende lave renter har stimulert boligbyggingen og at det har vært

store offentlige investeringer i bygninger og anlegg. Veksten så ut til å avta noe ved inngangen til fjoråret, men ifølge KNR tiltok veksten igjen mot slutten av året. Fra 3. til 4. kvartal steg bruttoproduktet med 1,4 prosent. Aktivitetsnivået har med det løftet seg med over 12 prosent i løpet av tre år.

De andre vareproduserende næringene styres i hovedsak av naturgitte forhold. De speiler derfor ikke i særlig grad den underliggende konjunktursituasjonen. Kraftproduksjonen falt med 0,8 prosent som årsgjennomsnitt i 2017, etter relativt store svingninger gjennom året. Produksjonen var lav i begynnelsen av året, høy i sommerhalvåret, før den falt noe tilbake igjen i 4. kvartal. Veksten i jordbruk og skogbruk hadde et nesten tilsvarende forløp, med et samlet fall fra året før på 0,6 prosent. Fra 3. til 4. kvartal falt derimot bruttoproduktet med hele 1,8 prosent når vi korregerer for vanlige sesongsvingninger. Bruttoproduktet innen fiske, fangst og akvakultur steg på sin side med 2,8 prosent i 2017, etter en særlig sterk vekst i andre halvår.

Bruttoproduktet i tjenesteytende næringer utenom offentlig forvaltning steg med 1,5 prosent fra 2016 til 2017, målt som årsgjennomsnitt. Den sesongjusterte veksten fra 3. til 4. kvartal var på 0,6 prosent, helt på linje med gjennomsnittlig kvartalsvekst for året samlet sett. Veksten i tjenestenæringene var dessuten ganske bredt basert gjennom hele 2017. Spesielt var veksten sterk innen forretningsmessig tjenesteyting, men også innen informasjon og kommunikasjon, samt hotell- og restaurantvirksomhet. Veksten i sistnevnte næring må trolig sees i lys av den svake kronekursen som både bidrar til at flere utenlandske turister kommer til Norge, og til at flere nordmenn dropper utenlandsferien og heller ferierer innenlands. Bruttoproduktet i offentlig forvaltning steg med kun 0,2 prosent fra 3. til 4. kvartal i fjor. For året under ett var imidlertid veksten på 2 prosent i 2017, om lag lik anslått trendvekst for norsk økonomi.

Boks 2.5. Nærmere om underliggende vekst i norsk økonomi

I konjunkturanalyser er det vanlig å beskrive den realøkonomiske utviklingen ved hjelp av det såkalte produksjonsgapet. I Norge blir dette normalt uttrykt med hvor mye BNP i fastlandsøkonomien avviker fra en estimert konjunkturnøytral situasjon som gjerne måles ved en trendmessig utvikling i produksjonen. Denne trenden er ikke direkte observerbar, men estimeres ved å «glatte» de faktiske BNP-tallene. Hvis man mener trenden varierer mye i tråd med den faktiske utviklingen blir produksjonsgapet lite, mens hvis trenden er ganske stiv og man glatter mye, blir produksjonsgapet større alt annet likt.

Den metoden SSB bruker for å lage trendmessig BNP medfører en ganske stor grad av glatting. Det medfører at man ikke kan si hva trend-BNP er i 2018 uten å ha anslag for BNP både framover og bakover i tid, siden trendnivået i 2018 er sentrert rundt dette året. Når vi i denne konjunkturrapporten sier at norsk økonomi kommer ut av lavkonjunktura i 2020 er den påstanden betinget av en prognose for norsk økonomi mange år etter 2020. Faktisk er trendnivået for BNP Fastlands-Norge i våre beregninger avhengig av utviklingen i økonomien seks år fram i tid (og seks år bakover i tid). Det anslåtte produksjonsgapet i 2021 som denne gangen er det siste året vi publiserer prognose for, avhenger således av en bane for norsk økonomi til og med 2027.

I denne boksen presenteres en bane for norsk økonomi fram til 2040 som er en videreføring av prognosebanen i denne konjunkturrapporten. Banen kan ha interesse i seg selv, men leserne kan også ha interesse av å vite hva som er bakgrunnen for de konjunkturvurderingene vi formuler og som altså er betinget av en lengre prognosebane enn den vi normalt publiserer. Den langsiktige prognosebanen er basert på følgende forutsetninger

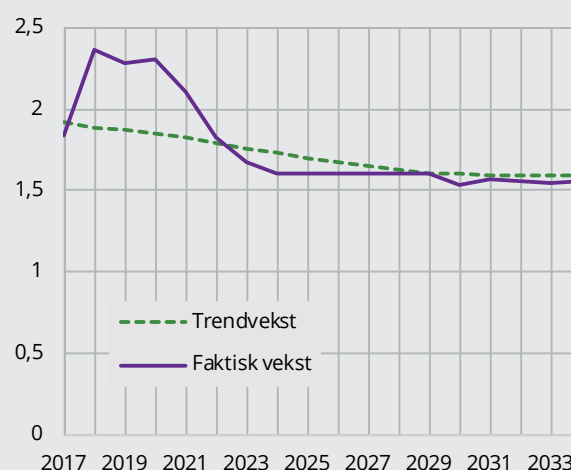
1. SSBs befolkningsprognose (MMMM) fra 2016 justert for lavere innvandring.
2. En noe avdempet økonomisk vekst hos handelspartnerne som gir en markedsvekst på 4 prosent for norsk eksport. En inflasjon på om lag 2 prosent årlig i eurosone.
3. Norsk petroleumsvirksomhet når en ny produksjonstopp i 2023 og faller deretter i tråd med Oljedirektoratets siste anslag.
4. Finanspolitikken følger handlingsregelen hvor stønader øker reelt som følge av aldringen i befolkningen, mens andre utgifter øker om lag som trendveksten i økonomien.

5. Pengepolitikken bidrar til en inflasjonstakt nær det nye inflasjonsmålet noe som innebærer en pengemarkedsrente som er litt høyere enn i eurosone. Beregningsmessig antar vi at dette vil kunne gi om lag stabil valutakurs målt fra og med 2022.

Legger vi disse bagrunnsfaktorene til grunn pluss mange andre forutsetninger på detaljnivå, gir KVARTS et anslag på veksten i BNP Fastlands-Norge som vises på figuren. Fra vekstrater på vel 2 prosent de nærmeste årene, faller veksten til om lag 1,5 prosent årlig fra 2024 og framover. Det er nedgangen i oljeinvesteringene og konjunkturavmatningen i utlandet sammen med lavere befolkningsvekst som er hovedårsakene til utviklingen, men litt høyere realrenter bidrar også til lavere økonomisk vekst. Med en befolkningsvekst på om lag en halv prosent årlig på 2030-tallet innebærer dette at BNP-veksten per innbygger blir om lag 1 prosent årlig. Det samme gjelder for arbeidsproduktiviteten i fastlandsøkonomien og konsumrealloanna, men utover på 2030-tallet når omstillingene som følger av nedgangen i petroleumsvirksomheten skyter fart, øker gradvis produktivitsveksten igjen til 1,5 prosent i 2040.

Trenden for BNP veksten i fastlandsøkonomien som vises på figuren har et glattere forløp per konstruksjon og er 1,8 prosent i 2022 og faller ned til 1,6 prosent på begynnelsen av 2030-tallet. Merk at siste år i trendfiguren er 2034 fordi beregningsmetoden også bruker årene 2035-2040 for å anslå trenden.

Trendvekst og faktisk vekst BNP Fastlands-Norge. 2017-2034. Prosent



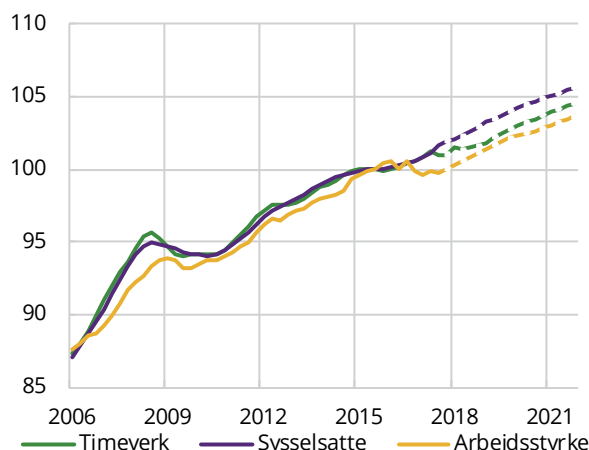
Vi venter at den moderate konjunkturoppgangen norsk økonomi har vært inne i siden starten av 2017 vil vedvare i årene framover. Drivkreftene bak oppgangen vil imidlertid endres. Etterspørselsfallet i petroleumsvirksomheten var en viktig faktor bak konjunkturedgangen som startet i 2013, mens bygge- og anleggsnæringen har vært viktig for det siste års oppgang. Framover venter vi at de negative impulsene fra olje- og gassnæringen vil snu, og ganske raskt gi positive vekstbidrag til økonomien gjennom økte investeringer. Dette, kombinert med en svak kronekurs og flere år med relativt moderat lønnsvekst, borger for videre oppgang

for industrien. Store deler av industrien vil dessuten dra nytte av at oljeinvesteringene trolig vil øke også i utlandet.

For bygg og anlegg ligger det an til et motsatt forløp. Boligbyggingen er på vei ned fra rekordhøye nivåer, samtidig som veksten i offentlige anleggsinvesteringer trolig blir svært moderat i årene framover. Dette vil medføre at de siste års kraftige vekst i bygg- og anleggsnæringen vil modereres betydelig, og kanskje også ebbe fullstendig ut. Aktivitetsveksten i tjenestenæringene på fastlandet ventes derimot å holde seg oppe, i takt med

Figur 2.14. Arbeidsstyrke, sysselsetting og timeverk

Sesongjusterte og glattede indekser, 2015=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

at konjunkturoppgangen nå begynner å få et bra feste. Veksten i offentlig forvaltning er på sin side ventet å holde seg stabil og litt under trendveksten for norsk økonomi, som følge av at finanspolitikken blir mer konjunkturøytral.

Samlet sett anslår vi at veksten i BNP Fastlands-Norge blir på 2,4 prosent i 2018, og marginalt lavere enn dette – men likevel over anslått trendvekst på knappe 2 prosent – i de tre påfølgende år. Anslagene impliserer altså at den moderate konjunkturoppgangen vi nå er inne i vil vare ut prognoseperioden. I boks 2.5 ser vi nærmere på underliggende vekst i norsk økonomi.

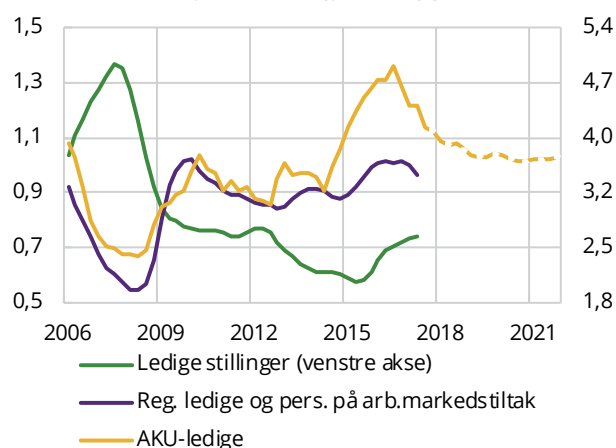
2.9. Arbeidsmarkedet

Etter en beskjedne sysselsettingsvekst på under 0,5 prosent i 2015 og 2016, økte sysselsettingen med 1,1 prosent gjennom fjoråret. Arbeidsledigheten har falt fra en topp på 5,0 prosent sommeren 2016 til 4,1 prosent som gjennomsnitt for november i fjor til januar i år. Både en sysselsettingsvekst på tvers av næringer og en arbeidsledighetsnedgang i de fleste fylkene i 2017 tyder på fortsatt bedring i arbeidsmarkedet framover.

I andre halvår 2017 bidro en litt høyere aktivitet i petroleumsnæringen til å stoppe nedgangen i sysselsettingen i utvinning av råolje og naturgass inkludert tjenester. I gjennomsnitt gikk likevel sysselsettingen i utvinning av råolje og naturgass ned i løpet av fjoråret. Sysselsettingen i industri som primært leverer til petroleumsnæringen, som verfts- og transportmiddelindustri samt metallvarer og reparasjon og installasjon av maskiner og utstyr, har også hatt denne utviklingen. Mot slutten av 2017 stoppet imidlertid fallet i sysselsettingen opp. I industrien økte sysselsettingen i andre halvår i fjor for første gang siden nedgangen begynte i 2. kvartal 2014. Allerede tidlig i 2017 viste sysselsettingsnedgangen i industrien tegn til å ha avtatt noe på grunn av høyere etterspørsel etter arbeidskraft i

Figur 2.15. Arbeidsledige personer og ledige stillinger

Prosent av arbeidsstyrken, sesongjustert og glattet



Kilde: Arbeids- og velferdsetaten og Statistisk sentralbyrå

deler av industrinæringene som er mindre knyttet til petroleumsvirksomheten.

Det positive bidraget fra bygge- og anleggsvirksomhet, forretningsmessig tjenesteyting og overnattings- og serveringsvirksomhet til samlet sysselsetting fortsatte i 3. og 4. kvartal 2017. Sysselsettingsveksten i forretningsmessig tjenesteyting har vært positiv i syv kvartaler på rad og utgjorde 1/6 av sysselsettingsveksten i 2017. Dette reflekterer også høyere midlertidig sysselsetting i bemanningsbyråene, noe som kan indikere en usikker, men også vedvarende økende etterspørsel etter arbeidskraft i resten av økonomien. Sysselsettingen i offentlig forvaltning økte også i 2017.

Jobbutsiktene til de arbeidsledige bedrer seg. Ifølge SSBs statistikk over ledige stillinger, økte antallet med om lag 2 prosent per kvartal i 2017. Vi må tilbake til oppgangskonjunkturen før finanskrisen for å finne en like vedvarende økning i ledige stillinger. Denne utviklingen indikerer økt vekst i etterspørselen etter arbeidskraft. I tillegg går permitteringen ned.

Arbeidsledigheten målt med AKU holdt seg nokså stabil gjennom første halvår av 2017 og har deretter falt. Arbeidsledighetsraten var 4,3 prosent i de to første kvartalene i 2017 og falt til 4,1 prosent i de to siste kvartalene. Arbeidsledigheten faller mer for menn enn for kvinner, noe som kan gjenspeile at flere menn jobber i næringer som er konjunkturutsatte.

Nettoinnvandringen har de senere årene vært mer moderat enn i perioden 2005 til 2014, men den er fortsatt høy i et historisk perspektiv. I 4. kvartal 2017 var både inn- og utvandringen noe lavere enn i 2016 (asylsøkere uten oppholdstillatelse er ikke med i denne statistikken). Den mer moderate arbeidsinnvandringen har sammenheng med at jobbutsiktene var noe bedre i tidligere år, samt at fallet i kronekursen har redusert

lønnforskjellene til andre land. På den andre siden holdes innvandringen oppe ved at flere personer med statsborgerskap fra land med konflikter blir registrert som innvandrere, men det tar tid før disse kommer inn i arbeidsstyrken. Samlet venter vi at veksten i arbeidsstyrken blir noe høyere enn befolkningsveksten i prognoseperioden slik at yrkesdeltagelsen går noe opp.

Ifølge sesongjusterte tall fra NAV gikk antall helt ledige og summen av helt ledige og personer på tiltak ned gjennom perioden januar til oktober i fjor. I februar 2018 var 2,4 prosent av arbeidsstyrken helt arbeidsledige og summen av disse og personer på tiltak utgjorde 3,0 prosent. Fylkesfordelte og yrkesfordelte tall viser at nedgangen i antall helt ledige gjennom 2017 gjelder for nesten alle fylker og alle yrker.

Siden april i fjor og fram til desember 2017 var det også en nedgang i antallet langtidsledige i NAV-statistikken, det vil si personer som har vært helt ledige i mer enn et halvt år. Som årsgjennomsnitt for 2017 økte imidlertid antall arbeidsledige i 53 uker og mer, og i desember 2017, samt i januar 2018, økte antallet arbeidsledige i den lengste varighetsgruppen (fra 104 uker og mer) noe. NAVs definisjon inkluderer ikke personer som i en periode har vært på arbeidsmarkedstiltak og som fortsatt er arbeidsledige etter at tiltaket er over. Det kan dermed være vanskeligere å finne seg arbeid enn det utviklingen i langtidsledigheten i henhold til NAV sin definisjon kan tyde på. Ifølge AKU var det flere personer enn tidligere med lange arbeidsledighetsperioder i 4. kvartal i fjor. I dette kvartalet hadde 19 000 personer vært sammenhengende arbeidsledige over 1 år. Det er en økning på 3 000 personer sammenliknet med samme kvartal i 2016. Flere personer med lengre arbeidsledighetsperioder kan tyde på at enkelte arbeidstagere har vanskeligere med å finne jobb og blir stående utenfor arbeidslivet.

Vi anslår at sysselsettingsveksten holder seg rundt 1 prosent framover. I våre framskrivinger øker privat tjenestekonsum slik at produksjon av tjenester øker. I tråd med dette vil sysselsettingen i privat tjenesteproduksjon øke som andel av samlet sysselsetting i prognoseperioden. Andelene av sysselsatte som jobber i offentlig forvaltning og varehandel vil derimot falle. Nedgangen i offentlig forvaltning må ses i sammenheng med at finanspolitikken er konjunkturneutral i framskrivingssperioden, noe som innebærer at offentlig forvaltning vil legge mindre beslag på ressurser samlet sett i oppgangskonjunkturen. Sysselsettingen i varehandelen faller trolig som følge av mer automatisering og mer nettbasert handel. Sysselsettingsveksten i bygg og anlegg vil avta slik at andelen av sysselsatte som jobber i næringen faller noe mot 2021. Bedringen i konjunktursituasjonen vil imidlertid bidra til at arbeidsstyrken øker, men mindre enn veksten i sysselsettingen. Ifølge våre beregninger går arbeidsledigheten på årsbasis ned til 3,9 prosent i år og faller ytterligere til 3,7 prosent i 2019.

2.10. Lønn

Siden 2014 har den nominelle årslønnsveksten vært lav. Foreløpige beregninger av årslønnsveksten viser en gjennomsnittlig lønnsvekst på bare 2,3 prosent i 2017. Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (TBU) har beregnet gjennomsnittlig lønnsvekst for noen store forhandlingsområder til om lag 2,5 prosent fra 2016 til 2017, og det er små variasjoner mellom områdene. Det er svært nær rammen fra frontfaget for fjoråret som var 2,4 prosent. Det er spesielt sysselsettingsnedgangen i petroleumsrelaterte næringer som har bidratt til å trekke ned gjennomsnittlig lønnsvekst de senere årene. Vi legger til grunn at sammensettningseffektene blir mindre framover og lønnsveksten blir høyere, men fortsatt moderat, både i år og neste år, se Boks 2.6. I tråd med at konjunkturoppgangen får fotfeste ventes lønnsveksten å ta seg opp mot 4 prosent i 2021.

Veksten i gjennomsnittlig årslønn kan dekomponeres i tre deler: Overhenget angir forskjellen mellom årslønnsnivået på slutten av fjoråret og fjorårets gjennomsnittlige årslønnsnivå, tariffmessig lønnsøkning inkluderer lønnsøkning fra sentrale forhandlinger, og lønnsglidning er summen av alle andre faktorer som påvirker årslønnen.

TBU har beregnet overhenget inn i 2017 for flere forhandlingsområder. Gjennomsnittlig overheng for industrien er om lag som i fjor på 1,1 prosentpoeng. Overhenget i de andre områdene varierer fra 0,6 til 1,4 prosent. Overhenget i Virke-bedrifter i varehandelen er 0,8 prosentpoeng. I stat og kommune er overhenget henholdsvis 0,7 og 1,4 prosentpoeng. Overhenget de siste to årene har vært forholdsvis lavt sammenliknet med tidligere år, noe som skyldes den lave lønnsveksten.

LO har vedtatt at det i år blir samordnet lønnsoppgjør med forbundsvise tilpasninger. Bakgrunnen for samordnet lønnsoppgjør er blant annet at avtalefestet pensjon (AFP) skal reforhandles. LOs representantskap krever økt kjøpekraft for alle, noe som innebærer at lønnsveksten må være høyere enn prisveksten. TBU anslår prisveksten til om lag 2 prosent i 2018. Sist det var samordnet lønnsoppgjør i 2008, ble AFP-ordningen vedtatt og oppgjøret resulterte i en relativt høy lønnsvekst for industriarbeidere, men norsk økonomi var den våren fortsatt inne i en kraftig høykonjunktur før finanskrisen kom den påfølgende høsten. LO har vedtatt at profilen på lønnsoppgjøret skal bidra til likelønn, bekjempe lavtlønn og sikre garantiordningene. På den andre siden framhever NHO at konkurranseevnen ble noe svekket i fjor og at årets lønnsoppgjør ikke kan innebære en ytterligere svekkelse. Lønnsveksten hos handelspartnerne er av OECD anslått til 2,7. Vi anslår en noe høyere lønnsvekst i år sammenliknet med de siste to årene, noe som må sees i sammenheng med at arbeidsledigheten er lavere og at lønnsomheten i næringslivet har økt.

Tabell 2.5. Gjennomsnittlig lønn for økonomien samlet. Vekst fra året før i prosent, forskjeller i vekst og anslag på bidrag i prosentpoeng

	2014	2015	2016	2017
Lønn per utførte timeverk	2,7	2,5	1,3	3,0
Årslønn, påløpt	3,1	2,8	1,7	2,3
Differansen og anslått bidrag fra endringer i:				
Antall virkedager	-0,4	-0,3	-0,4	0,7
Sykefravær	0,0	0,0	0,0	0,0
Overtid	0,0	0,0	0,0	0,0
Avtalt ukentlig arbeidstid for heltidsjobber	0,0	0,0	0,0	0,0
Naturallønn	0,0	0,0	0,0	0,0
Lønnskostnader per utførte timeverk	3,0	2,6	0,9	2,8
Lønn per utførte timeverk	2,7	2,5	1,3	3,0
Differansen og anslått bidrag fra endringer i:				
Pensjonskostnader	0,2	0,1	-0,3	-0,2
Arbeidsgiveravgift	0,1	0,0	-0,1	0,0

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Etter hvert som konjunktursituasjonen bedres og arbeidsledigheten blir lavere forventes det at lønnsveksten tiltar ytterligere. På den andre siden vil høyere sysselsetting også innebære at flere lavtlønte arbeidssøkere blir sysselsatt framover. At høyt utdannede arbeidere som tidligere har jobbet i petroleumsnæringen etter en periode som ledige får jobber i andre næringer trekker derimot i motsatt retning. I takt med konjunkturoppgangen ventes arbeidsmarkedet å bli strammere og reallønnsveksten tar seg opp mot 2 prosent i prognoseperioden. Lønnsutviklingen innebærer en noe høyere lønnsandel mot slutten av prognoseperioden, men lønnskostnadsandelen er fortsatt moderat sett i et historisk perspektiv.

Utviklingen i lønn og lønnskostnader per timeverk påvirkes av endringer i overtid, sykefravær og avtalt arbeidstid. Også årlige variasjoner i antall virkedager bidrar til at utviklingen i lønn per time avviker fra påløpt årslønn. Veksten i lønn per time var 0,7 prosentpoeng høyere enn årslønnsveksten i 2017. Tabell 2.5 viser at denne økningen tilsvarer effekten av at det var to færre arbeidsdager i 2017 enn i 2016. Lønnskostnader reflekterer hva arbeidsgiverne må betale for hver utførte arbeidstime. Denne betalingen avviker fra lønn per time ved at også arbeidsgivers trygde- og pensjonskostnader er med i dette lønnsbegrepet. Veksten i lønnskostnader per time var 0,2 prosentpoeng lavere enn veksten i lønn per time i 2017 og skyldtes reduserte pensjonskostnader. Det er i motsetning til de siste fire årene før 2016 hvor denne utgiften trakk opp veksten i lønnskostnadene.

Tabell 2.6 viser utviklingen i henholdsvis årslønn, lønn per time og lønnskostnad per time i de ulike næringene fra 2015 til 2017. De ulike målene for lønnsvekst varierer mellom næringene, men med unntak av oljevirksomhet og utenriks sjøfart var årslønnsveksten om lag den samme i de forskjellige næringene i 2017. Årslønnsveksten var betydelig lavere enn lønn per timeverk i annen vareproduksjon, varehandel og reparasjon av motorvogner og finansierings- og forsikringsvirksomhet. Det var motsatt for overnatting og serveringsvirksomhet. Selv om årslønnsveksten var negativ i oljevirksomhet og utenriks sjøfart økte lønn og lønnskostnad per timeverk i 2017. I finansierings- og forsikringsvirksomhet økte veksten i lønn per timeverk mer enn årslønn og lønnskostnadene per timeverk.

Tabell 2.6. Lønn. Prosentvis vekst fra året før

	Årslønn, påløpt			Lønn per timeverk			Lønnskostnad per timeverk		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
I alt	2,8	1,7	2,3	2,5	1,3	3,0	2,6	0,9	2,8
Oljevirksomhet og utenriks sjøfart	0,1	0,0	-0,4	-0,4	-1,0	0,1	-0,4	-1,4	0,5
Fastlands-Norge	2,9	1,8	2,4	2,6	1,3	3,1	2,7	1,0	2,9
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	2,8	1,5	2,3	2,5	1,1	3,0	2,5	1,1	2,7
Vareproduserende næringer	2,7	1,9	2,3	2,6	1,3	3,2	2,7	1,6	2,9
Industri og bergverksdrift	2,7	1,6	2,2	3,0	1,0	3,0	3,1	1,8	2,6
Bygge- og anleggsvirksomhet	2,8	2,4	2,7	2,4	1,8	3,6	2,4	1,7	3,3
Annen vareproduksjonen	3,2	2,4	2,6	2,9	1,8	4,1	3,0	1,9	4,0
Tjenesteytende næringer	2,8	1,3	2,2	2,5	1,1	2,9	2,4	0,9	2,6
Varehandel og reparasjon av motorvogner	3,1	2,1	2,5	2,8	2,2	3,6	2,5	2,1	3,3
Overnattings- og serveringsvirksomhet	2,7	1,8	2,3	2,3	3,1	1,2	2,0	2,9	0,9
Finansierings- og forsikringsvirksomhet	3,8	3,2	2,8	3,2	3,4	4,0	3,0	3,1	2,4
Annen tjenesteyting	2,8	0,9	2,2	2,5	0,4	2,9	2,4	0,1	2,7
Offentlig forvaltningsvirksomhet	3,1	2,4	2,6	2,8	1,8	3,1	3,1	0,8	3,3
Statsforvaltningen	2,8	2,4	2,7	2,5	1,8	3,5	3,6	0,1	3,7
Kommuneforvaltningen	3,3	2,4	2,5	3,1	1,9	2,9	2,7	1,3	3,1

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Boks 2.6. Sammensetningseffekter mellom næringer trakk ned veksten i gjennomsnittlig årslønn med 0,1 prosentpoeng i 2017

Årslønnsutviklingen er en viktig indikator for konjunktur-utviklingen og grunnbeløpet i folketrygden blir regulert med utviklingen i årslønnsveksten. Normalt skal lønnsdannelsen bidra til en nær sammenheng mellom utviklingen i årslønna i frontfaget og følgefagene over tid. Ved store endringer i økonomien kan disse sammenhengene bli endret av strukturelle faktorer. Dette er temaet for denne boksen.

Sammensetningseffekter trakk ned årslønnsveksten¹ i fjor, selv om effekten er betydelig mindre enn i 2016. I denne boksen viser vi hvordan endring i sysselsetting mellom næringer påvirker gjennomsnittlig årslønn. Gjennomsnittlig årslønn er en veid sum av årslønn i hver enkelt næring. Vektene er andelen av hver enkelt næring på samlet antall årsverk.

Gjennomsnittlig årslønn øker over tid som følge av kollektive eller individuelle lønnsoppgjør, men veksten i gjennomsnittlig årslønn påvirkes også av at personer skifter jobb i og mellom næringer, at nye arbeidstakere kommer inn i arbeidslivet og andre slutter. Endringer i omfang av skiftarbeid eller endringer i sammensetningen av arbeidsstyrken for eksempel etter alder, endret omfang av arbeidsinnvandring og endringer i andelen menn/kvinner, er alle endringer som normalt påvirker lønnsnivået i næringen og dermed veksten i gjennomsnittlig lønn. Når det er små sysselsettingsendringer innen og mellom næringer, vil lønnsoppgjørene normalt dominere utviklingen i årslønn, selv om enkelte næringer har konjunkturtelt påvirkede bonuser og ikke alle jobber i områder med tariffavtaler.

I tabellen og figuren er årslønnsveksten dekomponert i bidrag fra sammensetnings- og lønnseffekter. Sammensetningseffekter viser hvordan sysselsettingsendringer mellom næringer påvirker utviklingen i gjennomsnittlig årslønn. Lønnseffekten viser hvordan lønnsveksten i de ulike næringene bidrar til endring i gjennomsnittlig årslønn. Lønnseffekten er tilnærmet lik effekten som fremkommer ved bruk av en vanlig prisindeks som Laspeyres-indeks.

Sammensetningseffektene i 2017 var generelt små og med ulike fortegn. I både 2016 og 2017 ble veksten i gjennomsnittlig årslønn trukket ned av færre sysselsatte i virksomheter relatert til petroleumsnæringen. Sammenlignet med 2016 er effekten i 2017 halvert, noe som må ses i sammenheng med at nedgangen i sysselsettingen i 2017 var vel 5 prosent, mens den i 2016 var om lag 12 prosent. I 2016 ble også gjennomsnittlig årslønn trukket ned av at det er en økning i antall

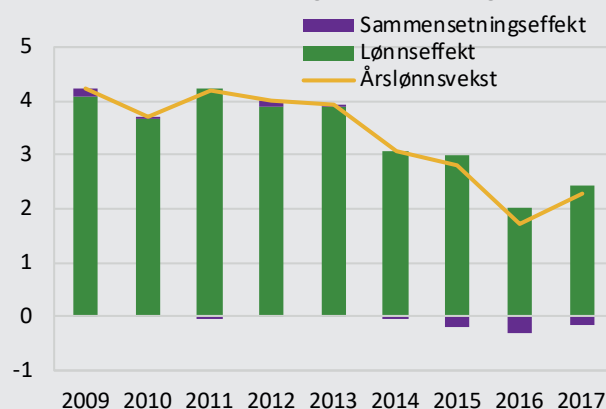
årsverk i næringer der lønnsnivået er lavere enn gjennomsnittet, som for eksempel i overnatting og serveringsvirksomhet og foretningmessig tjenesteyting. Dette ble delvis motsvart av en økning i antall årsverk innen faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting hvor lønnsnivået er høyt.

Figuren viser utviklingen i årslønnsvekst og bidrag fra sammensetnings- og lønnseffekter i perioden 2008 til 2017. I 2017 reduserte de næringsmessige sammensetningsendringene gjennomsnittlig årslønn med 0,1 prosentpoeng, mens lønnseffekten i næringene bidro til å trekke opp gjennomsnittlig årslønnsvekst med 2,4 prosentpoeng. Veksten i gjennomsnittlig årslønn ble dermed 2,3 prosent. Figuren viser at sammensetningseffekter har trukket ned lønnsveksten etter 2014, noe som må ses i sammenheng med redusert sysselsetting i petroleumsvirksomheten i denne perioden. Med unntak av 2011, var sammensetningseffekten i perioden 2009 til 2013 positiv.

Sammensetningseffekter som beskrevet over kan også påvirke årslønnsveksten innad i en næring, se NOU 2017: 10 Grunnlaget for inntektsoppgjørene 2017 – endelig hovedrapport. I tabellen og figuren er det kun sammensetningseffekter mellom næringene som er beregnet.

¹ Årslønn er i nasjonalregnskapet definert som den lønn en lønntaker normalt vil motta i løpet av kalenderåret gitt at vedkommende jobber full tid, ikke har fravær og ikke har betalt overtid.

Årslønnsvekst samt lønns- og sammensetningseffekt



Årslønn, vekst i årsverk og årslønnsvekst samt næringenes bidrag til årslønnsveksten fordelt på sammensetnings- og lønnseffekt. 2017

	Årslønn, 1 000 kroner	Årsverk, prosentvis endring	Årslønn, prosentvis endring	Bidrag fra næring i		
				Samlet bidrag	Lønns- effekt	Sammen- setningseffekt
Totalt for næringer	540,8	1,22	2,3	2,3	2,4	-0,1
Jordbruk, skogbruk og fiske	466,0	4,9	2,9	0,02	0,03	-0,01
Bergverksdrift og oljeutvinning	852,8	-5,2	0,6	-0,05	0,02	-0,08
Industri	547,2	-2,3	2,2	0,20	0,20	0,00
Elektrisitets-, gass- og varmtvannsforsyning	691,3	0,0	3,2	0,02	0,02	0,00
Vannforsyning, avløp og renovasjon	526,4	3,3	2,5	0,02	0,02	0,00
Bygge- og anleggsvirksomhet	521,4	5,2	2,7	0,20	0,22	-0,02
Varehandel og reparasjon av motorvogner	486,9	0,5	2,5	0,27	0,28	-0,01
Transport og lagring	480,2	-1,4	2,0	0,13	0,12	0,01
Overnattings- og serveringsvirksomhet	380,7	3,5	2,3	0,02	0,05	-0,03
Informasjon og kommunikasjon	720,1	0,9	2,7	0,14	0,13	0,01
Finansierings- og forsikringsvirksomhet	799,2	-1,3	2,8	0,07	0,08	-0,01
Omsetning og drift av fast eiendom	676,0	3,5	2,8	0,04	0,03	0,01
Faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting	710,0	2,2	2,1	0,16	0,13	0,03
Forretningsmessig tjenesteyting	460,4	5,3	2,5	0,06	0,10	-0,04
Offentlig administrasjon og forsvar	551,5	0,8	2,6	0,22	0,22	0,00
Undervisning	544,2	1,9	2,0	0,16	0,16	0,00
Helse- og omsorgstjenester	506,0	1,2	3,0	0,54	0,55	-0,02
Kulturtjenester	500,4	4,1	2,0	0,05	0,05	-0,01

2.11. Prisstigning

Konsumprisindeksen (KPI) økte med 1,8 prosent i 2017, og prisveksten ble dermed halvert sammenliknet med 2016 da KPI økte med hele 3,6 prosent. Den underliggende prisstigningen målt med konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) økte med 1,4 prosent i 2017, en nedgang i årsveksten på 1,6 prosentpoeng fra 2016. Fjorårets avgiftsendringer virket tilnærmet nøytralt på KPI-veksten, mens økte energipriser førte til at veksten i KPI endte klart over KPI-JAE.

Svekkelsen av krona fra tidlig i 2013 og fram til januar 2016 slo ut i tiltakende vekst i KPI-JAE og toppen ble nådd i juli 2016 da 12-månedersveksten var 3,7 prosent. Krona styrket seg gjennom 2016 og inn i 2017. Lavere importert prisvekst og redusert lønnsvekst i etterkant av oljeprisfallet medvirket til at prisstigningen falt kraftig og nær kontinuerlig fra juli 2016 og fram til august 2017 da veksttakten flatet ut. Gjennomsnittlig vekst i KPI-JAE var 1,1 prosent i andre halvår 2017 målt mot samme periode året før og den underliggende prisveksten var da tilbake på de samme lave nivåer som på våren 2013. Heller ikke en svekkelse av krona på slutten av fjoråret har foreløpig materialisert seg i økt prisvekst. 12-månedersveksten i KPI-JAE var så lav som 1,1 prosent i januar 2018.

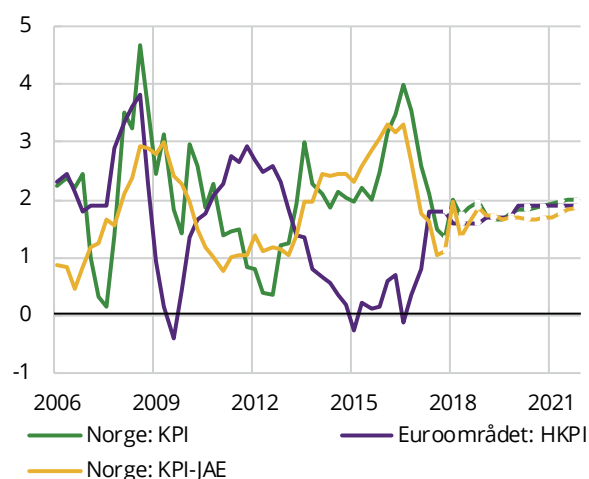
KPI-JAE måler den underliggende prisveksten, mens det er KPI som er relevant for utviklingen i kjøpekraften til husholdningene. Råoljeprisen gikk klart opp i 2017 etter å ha falt i de foregående årene, noe som bidro til å øke drivstoffprisene i fjor med nær 7 prosent. Fra et lavt nivå i 2015 steg elektrisitetsprisene inklusive nettleie med henholdsvis 22,2 og 9,3 prosent som årsgjennomsnitt i 2016 og 2017. KPI uten energivarer (KPI-JE) økte med 1,5 prosent som årsgjennomsnitt i 2017, slik at energiprisene samlet trakk veksten i KPI opp med 0,3 prosentpoeng.

12-månedersveksten i KPI var 1,6 prosent i januar 2018 og dermed 0,5 prosentpoeng høyere enn veksten i KPI-JAE. Prisene på elektrisitet inklusive nettleie og drivstoff steg med henholdsvis 11,1 og 1,9 prosent fra januar 2017. Prisutviklingen på energivarer forklarte 0,2 prosentpoeng av forskjellen mellom KPI og KPI-JAE målt mot samme periode året før, mens 0,3 prosentpoeng skyldtes avgiftsøkninger.

En dekomponering av delindeksene i KPI-JAE etter leverende sektor viser at det var varekonsumet, både for norske varer og importerte varer, som trakk inflasjonstakten klart ned fra 2016 til 2017. Årsveksten for varer var 0,5 prosent, mens prisene på tjenester økte med 2,2 prosent. Ifølge KPI var prisveksten negativ for brede varegrupper som matvarer, klær og skotøy samt møbler og husholdningsartikler fra 2016 til 2017. Prisutviklingen innen tjenestegrupper som hotell og restaurant, samt feriereiser og pakketurer trakk prisveksten klart opp siste år. For tjenester hvor produksjonen

Figur 2.16. Konsumprisindekser

Prosentvis vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå

domineres av arbeidskraft følger prisveksten i stor grad lønnsutviklingen som har vært moderat.

Den svært lave prisveksten innen handelen med varer skyldes utviklingen i valutakurser, lavere lønnsvekst og reduserte marginer. Veksten i lønnskostnadene gikk litt opp fra 2016 til 2017, men samtidig økte arbeidsproduktiviteten i økonomien slik at veksten i lønnskostnader per produsert enhet ble redusert. Varehandelsbedriftene møter imidlertid konkurranse fra mange kanter der etablering av billigbutikker og økende netthandel bidrar til å presse prisene. I kampen om markedsandeler vil det i første omgang være avansene som reduseres ved at man utsetter de prisøkninger som normalt følges av kostnadsøkninger. For å opprettholde driften må bedriftene på sikt enten øke prisene eller effektivisere driften.

Beregningene våre peker i retning av en økning i den underliggende prisstigningstakten gjennom 2018 både for varer og tjenester. Flere faktorer trekker i denne retningen. Det er betydelig tidsetterslep i reprisingen av importvarer og tjenester etter valutakurssvekkelser. Importerte varer og tjenester utgjør en betydelig andel av produktinnsatsen til norske produsenter av varer og tjenester som leveres til konsum, se Boks 2.4. Via økte enhetskostnader påvirkes dermed alle konsumkategorier i større eller mindre grad av en kronesvekkelse. Tidsforsinkete effekter av økte energipriser i fjor og inn i 2018 trekker i samme retning. Selv om energipriser ikke inngår direkte i KPI-JAE påvirkes enhetskostnadene til alle norske produsenter som produserer varer og tjenester.

Med en ytterligere bedring i konjunktursituasjonen vil økte lønnskostnader trekke produksjonskostnadene opp selv om økt produktivitetsvekst, som er vanlig tidlig i en oppgangsperiode, demper effektene av lønnsveksten. For varer som i konsumprisindeksen klassifiseres som importvarer, er det gjennomgående betydelige innslag av norsk produksjon gjennom logistikk

Tabell 2.7. Konsumprisindeksen – varer og tjenester etter konsumgruppe

	Vekt ¹	Endring i prosent fra året før ²				
		2014	2015	2016	2017	Jan. 2018
Totalt	1 000,0	2,0	2,1	3,6	1,8	1,6
Matvarer og alkoholfrie drikkevarer	124,9	3,0	2,9	2,6	0,0	2,6
Alkoholholdige drikkevarer og tobakk	40,6	3,4	3,0	3,3	2,0	2,1
Klær og skotøy	50,9	-0,6	0,4	5,0	-0,6	-4,4
Bolig, lys og brensel	240,2	1,3	1,3	4,5	3,0	2,8
Herav: Elektrisitet inkludert nettleie	35,5	-6,9	-3,7	22,2	9,3	11,1
Møbler og husholdningsartikler	64,0	3,2	5,2	5,4	-1,2	-1,0
Helsepleie	32,1	2,5	1,7	2,0	2,0	0,8
Transport	155,6	2,3	1,3	2,5	2,5	1,6
Herav: Kjøp av egne transportmidler	57,5	1,4	1,4	2,2	1,7	3,3
Post- og teletjenester	23,2	-0,8	1,1	4,1	1,1	0,4
Kultur og fritid	114,7	2,1	3,4	4,5	2,8	1,5
Utdanning	4,6	3,3	2,1	3,4	4,9	6,0
Hotell- og restauranttjenester	61,7	2,5	2,4	3,3	3,6	2,4
Andre varer og tjenester	87,4	2,5	1,9	1,9	2,2	2,2

¹ Vektene gjelder fra januar 2018 til desember 2018.

² F.o.m. 2017 er referanseår 2015=100. Endringstall beregnet fra 2015=100 serier kan være ulike fra tidligere publiserte endringstall med ulike referanseår. Avvikene skyldes i all hovedsak avrundingseffekter.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.8. Konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE), etter leveringssektor¹

	Vekt ²	Endring i prosent fra året før ³				
		2014	2015	2016	2017	Jan. 2018
Totalt	1 000,0	2,4	2,7	3,0	1,4	1,1
Jordbruksvarer	..	2,7	2,4	..	..	..
Fiskevarer	..	5,2	4,6	..	..	..
Norske varer	142,3	3,3	3,6	4,1	0,3	0,3
Importerte varer	326,3	1,4	3,0	3,8	0,7	0,2
Husleie	216,2	2,8	2,4	1,8	1,9	1,7
Tjenester uten husleie	315,1	2,8	2,4	3,0	2,4	1,8
med lønn som dominerende priskomponent	96,0	3,6	3,0	2,8	2,8	3,0
med andre viktige priskomponenter	219,1	2,6	2,2	3,0	2,3	1,2

¹ Oppdelingen etter leverende sektor er endret fra og med Januar 2016. Jordbruksvarer og fiskevarer er fordelt på norske og importerte varer i den nye inndelingen.

² Vektene gjelder fra januar 2018 til desember 2018.

³ F.o.m. 2017 er referanseår 2015=100. Endringstall beregnet fra 2015=100 serier kan være ulike fra tidligere publiserte endringstall med ulike referanseår. Avvikene skyldes i all hovedsak avrundingseffekter.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

transportmarginene og varehandelsmarginene fra varen passerer grensa til den omsettes. Prisen på importerte konsumvarer er gjennom dette påvirket av innenlandske kostnadsimpulser.

I årene 2019 til 2021 øker lønnsveksten ytterligere samtidig som produktivitetsveksten avtar. Isolert sett bidrar dette til å bringe prisveksten ytterligere opp. Kronestyrringen utover i prognosebanen bidrar imidlertid til at importprisveksten blir svært svak til tross for at prisveksten utenlands tar seg opp. Direkte og indirekte effekter fra lav importprisvekst bidrar til at veksten i KPI-JAE holder seg på et stabilt lavt nivå ut prognoseperioden.

Betalt og beregnet husleie har samlet sett et vektgrunnlag på vel 20 prosent i KPI-JAE og har med en stabil prisvekst på i underkant av 2 prosent de siste årene bidratt til å utjevne svingningene i KPI-JAE. Vi har i beregningen lagt til grunn at prisindeksene for husleier følger den generelle prisveksten ut 2019, men at denne prisveksten tar seg opp til 2,5 prosent mot slutten av

prognoseperioden som følge av en antatt økning i rentene.

Den kalde vinteren i Norge og i nabolandene har medført at strømprisene på den nordiske kraftbørsen har økt betydelig i januar og februar. Målt mot fjoråret var det en oppgang i spotprisene på over 30 prosent i februar. I forbrukerprisen på strøm til husholdningene utgjør nettleie og forbrukeravgiften en større andel av strømgregninga enn selve kraftprisen, noe som demper svingninger i underliggende kraftpriser i KPI. Nettleie og forbruksavgifter antas å stige med 3 prosent som årsgjennomsnitt fra i fjor. Med utsikter til fortsatt kaldt vær kan prisveksten for elektrisitet inkludert nettleie i første kvartal komme opp mot 12 prosent målt mot samme periode i fjor. Utover i året vil prisveksten gradvis dempes. Basert på terminprisene i kraftmarkedet antar vi at prisen på elektrisitet inkludert nettleie øker med i overkant av 6 prosent som årsgjennomsnitt fra 2017 til 2018, men at noe av prisoppgangen reverseres i 2019. I resten av prognoseperioden antar vi at elektrisitetsprisene følger veksten i KPI.

Avgiftsendringer bidro til å øke KPI med 0,3 prosentpoeng fra desember 2017 til januar 2018. Det var særlig avgiftsøkninger for sukkervarer og alkoholfri drikke, samt økning i den laveste momssatsen som bidro til veksten.¹ En vridning i bilsalget fra fossile biler til elbiler vil trolig bringe det samlede avgiftspåslaget ned for kjøp av biler slik disse veies sammen i KPI. Vi antar i våre beregninger at særavgiftene øker med 0,2 prosentpoeng av veksten i KPI for 2018 og har i våre beregninger forutsatt en videreføring av veksten i særavgifter tilsvarende 0,2 prosentpoeng av KPI for årene 2019 til 2021. For disse årene har vi lagt til grunn at det er særavgiftene knyttet til klima- og miljøavgifter som økes, mens øvrige avgiftssatser inflasjonsjusteres med den generelle prisveksten.

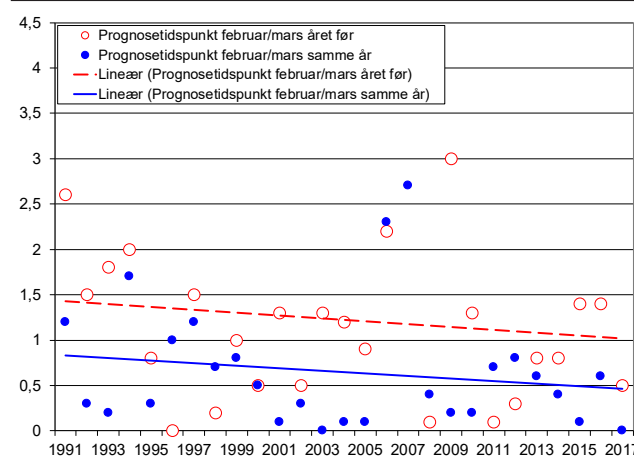
Med våre antagelser om utviklingen i energiprisene og særavgifter blir KPI-veksten 0,3 prosentpoeng høyere enn veksten i KPI-JAE i 2018. Veksten i KPI-JAE blir ifølge våre beregninger 1,7 prosent som årsgjennomsnitt i 2018, mens KPI-veksten blir lik det nye inflasjonsmålet på 2,0 prosent. I de påfølgende årene anslår vi at veksten i KPI-JAE er om lag 1,7 prosent. KPI-veksten varierer noe mer enn veksten i KPI-JAE i prognosebanen med de forutsetninger som legges til grunn for utviklingen i særavgifter og energipriser, og øker fra 1,6 prosent i 2019 til 2,0 prosent i 2021.

2.12. Usikkerhet i anslagene

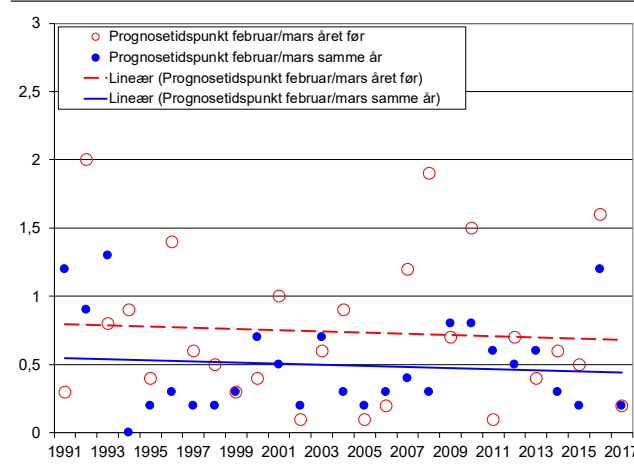
Statistisk sentralbyrå presenterte sine første kvantifiserte konjunkturprognoser for norsk økonomi i 1988, og har siden 1990 med få unntak publisert prognoser minst to år fram i tid i februar/mars, mai/juni, september og november/desember hvert år i ulike nummer av Økonomiske analyser. Vi gir her en evaluering av prognosevirksomheten. Evalueringen tar for seg tre viktige makroøkonomiske størrelser: Veksten i bruttonasjonalproduktet (BNP) for Fastlands-Norge, veksten i konsumprisindeksen (KPI) og arbeidsledigheten i prosent av arbeidsstyrken (AKU). Vi undersøker både om anslagene har avveket systematisk fra "fasit" og spredningen i avvikene. Analysen benyttes også til å si noe om usikkerheten i våre anslag for 2018 og 2021.

Det er ofte avvik mellom de foreløpige BNP-tallene som publiseres i februar året etter regnskapsåret (Utsynsregnskapet), og de endelige tallene som normalt først er klare nærmere to år senere. De «endelige» tallene kan dessuten bli revidert i forbindelse med periodiske revisjoner hvor ny statistikk innarbeides eller ved omlegginger av beregningsprinsipper. Vi benytter likevel foreløpige BNP-tall fra Utsynsregnskapet som «fasit» av tre grunner. For det første foreligger ikke endelige regnskapstall for årene etter 2015. Anslagene for disse årene må derfor uansett sammenliknes med foreløpige regnskapstall. For det andre er prognosene laget med utgangspunkt i foreløpige – ikke endelige – regnskapstall for den nære forhistorien. For det tredje

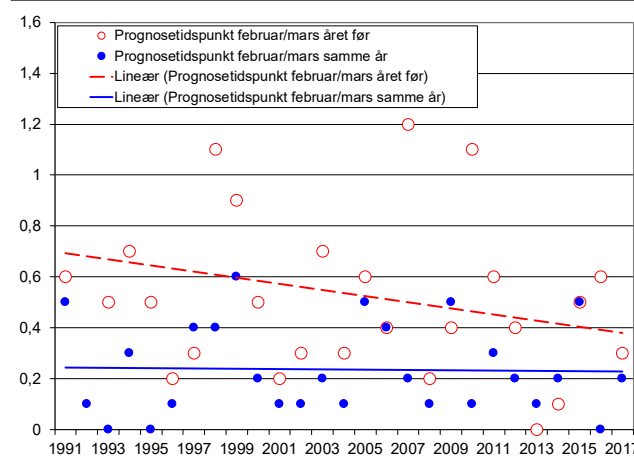
Figur 2.17. Anslag på prosentvis endring i BNP for Fastlands-Norge. Absolutt avvik fra foreløpig regnskap



Figur 2.18. Anslag på prosentvis endring i KPI. Absolutt avvik fra publiserte tall



Figur 2.19. Anslag på arbeidsledighet (AKU). Absolutt avvik fra publiserte tall



¹ Avsnitt rettet 9. mars 2018.

ble det ved hovedrevisjonene i 1995, 2002, 2006 og 2014 foretatt endringer i definisjoner, som innebar at prognoser og endelige tall ikke knytter seg til samme målesystem. Våre prognoser for BNP Fastlands-Norge i 2013 avgitt før hovedrevisjonen i 2014 hadde for eksempel blitt annerledes dersom vi på prognosetidspunktene hadde brukt den nye definisjonen. For KPI og for AKU-ledigheten foreligger endelige tall kort tid etter utgangen av året.

Hvor gode har anslagene vært?

Figurene 2.17, 2.18 og 2.19 viser utviklingen over tid i det absolutte avviket mellom anslag og foreløpig regnskap for veksten i BNP Fastlands-Norge, veksten i KPI og AKU-ledigheten. Prognosene for AKU-ledigheten laget året før prognoseåret har blitt bedre over tid, mens prognosene for BNP-veksten er blitt bedre for begge prognosehorisontene.

Figurene 2.20, 2.21 og 2.22 viser gjennomsnittlig avvik mellom anslag gitt på ulike tidspunkter og regnskaps-tall for henholdsvis veksten i BNP Fastlands-Norge, veksten i KPI og arbeidsledigheten. Figurene gir også en indikasjon på spredningen i avvikene ved at de inkluderer tre intervaller rundt gjennomsnittet. Disse intervallene er regnet ut på bakgrunn av den historiske spredningen. De sier ikke noe om hvor mange av avvikene som faktisk ligger innenfor intervallene. Under gitte forutsetninger er sannsynligheten for at avviket mellom framtidige anslag og regnskapstall ligger innenfor disse intervallene henholdsvis 50, 80 og 90 prosent. Vi har kun benyttet prognosene for årene fra og med 1995 i beregningene av intervallene.

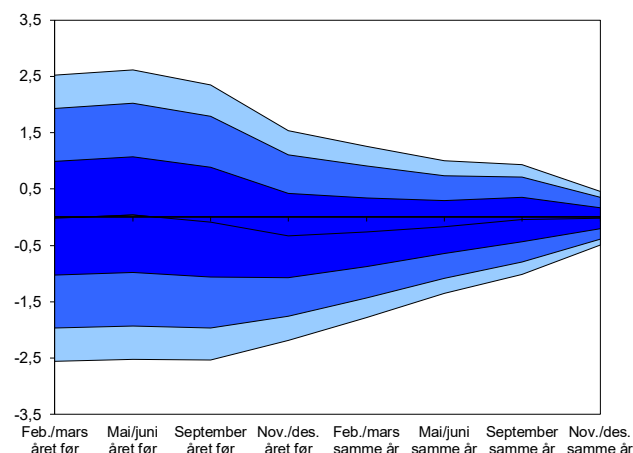
Har det vært systematiske avvik?

Anslagene for BNP-veksten har ofte vært litt for lave fra september og spesielt november/desember anslagene året før prognoseåret, men dette avviket reduseres etter hvert som anslagene oppdateres utover i prognoseåret. I gjennomsnitt har anslagene for BNP-veksten gitt i første halvår før prognoseåret vært om lag like det realiserte. Anslagene gitt i september og november/desember året før prognoseåret ligger derimot i gjennomsnitt henholdsvis 0,1 og 0,3 prosentpoeng under «fasiten». For de tre siste anslagene gitt i prognoseåret reduseres deretter avviket gradvis.

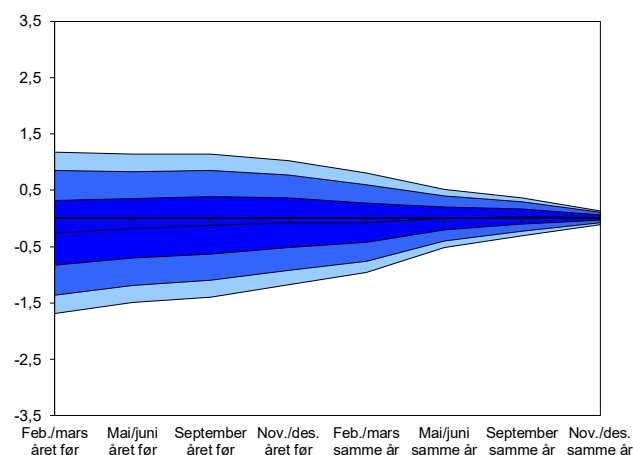
Gjennomsnittlig prognoseavvik på veksten i KPI reduseres fra -0,3 prosentpoeng i februar/mars året før prognoseåret til nær null fra februar/mars i prognoseåret.

I tråd med for lave BNP anslag, finner vi at anslagene på arbeidsledigheten har hatt en tendens til systematisk å ha blitt noe for høye. Prognosene gitt i februar/mars året før prognoseåret er 0,2 prosentpoeng for høyt, deretter er gjennomsnittlig avvik omtrent 0,1 prosentpoeng fram til og med prognosene gitt i februar/mars samme år. Etter dette er avvikene i gjennomsnitt tilnærmet null. Sett i lys av den store spredningen i disse anslagene, tyder resultatene på at det ikke er store systematiske feil i våre anslag for de tre hovedstørrelsene.

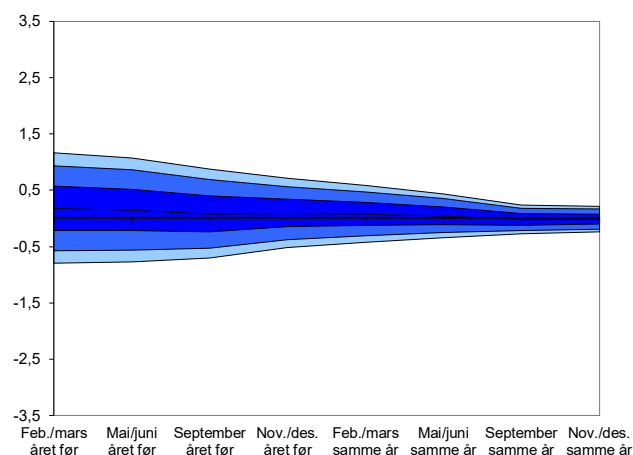
Figur 2.20. Anslag på prosentvis endring i BNP for Fastlands-Norge. Absolutt avvik fra foreløpig regnskapstall og spredningen i disse. Intervallene viser henholdsvis 50, 80 og 90 prosents konfidensintervaller



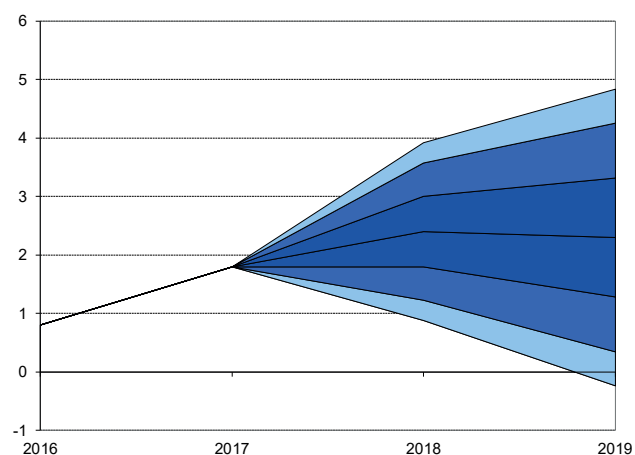
Figur 2.21. Anslag på prosentvis endring i KPI. Absolutt avvik og spredningen i disse. Intervallene viser henholdsvis 50, 80 og 90 prosents konfidensintervaller



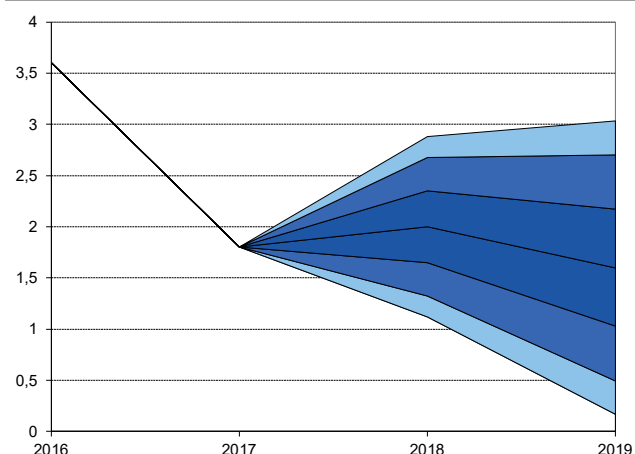
Figur 2.22. Anslag på arbeidsledighet (AKU). Absolutt avvik og spredningen i disse. Intervallene viser henholdsvis 50, 80 og 90 prosents konfidensintervaller



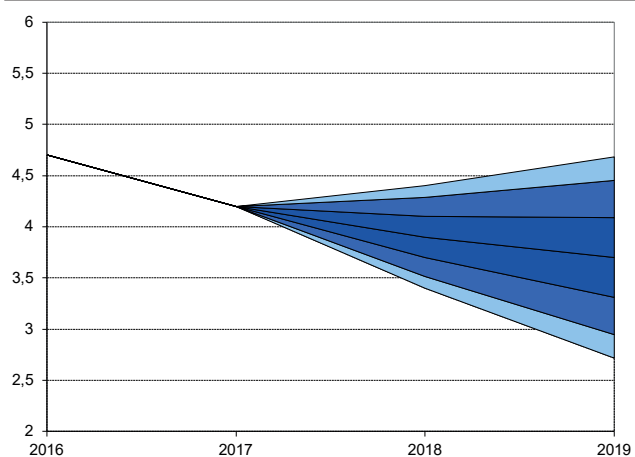
Figur 2.23. Anslag på prosentvis endring i BNP for Fastlands-Norge. Sikkerheten for at det foreløpige regnskapstallet vil ligge innenfor de tre intervallene er henholdsvis 50, 80 og 90 prosent



Figur 2.24. Anslag på prosentvis endring i KPI. Sikkerheten for at tallet vil ligge innenfor de tre intervallene er henholdsvis 50, 80 og 90 prosent



Figur 2.25. Anslag på arbeidsledighet (AKU). Sikkerheten for at tallet vil ligge innenfor intervallene er henholdsvis 50, 80 og 90 prosent



Spredningen i anslagene

Det har vært relativt stor spredning i avviket mellom anslaget på BNP-veksten gitt i de tre første analysene året før prognoseåret og det foreløpige regnskapstallet. Av de 23 anslagene vi har laget på dette tidspunktet fra og med 1995-prognosen, ligger 10 mer enn ett prosentpoeng unna det foreløpige regnskapstallet. En gang traff prognosen helt nøyaktig - i 1996. Prognosene i 1998, 2008, 2011 og 2012 var også svært gode med kun et avvik på mellom 0,1 og 0,3 prosentpoeng. Variasjonen i avvikene er i gjennomsnitt betydelig mindre i de prognosene som er gitt i desember året før, men fortsatt avviker 7 av 23 anslag med mer enn 1 prosentpoeng. Til tross for stadig mer informasjon om den økonomiske utviklingen i det året det gis prognoser for, er spredningen i avvikene deretter kun litt mindre helt fram til og med prognosene i september det samme året. En viktig årsak til dette er at de kvartalsvise BNP-tallene ofte har blitt revidert tildels betydelig gjennom prognoseåret. Først den siste prognosen vi gir før «fasiten» foreligger viser på ny en klar nedgang i spredningen i avvikene.

Vi finner et liknende mønster i anslagene for årsveksten i KPI. Det er betydelig variasjon mellom de første tre anslagene og resultatet, mens spredningen reduseres deretter gradvis. Siden KPI ikke revideres, avspeiler dette at usikkerheten reduseres gjennom året etter hvert som den faktiske utviklingen i KPI gradvis blir kjent.

Spredningen i avviket mellom anslaget på ledigheten og resultatet viser en jevnere nedgang etter hvert som prognosehorisonten blir kortere. Det gjennomsnittlige absoluttavviket er på 0,6 prosentpoeng i februar/mars året før og 0,3 prosentpoeng i februar/mars samme år. Deretter synker spredningen gradvis. Prognosefeilen for ledigheten reduseres betraktelig i de to siste prognosene før resultatet foreligger. Som for KPI, skyldes dette at tallet blir gradvis kjent gjennom året og ikke revidert.

Prognosene for 2018 og 2019 er usikre

I figurene 2.23, 2.24 og 2.25 illustreres usikkerheten i våre anslag for 2018 og 2019. Vi anslår nå veksten i BNP for Fastlands-Norge til 2,4 prosent i 2018 og 2,3 prosent i 2019. Basert på analysen over, er det 50 prosent sannsynlig at BNP-veksten for Fastlands-Norge vil ligge mellom 1,8 og 3,0 prosent i 2018 og mellom 1,3 og 3,3 prosent i 2019. Et intervall på til sammen 3,0 prosentpoeng i 2018, og 5,1 prosentpoeng i 2019, dekker med 90 prosent sannsynlighet den realiserte veksten.

Veksten i KPI var på 1,8 prosent i 2017. For 2018 og 2019 anslår vi veksten til henholdsvis 2,0 og 1,6 prosent. Det er 80 prosents sannsynlighet for at anslagene for 2018 og 2019 ikke bommer med mer enn henholdsvis 0,7 og 1,1 prosentpoeng.

Nivået på arbeidsledigheten er anslått å synke fra 4,2 prosent i 2017 til 3,9 prosent i 2018 og videre til 3,7 prosent i 2019. Mens de historiske prognosefeilene tilsier at prognosen for 2018 kan betraktes som relativ sikker, hefter det mer usikkerhet til prognosen for året etter. For eksempel vil regnskapstallet med 80 prosent sannsynlighet ikke ligge mer enn 0,4 prosentpoeng fra vårt anslag for 2018. I 2019 er det derimot 80 prosent sannsynlighet for at ledigheten blir innenfor et intervall på 0,8 prosentpoeng over og under anslaget.

2.13. Hvor godt traff SSBs prognoser for 2017?

Første gang vi publiserte prognoser for 2017 i våre ordinære kvartalsvise konjunkturrapporter, var i begynnelsen av 2014. I tabellen vises anslagene som ble gitt da, ett år senere, og deretter alle anslagene som ble publisert gjennom 2016 og 2017.

De første anslagene for 2017 ble laget med utgangspunkt i helt andre internasjonale impulser enn det som ble realisert. Selv om vi før sommeren 2014 antok at oljeprisen ganske raskt ville legge seg på et lavere nivå enn det man hadde sett en stund, ble nedgangen vesentlig større. Oljeprisfallet er en viktig faktor bak de alt for optimistiske anslagene for investeringene i petroleumsnæringen fra 2014. I 2016 ble derimot nedgangen i oljeinvesteringene i 2017 overvurdert som følge av for lave anslag på oljeprisen.

Utviklingen i internasjonal økonomi ble også overvurdert i 2014 ved at vi regnet med at normaliseringen av de internasjonale konjunkturerne ville gå raskere enn det som senere har vist seg å bli realiteten. Fra slutten av 2016 var situasjonen motsatt og da ble utviklingen i internasjonal økonomi undervurdert. Anslagene for oljeinvesteringene ble også undervurdert og ledigheten ble anslått for høyt.

Gjennom 2017 ble anslagene for internasjonal økonomi oppjustert. I tråd med sterkere konjunkturoppgang internasjonalt ble også sysselsettingen oppjustert og ledigheten nedjustert. Omslaget i boligmarkedet ble mer markert enn forutsett. Både boligprisene og boliginvesteringene ble anslått noe for høyt gjennom det meste av 2017. Inflasjonen, både målt med KPI og KPI-JAE, ble også anslått noe for høyt. Omslaget til konjunkturoppgang ble relativt godt fanget opp allerede fra 4. kvartal 2016 og avviket på anslaget for BNP Fastlands-Norge har siden da vært to tideler eller mindre. Nedgangen i ledigheten ble imidlertid ikke godt fanget opp før litt ut i 2017.

Tabell 2.9. Prognoser for 2017 gitt på ulike tidspunkt. Prosentvis vekst der annet ikke framgår

	ØA 1/14	ØA 1/15	ØA 1/16	ØA 2/16	ØA 3/16	ØA 4/16	ØA 1/17	ØA 2/17	ØA 3/17	ØA 4/17	ØA 1/18
Realøkonomi											
Konsum i husholdninger mv.	3,3	2,4	2,8	2,2	2,0	1,9	2,2	2,2	2,4	2,5	2,3
Konsum i offentlig forvaltning	2,1	1,8	2,1	1,9	1,9	1,7	1,7	1,9	1,9	1,9	2,0
Bruttoinvestering i fast realkapital	2,3	3,5	2,5	1,7	2,4	1,5	3,4	2,4	4,2	4,2	3,5
Utvinning og rørtransport	-2,0	-2,3	-3,7	-4,2	-8,0	-11,8	-7,0	-7,1	-0,3	-3,4	-4,0
Fastlands-Norge	4,4	5,3	4,4	3,4	5,1	5,0	6,0	5,4	5,7	6,7	5,9
Næringer	3,6	4,5	5,4	1,6	1,3	3,6	4,2	3,3	4,0	6,6	5,1
Bolig	1,9	4,1	1,0	2,5	9,1	6,9	9,2	8,4	8,4	8,2	7,1
Offentlig forvaltning	8,9	7,9	6,7	6,7	6,2	5,0	5,1	5,1	5,0	5,0	5,8
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	3,2	2,9	3,0	2,4	2,6	2,5	2,9	2,8	2,9	3,2	3,0
Lagerendring ²	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,4	0,0
Eksport	2,8	1,6	1,4	1,7	1,2	1,2	0,5	1,0	1,6	2,5	0,8
Tradisjonelle varer	0,6	-0,2	0,1	-1,0	-1,0	0,0	2,2	1,6	2,1	2,6	2,2
Råolje og naturgass	5,7	3,8	3,2	4,4	3,3	3,0	0,4	0,1	1,4	4,5	1,9
Import	4,3	1,3	2,8	2,7	2,3	1,8	2,5	2,3	4,9	2,5	2,2
Tradisjonelle varer	4,2	4,0	2,8	2,5	2,5	1,3	1,5	3,0	5,5	3,7	3,2
Bruttonasjonalprodukt	2,2	1,9	1,9	1,6	1,6	1,4	1,5	1,6	1,8	2,2	1,8
Fastlands-Norge	2,8	2,4	2,3	2,1	2,1	1,7	1,8	1,9	2,0	1,9	1,8
Industri og bergverk	3,7	3,4	3,3	1,8	1,2	1,0	0,7	0,8	0,8	-0,1	0,3
Arbeidsmarked											
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	1,1	0,5	0,9	0,6	0,2	0,3	0,1	0,4	0,8	0,7	0,8
Sysselsatte personer	1,6	1,0	1,4	1,1	0,7	0,8	0,6	0,6	1,0	1,1	1,2
Arbeidsstyrke ³	1,5	0,9	1,2	1,1	0,5	0,6	0,3	0,1	0,1	-0,3	-0,4
Yrkesandel (nivå) ³	71,0	70,0	71,1	71,2	70,2	70,6	70,4	70,1	70,0	69,9	69,8
Arbeidsledighetsrate (nivå) ³	3,8	3,9	4,5	4,5	4,5	4,5	4,4	4,3	4,2	4,2	4,2
Priser og lønninger											
Årslønn	3,6	3,1	2,4	2,7	2,7	2,6	2,3	2,3	2,4	2,4	2,3
Konsumprisindeksen (KPI) ⁴	2,1	1,7	2,0	2,2	2,0	2,3	2,0	2,1	2,1	1,8	1,8
KPI-JAE ⁴	2,0	1,7	1,8	2,0	1,9	2,0	1,7	1,7	1,6	1,5	1,4
Eksportpris tradisjonelle varer	2,5	1,8	2,1	4,2	2,7	1,9	2,9	5,4	5,6	4,9	5,1
Importpris tradisjonelle varer	1,7	1,4	2,4	1,7	1,6	0,8	0,9	2,3	4,3	3,2	3,5
Boligpris	2,5	1,9	5,1	5,9	5,4	7,2	6,5	6,8	5,0	4,6	5,0
Inntekter, renter og valuta											
Husholdningenes disponible realinntekt	3,5	2,6	2,4	2,5	2,2	2,1	2,0	1,9	2,2	1,8	2,4
Husholdningenes sparerate (nivå)	10,0	9,0	8,9	9,2	6,3	6,6	7,4	6,4	6,5	6,1	7,2
Pengemarkedsrente (nivå)	2,6	1,2	0,5	0,8	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	1,0
Utlånsrente, rammelån (nivå) ⁵	4,1	3,1	2,2	2,5	2,5	2,6	2,6	2,5	2,6	2,6	2,7
Realrente etter skatt (nivå)	0,9	0,5	-0,4	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
Importveid kronekurs (44 land) ⁶	0,0	-0,2	-1,5	-1,6	-1,3	-3,2	-3,2	-0,7	-1,7	-0,9	-0,8
NOK per euro (nivå)	8,0	8,3	9,2	9,2	9,2	9,0	8,9	9,3	9,2	9,3	9,3
Utenriksøkonomi											
Driftsbalansen, mrd. kroner ⁷	266,6	200,8	153,9	252,3	220,5	201,3	228,9	208,9	170,9	215,0	168,3
Driftsbalansen i prosent av BNP	7,7	5,9	4,7	7,6	6,7	6,2	6,9	6,3	5,2	6,5	5,1
Utlendet											
Eksportmarkedsindikator	6,3	5,6	4,7	4,6	4,1	4,1	3,8	4,0	4,9	4,9	4,6
Konsumpris euro-området	1,9	1,3	1,1	0,7	0,7	1,2	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Pengemarkedsrente, euro (nivå)	1,4	0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Råoljepris i kroner (nivå) ⁸	584	525	378	411	419	451	469	454	433	445	445

¹ Konsum i husholdninger og idelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge.² Endring i lagerendring i prosent av BNP.³ Ifølge AKU.⁴ Prosentvis vekst fra samme periode året før.⁵ Gjennomsnitt for perioden.⁶ Negativt fortegn innebærer appresiering.⁷ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.⁸ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.10. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2015-priser. Millioner kroner

	Ujustert		Sesongjustert							
	2016*	2017*	16.1	16.2	16.3	16.4	17.1	17.2	17.3	17.4
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1 374 069	1 405 931	342 296	342 263	344 093	346 154	348 611	351 297	353 555	356 382
Konsum i husholdninger	1 300 126	1 331 209	324 460	323 375	325 486	327 565	329 805	332 810	334 868	337 675
Varekonsum	591 644	600 873	148 950	147 666	147 588	148 505	148 912	150 927	151 738	153 497
Tjenestekonsum	641 144	660 355	158 344	159 190	161 215	162 069	163 622	164 386	165 596	166 594
Husholdningenes kjøp i utlandet	109 815	112 438	27 408	27 137	27 650	27 586	27 430	28 201	28 444	28 246
Utlendingers kjøp i Norge	-42 477	-42 458	-10 242	-10 618	-10 968	-10 596	-10 158	-10 704	-10 911	-10 661
Konsum i ideelle organisasjoner	73 943	74 722	17 837	18 889	18 607	18 590	18 806	18 487	18 687	18 707
Konsum i offentlig forvaltning	744 881	759 437	184 896	186 175	186 811	187 028	188 210	189 200	190 524	191 522
Konsum i statsforvaltningen	377 100	381 601	94 034	94 186	94 469	94 442	94 934	95 232	95 532	95 926
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	333 554	338 067	83 075	83 274	83 632	83 605	84 077	84 346	84 649	85 017
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	43 546	43 534	10 960	10 912	10 837	10 838	10 857	10 886	10 882	10 909
Konsum i kommuneforvaltningen	367 781	377 836	90 862	91 989	92 342	92 586	93 276	93 969	94 992	95 596
Bruttoinvestering i fast realkapital	739 701	765 896	182 179	183 028	187 184	185 976	189 581	192 267	190 531	193 570
Utvinning og rørtransport	167 624	160 894	42 898	41 605	42 002	41 172	41 502	41 475	39 156	38 762
Utenriks sjøfart	-1 698	-2 671	260	-707	-456	-758	-1 378	-629	-520	-141
Fastlands-Norge	573 776	607 673	139 021	142 131	145 637	145 562	149 457	151 421	151 895	154 949
Næringer	232 305	244 086	57 165	58 476	58 193	58 093	60 596	58 672	62 024	62 700
Tjenester tilknyttet utvinning	2 010	2 721	891	387	234	498	654	330	815	922
Andre tjenester	138 859	148 356	33 261	35 662	35 502	34 343	37 419	36 526	36 596	37 764
Industri og bergverk	33 794	31 077	8 674	8 545	8 004	8 485	8 214	7 482	7 576	7 827
Annen vareproduksjon	57 642	61 932	14 338	13 882	14 453	14 767	14 308	14 333	17 038	16 188
Boliger (husholdninger)	180 689	193 544	42 943	44 251	45 255	47 157	48 384	48 780	49 343	47 138
Offentlig forvaltning	160 783	170 042	38 913	39 404	42 190	40 312	40 477	43 969	40 528	45 111
Bruttoinvestering i verdigjenstander	358	368	87	92	85	94	94	90	86	97
Lagerendring og statistiske avvik	162 296	159 669	45 446	42 622	35 761	39 245	39 991	38 129	36 269	42 927
Bruttoinvestering i alt	902 355	925 933	227 625	225 650	222 944	225 221	229 571	230 395	226 800	236 497
Innenlandsk sluttanvendelse	3 021 305	3 091 301	754 817	754 088	753 848	758 403	766 393	770 892	770 879	784 401
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	2 692 726	2 773 041	666 214	670 569	676 541	678 745	686 278	691 918	695 974	702 853
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	905 663	929 479	223 810	225 578	229 001	227 341	228 687	233 170	231 051	236 633
Eksport i alt	1 154 865	1 164 653	291 341	287 076	283 335	292 674	290 186	295 921	293 690	285 998
Tradisjonelle varer	343 695	351 122	89 378	87 606	86 686	80 650	86 115	87 583	88 407	89 013
Råolje og naturgass	464 491	473 442	117 053	115 183	111 972	119 605	117 434	122 231	122 619	112 440
Skip, plattformer og fly	16 755	14 047	2 044	2 743	2 932	9 018	7 379	2 896	1 767	1 994
Tjenester	329 923	326 042	82 866	81 543	81 745	83 402	79 258	83 211	80 897	82 552
Samlet sluttanvendelse	4 176 169	4 255 954	1 046 159	1 041 163	1 037 182	1 051 078	1 056 579	1 066 813	1 064 568	1 070 398
Import i alt	1 024 020	1 046 639	257 679	254 303	256 342	255 548	262 637	264 373	255 711	263 800
Tradisjonelle varer	585 418	604 011	147 624	145 410	145 880	146 168	150 485	151 563	148 937	152 869
Råolje og naturgass	9 793	11 858	3 027	2 248	2 634	1 865	2 665	3 395	2 891	2 950
Skip, plattformer og fly	44 122	47 358	8 598	10 445	13 231	11 860	15 504	12 918	9 233	9 724
Tjenester	384 688	383 412	98 431	96 200	94 597	95 655	93 985	96 497	94 650	98 258
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	3 152 149	3 209 315	788 479	786 861	780 841	795 530	793 941	802 440	808 857	806 598
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2 646 221	2 694 905	658 817	661 617	662 128	663 328	667 559	671 798	676 709	680 721
Oljevirksomhet og utenriks sjøfart	505 928	514 411	129 663	125 244	118 713	132 202	126 382	130 643	132 148	125 877
Fastlands-Norge (basisverdi)	2 295 067	2 333 980	571 991	573 649	574 314	575 135	578 295	581 748	585 460	589 331
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	1 715 599	1 743 109	427 898	429 165	429 021	429 530	431 515	434 238	437 340	440 873
Industri og bergverk	210 217	210 773	53 467	52 677	52 131	52 082	52 564	52 741	52 433	53 140
Annen vareproduksjon	284 358	292 882	71 390	70 609	70 971	71 357	72 102	72 671	73 501	74 592
Tjenester inkl. boligjenester	1 221 024	1 239 454	303 041	305 879	305 920	306 092	306 849	308 826	311 406	313 141
Offentlig forvaltning	579 468	590 871	144 093	144 485	145 293	145 605	146 780	147 510	148 120	148 458
Produktavgifter og -subsidi	351 154	360 925	86 826	87 968	87 814	88 193	89 264	90 050	91 249	91 390

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.11. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Faste 2015-priser. Prosentvis endring fra foregående kvartal

	Ujustert		Sesongjustert							
	2016*	2017*	16.1	16.2	16.3	16.4	17.1	17.2	17.3	17.4
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1,5	2,3	0,2	0,0	0,5	0,6	0,7	0,8	0,6	0,8
Konsum i husholdninger	1,5	2,4	0,4	-0,3	0,7	0,6	0,7	0,9	0,6	0,8
Varekonsum	-0,1	1,6	0,0	-0,9	-0,1	0,6	0,3	1,4	0,5	1,2
Tjenestekonsum	3,1	3,0	0,6	0,5	1,3	0,5	1,0	0,5	0,7	0,6
Husholdningenes kjøp i utlandet	3,6	2,4	1,6	-1,0	1,9	-0,2	-0,6	2,8	0,9	-0,7
Utlendingers kjøp i Norge	8,1	0,0	2,0	3,7	3,3	-3,4	-4,1	5,4	1,9	-2,3
Konsum i ideelle organisasjoner	1,9	1,1	-2,6	5,9	-1,5	-0,1	1,2	-1,7	1,1	0,1
Konsum i offentlig forvaltning	2,1	2,0	1,7	0,7	0,3	0,1	0,6	0,5	0,7	0,5
Konsum i statsforvaltningen	2,3	1,2	2,1	0,2	0,3	0,0	0,5	0,3	0,3	0,4
Konsum i statsforvaltningen, sivilt	2,6	1,4	2,4	0,2	0,4	0,0	0,6	0,3	0,4	0,4
Konsum i statsforvaltningen, forsvar	-0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,7	0,0	0,2	0,3	0,0	0,2
Konsum i kommuneforvaltningen	2,0	2,7	1,3	1,2	0,4	0,3	0,7	0,7	1,1	0,6
Bruttoinvestering i fast realkapital	-0,2	3,5	-0,2	0,5	2,3	-0,6	1,9	1,4	-0,9	1,6
Utvinning og rørtransport	-16,9	-4,0	-8,0	-3,0	1,0	-2,0	0,8	-0,1	-5,6	-1,0
Utenriks sjøfart	95,9	57,2	-159,1	-372,2	-35,5	66,3	81,7	-54,4	-17,3	-72,9
Fastlands-Norge	6,1	5,9	1,9	2,2	2,5	-0,1	2,7	1,3	0,3	2,0
Næringer	4,1	5,1	5,0	2,3	-0,5	-0,2	4,3	-3,2	5,7	1,1
Tjenester tilknyttet utvinning	-58,0	35,4	19,1	-56,6	-39,6	113,0	31,3	-49,5	146,6	13,2
Andre tjenester	5,3	6,8	2,3	7,2	-0,4	-3,3	9,0	-2,4	0,2	3,2
Industri og bergverk	8,1	-8,0	13,8	-1,5	-6,3	6,0	-3,2	-8,9	1,2	3,3
Annen vareproduksjon	4,5	7,4	5,8	-3,2	4,1	2,2	-3,1	0,2	18,9	-5,0
Boliger (husholdninger)	9,0	7,1	-0,3	3,0	2,3	4,2	2,6	0,8	1,2	-4,5
Offentlig forvaltning	5,9	5,8	0,2	1,3	7,1	-4,4	0,4	8,6	-7,8	11,3
Bruttoinvestering i verdigjenstander	2,8	2,8	-2,9	5,0	-7,7	10,6	0,6	-4,2	-4,8	12,9
Lagerendring og statistiske avvik	37,6	-1,6	52,7	-6,2	-16,1	9,7	1,9	-4,7	-4,9	18,4
Bruttoinvestering i alt	5,0	2,6	7,2	-0,9	-1,2	1,0	1,9	0,4	-1,6	4,3
Innenlandsk sluttanvendelse	2,7	2,3	2,6	-0,1	0,0	0,6	1,1	0,6	0,0	1,8
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendring)	2,6	3,0	1,0	0,7	0,9	0,3	1,1	0,8	0,6	1,0
Etterspørsel fra offentlig forvaltning	2,8	2,6	1,4	0,8	1,5	-0,7	0,6	2,0	-0,9	2,4
Eksport i alt	-1,8	0,8	-1,9	-1,5	-1,3	3,3	-0,9	2,0	-0,8	-2,6
Tradisjonelle varer	-8,2	2,2	-3,8	-2,0	-1,0	-7,0	6,8	1,7	0,9	0,7
Råolje og naturgass	4,3	1,9	3,4	-1,6	-2,8	6,8	-1,8	4,1	0,3	-8,3
Skip, plattformer og fly	45,6	-16,2	-30,0	34,2	6,9	207,6	-18,2	-60,8	-39,0	12,8
Tjenester	-4,4	-1,2	-5,7	-1,6	0,2	2,0	-5,0	5,0	-2,8	2,0
Samlet sluttanvendelse	1,4	1,9	1,3	-0,5	-0,4	1,3	0,5	1,0	-0,2	0,5
Import i alt	2,3	2,2	2,4	-1,3	0,8	-0,3	2,8	0,7	-3,3	3,2
Tradisjonelle varer	-0,4	3,2	0,4	-1,5	0,3	0,2	3,0	0,7	-1,7	2,6
Råolje og naturgass	-10,2	21,1	10,7	-25,7	17,2	-29,2	42,9	27,4	-14,8	2,0
Skip, plattformer og fly	26,4	7,3	18,7	21,5	26,7	-10,4	30,7	-16,7	-28,5	5,3
Tjenester	4,8	-0,3	4,0	-2,3	-1,7	1,1	-1,7	2,7	-1,9	3,8
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	1,1	1,8	1,0	-0,2	-0,8	1,9	-0,2	1,1	0,8	-0,3
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	1,0	1,8	0,4	0,4	0,1	0,2	0,6	0,6	0,7	0,6
Oljevirksomhet og utenriks sjøfart	1,8	1,7	3,8	-3,4	-5,2	11,4	-4,4	3,4	1,2	-4,7
Fastlands-Norge (basisverdi)	0,7	1,7	0,5	0,3	0,1	0,1	0,5	0,6	0,6	0,7
Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning	0,2	1,6	0,2	0,3	0,0	0,1	0,5	0,6	0,7	0,8
Industri og bergverk	-4,1	0,3	0,3	-1,5	-1,0	-0,1	0,9	0,3	-0,6	1,3
Annen vareproduksjon	2,7	3,0	3,6	-1,1	0,5	0,5	1,0	0,8	1,1	1,5
Tjenester inkl. boligjenester	0,4	1,5	-0,6	0,9	0,0	0,1	0,2	0,6	0,8	0,6
Offentlig forvaltning	2,3	2,0	1,2	0,3	0,6	0,2	0,8	0,5	0,4	0,2
Produktavgifter og -subsidier	2,5	2,8	0,2	1,3	-0,2	0,4	1,2	0,9	1,3	0,2

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.12. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindekser. 2015=100

	Ujustert		Sesongjustert							
	2016*	2017*	16.1	16.2	16.3	16.4	17.1	17.2	17.3	17.4
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	103,2	104,9	102,3	103,3	103,3	103,4	104,0	104,7	104,7	105,2
Konsum i offentlig forvaltning	101,7	104,1	100,6	100,7	101,5	104,0	103,4	103,0	103,9	106,2
Bruttoinvestering i fast kapital	101,5	102,4	100,7	101,6	101,5	101,9	101,3	102,6	102,3	103,3
Fastlands-Norge	102,4	104,9	101,1	102,2	102,7	103,3	103,5	105,1	105,0	105,9
Innenlandsk sluttanvendelse	102,3	103,9	101,8	102,1	102,2	102,7	103,3	104,1	103,5	104,8
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	102,6	104,7	101,6	102,4	102,6	103,5	103,7	104,3	104,5	105,7
Eksport i alt	92,1	98,6	88,6	91,6	92,6	95,0	100,2	97,2	96,7	100,8
Tradisjonelle varer	103,5	108,7	99,2	103,3	104,2	107,0	107,4	109,1	108,0	110,5
Samlet sluttanvendelse	99,5	102,5	98,1	99,2	99,5	100,6	102,4	102,2	101,6	103,7
Import i alt	101,3	103,4	102,0	101,8	101,2	100,5	102,1	104,1	103,7	104,6
Tradisjonelle varer	101,4	105,1	101,2	101,5	101,5	101,6	102,8	105,4	104,9	107,6
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	98,9	102,2	96,9	98,3	99,0	100,6	102,5	101,6	101,0	103,4
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	102,7	104,0	101,3	102,3	102,6	103,9	103,8	103,8	103,8	104,7

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 2.13. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Sesongjustert. Prisindeks. Prosentvis endring fra foregående kvartal

	Ujustert		Sesongjustert							
	2016*	2017*	16.1	16.2	16.3	16.4	17.1	17.2	17.3	17.4
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	3,2	1,6	1,2	1,0	0,0	0,1	0,5	0,7	0,0	0,5
Konsum i offentlig forvaltning	1,7	2,4	0,4	0,1	0,7	2,5	-0,6	-0,4	0,9	2,3
Bruttoinvestering i fast kapital	1,5	0,9	-1,2	0,9	-0,1	0,4	-0,6	1,3	-0,3	1,0
Fastlands-Norge	2,4	2,5	-0,3	1,2	0,4	0,6	0,2	1,5	-0,1	0,9
Innenlandsk sluttanvendelse	2,3	1,6	1,3	0,3	0,1	0,5	0,5	0,8	-0,5	1,2
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	2,6	2,0	0,7	0,8	0,3	0,9	0,1	0,6	0,2	1,1
Eksport i alt	-7,9	7,0	-7,1	3,4	1,1	2,6	5,4	-3,0	-0,5	4,3
Tradisjonelle varer	3,5	5,0	-1,5	4,2	0,8	2,7	0,4	1,6	-1,0	2,2
Samlet sluttanvendelse	-0,5	3,0	-0,9	1,1	0,4	1,0	1,8	-0,2	-0,5	2,1
Import i alt	1,3	2,1	0,8	-0,2	-0,6	-0,7	1,7	1,9	-0,4	0,9
Tradisjonelle varer	1,4	3,7	-0,1	0,3	-0,1	0,2	1,2	2,5	-0,5	2,6
Bruttonasjonalprodukt (markedsverdi)	-1,1	3,3	-1,4	1,5	0,7	1,6	1,9	-0,9	-0,6	2,4
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge (markedsverdi)	2,7	1,3	1,1	1,0	0,3	1,3	-0,1	0,1	0,0	0,9

Kilde: Statistisk sentralbyrå.