

2 De økonomiske utsiktene

2.1 Norsk økonomi

Konjunkturedgangen som fulgte etter oljeprisfallet for tre år siden, er nå over. Fallet i petroleumsinvesteringene, som særlig har trukket aktiviteten ned på Sør- og Vestlandet, er i ferd med å snu til ny vekst. Omslaget er kommet raskere enn ventet, og anslaget for den økonomiske veksten i år er justert markert opp. Høyere kjøpekraft i husholdningene og økt etterspørsel fra eksportmarkedene vil forsterke oppgangen. Allerede neste år anslås økonomien å vokse raskere enn sin historiske trend, se boks 2.5. Sysselsettingsveksten er ventet å ta seg opp, og arbeidsledigheten anslås å gå videre ned.

Styringsrenten på 0,5 pst. er historisk lav. Sammen med ekspansiv finanspolitikk har den lave renten bidratt til vekst i etterspørselen etter varer og tjenester. Svakere kronekurs, moderate lønnsoppgjør og de vedtatte reduksjonene i skatteinivået bedrer lønnsomheten i konkurranseutsatte næringer og legger til rette for ny vekst i næringslivet. Utsiktene for norsk økonomi tilsier at finanspolitikken normaliseres i 2018, etter flere år med kraftig økning i bruken av fondsinntekter. I denne meldingen anslås det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet å øke med under 0,1 pst. av trend-BNP for Fastlands-Norge i 2018, slik at finanspolitikken er nøytral. Budsjettpolitikken er nærmere omtalt i avsnitt 3.1.

Det økonomiske oppsvinget hos *Norges handelspartnere* fortsetter, godt hjulpet av ekspansiv pengepolitikk. Foretaksinvesteringene vokser nå etter mange år med svak utvikling. I Sverige, som er vår viktigste handelspartner, holder veksten i økonomien seg godt oppe og ligger over gjennomsnittet for de siste 20 årene. I euroområdet, Kina og Japan har oppgangskonjunktoren styrket seg så langt i år. Anslaget for BNP-veksten hos våre handelspartnere er derfor justert opp siden Revidert nasjonalbudsjett i 2017. Internasjonal økonomi er nærmere omtalt i avsnitt 2.5.

Oljeprisen har så langt i år i gjennomsnitt vært 53 USD per fat. Prisene i terminmarkedet tyder på at oljeprisen vil holde seg i samme område fremover, se figur 2.1C. Anslagene for petroleums-

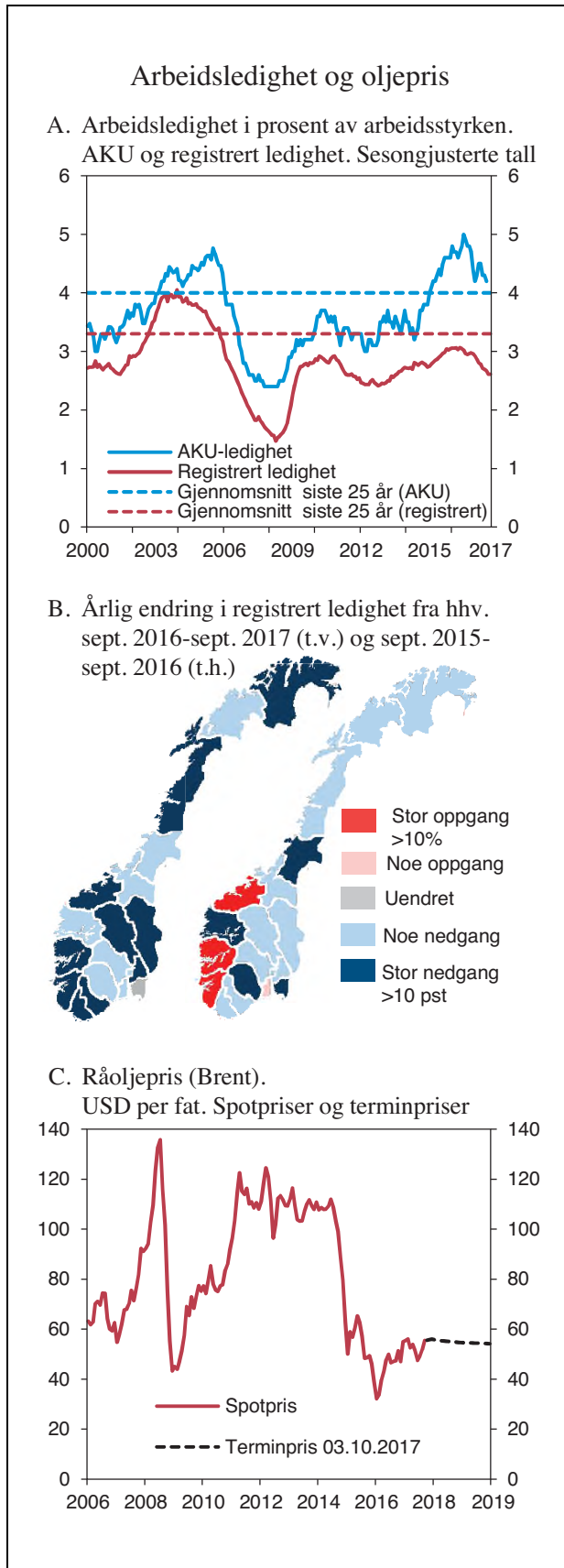
investeringene er justert opp i denne meldingen, se figur 2.2A. Tall fra Olje- og energidepartementet viser at investeringene kan vokse allerede neste år. Petroleumssektoren er nærmere omtalt i avsnitt 2.6.

Bedriftene i Norges Banks regionale nettverk melder om økt produksjonsvekst. Veksten er den sterkeste siden slutten av 2012. Økt offentlig etterspørsel etter varer og tjenester gir sammen med boligbygging viktige bidrag til veksten. Kontakten innenfor tradisjonell eksportindustri venter litt sterkere vekst fremover, og oljeleverandørene venter at nedgangen vil avta. Samlet venter bedriftene at oppgangen fortsetter, men i et litt lavere tempo. Også Statistisk sentralbyrås (SSB) konjunkturbarometer for industrien og innkjøpsjefindeksen PMI tyder på optimisme i næringslivet. Samtidig kan utviklingen i nyhetsbildet tilsi at veksten i norsk økonomi har tatt seg opp i løpet av sommeren, ifølge Retrievers indeks for finansielle nyheter.

Svakere krone og lavere lønnsvekst har bedret *konkurransevnen* for norsk næringsliv, se figur 2.2B. Eksporten utenom olje, gass og raffinerte oljeprodukter faller ikke lenger, og veksten i overnattings- og serveringsvirksomhet fortsetter. Samtidig har fastlandsforetakenes investeringer tiltatt det siste året, særlig som følge av økte investeringer i tjenesteytende næringer. Eksport og investeringer er ventet å ta seg videre opp fremover, etter hvert som den styrkede konkurransevnen får bedre fotfeste og etterspørselen fra utlandet øker.

I årets lønnsoppgjør er de fleste oppgjørene kommet i havn innenfor en ramme for *årslønnsveksten* på 2,4 pst. I takt med høyere vekst i norsk økonomi og økt etterspørsel etter arbeidskraft er lønnsveksten ventet å ta seg opp fremover. I år og neste år ventes lønningene å stige mer enn konsumprisene, slik at reallønnsveksten igjen blir positiv. I fjor var reallønnsveksten negativ for første gang siden slutten av 1980-tallet. Inntektspolitikken er nærmere omtalt i avsnitt 3.5.2.

Veksten i *konsumprisene* har gått ned siden i fjor sommer. Det har sammenheng med at svekelsen av kronen etter oljeprisfallet ikke lenger bidrar til høyere priser på importerte varer. Også



Figur 2.1 Arbeidsledighet og oljepris

Kilder: Macrobond, Arbeids- og velferdsdirektoratet, ICE, Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

den moderate lønnsveksten bidrar til å holde konsumprisveksten nede. Neste år ventes lavere elektrisitetspriser å trekke konsumprisveksten videre ned.

Større optimisme og økt kjøpekraft er ventet å løfte forbruket i *husholdningene* fremover, se figur 2.3A. Lavere kjøpekraft bidro til å trekke ned veksten i privat konsum i fjor, selv om spareraten falt fra et høyt nivå. Hittil i år har veksten tatt seg opp og spareraten gått videre ned.

Lave renter og høy boligprisvekst har bidratt til mer boligbygging. Forenklinger i Plan- og bygningsloven og byggt teknisk forskrift har trolig også bidratt. I fjor ble det gitt tillatelse til bygging av om lag 36 000 nye boliger, det høyeste nivået siden begynnelsen av 1980-tallet. Igangsettingen av nye boliger har steget videre og anslås til rundt 38 000 i år. Det vil trolig bidra til høyere boliginvesteringer i år enn anslått i Revidert nasjonalbudsjett. I 2018 ventes igangsettingen å ligge på samme nivå som i fjor.

Boligprisene har falt de siste månedene, etter lang tid med svært høy vekst. Nedgangen har vært mest markert i Oslo. Antall boliger til salgs har økt flere steder i landet, særlig i Oslo. Samtidig fortsetter husholdningenes gjeld å vokse vesentlig raskere enn deres inntekter. Det bidrar til å øke sårbarheten i husholdningene. Se nærmere omtale i avsnitt 2.3 og 3.4.

Arbeidsmarkedet er i bedring, også i de delene av landet som ble hardest rammet av oljeprisfallet. Den registrerte arbeidsledigheten har gått betydelig ned siden årsskiftet. Summen av helt ledige og personer på arbeidsmarkedstiltak (bruttoledigheten) gikk i september ned for tiende måned på rad. AKU-ledigheten har gått ned fra 5 pst. i fjor sommer til 4,2 pst. i juli. Nasjonalregnskapet viser vekst i sysselsettingen, og det siste halve året ser det ut til at nedgangen i den samlede sysselsettingsandelen har stoppet opp. Fremover anslås sysselsettingen å vokse raskere enn befolkningen. Arbeidsmarkedet er nærmere omtalt i avsnitt 2.2 og boks 2.1.

Kapasitetsutnyttelsen i norsk økonomi er på vei opp, men den er fortsatt noe lavere enn i en normalsituasjon. Produksjonsgapet, definert som forskjellen mellom den faktiske produksjonen i fastlandsøkonomien og hva produksjonen ville vært om den fulgte en beregnet historisk trendutvikling, gir et forenklet bilde av hvor mye ledige ressurser det er i økonomien. Produksjonsgapet er trolig negativt, men er ventet å lukkes gradvis de nærmeste årene, se figur 2.3B. Også andre indikatorer understøtter et slikt bilde. Det siste året har

Tabell 2.1 Hovedtall for norsk økonomi. Prosentvis volumendring fra året før¹

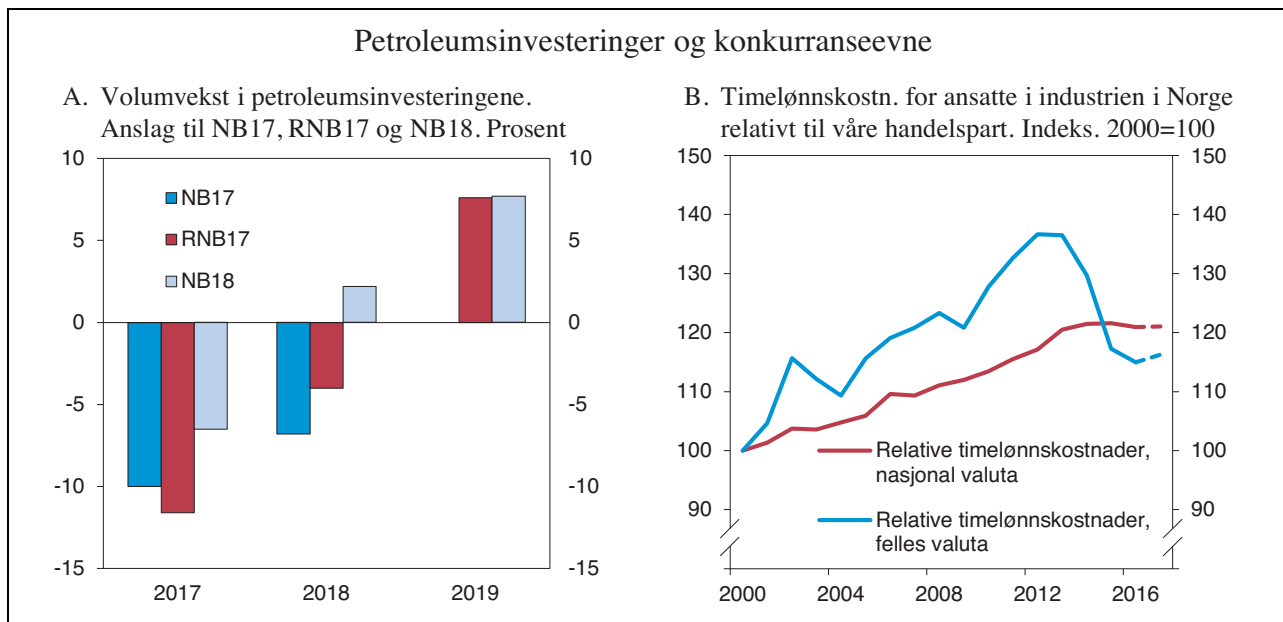
	Mrd. kroner ²				
	2016	2016	2017	2018	2019
Privat konsum	1 418,7	1,5	2,3	3,2	3,2
Offentlig konsum	757,6	2,1	1,7	1,2	-
Bruttoinvesteringer i fast kapital.....	750,5	-0,2	3,9	2,5	3,0
Herav: Oljeutvinning og rørtransport.....	164,9	-16,9	-6,5	2,2	7,7
Bedrifter i Fastlands-Norge.....	237,9	4,1	4,9	5,6	5,6
Boliger	184,8	9,0	9,6	-0,2	-2,7
Offentlig forvaltning	164,6	5,9	5,4	1,5	-
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ³	2 763,6	2,6	3,1	2,5	2,4
Eksport.....	1 064,1	-1,8	1,1	0,9	1,9
Herav: Råolje og naturgass.....	373,4	4,3	0,9	-4,8	-2,4
Varer utenom olje og gass	355,7	-8,2	1,7	3,8	5,0
Tjenester utenom olje, gass og utenriks sjøfart...	234,0	-6,0	-0,3	6,9	4,7
Import.....	1037,1	2,3	3,2	3,3	3,6
Bruttonasjonalprodukt.....	3 117,0	1,1	1,9	1,5	1,9
Herav: Fastlands-Norge.....	2 717,3	1,0	2,0	2,5	2,6
Andre nøkkeltall:					
Sysselsetting, 1000 personer.....		0,3	0,7	1,1	1,1
Arbeidsledighetsrate, AKU (nivå)		4,7	4,3	4,0	3,8
Arbeidsledighetsrate, registrert (nivå) ⁴		3,0	2,7	2,6	2,5
Årslønnsvekst		1,7	2,4	3,0	3,0
Konsumprisvekst (KPI)		3,6	1,9	1,6	1,7
Vekst i KPI-JAE.....		3,0	1,6	1,8	1,9
Råoljepris, kroner pr. fat (løpende priser)		379	438	438	441
Tremåneders pengemarkedsrente, pst. ⁵		1,1	0,9	0,9	1,2
Importveid kronekurs, årlig endring i pst. ⁶		1,9	-1,1	1,0	0,8

¹ Der ikke annet er angitt.² Foreløpige nasjonalregnskapstall i løpende priser.³ Utenom lagerendring.⁴ Målt som andel av arbeidsstyrken i AKU.⁵ Beregningsteknisk forutsetning basert på terminpriser i september.⁶ Positivt tall angir svakere krone.

Kilder: Macrobond, Reuters, Arbeids- og velferdsdirektoratet, Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

en økende andel av bedriftene i Norges Banks regionale nettverk svart at de utnytter kapasiteten fullt ut, men andelen er fortsatt under det historiske gjennomsnittet. Tall fra Statistisk sentralby-

rås konjunkturbarometer for kapasitetsutnyttelsen i industrien viser et lignende bilde, se figur 2.3C. Industribedriftene venter også høyere kapasitetsutnyttelse fremover. Lavere arbeids-



Figur 2.2 Petroleumsinvesteringer og konkurranseevne

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene og Finansdepartementet.

ledighet tyder også på at kapasitetsutnyttelsen er på vei opp.

Det er stor usikkerhet i anslagene for den økonomiske utviklingen, se boks 2.5. Det kraftige fallet i oljeprisen sommeren 2014 illustrerte hvor raskt de økonomiske utsiktene kan endre seg. Tiltakende vekst hos våre handelspartnere kan bidra til at etterspørselen etter norske varer øker mer og at oppgangen i næringslivets investeringer blir sterkere enn lagt til grunn i denne meldingen. Samtidig bidrar de kommende brexit-forhandlingene og uklarhet rundt politikken til USAs administrasjon til usikkerhet om de økonomiske utsiktene internasjonalt. Økt proteksjonisme utgjør en betydelig risiko for den økonomiske veksten, både globalt og i Norge. Som en liten, åpen økonomi med store naturressurser er Norge særlig avhengig av åpne og velfungerende internasjonale markeder.

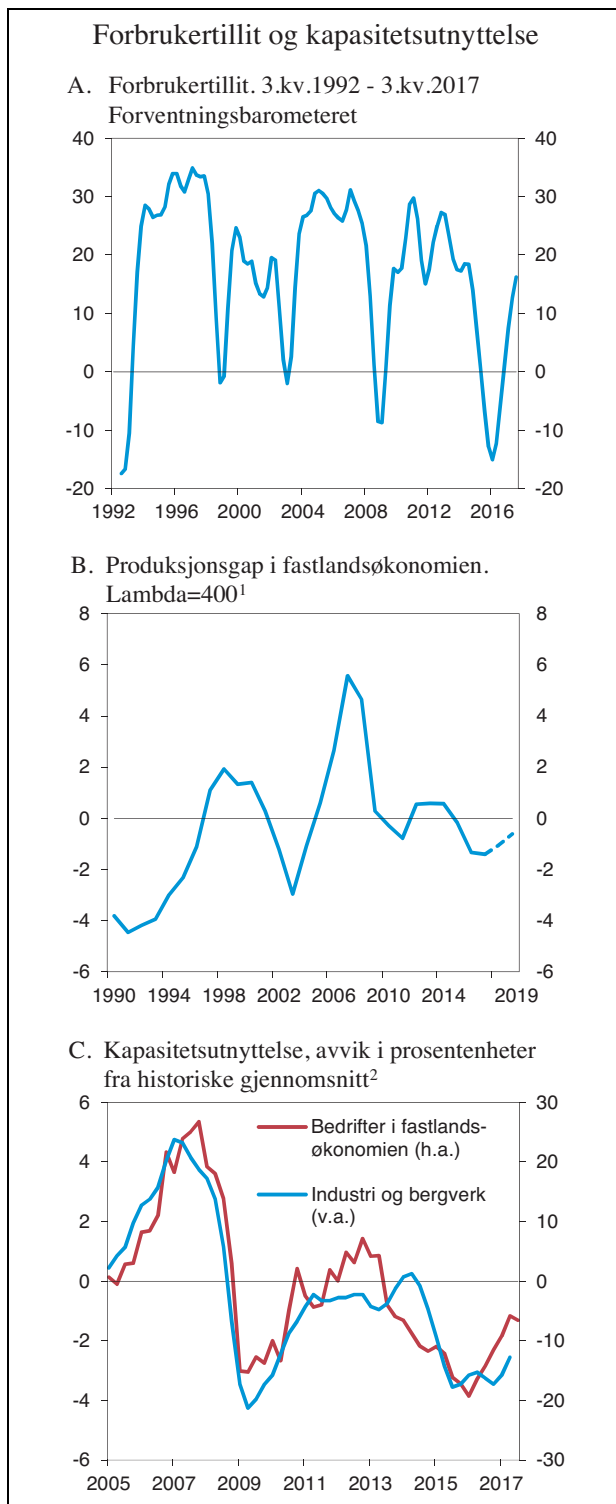
Her hjemme utgjør husholdningenes finansielle stilling en risiko. Gjelden har lenge steget mer enn inntektene, og sårbarheten har gradvis økt. Mange husholdninger vil måtte stramme inn på forbruket ved høyere rente eller dersom boligprisene skulle fortsette å falle over en lengre periode. Det kan bremse oppgangen.

2.2 Arbeidsmarkedet

Arbeidsmarkedet er i bedring, også i de delene av landet som ble hardest rammet av oljeprisfallet. De siste Nav-tallene viser at ledigheten har gått betydelig ned siden årsskiftet, og antall helt ledige utgjorde 2,6 pst. av arbeidsstyrken i september (sesongjustert). Summen av helt ledige og personer på arbeidsmarkedstiltak, *bruttoledigheten*, gikk ned for tiende måned på rad. Arbeidsledigheten i Statistisk sentralbyrås arbeidskraftundersøkelse (AKU) har avtatt fra en topp på 5,0 pst. i juli i fjor til 4,2 pst. i juli i år, se figur 2.1A. Forskjellen mellom de to ledighetsmålene er også blitt mindre den siste tiden, etter å ha vært uvanlig høy de siste årene. Det var særlig i aldersgruppene under 40 år at AKU-ledigheten en periode steg mer enn den registrerte ledigheten. Samtidig var det først og fremst på Østlandet at de to ledighetsmålene ikke fulgte hverandre. Forskjellen mellom ledighetsmålene ble nærmere omtalt i Revidert nasjonalbudsjett 2017.

Det er fortsatt store regionale forskjeller i nivået på arbeidsledigheten, men ledigheten går nå ned over hele landet, se figur 2.1B. På Sør- og Vestlandet har utviklingen snudd det siste året, fra en stor oppgang i ledigheten til markert nedgang.

Også permitteringstallene tyder på at arbeidsmarkedet er i bedring. Antallet permitterte er høyere enn før oljeprisfallet, men tallet har gått markert ned siden årsskiftet. I september var det



Figur 2.3 Forbrukertillit og kapasitetsutnyttelse

¹ Estimert ved hjelp av Hodrick-Prescott-filter.

² Den blå linjen er basert på tall fra SSBs konjunkturbarometer og viser gjennomsnittlig kapasitetsutnyttelsesgrad i industrien, angitt som avvik i prosentenheter fra det historiske gjennomsnittet for perioden 1990–2017. Den røde linjen er basert på tall fra Norges Banks regionale nettverk, og viser andel bedrifter i fastlandsøkonomien som svarer at de har full kapasitetsutnyttelse, angitt som avvik i prosentenheter fra gjennomsnittet for perioden 2005–2017.

Kilder: Norges Bank, Kantar TNS, Finans Norge, Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

3 600 permitterte, 2 300 færre enn på samme tid i fjor. Nav mottar færre varsler om permitteringer og oppsigelser, og antall varsler var i perioden januar til august i år nesten halvert i forhold til samme periode i fjor.

Mange arbeidssøkere finner jobb etter kort tid, og antallet korttidsledige har gått ned. Tilstrømmingen av nye ledige nådde en topp ved årsskiftet 2015/2016 og har siden vist en nedadgående trend. I september ble det registrert 825 nye arbeidssøkere per virkedag hos Nav, i gjennomsnitt. Tilsvarende tall for september 2015 var 1 020 nye arbeidssøkere. Om lag halvparten av de ledige i september i år hadde vært registrert helt ledige eller på tiltak i mindre enn 26 uker. Langtidsledigheten (26 uker eller mer som helt ledig eller arbeidssøker på tiltak) har økt de siste årene, mens utviklingen hittil i år har vært mer stabil.

Den økte arbeidsledigheten etter oljeprisfallet i 2014 rammet også mange innvandrere. Det siste året har den registrerte ledigheten blant innvandrere gått ned, men innvandrere utgjør likevel en ganske stor andel av de som er arbeidsledige. For bruttoledigheten har andelen innvandrere ligget rundt 40 pst. både før og etter oljeprisfallet.

Veksten i *sysselsettingen* øker. Etter å ha utviklet seg svakt gjennom 2015 og 2016, viser de siste tallene fra kvartalsvis nasjonalregnskap at sysselsettingen økte med 0,4 pst. fra 1. til 2. kvartal i år, sesongjustert. Fra 2. kvartal i fjor har sysselsettingen økt med 23 700 personer, eller 0,9 pst. Det er store forskjeller mellom næringer, som vist i figur 2.4A. Sysselsettingen har økt mest innen bygg- og anleggsvirksomhet, forretningsmessig tjenesteyting og overnattings- og serveringsvirksomhet. Sysselsettingen innen petroleumsrelaterte næringer har falt, men det er tegn til at fallet har avtatt, særlig det siste kvartalet.

Sysselsettingen som andel av befolkningen i yrkesaktiv alder har gått ned siden toppåret 2008. Det er vanlig at sysselsettingsandelen går ned i perioder med svak økonomisk utvikling, som i tiden etter oljeprisfallet. En aldrende arbeidsstyrke har også bidratt. I tillegg er det færre unge som kombinerer arbeid og utdanning i dag enn for noen år siden. Nedgangen i sysselsettingsandelen¹ og yrkesdeltakelsen² var særlig sterk etter finanskrisen, se figur 2.4B. Det siste halve året ser det ut til at nedgangen i sysselsettingsandelen har

¹ Sysselsettingsandelen er sysselsatte i prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder eller i en gitt aldersgruppe.

² Yrkesdeltakelsen er arbeidsstyrken i prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder eller i en gitt aldersgruppe.

Tabell 2.2 Utviklingen i arbeidsmarkedet. Prosentvis endring fra året før¹

	Nivå 2016	Årlig gj.snitt 2011–2015	2016	2017	2018	2019
<i>Etterspørsel etter arbeidskraft:</i>						
Utførte timeverk, mill.		1,0	0,7	0,4	0,8	1,1
Sysselsetting, 1000 personer ²	2 764	1,3	0,3	0,7	1,1	1,1
<i>Tilgang på arbeidskraft:</i>						
Befolkning 15–74 år, 1000 personer	3 934	1,5	1,0	0,9	0,7	0,9
Arbeidsstyrken, 1000 personer ³	2 779	1,3	0,3	0,2	0,9	0,9
<i>Nivå:</i>						
Yrkesdeltakelse (15–74 år) ⁴		71,2	70,6	70,2	70,3	70,3
Yrkesdeltakelse (15–64 år) ⁴		78,2	78,2
AKU-ledige		3,6	4,7	4,3	4,0	3,8
Gjennomsnitt siste 25 år		4,0				
Registrerte arbeidsledige ⁵		2,7	3,0	2,7	2,6	2,5
Gjennomsnitt siste 25 år		3,3				

¹ Der ikke annet er angitt.

² Sysselsatte personer ifølge nasjonalregnskapet. Tilsvarende bosatte og ikke-bosatte personer som er sysselsatt i innenlandsk produksjonsvirksomhet.

³ Arbeidsstyrken ifølge AKU. Tilsvarende summen av antall sysselsatte og arbeidsledige personer bosatt i Norge. Ikke-bosatte lønns-takere sysselsatt i innenlandsk produksjonsvirksomhet inngår ikke i dette målet.

⁴ Tilsvarende arbeidsstyrken i prosent av befolkningen i aldersgruppen.

⁵ Målt som andel av arbeidsstyrken i AKU.

Kilder: Arbeids- og velferdsdirektoratet, Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

stoppet opp. Utviklingen i sysselsettingsandelen er nærmere omtalt under.

I perioder med lavere etterspørsel etter arbeidskraft er det ikke uvanlig at færre søker arbeid. Et eksempel er unge som tar utdanning fremfor å være aktive i arbeidsmarkedet. Ifølge AKU var det 15 000 færre personer i arbeidsstyrken i juli i år enn på samme tid i fjor. Ettersom befolkningen i arbeidsdyktig alder har vokst mer enn arbeidsstyrken det siste året, har yrkesdeltakelsen gått noe ned, se figur 2.4B. Det kan ta litt tid fra den økonomiske aktiviteten tar seg opp til flere igjen melder seg til arbeid.

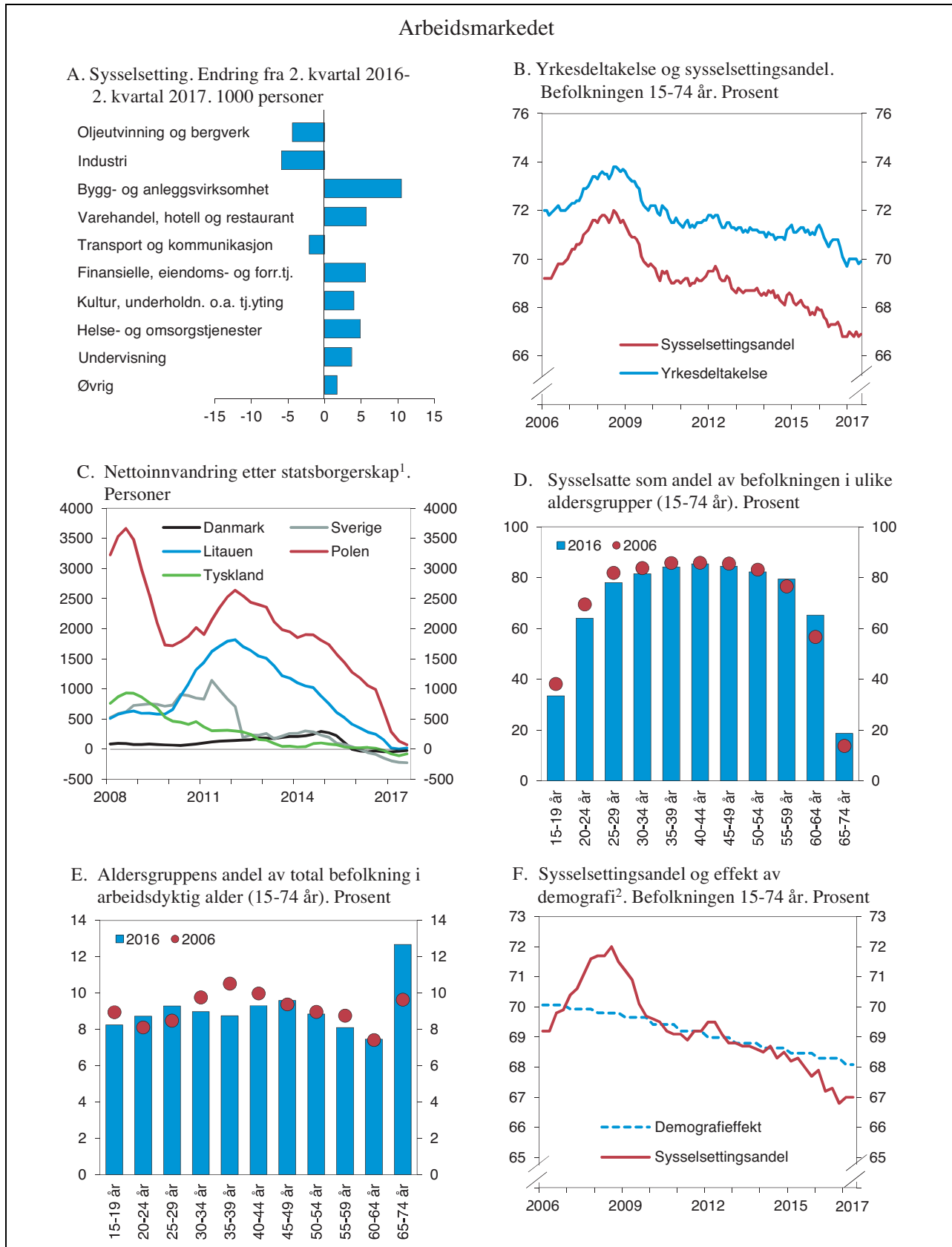
Den svake veksten i arbeidsstyrken de siste årene følger blant annet av mindre *arbeidsinnvandring*. Nettoinnvandringen i fjor var den laveste på ti år, se figur 2.4C. Det er blitt vanskeligere å få jobb i Norge, samtidig som den økonomiske veksten i EU har tatt seg opp. Det er særlig lavere nettoinnvandring fra Sverige, Polen og Baltikum som trekker ned. Neste år ventes mange av flykningene som kom til Norge høsten 2015 å

melde seg på arbeidsmarkedet her. Det vil øke arbeidstilbudet.

Lavere nettoinnvandring har bidratt til svakere befolkningsvekst, særlig de siste to årene. Befolkningsveksten i 2. kvartal i år var den laveste siden før 2006, da arbeidsinnvandringen skjøt fart. Anslagene for befolkningsvekst i denne meldingen bygger på SSBs lavalternativ for innvandring i 2017 og 2018, mens middelalternativet er lagt til grunn i årene som følger.

Norsk økonomi er omstillingsdyktig. Arbeidstakere beveger seg inn og ut av arbeidsmarkedet og mellom næringer, se nærmere omtale i boks 2.1. Nasjonalregnskapet viser at det var en netto vekst i sysselsettingen på 45 000 personer fra sommeren 2014, rett før oljeprisfallet, til 2. kvartal i år. Av disse kom 26 400 i offentlig forvaltning og 18 500 i næringslivet³. Tar man i tillegg hensyn til

³ Sysselsetting i næringslivet er differansen mellom samlet sysselsetting og sysselsettingen i offentlig forvaltning. Offentlig eide foretak inngår dermed i næringslivet.



Figur 2.4 Arbeidsmarkedet

¹ Firekvartalers glidende gjennomsnitt.² Demografieffekten er utviklingen dersom sysselsettingsandelen i 2013 er holdt uendret innenfor hver femårige aldersgruppe 15–74 år. Sysselsettingsandel er sesongjustert kvartalstall.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

at det er blitt 42 000 færre sysselsatte i petroleumsrelaterte næringer⁴, tilsier tallene at rundt 60 000 arbeidsplasser er kommet til i resten av næringslivet. Norske bedrifter og arbeidstakere har klart å finne nye markeder og nye jobber etter at oljeprisen falt.

Bedringen i arbeidsmarkedet ventes å fortsette etter hvert som aktiviteten i økonomien tar seg videre opp. Det anslås at sysselsettingen vil vokse raskere enn befolkningen, slik at sysselsettingsandelen kan ta seg opp. Det blir færre ledige, og flere deltar i arbeidsstyrken. Den registrerte ledigheten ventes å avta fra 3,0 pst. i 2016 til 2,6 pst. i 2018, mens AKU-ledigheten ventes å avta fra 4,7 pst. til 4,0 pst. i samme periode.

Utviklingen og utsiktene for arbeidsmarkedet er oppsummert i tabell 2.2.

2.2.1 Nærmere om sysselsettingsandelen

Sysselsettingsandelen varierer med konjunktorene. I Norge nådde denne andelen en topp i 2008. Deretter har den gått ned, mest i perioder med svak økonomisk utvikling, som i kjølvannet av finanskrisen og etter oljeprisfallet, se figur 2.4B. Det siste halve året ser det ut til at nedgangen i den samlede sysselsettingsandelen har stoppet opp.

Økning i befolkningsgrupper med lav sysselsetting bidrar til at befolkningen som er i jobb, vokser mindre enn den samlede befolkningen i yrkesaktiv alder. Ved store demografiske endringer kan følgelig den samlede sysselsettingsandelen gå ned, selv om sysselsettingsandelen øker i alle aldersgrupper. Det gir derfor et mer nyansert bilde av arbeidsmarkedet å se på utviklingen i sysselsettingen fordelt på alder og kjønn.

Aldringen av befolkningen trekker sysselsettingsandelen ned. Endringer i innvandring kan påvirke alderssammensetningen i arbeidsstyrken og befolkningen. Slike demografiske endringer har bidratt til å redusere den samlede sysselsettingsandelen med 0,1–0,2 prosentenheter hvert år de siste ti årene. De store etterkrigskullene regnes fortsatt med blant befolkningen i arbeidsdyktig alder, men er i liten grad sysselsatt. Pensjonsreformen gir insentiver til å stå lenger i jobb og har bidratt til høyere sysselsetting blant eldre, som vist i figur 2.4D. Samtidig utgjør eldre, som har en lavere sysselsettingsandel enn andre

aldersgrupper, en større del av befolkningen, se figur 2.4E. Figur 2.4F illustrerer effekten av demografiske endringer. Figuren viser utviklingen i sysselsettingsandelen i befolkningen mellom 15 og 74 år dersom sysselsettingsandelen innen hver aldersgruppe hadde vært uendret på nivået fra 2013⁵. Den samlede sysselsettingsandelen faller når en stadig større andel av befolkningen kommer over i aldersgrupper med lavere sysselsettingsandel.

Samtidig er det yngre menn som har hatt den største nedgangen i sysselsettingsandelen de siste ti årene. For de under 30 år henger det blant annet sammen med at flere tar mer utdanning og svakere konjunkturer. Sysselsettingsandelen har også falt for menn i den mest yrkesaktive alderen, 30–54 år. Nedgangen har delvis konjunkturrelle årsaker, men bildet er sammensatt, og andelen uføre har også økt i disse aldersgruppene. Siden denne gruppen utgjør en stor andel av den samlede sysselsettingen, bidrar den betydelig til nedgangen i den samlede sysselsettingsandelen. Blant kvinner i denne aldersgruppen har sysselsettingen derimot vært nokså stabil.

Andelen unge i alderen 15–29 år som verken er i arbeid eller utdanning (NEET-raten) har holdt seg stabil på rundt 6–7 pst. over flere år. Blant menn over 20 år økte denne andelen noe mellom 2006 og 2016, mens den var uendret for kvinner. Se også omtale av sysselsettingspolitikken i avsnitt 3.5.1.

2.3 Boligpriser og gjeld

Etter flere år med kraftig oppgang, har boligprisene falt siden april. Prisene er likevel litt høyere enn for ett år siden. På landsbasis var boligprisene 1,5 pst. høyere i september i år enn i september i fjor. Til sammenligning var tolv månedersveksten 13 pst. i februar i år. Prisutviklingen i det siste må blant annet ses i lys av den sterke prisveksten tidligere og økt boligbygging. Se nærmere omtale i boks 2.2.

De regionale forskjellene i boligprisene som bygget seg opp gjennom 2015 og 2016 er blitt mindre de siste månedene, se figur 2.5A. Både oppgangen i boligprisene gjennom 2016 og nedgangen siden april har vært størst i Oslo. I Stavanger har prisene vært stabile de siste månedene, etter en lengre periode med prisfall som fulgte nedgangen i oljeprisen. I Bergen har prisene falt litt.

⁴ Med petroleumsrelaterte næringer menes her følgende næringer i nasjonalregnskapet: Utvinning av råolje og naturgass, inkl. tjenester, produksjon av metallvarer, elektrisk utstyr og maskinvarer, verftsindustri og annen transportmiddelindustri, samt reparasjon og installasjon av maskiner og utstyr.

⁵ 2013 er valgt fordi kapasitetsutnyttningen dette året konjunkturmessig var nær et normalår.

I markedet for næringseiendom har lave renter over flere år bidratt til høyere priser. Prisene har særlig økt for kontorer med sentral beliggenhet i Oslo. Utviklingen i prisene i boligmarkedet og næringseiendomsmarkedet har over tid fulgt hverandre tett. De siste årene har netto tilførsel av nye kontorbygg vært moderat, blant annet fordi mange næringsbygg gjøres om til boliger.

Veksten i leieprisene i boligmarkedet har vært lavere enn økningen i bruktboligprisene de siste årene. Utviklingen kan ha sammenheng med nedgangen i rentenivået og økt interesse for bolig som investeringsobjekt. Leieprisene har vokst noe mer i Oslo enn i resten av landet, mens de har avtatt litt i Bergen.

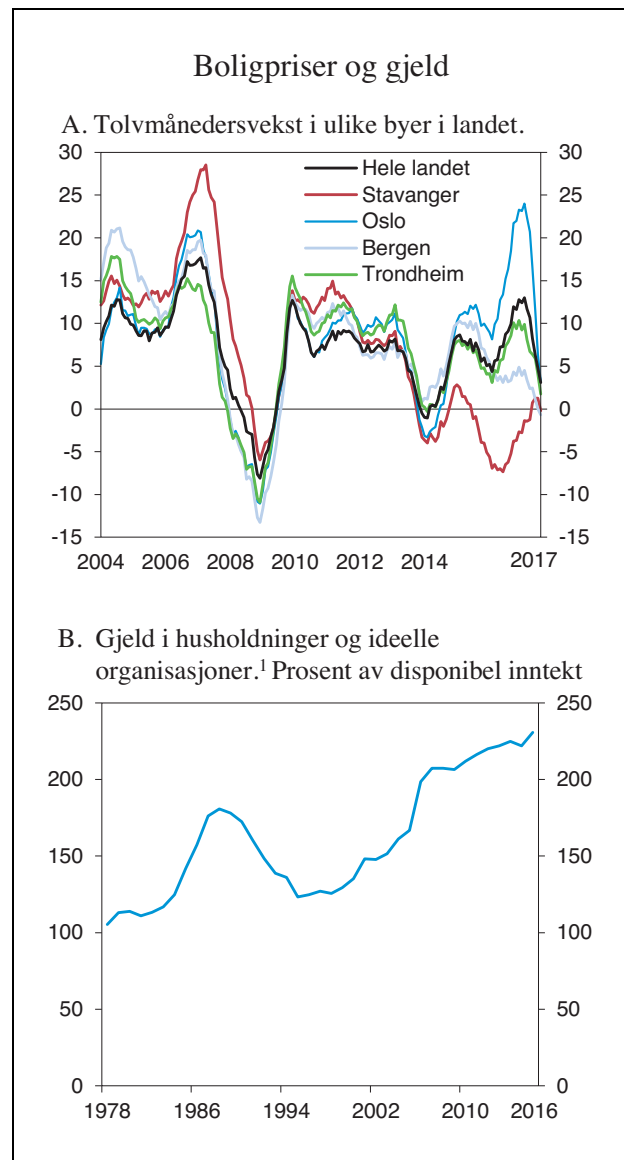
Tilbudet av boliger har økt, blant annet fordi igangsettingen av nye boliger har tatt seg kraftig opp de siste årene. I Oslo var markedet lenge preget av svært lite tilbud av både nye og brukte boliger, men det har snudd det siste halvåret. Omsetningen av bruktboliger har så langt i år vært om lag like stor som i samme periode i fjor, men det er blitt lagt ut flere boliger for salg.

Husholdningenes gjeld er kommet opp på et svært høyt nivå og er mer enn doblet siden begynnelsen av 1980-tallet. I gjennomsnitt sitter norske husholdninger med en gjeld som er mer enn to ganger deres disponible inntekt, se figur 2.5B. Gjeldsveksten har vært nokså stabil i år, men gjelden stiger fortsatt raskere enn inntektene. Den høye gjeldsveksten må blant annet ses i lys av boligprisoppgangen vi har bak oss. Se nærmere omtale av sårbarheter i det finansielle systemet i avsnitt 3.4.1.

Veksten i fastlandsforetakenes gjeld har vært moderat lenge og har siden februar tatt seg litt opp. Den innenlandske kredittveksten til foretakene har i stor grad vært holdt oppe av utlån fra banker og kredittforetak. Det siste halvåret har foretakenes gjeldsoptak i obligasjonsmarkedet økt. Ifølge Norges Banks utlånsundersøkelse har bankenes kredittpraksis overfor foretakene ikke endret seg vesentlig de siste årene.

2.4 Finansmarkedene

Rentenivået internasjonalt er svært lavt. Renter på tiårs statsobligasjoner har samlet sett vært nokså stabile det siste året, se figur 2.6A. I Europa og Japan omsettes fortsatt en betydelig del av statsobligasjonene til en negativ effektiv rente. Renten på norske statsobligasjoner med ti års løpetid var i slutten av september 1,7 pst. Det er høyere enn gjennomsnittet for 2016, men fremdeles svært lavt



Figur 2.5 Boligpriser og gjeld

¹ Brutto gjeld i husholdninger og ideelle organisasjoner som andel av disponibel inntekt.

Kilder: Macrobond, Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

i et historisk perspektiv, og lavere enn amerikanske 10-års renter. Den lave norske obligasjonsrenten må ses i sammenheng med lave langsiktige renter ute og at norske statsobligasjoner er forbundet med lav risiko.

Flere sentralbanker har signalisert at de er nærmere en innstramning i pengepolitikken, og enkelte har hevet styringsrentene, se figur 3.14A.

Pengemarkedsrenten i Norge, målt ved tremåneders Nibor, har falt siden årsskiftet og ligger rundt $\frac{3}{4}$ pst. Pengemarkedsrenten er ikke blitt registrert lavere. Forskjellen mellom tremåneders pengemarkedsrente og styringsrenten har falt det

siste året. Det samme har kredittpåslaget for bankenes langsiktige markedsfinansiering. Utlånsrentene til husholdninger og foretak har vært uendret, og utlånsmarginene har økt noe som følge av at påslaget i Nibor har gått ned.

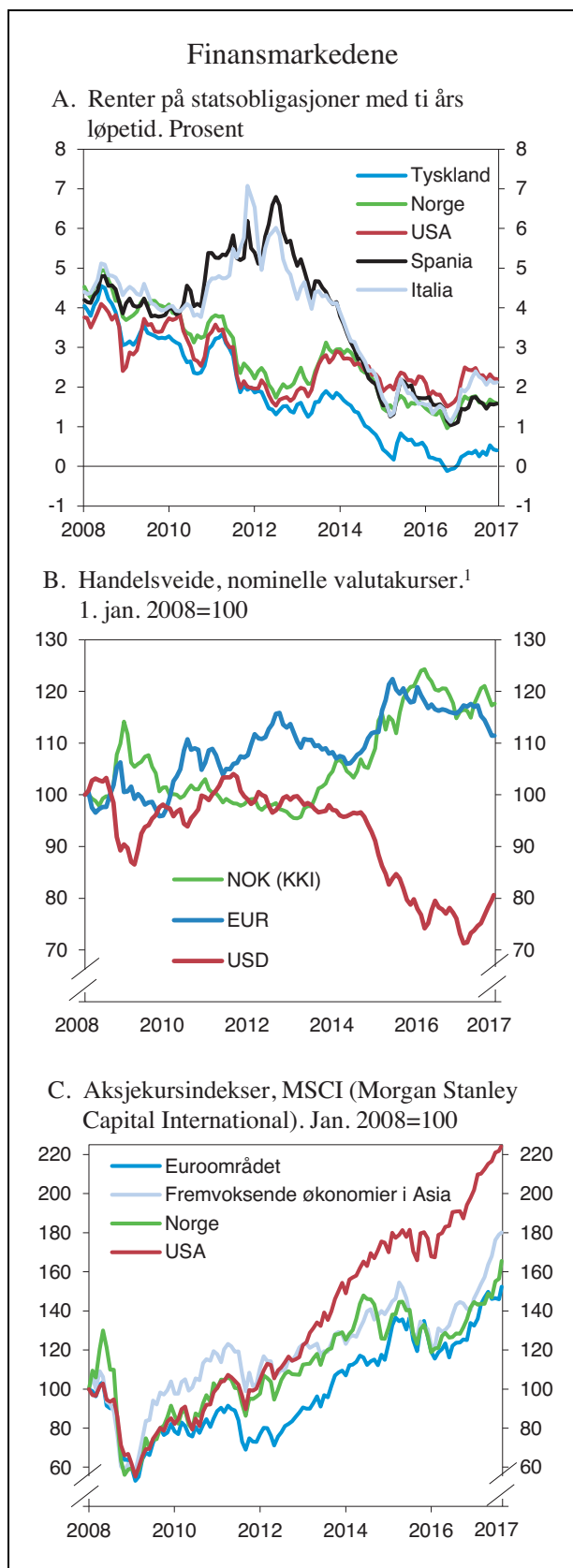
Det er i denne meldingen teknisk lagt til grunn at pengemarkedsrentene vil utvikle seg i tråd med markedsaktørenes forventninger, slik de kommer til uttrykk i terminrentene. Det innebærer en gjennomsnittlig tremåneders pengemarkedsrente på 0,9 pst. i år og neste år.

Kronekursen svekket seg kraftig gjennom 2014 og 2015, se figur 2.6B. Kronen har siden styrket seg noe, men også svingt litt. Nå er den litt sterkere enn den var før sommeren, særlig mot amerikanske dollar, men fremdeles svakere enn før oljeprisfallet. Svekkelsen av kronen har bidratt til bedret lønnsomhet for de konkurransutsatte delene av norsk næringsliv. I denne meldingen er det lagt til grunn at kronen vil styrke seg med 1,1 pst. i år, målt ved den importveide kursindeksen.

Flere internasjonale børsindekser har steget de siste to årene og kommet opp på historisk høye nivåer, se figur 2.6C. Utviklingen i aksjemarkedene har vært litt blandet siden før sommeren. Oslo Børs og flere amerikanske indekser har gått opp, mens europeiske indekser har svingt. I september var det oppgang i de fleste store børsindekser. Den samlede aksjeindeksen for fremvoksende økonomier i Asia har steget siden årsskiftet. Volatiliteten i aksjemarkedet, målt ved opsjonspriser i VIX-indeksen, er lav. Oslo Børs er nesten 30 pst. høyere enn gjennomsnittet for i fjor.

2.5 Internasjonal økonomi

Den økonomiske veksten ute skjøt fart i fjor høst og tiltok gjennom første halvår i år, til den raskeste takten siden 2010. Utviklingen drives av overraskende sterk vekst i euroområdet og Japan, bedring i fremvoksende økonomier og solid vekst i andre økonomisk viktige regioner. Oppgangen er understøttet av ekspansiv økonomisk politikk i mange land. Veksten i industriproduksjonen, investeringene og internasjonal handel har økt. Sysselsettingen har også tatt seg opp, og arbeidsløsheten faller. Likevel holder inflasjonen seg nokså lav, og noen steder har den til og med avtatt. Stemningsindikatorer og utviklingen i finansmarkedene peker i retning av fortsatt god utvikling i verdensøkonomien, se blant annet figur 2.7C.



Figur 2.6 Finansmarkedene

¹ Indeksen er utarbeidet av de lokale sentralbankene og metoden varierer noe. EUR og USD er invertert. Høyere verdi betyr svakere valuta.

Kilder: Macrobond og Finansdepartementet.

På kort sikt er utsiktene ute vesentlig bedre enn de fleste prognosemakere så for seg for bare et halvt år siden, ikke minst for Europa. På noe lengre sikt er bildet fortsatt preget av usikkerhet knyttet til Storbritannias utmelding av EU og uklarhet rundt politikken til USAs administrasjon. Videre kan strukturelle problemer, som lav produktivitsvekst, ulikhet og økonomisk utenforskap, tyngte veksten. Samtidig vil det etter hvert være nødvendig å reversere den svært ekspansive pengepolitikken mange land fører. Svært ekspansiv pengepolitikk bidrar til økt risikotaking, stigende formuespriser og bekymring for den finansielle stabiliteten. Dersom pengepolitikken normaliseres raskere enn markedsaktørene venter, kan det gi uro i finans- og valutamarkedene. I tillegg kan mer innadvendt politikk i flere land true den økonomiske integrasjonen og det internasjonale økonomiske samarbeidet som har tjent verdensøkonomien godt de siste sytti årene.

På bakgrunn av den gode utviklingen, er veksten i BNP hos *Norges handelspartnere* anslått å ta seg opp fra 2,2 pst. i 2016 til 2,7 pst. i 2017, se tabell 2.3. For 2018 ventes veksten å dempes noe, til 2,4 pst., blant annet fordi den høye veksten i Sverige er ventet å avta. Sammenlignet med Revidert nasjonalbudsjett 2017 er anslaget for i år oppjustert med 0,4 prosentenheter, mens anslaget for neste år er oppjustert med 0,2 prosentenheter.

Euroområdet har opplevd sterk vekst i første halvår. For 2017 anslås BNP-veksten til 2,1 pst., 0,4 prosentenheter høyere enn lagt til grunn i Revidert nasjonalbudsjett i mai. Oppsvinget ventes å vare ved en stund, understøttet av svært ekspansiv pengepolitikk, mildt ekspansiv finanspolitikk og lettere tilgang på kreditt. Bedre utvikling i viktige eksportmarkeder er også ventet å bidra til oppgangen. I tillegg peker stemningsindikatorer for både husholdningene og bedriftene mot høyere vekst fremover. Større optimisme og mindre politisk usikkerhet har bidratt til å styrke innenlandsk etterspørsel etter varer og tjenester. Investeringene i næringslivet har også tatt seg opp den siste tiden. Arbeidsledigheten har falt de siste tre årene, og sysselsettingsveksten er nå sterk. Samtidig fortsetter høy gjeld i offentlig og privat sektor og stort omfang av tapsutsatte lån å tyngte utsiktene. Lav produktivitsvekst og en aldrende befolkning demper også vekstevnen på mellomlang sikt. Høyere energipriser har bidratt til å trekke konsumprisveksten opp, men den er fremdeles lav når energi og matvarer holdes utenfor.

I *USA* har veksten økt noe den siste tiden, etter en periode med svakere utvikling i fjor. Vekst

i privat konsum, foretaksinvesteringer og nettoeksport har bidratt. Høyere sysselsetting og en viss reallønnsvekst har bedret husholdningenes kjøpekraft. Samtidig er usikkerheten om den økonomiske politikken i USA fremover uvanlig stor. I det siste har markedsaktører og prognosemakere justert ned sine forventninger til hvor ekspansiv finanspolitikken vil bli og hvor stort gjennomslag administrasjonen vil kunne få, blant annet i skattepolitikken. Med det har de også nedjustert anslagene for den økonomiske veksten i 2018 noe. Anslagene i denne meldingen tar ikke høyde for en eventuell vesentlig omlegging av handelspolitikken i proteksjonistisk retning.

I *Japan* har veksten tatt seg betydelig opp den siste tiden. Oppgangen er drevet av tiltakende vekst i eksportetterspørselen og støttende økonomisk politikk. Japan har gjennom flere år hatt moderat vekst og svært lav inflasjon, og myndighetene har i mange tilfeller tatt i bruk ekstraordinære midler for å trekke opp veksten og inflasjonen.

Utviklingen i *britisk økonomi* var i fjor betydelig bedre enn det markedsaktører og prognosemakere så for seg etter folkeavstemningen som endte med flertall for utmelding av EU. Arbeidsledigheten i Storbritannia er nå på sitt laveste nivå på 40 år, og sysselsettingen er høy. I første halvår i år avtok BNP-veksten. Redusert kjøpekraft hos husholdningene har dempet privat etterspørsel etter varer og tjenester. Moderat lønnsvekst og høy innenlandsk prisstigning, blant annet på grunn av svakere pund, har bidratt. Lavere vekst kan delvis skyldes forventninger om negative effekter av brexit. Stemningsindikatorer for britisk økonomi peker nå i retning av lavere vekst fremover. I tråd med det antas veksten i BNP å avta noe både i år og neste år.

Sverige har opplevd sterk økonomisk vekst i flere år. Veksten tok seg videre opp gjennom første halvår i år. Høy vekst i eksporten, stimulert av svakere kurs på svenske kroner, samt økt vekst i privat konsum og investeringer, bidro til oppgangen. Svært ekspansiv pengepolitikk har bidratt til å holde veksten oppe, mens finanspolitikken er nær nøytral. Arbeidsledigheten fortsetter å gå gradvis ned, samtidig som yrkesdeltakelsen øker. Gruppen av lavt kvalifiserte arbeidstakere utgjør en økende andel av de arbeidsledige. Konsumprisveksten har tatt seg opp den siste tiden. Lønnsveksten er fremdeles lav, holdt tilbake av svak produktivitsvekst og hensynet til konkurransevnen. Den sterke veksten i BNP er ventet å avta gradvis i årene som kommer. Svakere vekst i boliginvesteringene ventes å bidra til dette. Dem-

Tabell 2.3 Hovedtall for internasjonal økonomi. Prosentvis endring fra året før

	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Bruttonasjonalprodukt:</i>					
Handelspartnerne ¹	2,5 ²	2,2	2,7	2,4	2,2
Euroområdet	1,9	1,7	2,1	1,9	1,5
USA.....	2,6	1,6	2,2	2,3	2,2
Sverige	3,8	3,1	3,0	2,4	2,2
Japan.....	1,1	1,0	1,8	0,7	0,8
Kina	6,9	6,7	6,8	6,5	6,0
<i>Konsumpriser:</i>					
Handelspartnerne ³	0,9	1,0	1,9	1,9	2,0
Euroområdet	0,0	0,2	1,5	1,4	1,6
USA.....	0,1	1,3	2,0	2,3	2,3
Sverige	0,9	1,4	2,0	1,7	1,9
Japan.....	0,8	-0,1	0,4	0,5	0,9
<i>Arbeidsledighet:⁴</i>					
Handelspartnerne ³	7,0	6,4	5,9	5,7	5,6
Euroområdet	10,9	10,1	9,3	8,8	8,5
USA.....	5,3	4,9	4,4	4,1	4,0
Sverige	7,4	6,9	6,6	6,3	6,4
Japan.....	3,4	3,1	2,8	2,7	2,6
<i>Memo:</i>					
BNP-vekst i verdensøkonomien ⁵	3,1	3,2	3,6	3,7	3,5
Herav:					
Fremvoksende økonomier	4,0	4,2	4,6	4,8	4,6
OECD-området.....	2,0	1,8	2,3	2,1	2,0

¹ Norges 25 viktigste handelspartnere sammenveid med andeler av norsk eksport av tradisjonelle varer.

² Justert for omberegninger i nasjonalregnskapet i Irland.

³ Norges 25 viktigste handelspartnere sammenveid med konkurransevnevekter fra OECD.

⁴ I prosent av arbeidsstyrken.

⁵ Sammenveid med vekter basert på kjøpekraftspariteter (PPP) i stedet for markedsbaserte valutakurser.

Kilder: OECD, IMF, Eurostat, nasjonale kilder og Finansdepartementet.

pet vekst i reallønningene og høy sparing blant husholdningene, blant annet som følge av økte avdrag på lån, vil kunne gi lavere vekst i privat konsum. Sterk vekst i boligprisene og husholdningenes gjeld, spesielt i noen av de større byene, er en risikofaktor.

Veksten i *fremvoksende økonomier* er ventet å ta seg betydelig opp de to neste årene, etter en periode med nedgang i veksttakten. Det skyldes blant annet at store, råvareproduserende økonomier, som Brasil og Russland, nå opplever

bedring, etter dype tilbakeslag utløst av fallet i råvareprisene.

I *Kina* var veksten i første halvår noe sterkere enn tidligere anslått. Fremover ventes veksten å gå gradvis ned, men sett i forhold til OECD-landene vil den fortsatt være på et høyt nivå i årene som kommer. Kinesiske myndigheter har lenge ført en ekspansiv finans- og pengepolitikk for å støtte opp under den nødvendige omstruktureringen av økonomien. Målet er økt vekt på innenlandsk konsum, mindre vekt på investeringer, nedbygging av overkapasitet i deler av industrien og eiendomsmarkedet, og en mer bærekraftig gjeldsutvikling i næringslivet. Pengepolitikken er den siste tiden blitt strammet noe inn av hensyn til den finansielle stabiliteten, mens nivået på offentlige investeringer fortsatt er høyt. I *Kina* og noen andre fremvoksende økonomier utgjør høy gjeld og sterk kredittvekst i privat sektor en betydelig risiko. Anslagene for *Kina* er basert på at myndighetene fortsatt lykkes i å styre økonomien i tråd med målet om å doble reelt BNP fra 2010 til 2020.

I *India* bidro blant annet høyt offentlig forbruk til å trekke opp BNP-veksten i 2016. Veksten er ventet å avta fra 7,1 pst. i fjor til nær 6½ pst i år. Det skyldes blant annet negative virkninger av den store utskiftningen av sedler i november i fjor. Tiltaket skulle redusere korrupsjon og skatteunndragelse ved å tvinge aktørene i Indias kontantbaserte økonomi til å veksle sine beholdninger av de mest brukte seddelrekkene om til nye sedler hos myndighetene. Men siden vekslingskapasiteten var begrenset, tok det tid før husholdninger og mindre bedrifter fikk tilbake likviditeten og igjen kunne etterspørre varer og tjenester. Omstillingskostnader ved en omfattende reform av indirekte skatter ventes også å trekke veksten ned på kort sikt, men gi høyere vekst på lengre sikt.

Oljeprisen har så langt i år i gjennomsnitt vært 53 USD per fat. Se nærmere omtale av oljemarkedet i avsnitt 2.6. Metallprisene har falt siden februar i år, blant annet som følge av svekket tro på økte infrastrukturinvesteringer i USA. Oppsvinget i internasjonal økonomi, spesielt i *Kina*, har bidratt til høyere råvarepriser den siste tiden.

Arbeidsmarkedet i OECD-området er i bedring. I euroområdet har arbeidsledigheten falt gradvis de siste tre årene. Likevel er den fortsatt høyere enn før finanskrisen, se figur 2.7B. Sysselsettingsandelen har tatt seg opp de siste årene og ligger nå rundt 65 pst., målt som andel av befolkningen i alderen 15–64 år. Det er store forskjeller mellom landene. I Tyskland har ledigheten falt til rekordlave nivåer, mens den fremdeles utgjør rundt 10 pst. i Frankrike og Italia, omkring 17 pst.

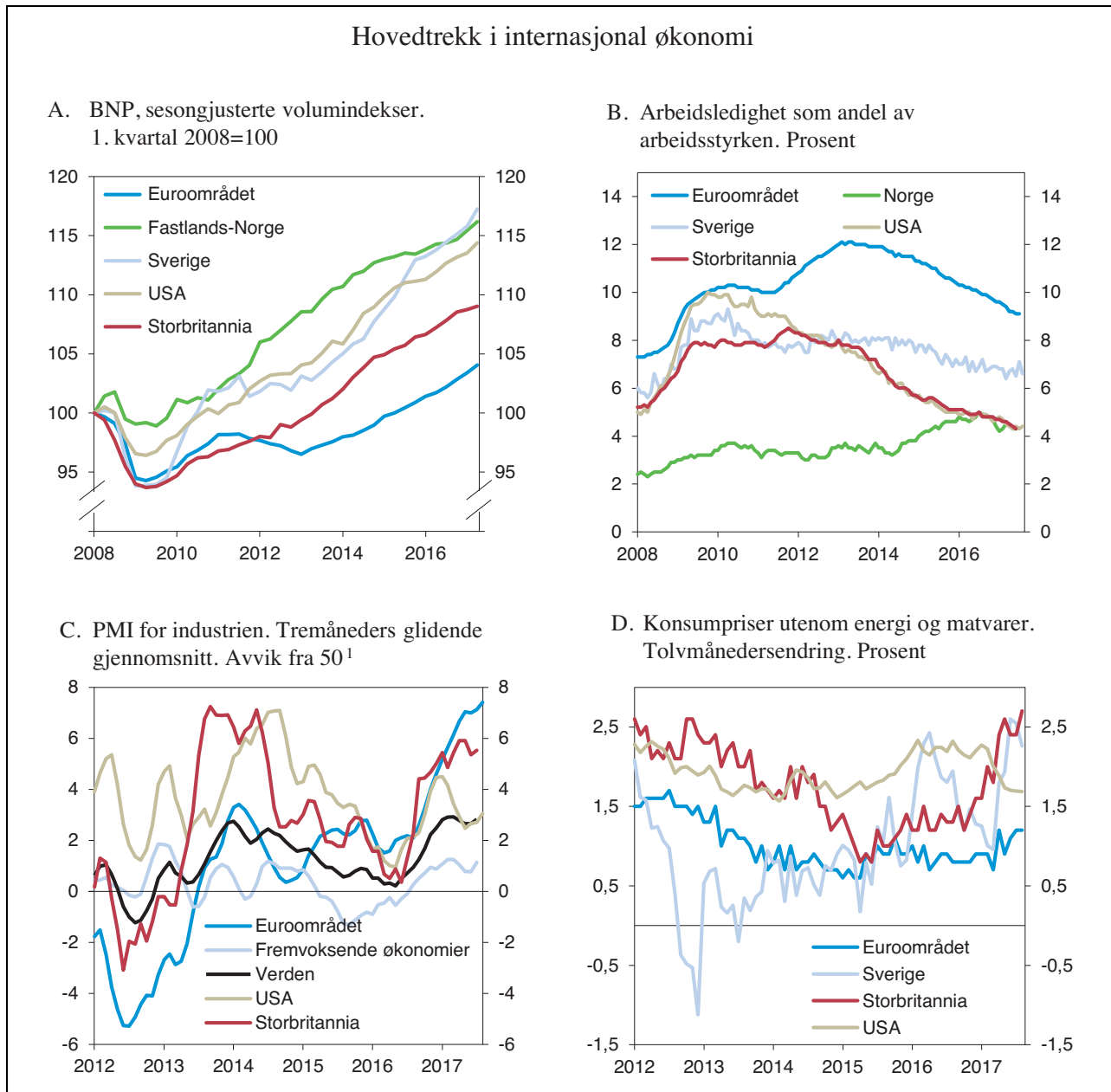
i Spania og 21 pst. i Hellas. Høy ledighet over tid innebærer en fare for at mange mister fotfestet i arbeidsmarkedet. Særlig bekymringsfull er den høye ungdomsledigheten. I USA er veksten i sysselsettingen sterk, og ledigheten har gått betydelig ned den siste tiden. Samtidig er yrkesdeltakelsen fremdeles betydelig lavere enn før finanskrisen. Også i Storbritannia er sysselsettingsveksten sterk, og sysselsettingsandelen i september på 75,3 pst. var den høyeste siden 1971, da målingene begynte.

På bakgrunn av fallende arbeidsledighet de siste tre årene er *lønnsveksten* i OECD-området nå ventet å ta seg opp mot det historiske gjennomsnittet fra tiåret før finanskrisen, på nesten 3 pst. For Norges handelspartnere gir OECDs siste anslag en lønnsvekst rundt 2½ pst. både i år og neste år.

Utenom energi og matvarer har veksten i *konsumprisene* holdt seg på et lavt nivå i de avanserte økonomiene, til tross for høyere økonomisk vekst og lavere arbeidsledighet, se figur 2.7D. Det har blant annet sammenheng med lav lønnsvekst, som kan tyde på at det fremdeles er ledig kapasitet i arbeidsmarkedet i disse landene. I euroområdet, Sverige, Japan og *Kina* ventes økt kapasitetsutnyttelse i økonomien å løfte veksten i konsumprisene fremover. Også i USA ventes et strammere arbeidsmarked å bidra til høyere prisvekst. For Norges viktigste handelspartnere anslås konsumprisveksten samlet å ligge rundt 2 pst. både i år og neste år, se tabell 2.3.

Pengepolitikken er fortsatt svært ekspansiv i store deler av OECD-området, med styringsrenter som er nær null, eller endog negative. Ifølge uttalelser fra Den europeiske sentralbanken (ESB) vil styrings- og innskuddsrenten holdes uendret på henholdsvis null og -0,4 pst. i en lengre periode fremover. ESB har siden våren 2015 gjennomført omfattende kjøp av stats- og selskapsobligasjoner med sikte på å holde de langsiktige rentene lave. Banken vil fortsette med obligasjonskjøpsprogrammet frem til desember 2017, kanskje lenger dersom målet om inflasjon opp mot 2 pst. på mellomlang sikt ikke er nådd.

Sentralbanken i Storbritannia senket styringsrenten fra 0,5 til 0,25 pst. i august i fjor, for blant annet å motvirke negative virkninger på britisk økonomi av resultatet av folkeavstemningen om EU-medlemskap. I tillegg ble et nytt låneprogram for bankene og et nytt program for kjøp av obligasjoner i markedet lagt frem. Også Sveriges Riksbank og sentralbanken i Japan har omfattende programmer for kjøp av statsobligasjoner. Riksbanken har holdt styringsrenten uendret på -0,5 pst. siden



Figur 2.7 Internasjonal økonomi

¹ PMI Manufacturing (Purchasing Manager Index) er en forventningsindikator basert på spørreundersøkelse blant innkjøpsjefer i industriselskaper. Verdier over 50 indikerer vekst i produksjonen.

Kilder: Macrobond, Markit Economics og OECD.

februar i fjor, med sikte på å stabilisere inflasjonen rundt målet på 2 pst. Til tross for sterk konjunkturutvikling og inflasjon nær målet har Riksbanken signalisert at renten trolig forblir uendret frem til andre halvdel av 2018 for å sikre at inflasjonsmålet nås. Også i Danmark og Sveits er styringsrenten negativ. I USA har sentralbanken derimot begynt å stramme inn pengepolitikken og hevet styringsrenten fire ganger siden desember 2015. Aktørene i finansmarkedet venter en ny økning i andre halvår i år. I september varslet banken at nedtrapingen av obligasjonskjøpsprogrammet vil starte i

oktober 2017. Utviklingen i de internasjonale verdipapirmarkedene er nærmere omtalt i avsnitt 2.4.

De siste årene har stram *finanspolitikk* i de avanserte økonomiene fått underskuddene på offentlige budsjetter betydelig ned. Med dempet økonomisk vekst og lav inflasjon har det likevel vært vanskelig å redusere nivået på offentlig gjeld, som for mange av disse landene fortsatt utgjør mer enn 100 pst. av BNP. For de avanserte økonomiene ventes finanspolitikken å være tilnærmet nøytral i 2017, for så å strammes noe inn i 2018. Det er store forskjeller mellom landene. For

USA anslår IMF at finanspolitikken vil være omtrent nøytral i år, mens det for neste år er lagt til grunn en svak innstramming. IMF hadde tidligere lagt til grunn betydelig finanspolitisk stimulans i 2018. I Japan antas nøytral finanspolitikk i 2017, mens det for neste år er ventet en markert innstramming. For euroområdet sett under ett ligger finanspolitikken an til å bli mildt ekspansiv i år. Mange euroland er samtidig langt unna kravet i EUs stabilitets- og vekstpakt om en bruttogjeld i offentlig sektor på maksimalt 60 pst. av BNP. Landene med høyest gjeld er sårbare for renteøkninger. Europakommisjonen og EUs råd for finansministre (ECOFIN) tilrår at disse landene reduserer budsjettunderskuddet og den offentlige gjelden.

I fremvoksende økonomier sett under ett har budsjettunderskuddene målt som andel av BNP ikke vært større siden 1990-tallet. Blant annet har lavere råvarepriser redusert de offentlige inntektene for råvareeksporterende land. Flere fremvoksende økonomier vil måtte stramme inn offentlige finanser i tiden fremover.

Det er betydelig *usikkerhet* om utviklingen internasjonalt. På kort sikt kan den markerte oppgangen i europeisk økonomi, mer optimistiske bedrifter og husholdninger og mindre politisk usikkerhet trekke veksten mer opp enn lagt til grunn i denne meldingen. På litt lengre sikt synes risikoen likevel å være størst for at utviklingen blir svakere enn lagt til grunn. Blant viktige usikkerhetsmomenter er:

- EU og Storbritannias fremtidige avtaleforhold. Hva slags avtaler det blir mellom Storbritannia og EU og mellom Storbritannia og Norge vil kunne ha stor økonomisk betydning. Anslagene i denne meldingen er basert på at de økonomiske barrierene i Europa ikke blir økt vesentlig.
- Tilbaketrekning fra økonomisk integrasjon og økonomisk politikk i USA. Det er også betydelig usikkerhet om politikken til USAs administrasjon og hvilket gjennomslag den får i Kongressen, herunder i finans- og skattepolitikken og i handelspolitikken. Dersom tendensene til proteksjonisme og mer innadvendt politikk tiltar og det internasjonale samarbeidet svekkes, vil veksten i verdensøkonomien dempes.
- Utsiktede virkninger av en normalisering av pengepolitikken. En raskere normalisering av pengepolitikken enn ventet vil gi strammere lånevilkår. Selv om normalisering er en konsekvens av at det går bedre, kan omleggingen for en periode gi uro i finans- og valutamarkedene, herunder brå kapitalutgang fra fremvoksende

økonomier, som kan gi svakere vekst på kort sikt. Se nærmere omtale i boks 2.3.

- Ubalanser i Kina. Gjeldsnivået i privat sektor er høyt og tiltakende, og bedriftenes overskudd har falt de seneste årene. Samtidig er det overkapasitet og overinvesteringer i enkelte næringer. Det er derfor en fare for at omleggingen mot en mer tjenesteproduserende økonomi ikke vil gå så problemfritt som forutsatt, noe som kan gi lavere etterspørsvekst i Kina og påvirke globale priser og verdenshandelen.
- Geopolitiske faktorer. Spenninger mellom land, politisk usikkerhet og eventuell eskalering av væpnede konflikter kan virke negativt på internasjonal økonomi. Flyktningstrømmen til europeiske land kan igjen tilta og gi større samfunnsøkonomiske effekter enn ventet.

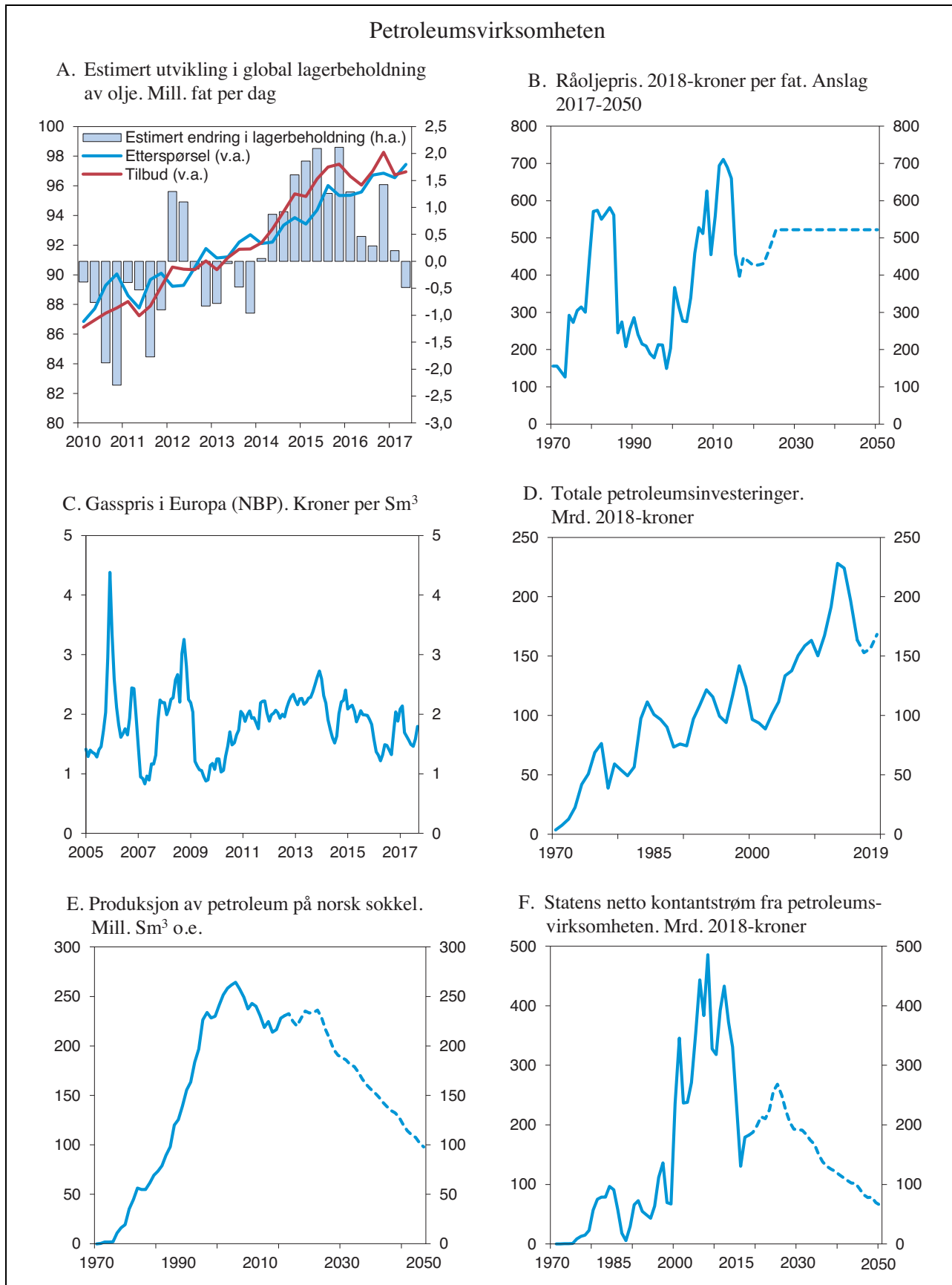
2.6 Petroleumssektoren

Oljeprisen har nesten doblet seg siden starten av 2016. Hittil i år har oljeprisen i gjennomsnitt vært 53 USD per fat. Det er nær gjennomsnittlig oljepris siden 1970, målt i faste priser.

Den markerte nedgangen i oljeprisen i 2014 hadde sammenheng med økt produksjon av skiferolje i USA, samtidig som OPEC økte sine produksjonsnivåer. Prisfallet førte til høyere global etterspørsel etter olje, men ikke nok til å møte veksten i produksjonen. Dermed kom en periode med økende lagerbeholdning av olje og lav pris. Etter det steg forbruket litt raskere enn produksjonen, og prisen tok seg opp. Avtalte produksjonskutt i OPEC og andre oljeproduserende land har vært med på å redusere tilbudet av olje.

Den økte produksjonen av skiferolje i USA har hatt stor betydning for utviklingen i oljeprisen de siste årene. Produksjonsveksten skyldes blant annet ny teknologi som har redusert kostnadene ved utvinning betydelig. Store tilgjengelige oljeressurser og kort tid fra investeringsbeslutning til produksjon gjør at amerikanske skiferoljeprodusenter raskt kan tilpasse produksjonen til prisendringer. Selv om økt produksjon av skiferolje var en viktig grunn til det store fallet i oljeprisen i 2014, vil fleksibiliteten i denne bransjen kunne bidra til å begrense svingningene i oljeprisen de nærmeste årene.

Utviklingen i oljeprisen er usikker. I denne meldingen er det beregningsteknisk lagt til grunn at oljeprisen vil holde seg rundt dagens nivå de nærmeste årene, i tråd med prisene i terminmar-



Figur 2.8 Petroleumsvirksomheten

Kilder: IEA Oil Market Report (september), Macrobond, Statistisk sentralbyrå, Olje- og energidepartementet, Oljedirektoratet og Finansdepartementet.

Tabell 2.4 Hovedtall for petroleumsvirksomheten

	2016	2017	2018	2019	Virkning av en endring i olje- prisen på 10 kroner i 2018 på kontantstrøm i 2018 ¹
<i>Forutsetninger:</i>					
Råoljepris, kroner pr. fat	379	438	438	441	
Råoljepris, 2018-kroner per fat	397	448	438	430	
Produksjon, mill. Sm ³ o.e					
– Råolje, kondensat og NGL.....	116	116	108	104	
– Naturgass	115	117	117	117	
<i>Mrd. kroner:</i>					
Betalte skatter og avgifter	48	77	91	94	2,6
Netto inntekt SDØE	66	90	77	88	1,8
Statens netto kontantstrøm	125	175	183	192	4,3

¹ I virkningsberegningen er det lagt til grunn at gassprisen endres prosentvis like mye som oljeprisen, men med et tidsetterslep slik at halvparten av endringen skjer året etter.

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Olje- og energidepartementet, Oljedirektoratet og Finansdepartementet.

kedet slik de ble notert i august. Videre er det lagt til grunn at oljeprisen gradvis vil øke til 522 kroner per fat fra og med 2025 (målt i faste 2018-kroner), se figur 2.8B. Med dollarkurs som i begynnelsen av oktober tilsvarer det i overkant av 65 dollar per fat.

Etter å ha steget i årene etter finanskrisen, falt *spotprisen på gass* i Europa i fire år på rad fra 2013 til 2016. Høye priser på kull, driftsstans ved kjernekraftverk i Frankrike og lavere temperaturer enn normalt bidro til at gassprisen deretter økte markert i fjor vinter. Utover i 2. kvartal i år falt prisene noe igjen, blant annet som følge av økt tilbud av flytende naturgass (LNG). Så langt i år har gassprisen i gjennomsnitt vært høyere enn i fjor, men litt lavere enn gjennomsnittet for de siste ti årene.

For norsk gasseksport er det beregningsteknisk lagt til grunn at den gjennomsnittlige prisen vil gå ned fra rundt 1,85 kroner per Sm³ i 2017 til 1,62 kroner i 2018 (faste 2018-priser). Fra og med 2019 legges det til grunn en gasspris på 1,89 kroner per Sm³ (faste 2018-priser). Fremover vil blant annet den økonomiske veksten, utviklingen i prisene på andre energikilder, tilgangen på flytende naturgass (LNG) fra andre produsentland og energi- og klimapolitikken i sentrale importland for norsk gass kunne påvirke prisene.

Petroleumsinvesteringene ser ut til å bli høyere de nærmeste årene enn tidligere ventet. Tall fra Olje- og energidepartementet viser at investerin-

gene kan vokse allerede neste år, etter å ha falt nesten 30 pst. fra 2014 til 2016, se figur 2.8D. Høyere investeringer må blant annet ses i sammenheng med at oljeselskapene fremskynder prosjekter fordi det er ledig kapasitet i leverandørindustrien og kostnadsnivået er kommet ned. Kostnadsreduksjonene er et resultat av oljeselskapenes effektiviseringstiltak, nye konseptvalg og forhandlede kontrakter med leverandører. Med et lavere kostnadsnivå er prosjekter på norsk sokkel blitt lønnsomme ved lavere olje- og gasspriser enn før. Tall fra Statistisk sentralbyrås investeringstelling og nasjonalregnskapet tyder på at nedgangen i petroleumsinvesteringene vil bli klart mindre i år enn i fjor.

Mesteparten av petroleumsinvesteringene i 2018 anslås å være knyttet til felt under utbygging, mens en fjerdedel av investeringene anslås å være knyttet til felt som allerede er i drift. Johan Sverdrup-feltet i Nordsjøen er det største enkeltprosjektet på norsk sokkel og er ventet å stå for om lag 20 pst. av investeringene neste år. Johan Castberg i Barentshavet er per i dag det største funnet på norsk sokkel som ikke er besluttet utbygget. En plan for utbygging og drift (PUD) ventes senere i år. Utbygging av Sverdrup og Castberg er ventet å stå for en stor andel av investeringene på norsk sokkel i årene fremover. I tillegg kommer en rekke andre utbygginger med betydelig investeringsomfang.

Investeringsanslagene er usikre. Dersom selskapenes forventninger til langsiktig oljepris skulle falle, kan investeringer skyves ut i tid eller falle bort. Tilsvarende kan forventninger hos oljeselskapene om høyere oljepris bidra til at investeringene stiger raskere og mer enn lagt til grunn i denne meldingen.

Produksjonen av petroleum i Norge økte i fjor. Oljeproduksjonen økte for tredje året på rad, og produksjonen av gass var omtrent like høy som det historisk høye nivået i 2015. Den samlede petroleumproduksjonen var 11 pst. lavere enn toppnivået i 2004. Sommeren 2017 var 84 felt i produksjon på norsk sokkel. Av disse ligger 66 felt i Nordsjøen, 16 i Norskehavet og to i Barentshavet. Samtidig var 11 nye felt under utbygging, inkludert Johan Sverdrup. Produksjonen av petroleum ventes å holde seg nokså stabil frem til midten av 2020-tallet, for så å avta gradvis, som vist i figur 2.8E.

Statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten anslås til 175 mrd. kroner i 2018, se figur 2.8F. Av dette utgjør nettoinntektene fra SDØE 51 pst., skatter og avgifter 44 pst., og utbytte fra Statoil 5 pst. Anslaget for statens netto kontantstrøm for i år er justert ned med 3,8 mrd. kroner siden Revidert nasjonalbudsjett 2017.

Statens netto kontantstrøm varierer mye med prisene på olje og gass. En enkel virkningsbereg-

ning tilsier at en økning i oljeprisen i 2018 på 10 kroner, gir en økning på 4,3 mrd. kroner i statens netto kontantstrøm. Med lavere oljepris anslås virkningen å bli den samme, men med motsatt fortegn. I beregningen er produksjon og kostnader holdt uendret. Videre er det forutsatt at gassprisen endres prosentvis like mye som oljeprisen, men med et tidsetterslep, slik at halvparten av endringen kommer året etter.

Den samlede formuen i petroleumsvirksomheten, definert som nåverdien av fremtidig årlig kontantstrøm fra virksomheten fra og med 2018, kan anslås til i underkant av 4 500 mrd. 2018-kroner. Det er lagt til grunn en realrente på 3 pst. i beregningen av formuen. Formuesanslaget bygger på forutsetningene om produksjon, priser og kostnader som er lagt til grunn i denne meldingen⁶.

Statens del av formuen, definert som nåverdien av statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten, anslås til rundt 3 900 mrd. 2018-kroner. Det gir grunnlag for en permanentinntekt på 118 mrd. kroner per år utover avkastningen på kapitalen som allerede er oppjent i Statens pensjonsfond utland.

⁶ Oljedirektoratets anslag for uoppdagede ressurser i Barentshavet nord fra mai i år er ikke inkludert i dette estimatet. Ressursene i området er anslått til 1,4 milliarder standard kubikkmeter oljeekvivalenter (Sm³ o.e.).

Boks 2.1 Strømmer inn og ut av sysselsetting

Etter oljeprisfallet sommeren 2014 mistet mange jobben, og arbeidsledigheten steg. Sysselsettingen utviklet seg svakt i årene som fulgte, med en vekst på under 20 000 personer i 2015 og 2016 samlet sett. Etter det har veksten i sysselsettingen tatt seg opp, se omtale i avsnitt 2.2. Bak nettotallene ligger langt større strømmer av personer som går ut og inn av arbeid og beveger seg mellom næringer. For å kunne se nærmere på dette, har vi fått Statistisk sentralbyrå (SSB) til å koble informasjon fra administrative registre¹.

Tidligere undersøkelser har vist at det er stor mobilitet i det norske arbeidsmarkedet, også mellom næringer. En norsk studie har vist at om lag 10 pst. av arbeidsplassene forsvinner hvert år, og minst like mange nye kommer til.² Tallene som nå foreligger fra SSB for arbeidskraftsstrømmer viser at det også er store strømmer inn og ut av sysselsetting. I perioden fra 2013 til 2016 var det om lag 260 000 nye sysselsatte som kom til hvert år. Det tilsvarte om lag 10 pst. av sysselsettingen. Selv med en svak konjunkturutvikling og en stor nedgang i antall sysselsatte i petroleumsrettede næringsliv var det altså en betydelig tilgang til arbeid, og tilgangen var høyere enn avgangen hvert av årene, se figur 2.9A.

Av de sysselsatte i 2013 var 83 pst. sysselsatt i samme næring i 2014, mens 9 pst. var sysselsatt i en annen næring og de resterende 8 pst. ikke lenger var sysselsatt. Følger vi personene lenger, øker andelen som var sysselsatt i en annen næring til 13 pst. i 2015 og 16 pst. i 2016. Tallene for sysselsatte i petroleumsrelaterte næringer³ viser stort sett det samme bildet, men med noe større nedgang innenfor verftsindustrien.

Strømmene av arbeidskraft varierer mellom næringer. I petroleumsrelaterte næringer gjenspeiler de den lavere aktiviteten etter oljeprisfallet. De som gikk ut av sysselsetting i næringen, var flere enn de som kom inn i 2014 og 2016. I bygge- og anleggsvirksomhet økte etterspørselen etter arbeidskraft i disse årene, og her var de

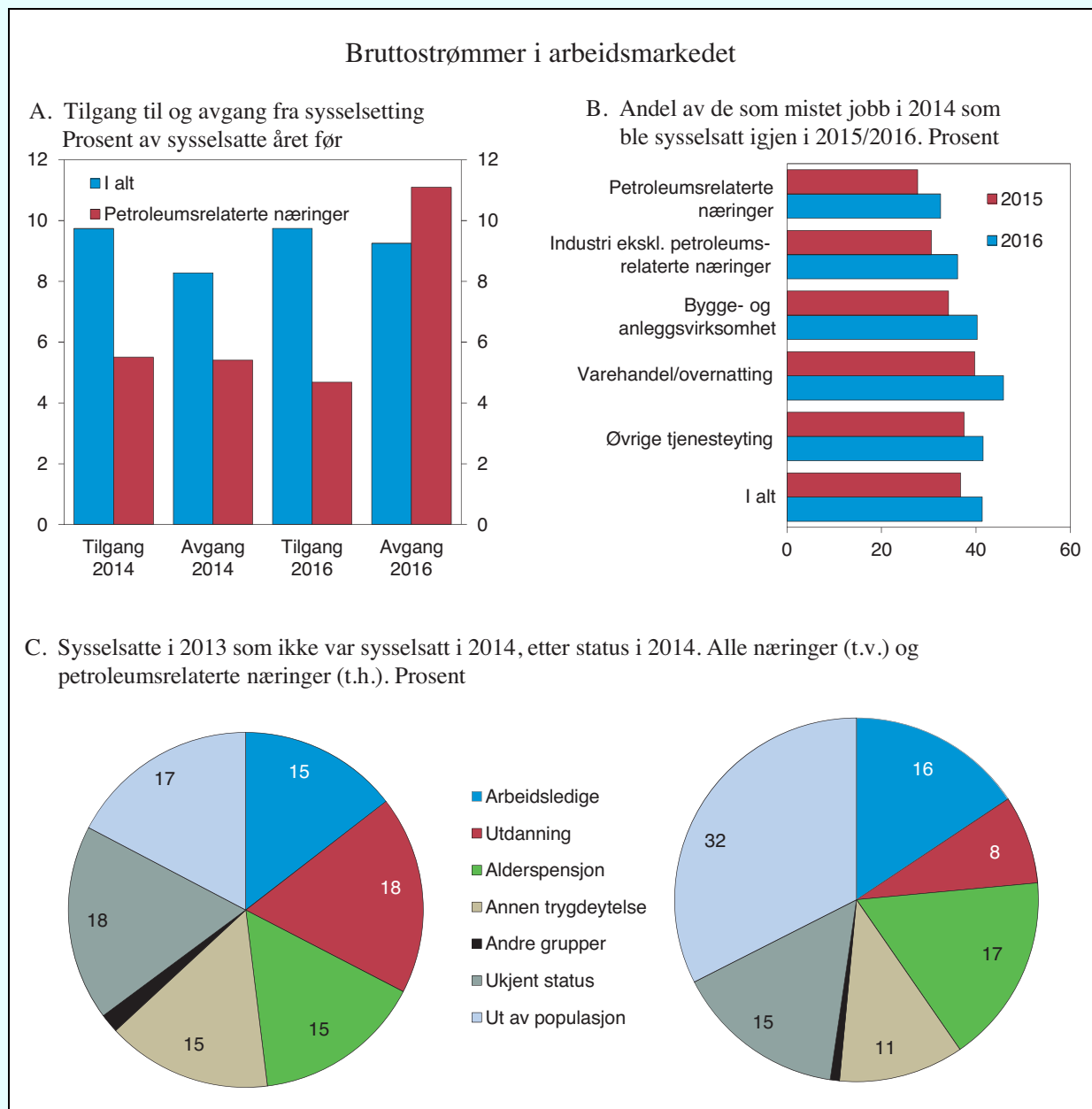
nye sysselsatte som kom til, flere enn de som gikk ut. Den største gjennomstrømningen av sysselsatte finner vi i overnatting og varehandel. Her var det både flest nye sysselsatte og størst avgang, noe som har sammenheng med mange ungdommer og midlertidig sysselsatte i disse næringene.

Vi har også sett nærmere på de som går ut av sysselsetting. Av sysselsatte i 2013 som ikke var sysselsatte i 2014, var 15 pst. arbeidsledige, 18 pst. i utdanning og 15 pst. mottok alderspensjon. En nokså stor andel har ukjent status⁴ eller forsvinner ut av populasjonen⁵, se figur 2.9C. Tallene fra SSB kan tyde på at det er en større andel som forsvinner ut av populasjonen i petroleumsrelaterte næringer sammenlignet med gjennomsnittet av alle næringer. En mulig forklaring er at de som har mistet jobben, har flyttet fra Norge.

Av de som var sysselsatt i 2015 var om lag 10 pst. ikke lenger sysselsatt i 2016, og av disse var det om lag 70 pst. som forsvant ut av arbeidsstyrken. Det kan for eksempel ha sammenheng med overgang til alderspensjon eller andre trygdeytelser, eller at ungdom beveger seg mellom sysselsetting og utdanning. De som ikke gikk ut av arbeidsstyrken ble ledige eller forsvant ut av populasjonen. I petroleumsrelaterte næringer var det en noe lavere andel som forble sysselsatt i samme næring, (81 pst. mot 83 pst. i gjennomsnitt for alle næringer), mens flere ble ledige (4 pst. mot 1 pst. i gjennomsnitt for alle næringer).

Tallene fra SSB viser at en nokså stor andel kommer tilbake i arbeid igjen, etter frivillig eller ufrivillig å ha gått ut av sysselsetting, se figur 2.9B. Av de som forlot statusen som sysselsatt i 2014, var mer enn en tredjedel tilbake i arbeid igjen i 2015. Andelen som kommer tilbake i arbeid øker over tid, og i 2016 var vel to av fem kommet tilbake i arbeid. I petroleumsrelaterte næringer var en tredjedel av de som sluttet i jobb tilbake i arbeid i 2016. Det er en noe lavere andel enn for andre næringer i samme periode.

Boks 2.1 forts.



Figur 2.9 Strømmer på arbeidsmarkedet

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

- ¹ Tallene fra SSB inkluderer både bosatte og ikke-bosatte i alderen 15–74 år og er per 4. kvartal hvert år. Fra og med 2015 baserer statistikken seg på et nytt datagrunnlag for lønnstakere (a-ordningen). Det medfører at data som overlapper nytt og gammelt datagrunnlag må tolkes med forbehold.
- ² Salvanes, Kjell G. (2017): Omstillingsevnen i norsk økonomi under finanskrisen. Bakgrunnsnotat for Perspektivmeldingen 2017. Finansdepartementet arbeidsnotat 2017/7.
- ³ Med petroleumrelaterte næringer menes her utvinning av råolje og naturgass, inkl. tjenester, produksjon av me-

tallvarer, elektrisk utstyr og maskiner, verftsindustri og annen transportmiddelindustri samt reparasjon og installasjon av maskiner og utstyr.

- ⁴ «Ukjent status» betyr at man er registrert i folkeregistret på observasjonstidspunktet, men finnes ikke i noen av SSBs andre registre i system for persondata (SFP) og får dermed ukjent status. En stor andel av personene i denne gruppen er innvandrere, som flytter til utlandet for å bosette seg eller oppholde seg der i minst seks måneder uten å melde fra om flytting.
- ⁵ «Ut av populasjonen» er personer som er utvandret eller døde.

Boks 2.2 Fall i boligprisene

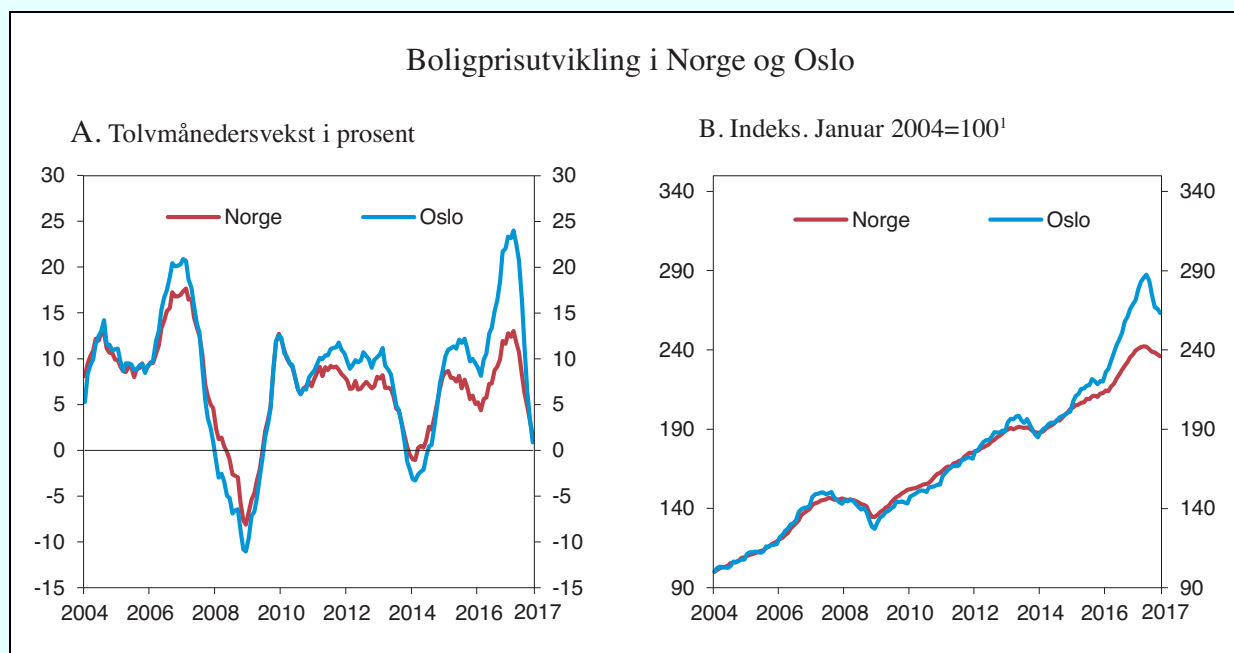
Etter sterk vekst gjennom fjoråret, har boligprisene falt den siste tiden. Både oppgangen i prisene og omslaget den senere tid har vært sterkest i Oslo, se figur 2.10. Fra desember 2013 til april i år, da boligprisene nådde en topp, økte prisene med nærmere 55 pst. i Oslo. For resten av landet var veksten over 30 pst. i samme periode. Siden april har prisene falt med over 8 pst. i Oslo og 4 pst. på landsbasis. Forskjellene i boligprisveksten er blitt mindre de siste månedene, selv om nivåene fremdeles er svært forskjellige.

De siste kvartalene har stor ferdigstillelse av nye boliger gitt en markert vekst i boligtilbudet. Det har trolig bidratt til fallet i prisene. Prisnedgangen i det siste kan også skyldes at etterspørselen, særlig etter bolig som investeringsobjekt, kan ha blitt dempet, blant annet som følge av innstrammingene på skatte- og lånesiden. Blant annet er verdsettingsrabatten redusert for sekundærboliger, med sikte på skattemessig likestilling mellom investeringer i sekundærboliger og aksjer og driftsmidler. I den nye boliglånsforskriften, som trådte i kraft 1. januar i år, er det blant annet et nytt krav om maksimal gjeld i forhold til inntekt og strengere krav til egenkapital ved kjøp av sekundærbolig i Oslo, se avsnitt 3.4.2.

Det er stor usikkerhet om den videre utviklingen i boligprisene. Tidligere perioder med boligprisfall i Norge er få og har ulike særtrekk, se figur 2.11. Den makroøkonomiske situasjonen, husholdningenes finansielle stilling og bankenes

soliditet har betydning for hvor omfattende nedgangen har vært. På slutten av 1980-tallet, i forbindelse med bankkrisen, falt boligprisene kraftig, og det tok flere år før veksten i boligprisene tok seg opp igjen. Samtidig gikk økonomien gjennom en dyp nedgang. Den internasjonale finanskrisen i 2008 var preget av sviktende tillit i finansmarkedene, og bankene ble mindre ivrige til å låne ut både til hverandre og til sine kunder. Tilliten kom likevel raskt tilbake i Norge, og prisnedgangen i boligmarkedet snudde raskt til ny oppgang. Da prisene falt i 2013, var de makroøkonomiske utsiktene noe svekket. Renten ble satt ned, og prisene tok seg opp igjen etter kort tid. I dag er de makroøkonomiske utsiktene gode. Veksten i økonomien er på vei opp, og ledigheten faller. Bankene er blitt mer solide i årene etter finanskrisen. Renten er kommet ned på et svært lavt nivå.

Samtidig utgjør husholdningenes finansielle stilling en større risiko i dag enn i tidligere perioder med prisfall fordi gjelden er høyere. Gjelden har lenge steget mer enn inntektene, og sårbarheten har økt gradvis, se omtale i avsnitt 3.4.1. Mange husholdninger vil måtte stramme inn på forbruket ved høyere rente eller dersom boligprisene skulle fortsette å falle over en lengre periode. Det kan bremse oppgangen i norsk økonomi. Det makroøkonomiske bildet tilsier likevel at risikoen for at fall i boligpriser utløser et kraftig tilbakeslag i økonomien på kort sikt, ikke synes stor.

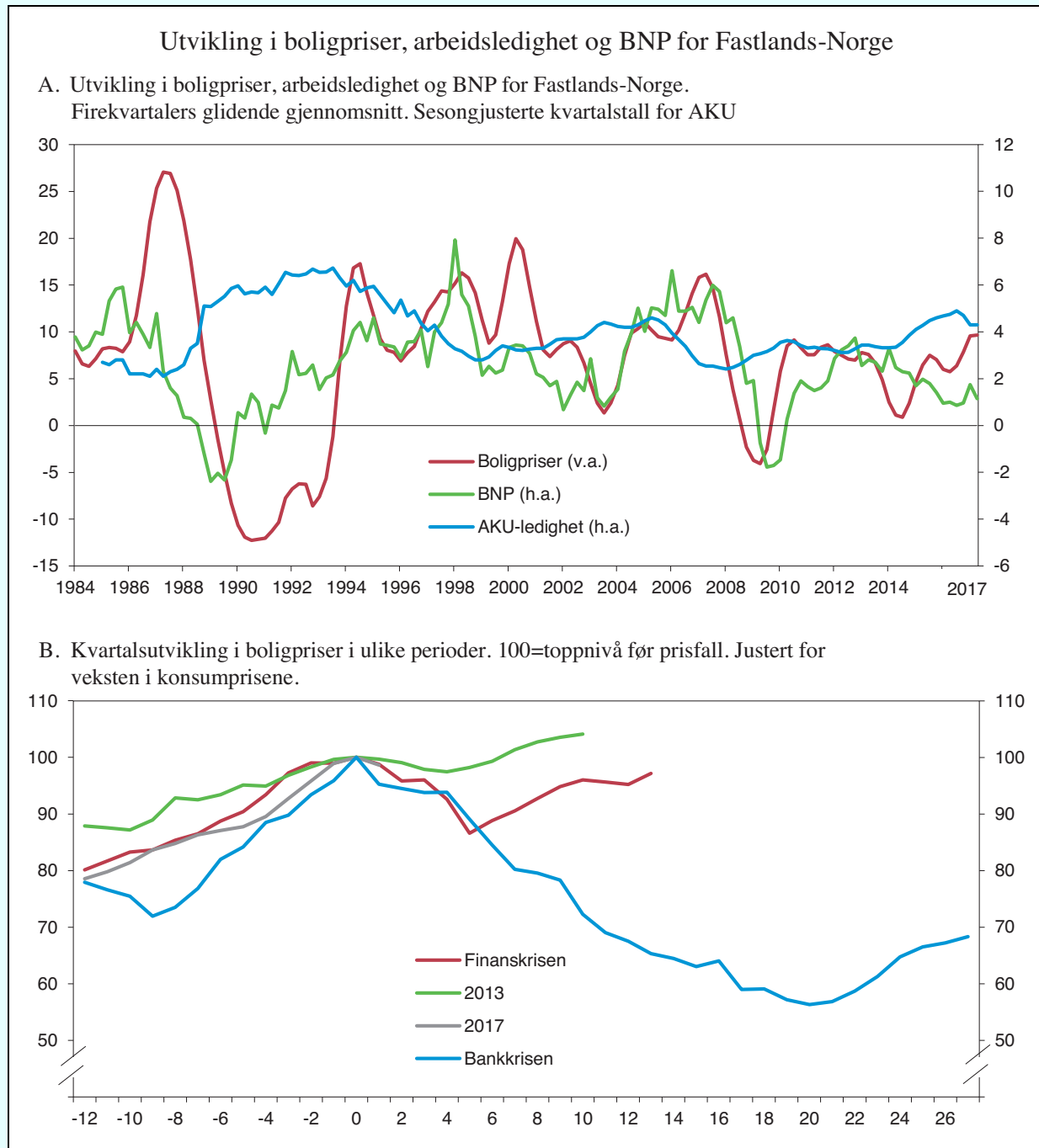


Figur 2.10 Boligprisutvikling i Norge og Oslo

¹ Sesongjusterte tall for Norge og ujusterte tall for Oslo.

Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi, Finn.no, Macrobond og Finansdepartementet.

Boks 2.2 forts.



Figur 2.11 Utvikling i boligpriser, arbeidsledighet og BNP for Fastlands-Norge

Kilder: Macrobond, Statistisk sentralbyrå, Norges Bank og Finansdepartementet.

Boks 2.3 Avvikling av ekspansiv pengepolitikk

Siden finanskrisen har pengepolitikken vært svært ekspansiv sett i et historisk perspektiv. Styringsrentene ble redusert til rekordlave nivåer, og andre ekstraordinære tiltak, som kjøp av obligasjoner i markedet i stor skala, ble tatt i bruk av sentralbankene. Den ekspansive pengepolitikken har bidratt til å trekke ned de langsiktige realrentene. Fremover må pengepolitikken normaliseres. Hvordan markeder og individer reagerer på en slik omstilling utgjør en betydelig usikkerhetsfaktor. Både for rask og for sen normalisering kan gi uheldige virkninger. Samtidig er kommunikasjonen viktig.

En svært ekspansiv pengepolitikk har vært nødvendig for å støtte opp under den svake veksten etter finanskrisen, motvirke deflasjonstendenser og styrke banksystemene. Likevel kan en lang periode med svært lave renter gi uønskede bivirkninger. Investorer som pensjonsfond og livsforsikringselskaper blir drevet til å søke mer risikofylte investeringer i forsøk på å opprettholde høy avkastning, og slik bidra til kraftig oppgang i aksje- og eiendomsmarkeder som kan vise seg å være midlertidig. De lave rentene kan også redusere bedrifters og bankers vilje til å erkjenne og bokføre tap, og slik utsette restrukturering av lite lønnsom virksomhet. Ressursallokeringen i samfunnet blir da dårligere, og den økonomiske veksten blir lavere over tid. På samme måte kan lave statsrenter gjøre det enklere for myndighetene å utsette nødvendige tiltak for å gjøre offentlig sektors finanser bærekraftige. De lave rentene har også bidratt til en markert oppgang i kredittveksten i flere land. Det har gjort bedrifter og husholdninger mer sårbare for renteøkninger.

Etter hvert som oppgangen fester seg, er det ventet at pengepolitikken i mange land strammes inn. I USA har denne normaliseringen så smått begynt. Markedsrentene har en tendens til å bevege seg i samme retning på tvers av land og er tett knyttet til rentene i USA. Tiltakende styringsrente i USA kan derfor bidra til å trekke opp markedsrentene i andre land¹.

Normaliseringen av pengepolitikken krever balansegang. En for rask og kanskje dårlig kommunisert innstramming kan bidra til et nytt tilbakeslag i økonomien, særlig hvis oppsvinget er drevet av forbigående utviklingstrekk. En brå reversering kan gi kraftige fall i eiendoms- og finansmarkedene, og bedrifter og husholdnin-

ger med høy gjeldsgrad kan få betalingsproblemer. Videre peker flere studier på at den nøytrale renten, det vil si det nivået på realrenten som virker nøytralt på økonomien, kan ha sunket betraktelig. Stor usikkerhet omkring dette kompliserer hvor raskt en bør gå frem.

Samtidig øker risikoen for oppbygging av finansielle bobler hvis normaliseringen av pengepolitikken utsettes. En sen reversering kan også føre til at pengepolitikken i mindre grad kan bidra til å motvirke fremtidige tilbakeslag i økonomien.

De avanserte økonomiene er i forskjellige konjunkturfaser, der noen land er mer klare enn andre for å stramme inn i pengepolitikken. Normalisering i forskjellig tempo og økende renteforskjeller mellom land kan utløse brå bevegelser i finans- og valutamarkedene.

Fremvoksende økonomier hadde i en lengre periode etter finanskrisen stor netto kapitaltilstrømning. Siden 2015 har en viss økning av styringsrenten i USA ført til kapitalutgang fra fremvoksende økonomier til USA og bidratt til en sterkere dollarkurs. Kapitalutgangen er ventet å fortsette i tiden fremover², noe som vil dempe den økonomiske aktiviteten i fremvoksende økonomier. Land som har lånt tungt i utenlandsk valuta, har underskudd på driftsbalansen overfor utlandet eller har ubalanser i egen økonomi, er særlig utsatt for brå kapitalutgang. Svakere vekst i fremvoksende økonomier vil trekke den globale veksten ned, med konsekvenser også for norsk økonomi.

Forventninger til endringer av pengepolitikken spiller en stor rolle for aktørenes tilpasning. Klare signaler om hvor snart og hvor raskt innstrammingen vil skje vil lette tilpasningen og redusere faren for utilsiktede negative effekter som brå kapitalbevegelser. I 2013 førte frykt for rask renteøkning i USA til stor kapitalutgang og markedsuro i flere fremvoksende økonomier.

Det er også viktig at de fremvoksende økonomiene selv innfører tiltak som kan gjøre dem mindre sårbare. Det kan blant annet innebære å jevne ut ubalanser i egen økonomi, begrense underskuddet på driftsbalansen og redusere sårbarheter i egen finanssektor.

¹ Caceres, Carrière-Swallow, Demir og Gruss (2016) U.S. Monetary Policy Normalization and Global Interest Rates, IMF Working Paper No. 195.

² Capital Flows to Emerging Markets, Institute for International Finance (IIF) (2017).

Boks 2.4 Usikkerheten i makroøkonomiske anslag

Finansdepartementets anslag for veksten i fastlands-BNP for budsjettåret har i gjennomsnitt stemt godt overens med foreløpige nasjonalregnskapstall.¹ Likevel har prognosene en tendens til å undervurdere konjunktursvingningene, særlig i perioder med høy vekst i økonomien, se figur 2.12A.

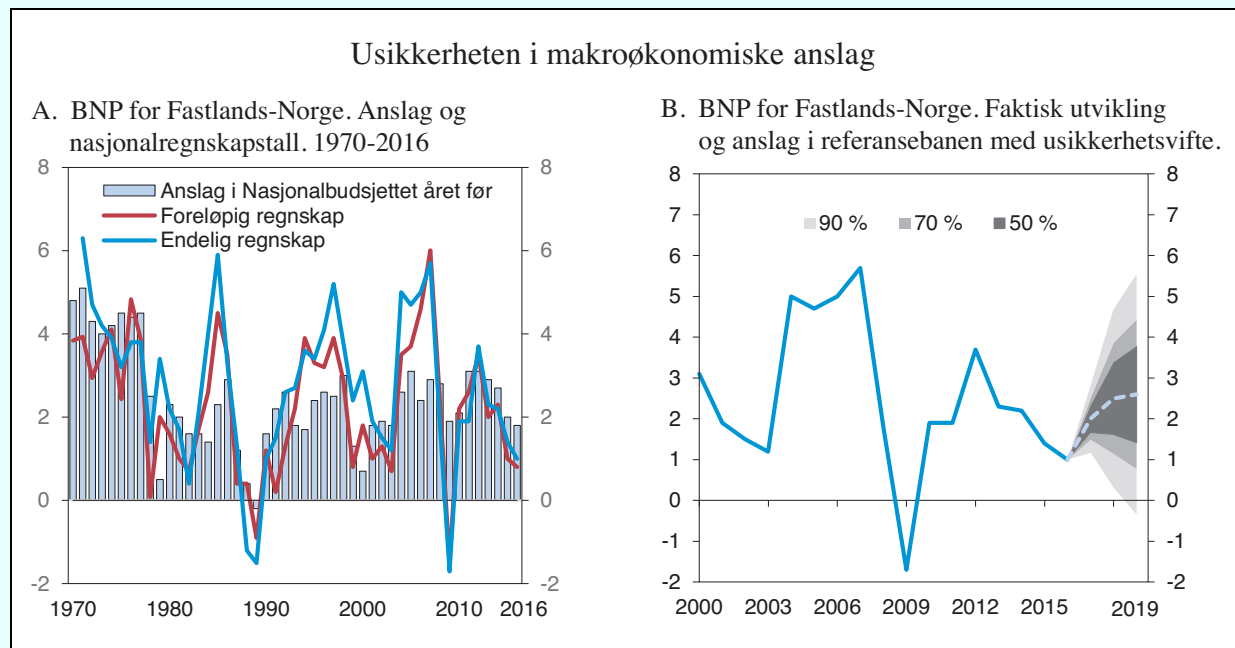
Målt i absoluttverdi har anslagene for BNP-vekst og sysselsetting i gjennomsnitt bommet med rundt 1 prosentenheter både i forhold til foreløpige og endelige nasjonalregnskapstall.² For konsumprisene er avviket mindre, i underkant av $\frac{3}{4}$ prosentenheter.

Anslag på makroøkonomiske størrelser justeres etter hvert som ny informasjon kommer til. Oljeprisfallet i 2014 er et eksempel på en negativ hendelse som var vanskelig å forutse og som gjorde at anslagene for utviklingen fremover måtte endres. Likevel har avvikene mellom Finansdepartementets anslag for veksten i fastlands-BNP i budsjettåret og regnskapstall fra

SSB, slik de ligger nå, vært nokså små i årene 2014–2016.

Tidligere prognosefeil kan illustrere usikkerheten rundt anslagene i denne meldingen. Figur 2.12B viser prognoser for veksten i fastlands-BNP med tilhørende usikkerhetsvifter.³ Usikkerheten i anslagene øker jo lenger frem i tid prognoseåret ligger. Prediksjonsintervall beregnet ut fra tidligere prognosefeil tilsier at veksten i BNP Fastlands-Norge i 2017, som her anslås til 2,0 pst., med 50 pst. sannsynlighet vil ligge mellom 1,7 og 2,3 pst. For 2018 øker usikkerheten. Da vil veksten, anslått til 2,5 pst., med 50 pst. sannsynlighet ligge mellom 1,6 og 3,4 pst.

Nasjonalregnskapstallene fra Statistisk sentralbyrå, som Finansdepartementets anslag måles opp mot, revideres flere ganger. Nye datakilder og metoder innarbeides etter hvert. Det kan innebære justeringer av BNP-tall et godt stykke tilbake i tid.



Figur 2.12 Usikkerheten i makroøkonomiske anslag

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

¹ Endelige nasjonalregnskapstall foreligger normalt i underkant av to år etter årets utgang. Endringer over tid kan medføre at disse tallene bygger på andre definisjoner og beregningsmetoder enn de som var i bruk da nasjonalbudsjettet for det enkelte år ble utarbeidet.

² Når en beregner gjennomsnittet av absoluttverdien av prognosefeilene vil ikke positive og negative feil utlikne hverandre.

³ Usikkerhetsviften er beregnet under en antakelse om at anslagsfeilene er t-fordelt og uavhengige. For anslag for samme året som budsjettet legges frem, og for budsjettåret, omfatter dataene årene 1980 til 2016. For anslag for året etter budsjettåret omfatter dataene årene 1996 til 2016.

Boks 2.5 Anslag på trendvekst i økonomien

Verdiskapingen i økonomien viser en trendmessig utvikling over tid, samtidig som den beveger seg under og over trenden i såkalte konjunktursvingninger. I en høykonjunktur er verdiskapingen høyere enn nivået som følger av den underliggende trendveksten. *Produksjonsgapet* uttrykker avviket mellom faktisk verdiskaping, målt ved BNP, og det nivået som følger av trendveksten, se figur 2.13A. Produksjonsgapet er et vanlig mål på konjunktursituasjonen.

Trendveksten kan ikke observeres direkte, men kan anslås med utgangspunkt i statistikk og analyser. Slike anslag er usikre og kan bli revidert etter hvert som man får ny informasjon om den økonomiske utviklingen. Da konjunkturerne snudde under finanskrisen, erfarte mange land at trendveksten hadde vært anslått for høyt, se figur 2.13A. Den økonomiske utviklingen var drevet av midlertidige forhold i større grad enn lagt til grunn. Sett i ettertid fremstår dermed finanspolitikken i mange land som mer ekspansiv enn den så ut da budsjettvedtakene ble gjort.

Det finnes flere metoder for å beregne trendveksten. Figur 2.13B viser tre ulike trendberegninger¹. Forskjellen mellom dem er graden av glatting. En stiv trend gjenspeiler en antagelse om at veksten i produksjonskapasiteten endres lite over tid, og at trendveksten ligger nær det historiske gjennomsnittet. En føyelig trend innebærer at veksten i produksjonskapasiteten tillates å variere mer. Ifølge Finansdepartementets beregninger var trendveksten i fastlandsøkonomien rundt 3 pst. ved årtusenskiftet, og avtok deretter. For 2018 er trendveksten anslått til rundt 2 pst. Det er på linje med trendberegninger gjort av Statistisk sentralbyrå. De fleste OECD-land har, på samme måte som Norge, opplevd et markert fall i produktivitsveksten fra midten av forrige tiår. Det har trukket ned trendveksten i økonomien. Utviklingen i produktivitsveksten er nærmere omtalt i kapittel 5.

Tabell 2.5 Anslag for trendvekst og noen økonomiske hovedstørrelser 2016–2020. Prosentvis vekst¹

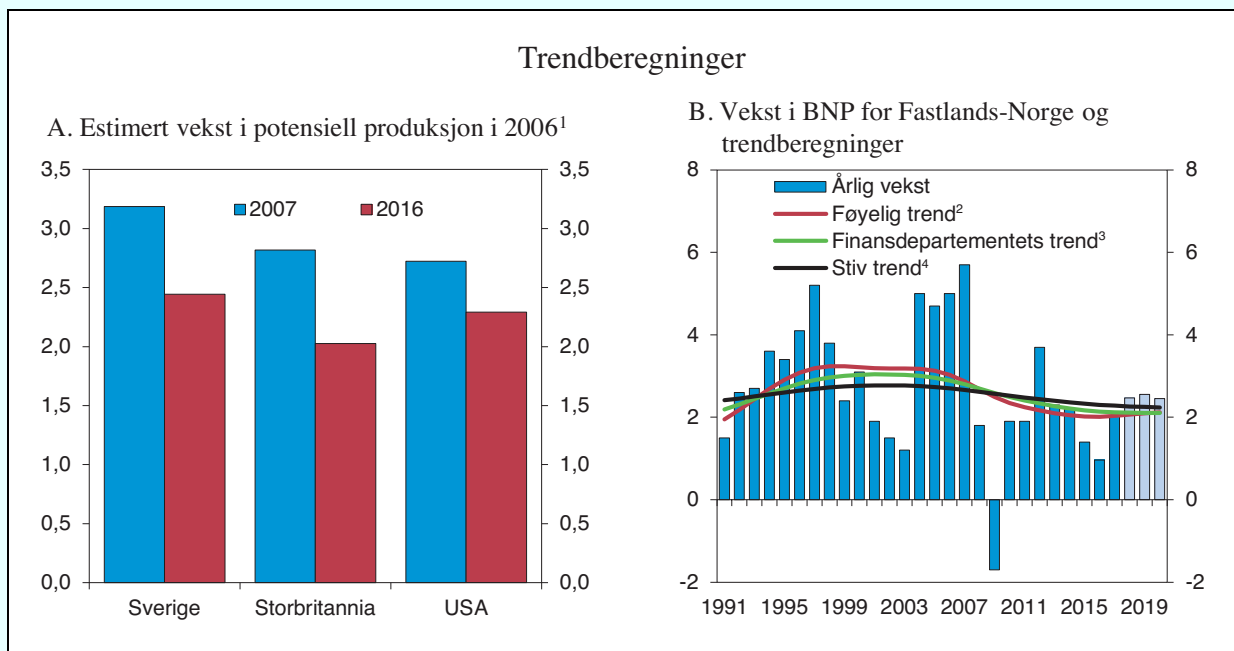
	2016	2017	2018	2019	2020
Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge.....	1,0	2,0	2,5	2,6	2,5
Trendvekst	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Sysselsetting, personer ²	0,3	0,7	1,1	1,1	1,0
Arbeidsledighetsrate, AKU (nivå).....	4,7	4,3	4,0	3,8	3,7

¹ Der ikke annet er angitt.

² Sysselsatte personer ifølge nasjonalregnskapet.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

Boks 2.5 forts.



Figur 2.13 Trendberegninger

¹ Tall for året 2006 fra Economic Outlook 2007 og Economic Outlook 2017.

² Lambda=100.

³ Lambda=400.

⁴ Lambda=1 600.

Kilder: Statistisk sentralbyrå, OECD og Finansdepartementet.

¹ Trendene er estimert ved hjelp av Hodrick-Prescott-filter. Det er mye brukt for å dekomponere tidsserier i en trendkomponent og en konjunkturkomponent.

3 Den økonomiske politikken

3.1 Budsjettpolitikken

3.1.1 Retningslinjene for budsjettpolitikken

Regjeringen legger handlingsregelen til grunn for budsjettpolitikken. Handlingsregelen er en plan for gradvis å fase oljeinntektene inn i norsk økonomi, se boks 3.1. Statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten settes i sin helhet til side i Statens pensjonsfond utland sammen med avkastningen av fondets eiendeler, mens det gjøres et uttak fra fondet for å dekke det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet. Retningslinjene er fleksible. Over tid skal uttaket følge den forventede realavkastningen av fondet, mens bruken av oljeinntekter det enkelte år skal tilpasses konjunktursituasjonen i økonomien. Det legges nå til grunn en forventet realavkastning på 3 pst., mot tidligere 4 pst.

De siste årene har regjeringen brukt finanspolitikken aktivt for å støtte opp under aktivitet, sysseting og omstilling. Det var nødvendig etter det kraftige fallet i oljeprisen fra sommeren 2014 som reduserte etterspørselen fra petroleumsssek-

toren. Uttaket fra Statens pensjonsfond utland har likevel ligget godt under anslaget på den forventede realavkastningen.

Sammen med lave renter og en svakere kronekurs har den ekspansive finanspolitikken bidratt til å dempe tilbakeslaget i norsk økonomi. Nå er veksten på vei opp og ledigheten på vei ned. Da må finanspolitikken få en mer nøytral innretning. En for sterk vekst i bruken av penger over statsbudsjettet kan sette bedringen i konkurranseevnen på spill og undergrave den positive utviklingen vi nå ser i økonomien. Samtidig er det også viktig hvordan en bruker pengene over statsbudsjettet.

Mindre drahjelp fra oljevirkosomheten er en varig, strukturell endring i norsk fastlandsøkonomi. Ufordringene kan ikke møtes med en stortilt utbygging av offentlig sektor. I årene fremover vil norsk næringsliv trenge flere ben å stå på. Regjeringen ønsker å prioritere bruken av oljeinntekter til investeringer i kunnskap og infrastruktur, samt vekstfremmende skattelettelser. Disse formålene må stå sentralt om norsk økonomi skal komme styrket ut av krevende omstillinger.

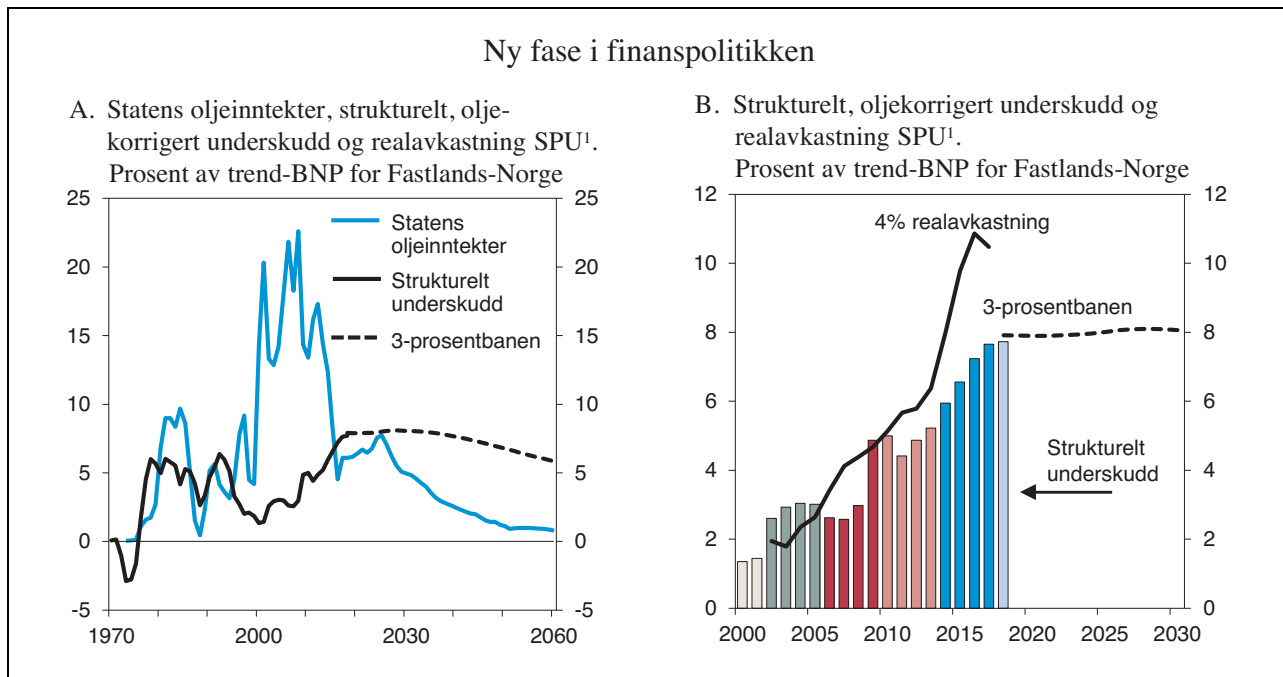
Regjeringen legger opp til å få mer ut av pengene som brukes i offentlig sektor. Produktivitetsvekst i offentlig sektor betyr at tjenestetilbudet kan forbedres uten utgiftsøkninger. Det vil komme godt med når vi nå går inn i en ny fase i finanspolitikken med mindre rom for videre opptrapping i bruken av oljeinntekter.

Siden handlingsregelen ble innført har sterk vekst i fondskapitalen bidratt til at hver sittende regjering har kunnet øke bruken av oljeinntekter betydelig, se figur 3.1B. Nesten 14 pst. av offentlige utgifter finansieres i 2018 av inntekter fra Statens pensjonsfond utland. Avkastningen fra fondet innebærer at vi kan ha et høyere offentlig velferdstilbud enn statens inntekter fra fastlandsøkonomien alene tilsier. Ettersom det er avkastningen av allerede oppsparte midler vi bruker, skjermes offentlige budsjetter fra svingninger i statens inntekter fra oljevirkosomheten. Lavere petroleumsinntekter i årene fremover betyr likevel at rommet for videre *økning* i bruken av oljeinntekter blir begrenset.

Boks 3.1 Begrepene «bruk av oljeinntekter» og «oljefondet»

Både i budsjettdokumenter og i den offentlige debatten brukes ofte begrepene «bruk av oljeinntekter» og «oljefondet». Hva menes med disse begrepene?

Strengt tatt brukes ikke statens inntekter fra olje- og gassvirksomheten. Alle statens oljeinntekter overføres til Statens pensjonsfond utland. Handlingsregelen sier så at vi kan bruke realavkastningen av dette fondet. Det vi bruker er altså fondsavkastning, men siden hele fondet har sin bakgrunn i olje- og gassinntektene, kalles overføringer fra fondet til budsjettet ofte for «oljeinntekter». Tilsvarende kalles ofte fondet for «oljefondet».



Figur 3.1 Ny fase i finanspolitikken

¹ Statens pensjonsfond utland.

Kilde: Finansdepartementet.

Fra å ha bygd opp Statens pensjonsfond utland år for år, går vi nå over i en fase hvor fondet ventes å flate ut som andel av verdiskapingen i norsk økonomi. Mens finanspolitikken i gjennomsnitt har virket moderat ekspansivt på økonomien i perioden etter 2001, bør finanspolitikken i gjennomsnitt legges opp om lag nøytralt i årene som kommer. Det vil fremdeles være fornuftig å bruke finanspolitikken aktivt i dårlige tider, men det bør strammes inn i perioder med god vekst.

De langsiktige utsiktene for statsfinansene og for norsk økonomi ble belyst i Perspektivmeldingen 2017 som ble lagt frem i mars. Usikkerheten i oljeprisen, som var en av årsakene til at fondet ble etablert, har de siste årene fått mindre betydning for statens inntekter mens usikkerhet om markedsværdien av fondets investeringer har fått større betydning for statens inntekter. Siden 2001 har svingninger i fondsværdien blitt håndtert gjennom en fleksibel praktisering av handlingsregelen, tilpasset situasjonen i norsk økonomi. Praktiseringen er helt i tråd med de finanspolitiske retningslinjene, og nødvendig for å unngå at svingninger i verdien av fondet blir en kilde til ustabilitet i økonomien. Retningslinjene er fleksible nettopp for at finanspolitikken skal kunne støtte opp under en balansert økonomisk utvikling, se boks 3.2.

3.1.2 Gjennomføringen av budsjettpolitikken i 2017

Det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet i 2017 anslås nå til 219,6 mrd. kroner. Det er om lag 0,5 mrd. kroner lavere enn i Revidert nasjonalbudsjett 2017, se tabell 3.1. Det oljekorrigerte underskuddet anslås til 232,4 mrd. kroner i 2017, som er vel 17 mrd. kroner mindre enn i revidert budsjett.

At det oljekorrigerte underskuddet er nedjustert langt mer enn det strukturelle siden revidert budsjett, skyldes at anslaget for statens faktiske skatte- og avgiftsinntekter i 2017 er betydelig økt, mens anslaget for strukturelle skatter og avgifter er satt ned. Oppjusteringen av anslaget for faktiske skatter skyldes blant annet økt uttak av utbytte blant private aksjonærer, trolig som følge av tilpasninger til fremtidig økt utbytteskatt. Dette er en midlertidig effekt som ikke påvirker det strukturelle skattenivået. Videre ble det før sommeren betalt inn betydelige tilleggsforskudd fra fastlandsforetak utenom petroleumsvirksomhet. Store deler av tilleggsforskuddet skriver seg fra finansnæringen, der det erfaringsvis er betydelige årlige svingninger i utlignede skatter. Anslagene for flere særavgifter er derimot nedjustert. Det gjelder blant annet drivstoffavgiftene og bilavgiftene, hvor statens inntekter har utviklet seg svakt i flere år. Utviklingen hittil i år bygger opp under

Boks 3.2 Det finanspolitiske rammeverket

I likhet med de fleste andre land har Norge et finanspolitisk rammeverk som stiller krav til budsjettets balanse. Rammeverket i Norge er i tillegg tilpasset den spesielle situasjonen vi har med store, midlertidige petroleumsinntekter.

Statens pensjonsfond utland (SPU) og handlingsregelen har siden 2001 gitt en plan for gradvis økt bruk av oljeinntekter i norsk økonomi. I loven om Statens pensjonsfond fremgår det at statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten i sin helhet skal tilføres Statens pensjonsfond utland og at midlene i fondet bare kan overføres til statsbudsjettet etter vedtak i Stortinget. Fondets avkastning inntektsføres direkte i fondet. Siden 2001 er følgende retningslinjer lagt til grunn for uttak fra fondet (handlingsregelen):

- Bruken av fondsinntekter skal over tid følge den forventede realavkastningen av Statens pensjonsfond utland.
- Det må legges stor vekt på å jevne ut svingninger i økonomien for å sikre god kapasitetsutnyttelse og lav arbeidsledighet.

I Meld. St. 29 (2016–2017) *Perspektivmeldingen 2017* varslet regjeringen at det fra nå av legges til grunn en forventet realavkastning på 3 pst. i Statens pensjonsfond utland, mot tidligere 4 pst. Et samlet Storting sluttet seg til dette.

Det finanspolitiske rammeverket legger til rette for at realverdien av fondet opprettholdes til nytte for fremtidige generasjoner. Samtidig bidrar fondet og handlingsregelen til å skjerme

statsbudsjettet fra kortsiktige svingninger i oljeinntektene, og gir handlefrihet i finanspolitikken til å motvirke økonomiske tilbakeslag. Ved særskilt store endringer i fondskapitalen eller i faktorer som påvirker det strukturelle, oljekorrigerte underskuddet fra et år til det neste, skal endringen i bruken av oljeinntekter fordeles over flere år, basert på et anslag på størrelsen på realavkastningen av fondet noen år frem i tid.

Det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet dekkes av en overføring fra fondet. Det skal altså ikke skje noen fondsoppbygging uten at dette gjenspeiler faktiske overskudd i statsfinansene. På denne måten synliggjøres både statens reelle sparing og bruken av oljeinntektene over statsbudsjettet.

Kapitalen i fondet skal ikke være en alternativ finansieringskilde for utgifter som ikke når opp i den ordinære budsjettprosessen. Midlene som overføres fra fondet til statsbudsjettet inngår i en helhetlig budsjettprosess og øremerkes ikke til spesielle formål. Videre plasseres fondet utelukkende i utlandet som en finansiell investering med sikte på høyest mulig avkastning over tid innenfor et moderat nivå på risiko. På denne måten unngår man at fondet svekker den finanspolitiske styringen. Ved at valutainntektene plasseres i utlandet, legges det til rette for bedre balanse i markedet for norske kroner. En for sterk krone vil føre til en nedbygging av deler av næringslivet som merker konkurranse fra utlandet.

at deler av nedgangen er varig og vil fortsette. Anslaget for *strukturelle skatter og avgifter* mv. er dermed redusert med om lag 2,9 mrd. kroner siden revidert budsjett. Anslagsendringer for øvrige utgifts- og inntekstposter mer enn oppveier lavere strukturelle skatter, herunder lavere utgifter i folketrygden og økte auksjonsinntekter fra tildeling av frekvenstillatelser.

Det strukturelle, oljekorrigerte underskuddet i 2017 anslås til 2,9 pst. av kapitalen i Statens pensjonsfond utland ved inngangen til året. Budsjettimpulsen, dvs. endringen i det strukturelle, oljekorrigerte underskuddet målt som andel av trend-BNP for Fastlands-Norge, anslås til 0,4 prosentenheter, ned fra 0,5 prosentenheter i Revidert nasjonalbudsjett.

Den reelle, underliggende veksten i statsbudsjettets utgifter i 2017 anslås til 2,4 pst., ned fra 2,6 pst. i Revidert nasjonalbudsjett. Målt i løpende kroner anslås den underliggende veksten i statsbudsjettets utgifter til 4,4 pst. i 2017. Det er på linje med den nominelle trendveksten i BNP for Fastlands-Norge.

Markedsverdien av Statens pensjonsfond utland ved utgangen av 2017 anslås til om lag 7 900 mrd. kroner. Det er nesten 80 mrd. kroner høyere enn i Revidert nasjonalbudsjett og rundt 390 mrd. kroner høyere enn ved inngangen til året.

Anslaget for statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten i 2017 er justert ned med knapt 4 mrd. kroner sammenlignet med revidert budsjett, til 175,4 mrd. kroner. Det samlede

Tabell 3.1 Anslag for 2017 gitt på ulike tidspunkt.¹ Mrd. kroner

	Saldert	Endring	RNB17 ²	Endring	NB18
Samlet overskudd på statsbudsjettet og i statens pensjonsfond.....	86,3	47,0	133,3	16,5	149,8
Oljekorrigert underskudd.....	259,5	-9,7	249,8	-17,4	232,4
Strukturelt, oljekorrigert underskudd.....	225,6	-5,5	220,1	-0,5	219,6
Prosent av trend-BNP Fastlands-Norge.....	7,9	-0,2	7,7	0,0	7,7
Prosent av fondskapitalen	3,0	-0,1	2,9	0,0	2,9
<i>Memo (prosentenheter):</i>					
Budsjettimpuls ³	0,4	0,1	0,5	-0,1	0,4
Reell, underliggende utgiftsvekst.....	1,8	0,8	2,6	-0,2	2,4

¹ Saldert budsjett 2017 vedtatt høsten 2016 (saldert), Revidert nasjonalbudsjett 2017 (RNB17) og Nasjonalbudsjettet 2018 (NB18).

² Anslagene er justert sammenlignet med Meld. St. 2 (2016–2017) Revidert nasjonalbudsjett 2017. Se Prop. 142 S (2016–2017).

³ Endring i strukturelt, oljekorrigert budsjettunderskudd målt som andel av trend-BNP for Fastlands-Norge. Positivt tall indikerer at budsjettet virker ekspansivt.

Kilde: Finansdepartementet.

overskuddet på statsbudsjettet og i Statens pensjonsfond anslås til 150 mrd. kroner i 2017.

3.1.3 Statsbudsjettet og Statens pensjonsfond i 2018

Regjeringen har de siste årene brukt finanspolitikken målrettet til å motvirke nedgangen etter fallet i oljeprisene i 2014 og lette omstillingene i norsk økonomi, se figur 3.2A. Det har virket etter hensikten. Nå som veksten i norsk økonomi tar seg opp, legges det opp til at finanspolitikken normaliseres.

Regjeringens forslag til budsjett for 2018 innebærer en nøytral budsjettpolitikk, med en budsjettimpuls på under 0,1 pst. av trend-BNP for Fastlands-Norge. Det strukturelle, oljekorrigerte underskuddet anslås til 231,1 mrd. kroner, som svarer til 2,9 pst. av anslått kapital i Statens pensjonsfond utland. Uttaket fra fondet utgjør drøyt 43 000 kroner per innbygger.

Budsjettimpulsen er en summarisk indikator som ikke tar hensyn til at ulike inntekts- og utgiftsposter kan ha ulik betydning for aktiviteten i økonomien eller at finanspolitikken kan gi aktivitetsvirkninger over flere år. Et flerårig perspektiv er særlig viktig i en situasjon hvor vi går ut av en periode med kraftige tiltak i finanspolitikken, hvor en del av tiltakene som er gjennomført, er lettelse i skatter og avgifter hvor det normalt tar noe tid før virkningen på økonomien kommer til syne. Budsjettimpulsen omfatter heller ikke de såkalte

automatiske stabilisatorene som innebærer at svingninger i økonomien i stor grad får slå ut i det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet og dermed i overføringen fra fondet. Det gir et vesentlig bidrag til å stabilisere den økonomiske utviklingen, se boks 3.3.

For å belyse hvordan budsjettet påvirker økonomien over noen år, supplerer Finansdepartementet den enkle budsjettindikatoren med beregninger ved hjelp av den makroøkonomiske modellen KVARTS. Beregningene tar utgangspunkt i faktiske budsjettstørrelser fremfor strukturelle, og omfatter dermed også automatiske stabilisatorer. I tillegg er det økonomiske opplegget for kommunene inkludert. Som sammenligningsgrunnlag brukes et forløp der alle utgifts- og inntektsposter for offentlig forvaltning anslås å vokse i takt med trenden i nominelt BNP for Fastlands-Norge. Beregningene peker i retning av at forslaget til budsjett for 2018 isolert sett virker om lag nøytralt på aktiviteten i økonomien både i 2018 og i de nærmeste årene etter budsjettåret. Den ekspansive finanspolitikken de siste årene har likevel bidratt til å løfte aktivitetsnivået i fastlandsøkonomien. Samlet bidrar budsjettoppleggene for 2016–2018 til å trekke opp BNP for Fastlands-Norge i 2018 med 0,4 pst. Utslaget er større for privat næringsvirksomhet, med en anslått økning i bruttoproduktet i private fastlandsnæringer i 2018 på 0,8 pst.

Regjeringens forslag til budsjett inneholder nye skatte- og avgiftslettelse neste år på 3,0 mrd.

Boks 3.3 Virkninger av finanspolitikken på økonomien

Finanspolitikken påvirker økonomien gjennom ulike kanaler:

- *Den økonomiske aktiviteten på kort sikt.* Endringer i finanspolitikken vil normalt påvirke aktivitetsnivået i økonomien ved å endre samlet etterspørsel etter varer og tjenester. Utslaget avhenger av hvilke offentlige inntekts- og utgiftsposter som endres, omfanget av ledige ressurser i økonomien og om pengepolitikken endres. Beregninger for Norge indikerer at en finanspolitisk stimulans tilsvarende 1 pst. av fastlands-BNP på kort sikt kan øke aktiviteten i fastlandsøkonomien med mellom ½ pst. og 1¼ pst. Beregninger for EU og USA gir om lag samme utslag.¹ I beregningene forutsettes at den finanspolitiske stimulansen ikke dekkes inn, at det er ledige ressurser i økonomien og at pengepolitikken ikke endres. Beregningene illustrerer at finanspolitikken kan gi et kraftfullt bidrag til å støtte opp under aktivitet og sysselsetting ved økonomiske tilbakeslag. Utslaget vil være vesentlig mindre dersom det er lite ledige ressurser i økonomien, dersom pengepolitikken strammes til eller hvis kronen styrker seg.
- *Økonomiens vekstevne.* Finanspolitikken kan endre insentivene til å arbeide, spare og investere og dermed påvirke vekstevnen i økonomien. OECD finner at de langsiktige positive effektene på BNP av samfunnsøkonomisk lønnsomme offentlige investeringer kan være opptil flere ganger større enn de kortsiktige virkningene i en situasjon med ledige ressurser i økonomien, der pengepolitikken ikke strammes inn.² Finanspolitikk kan også ha varige positive virkninger på økonomien ved at arbeidsledigheten ikke får feste seg på et høyt nivå. En for ekspansiv finanspolitikk vil også kunne svekke konkurranseevnen og dermed gjøre det vanskeligere å gjennomføre nødvendige omstillinger i økonomien.
- *Bærekraften i offentlige finanser på lang sikt.* Nye utgifter eller skatte- og avgiftslettelser vil isolert sett redusere statens sparing og kan

således svekke den langsiktige bærekraften i offentlige finanser. Over tid vil utslaget i offentlige finanser kunne dempes dersom tiltakene stimulerer til økt yrkesdeltakelse og verdiskaping, slik som skattereformen og pensjonsreformen. Tiltak som effektiviserer offentlig sektor, slik som avbyråkratiserings- og effektivitetsreformen, kommunereformen, nærpolitireformen, jernbanereformen og reformen i høyskolesektoren, kan både styrke offentlige budsjetter og gi bedre velferdstjenester.

I vurderinger av finanspolitikkenes effekt på økonomien skilles det ofte mellom diskresjonære endringer og automatiske stabilisatorer. I Norge kan utviklingen i det strukturelle, oljekorrigerende budsjettunderskuddet gi uttrykk for den diskresjonære delen av finanspolitikken. Dette underskuddet er korrigert for forhold som antas midlertidige, blant annet konjunkturelle svingninger i skatter, avgifter og ledighetstrygd. I en høykonjunktur er skatteinntektene høye og utgiftene til ledighetstrygd lave, mens det er motsatt i en lavkonjunktur. Ved å korrigere for dette tillates det at overføringen fra fondet svinger med konjunktorene, noe som gir en automatisk stabilisering av aktiviteten i økonomien.

Statlige kapitaltransaksjoner, det vil si lån til statsbanker, aksjekjøp og kapitaltilskudd til statlig forretningsvirksomhet, er omplassering av statens finansformue og ikke utgifter som finansieres av skatteinntekter eller oljeinntekter. Slike transaksjoner inngår derfor ikke i budsjettbalansen. De kan likevel ha virkning på økonomien. Bytteordningen for norske banker som ble innført i forbindelse med finanskrisen i 2008, er et eksempel på dette. Ordningen ble innført for å bidra til at de normale kanalene for kreditt til husholdninger og foretak kunne holdes åpne.

¹ Coenen, Gunter, C. Erceg, C. Freedman, D. Furceri, M. Kumhof, R. Lalonde, D. Laxton, J. Linde, A. Mourougane, D. Muir, S. Mursula, C. de Resende, J. Roberts, W. Roeger, S. Snudden, M. Trabandt og J. in't Veld (2012): Effects of fiscal Stimulus in Structural Models. *American Economic Journal: Macroeconomics* 2012, 4(1) ss. 22 – 68.

² OECD (2016): *Economic Outlook* 100.

kroner påløpt og 0,7 mrd. kroner bokført. I tillegg kommer helårsvirkningen av skatte- og avgiftslettelsene i 2017 på 3,0 mrd. kroner bokført, se nærmere omtale i kapittel 4.

Statsbudsjettets underliggende, reelle utgiftsvekst anslås til knapt 13 mrd. 2018-kroner, som svarer til 1,0 pst. Det er betydelig lavere enn i de foregående årene. Den nominelle utgiftsveksten

Tabell 3.2 Hovedtall i statsbudsjettet og Statens pensjonsfond. Mrd. kroner

	2016	2017	2018
Totale inntekter	1 162,5	1 229,4	1 252,9
1 Inntekter fra petroleumsvirksomhet.....	152,6	202,4	208,0
1.1 Skatter og avgifter	47,6	76,8	91,1
1.2 Andre petroleumsinntekter	105,0	125,6	116,9
2 Inntekter utenom petroleumsinntekter	1 009,9	1 027,0	1 044,9
2.1 Skatter og avgifter fra Fastlands-Norge	916,8	940,2	971,8
2.2 Andre inntekter.....	93,1	86,7	73,1
Totale utgifter	1 246,1	1 286,3	1 325,2
1 Utgifter til petroleumsvirksomhet.....	27,8	27,0	25,0
2 Utgifter utenom petroleumsvirksomhet.....	1 218,3	1 259,3	1 300,2
Overskudd på statsbudsjettet før overføring fra			
Statens pensjonsfond utland	-83,6	-57,0	-72,3
– Netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten.....	124,8	175,4	183,0
= Oljekorrigert overskudd	-208,4	-232,4	-255,4
+ Overført fra Statens pensjonsfond utland	212,5	232,4	255,4
= Overskudd på statsbudsjettet	4,1	0,0	0,0
+ Netto avsatt i Statens pensjonsfond utland	-87,7	-57,0	-72,3
+ Rente- og utbytteinntekter mv. i Statens pensjonsfond ¹	196,6	206,8	213,6
= Samlet overskudd i statsbudsjettet og Statens pensjonsfond ¹ ..	113,0	149,8	141,3
Memo:			
Markedsverdien av Statens pensjonsfond utland ²	7 510	7 898	8 224
Markedsverdien av Statens pensjonsfond ²	7 722	8 126	8 465
Folketrygdens forpliktelser til alderspensjoner ^{2,3}	7 979	8 201	8 521

¹ Inneholder ikke kursgevinster eller -tap.

² Ved utgangen av året.

³ Nåverdien av allerede opptjente rettigheter til framtidige alderspensjonsutbetalinger i folketrygden.

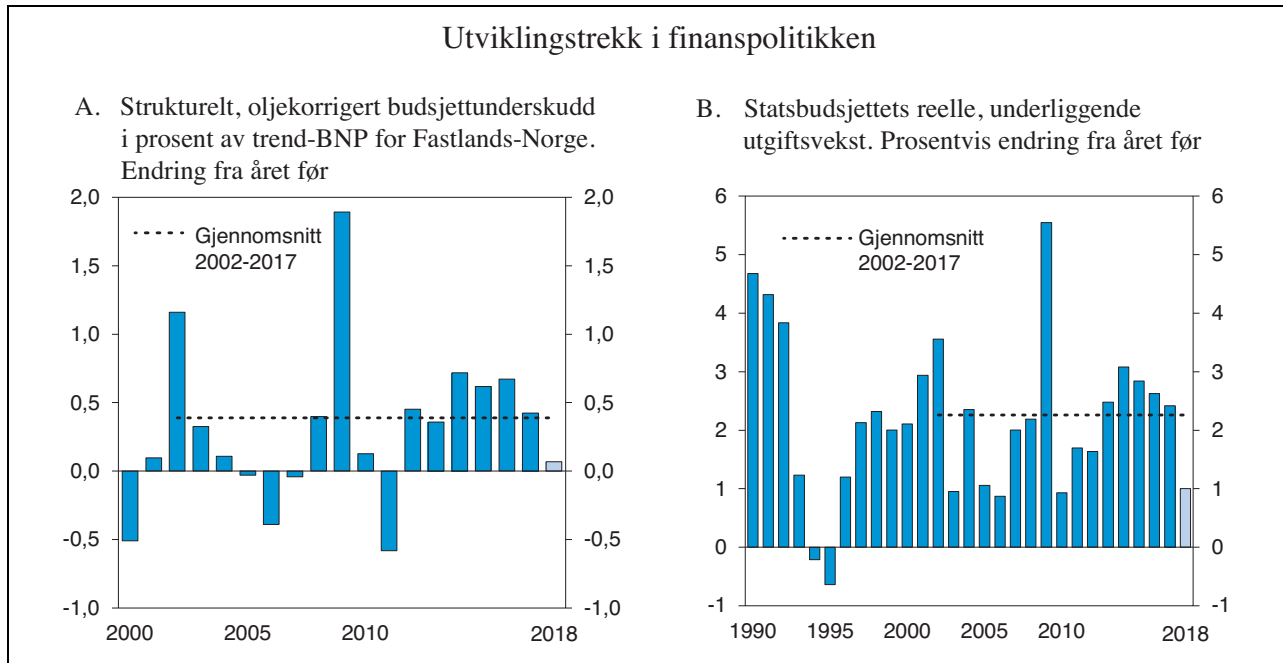
Kilder: Finansdepartementet og Statistisk sentralbyrå.

er anslått til 3,5 pst., som er under trendveksten i fastlandsøkonomien. Prisveksten i statsbudsjettets utgifter anslås til 2,5 pst., se tabell 3.4. Prisveksten beregnes fra kostnadssiden med lønnsvekst som viktigste enkeltkomponent, og tar dermed ikke hensyn til vekst i produktiviteten i offentlig tjenesteproduksjon.

Etter hvert som vi omgjør olje og gass til finansiell formue, avtar de løpende oljeinntektene, mens inntektene fra finansformuen øker. I fjor var rente- og utbytteinntektene i fondet for første gang større enn statens inntekter fra petroleums-

næringen, se figur 3.3A. Statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten anslås til 183 mrd. kroner til neste år. Med et anslått oljekorrigert underskudd på 255 mrd. kroner gir det en netto overføring fra Statens pensjonsfond utland til statsbudsjettet på 72 mrd. kroner i 2018. En slik netto overføring følger av rammeverket for finanspolitikken, men sier lite om opprettholdbarheten i finanspolitikken.

Rettesnoren for finanspolitikken innebærer at det *strukturelle, oljekorrigerte underskuddet*, over tid skal følge den *forventede realavkastningen* fra



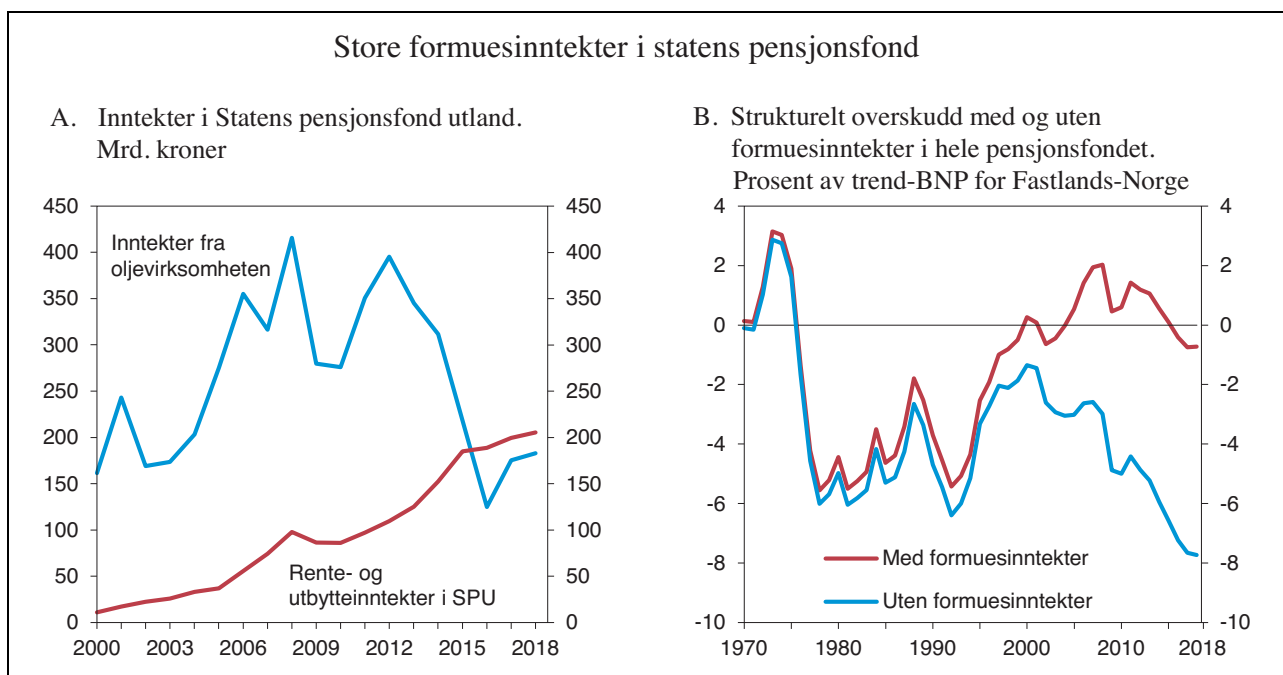
Figur 3.2 Utviklingstrekk i finanspolitikken

Kilde: Finansdepartementet.

fondet, anslått til 3 pst. For 2017 anslås det strukturelle, oljekorrigerte underskuddet til 2,9 pst. av fondet, altså noe mindre enn den forventede realavkastningen.

Det strukturelle, oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet har vokst siden handlingsregelen ble innført i 2001, og underskuddet er nå også

høyere enn på slutten av 1970-tallet og på 1980-tallet, se blå linje i figur 3.3B. Det er likevel en viktig forskjell, nemlig at vi den gang ikke hadde noe fond, og dermed heller ikke noen fondsavkastning som kunne bidra til å finansiere underskuddet på statsbudsjettet. Medregnet rente- og utbytteinntektene i fondet er det strukturelle underskuddet

Figur 3.3 Inntekter til Statens pensjonsfond utland og strukturelt overskudd¹ med og uten formuesinntekter

¹ Strukturelt overskudd uten formuesinntekter tilsvarer strukturelt, oljekorrigert overskudd.

Kilde: Finansdepartementet.

Tabell 3.3 Den strukturelle, oljekorrigerede budsjettbalansen¹. Mill. kroner

	2016	2017	2018
Oljekorrigert underskudd på statsbudsjettet.....	208 388	232 373	255 366
+ Netto renter og overføringer fra Norges Bank. Avvik fra trend....	16 630	10 524	4 558
+ Særskilte regnskapsforhold.....	258	-3 456	-21
+ Skatter og ledighetstrygd. ² Avvik fra trend.....	-26 558	-19 838	-28 769
= Strukturelt, oljekorrigert budsjettunderskudd.....	198 718	219 603	231 134
Målt i prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge.....	7,2	7,7	7,7
Endring fra året før i prosentpoeng (budsjettimpuls) ^{3,4}	0,7	0,4	0,1
Memo:			
Formuesinntekter i Statens pensjonsfond. ⁵ Anslått trend.....	187 309	198 123	209 557
Strukturelt underskudd medregnet formuesinntekter.....	11 409	21 480	21 577
Målt i prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge.....	0,4	0,7	0,7

¹ Se vedlegg 1 for nærmere beskrivelse av hvordan det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet beregnes.

² Korreksjonene er påvirket av betydelige tilpasninger til skattereformen, samt gevinster i finansnæringen.

³ Positive tall indikerer at budsjettet virker ekspansivt. Indikatoren tar ikke hensyn til at ulike innteks- og utgiftsposter kan ha ulik betydning for aktiviteten i økonomien.

⁴ Impulsen i 2018 er 0,07 angitt med to desimaler.

⁵ Inneholder ikke kursgevinster eller -tap.

Kilde: Finansdepartementet.

Tabell 3.4 Statsbudsjettets underliggende utgiftsvekst¹ fra 2017 til 2018. Anslag i mill. kroner og prosentvis endring

	2017	2018
Statsbudsjettets utgifter	1 286 350	1 325 229
- Statlig petroleumsvirksomhet	27 000	25 000
- Dagpenger til arbeidsledige	13 880	13 128
- Renteutgifter	8 939	8 933
= Utgifter utenom petroleumsvirksomhet, dagpenger til arbeidsledige og renteutgifter	1 236 531	1 278 168
- Flyktninger i Norge finansiert over bistandsrammen	2 600	1 380
+ Korreksjon for pensjonspremier mv. helseforetak	1 051	1 914
= Underliggende utgifter.....	1 234 982	1 278 701
Verdiendring i pst.		3,5
Prisendring i pst.....		2,5
Volumendring i pst.		1,0

¹ Ved beregning av den underliggende utgiftsveksten holdes statsbudsjettets utgifter til statlig petroleumsvirksomhet, renter og dagpenger til arbeidsledige utenfor. For å gjøre utgiftene sammenlignbare over tid er det på vanlig måte korrigert for ekstraordinære endringer og enkelte regnskapsmessige forhold.

Kilde: Finansdepartementet.

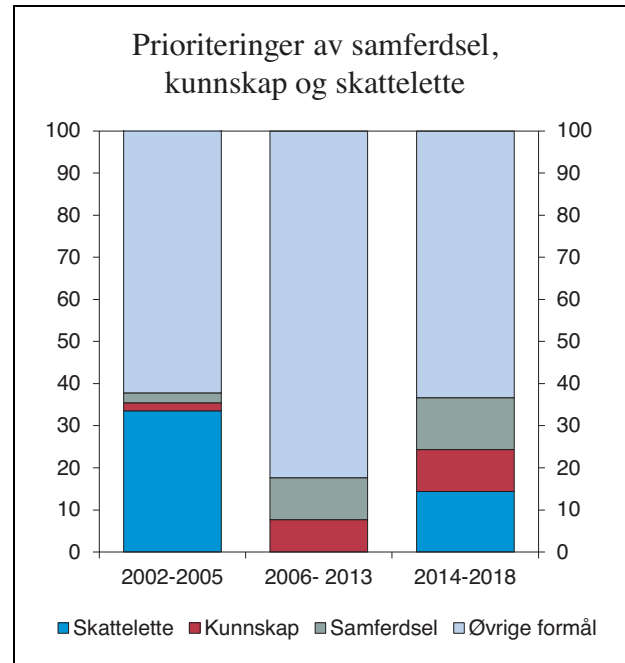
nå betydelig lavere enn på 1980- og 1990-tallet (rød linje). Det illustrerer nettopp hvordan det norske rammeverket med fondet og handlingsregelen har bidratt til en mer forsvarlig forvaltning av olje- og gassinntektene over tid.

I nasjonalregnskapet og offentlige budsjetter regnes ikke endringer i verdsettingen av eiendeler (såkalte omvurderinger) som inntekt. Denne delen av avkastningen i fondet inngår dermed ikke i det underskuddet som er vist ved den røde linjen i figur 3.3B. Over tid vil økt verdi på fondets eiendeler kunne utgjøre en betydelig del av fondets samlede avkastning. Det strukturelle underskuddet medregnet formuesinntekter i fondet kan dermed vise et visst underskudd uten at en over tid tærer på den formuen som er plassert i fondet.

Den røde linjen i figur 3.3B inkluderer heller ikke statens løpende inntekter fra oljevirkksomheten, som medfører at det samlet er et betydelig overskudd på Statsbudsjettet og i Statens pensjonsfond. Handlingsregelen innebærer at olje- og gassinntektene i sin helhet spares i Statens pensjonsfond utland. Når rente- og utbytteinntektene i fondet nå er større enn statens inntekter fra petroleumsvirkksomheten innebærer handlingsregelen at vi kan ha et større oljekorrigert underskudd enn dersom vi ikke hadde noe fond og isteden brukte olje- og gassinntektene løpende. Et viktig mål med handlingsregelen var nettopp å gjøre om usikre og midlertidige oljeinntekter til en mer stabil og varig inntekt som også fremtidige generasjoner kan ha glede av.

Da handlingsregelen ble innført i 2001, ble det lagt vekt på at handlingsrommet fra innfasingen av oljeinntektene måtte brukes til å øke vekstevnen i norsk økonomi. Ved behandlingen av Perspektivmeldingen 2017 viste en enstemmig finanskomité til at Stortinget i 2001 understreket at oljeinntektene ikke måtte bli en unnskyldning for ikke å gjennomføre nødvendige systemreformer, og en samlet finanskomité stilte seg bak hovedprioriteringen fra 2001 om at pengebruken skal rettes inn mot infrastruktur, kunnskap og vekstfremmende skattelettelse.

Innfasing av oljeinntekter øker handlingsrommet i budsjettene utover det som følger av den underliggende veksten i skatter og avgifter. For årene 2014–2018 sett under ett er drøyt 14 pst. av det samlede handlingsrommet i budsjettet brukt til skatte- og avgiftslettelse, se figur 3.4. Gjennomføring av skattereformen i tråd med skatteforliket i Stortinget antas over tid å stimulere til økte investeringer og arbeidstilbud. Særlig antas lavere selskappsskattesats å ha positiv virkning. Anslag fra Skatteutvalget (NOU 2014: 13 *Kapitalbeskat-*



Figur 3.4 Prioriteringer av samferdsel, kunnskap og skattelettelse. Prosent av samlet handlingsrom i budsjettene

Kilde: Finansdepartementet.

ning i en internasjonal økonomi) tilsier at de gjennomførte endringene i selskappsskatten kan ha en selvfinansieringsgrad over tid på 20-40 pst., se omtale i kapittel 4.3.

Skatte- og avgiftsnivået ble også redusert under Regjeringen Bondevik II. For perioden 2002–2018 sett under ett er om lag 12 pst. av det samlede handlingsrommet benyttet til skatte- og avgiftslettelse.

Skatte- og avgiftslettelsene er en betydelig satsing, men innebærer likevel at 86 pst. av handlingsrommet er benyttet til andre formål. Over 22 pst. av handlingsrommet i perioden 2014–2018 er benyttet til satsing på kunnskap og samferdsel, mot knapt 18 pst. i perioden 2006–2013. I tillegg har økte utgifter i folketrygden lagt beslag på snaut 29 pst. av handlingsrommet i perioden 2014–2018. Om lag 18 pst. av handlingsrommet er blitt anvendt til å styrke kommuneøkonomien, medregnet satsinger på kunnskap og samferdsel i kommunal regi.

Den samlede satsingen på kunnskap, samferdsel og skattelettelse i perioden 2014–2018 har dermed vært klart større enn under den forrige regjeringen, i tråd med denne regjeringens mål. Utgiftene til samferdsel og kunnskap, samt skatte- og avgiftslettelse, er bredt definert i beregningene, uten at den vekstfremmende virkningen av det enkelte tiltak er vurdert. Det vises til boks 3.5 i

Tabell 3.5 Statens pensjonsfond utland, 3 prosent realavkastning og strukturelt, oljekorrigert budsjettunderskudd. Mrd. kroner og prosent

	Løpende priser			Faste 2018-priser			Strukturelt underskudd	
	Statens pensjonsfond utland ved inngangen til året ¹	3 pst. av fondskapitalen	Strukturelt, oljekorrigert budsjettunderskudd	3 pst. av fondskapitalen	Strukturelt, oljekorrigert budsjettunderskudd	Avvik fra 3 pst. banen	Pst. av trend-BNP for Fastlands-Norge	Pst. av fondskapitalen
2001	386,8	-	17,3	-	30,9	-	1,4	-
2002	619,3	-	33,1	-	56,5	-	2,6	5,4
2003	604,6	-	39,6	-	65,0	-	2,9	6,6
2004	847,1	-	43,7	-	69,6	-	3,0	5,2
2005	1 011,5	-	46,0	-	71,2	-	3,0	4,6
2006	1 390,1	-	42,7	-	63,7	-	2,6	3,1
2007	1 782,8	-	44,7	-	63,6	-	2,6	2,5
2008	2 018,5	-	54,8	-	73,6	-	3,0	2,7
2009	2 279,6	-	94,9	-	122,8	-	4,9	4,2
2010	2 642,0	-	103,0	-	128,5	-	5,0	3,9
2011	3 080,9	-	95,9	-	115,5	-	4,4	3,1
2012	3 307,9	-	111,2	-	129,7	-	4,9	3,4
2013	3 824,5	-	125,3	-	141,4	-	5,2	3,3
2014	5 032,4	-	149,4	-	163,6	-	5,9	3,0
2015	6 430,6	-	172,5	-	184,7	-	6,6	2,7
2016	7 460,8	-	198,7	-	207,7	-	7,2	2,7
2017	7 509,9	-	219,6	-	225,1	-	7,7	2,9
2018	7 898,5	237,0	231,1	237,0	231,1	-5,8	7,7	2,9
2019	8 224,1	246,7	-	240,5	-	-	-	-
2020	8 564,2	256,9	-	242,4	-	-	-	-
2021	8 932,1	268,0	-	244,6	-	-	-	-
2022	9 332,2	280,0	-	247,3	-	-	-	-
2023	9 747,4	292,4	-	250,0	-	-	-	-
2024	10 197,4	305,9	-	253,1	-	-	-	-
2025	10 698,2	320,9	-	257,0	-	-	-	-

¹ I fremskrivingen av fondskapitalen etter 2018 er det beregningsteknisk lagt til grunn en årlig realavkastning på 3 pst. og at strukturelt underskudd tilpasses denne banen.

Kilde: Finansdepartementet.

Nasjonalbudsjettet 2015 for en nærmere omtale av beregningene.

3.1.4 Budsjettpolitikken i årene fremover

Sett over noen år bestemmes handlingsrommet i budsjettpolitikken i hovedsak av tre forhold; utviklingen i Statens pensjonsfond utland og i skatteinntektene fra fastlandsøkonomien, samt bindinger på utgifts- og inntektsposter i budsjettet.

Bruken av oljeinntekter har økt markert siden 2001 og blitt en stadig viktigere finansieringskilde i de årlige statsbudsjettene. I årene fremover er rommet for økt bruk av oljeinntekter ventet å bli mindre. Det må både ses i sammenheng med lavere petroleumsinntekter for staten og at lavere renter internasjonalt har svekket utsiktene for realavkastningen i fondet. Anslaget på forventet realavkastning ble nedjustert fra 4 pst. til 3 pst. i Perspektivmeldingen 2017. De nærmeste årene ventes en 3-prosentbane å være om lag uendret målt som andel av trend-BNP for Fastlands-Norge.

Dersom det strukturelle, oljekorrigerede underkuddet vokser i takt med verdiskapingen i fastlandsøkonomien, gir det en økning i bruken av oljeinntekter på i underkant av 3 mrd. 2018-kroner i året i treårsperioden 2019–2021. For 2018 anslås bruken av oljeinntekter litt under 3 pst. av fondsverdien. En slik innretning er i tråd med handlingsregelen i en situasjon hvor veksten i økonomien ventes å være over trend. Også i årene fremover må innretningen av budsjettet tilpasses situasjonen i norsk økonomi.

Historien har vist at det er vanskelig å anslå verdiutviklingen i fondet, og finansieringsbidraget kan bli både høyere og lavere enn lagt til grunn, se avsnitt 3.1.5.

Den underliggende årlige realveksten i skatte- og avgiftsinntektene fra fastlandsøkonomien avhenger blant annet av trendveksten i norsk økonomi og utviklingen i viktige skattegrunnlag. For de nærmeste årene anslås den underliggende årlige realveksten til om lag 15 mrd. 2018-kroner. Anslaget er blitt satt ned de siste årene, noe som blant annet må ses i sammenheng med at avgiftssystemet har vært brukt for å gjøre det mer attraktivt å velge miljøvennlige kjøretøy.

Det er flere forhold som legger *bindinger på budsjettets utgifts- og inntektsside* i årene fremover. Utgiftene i folketrygden anslås å stige med i overkant av 9 mrd. 2018-kroner i gjennomsnitt per år de neste tre årene med uendret regelverk, og det er særlig utgiftene til alderspensjon som øker. Verdien av statens forpliktelser knyttet til alderspensjoner i folketrygden kan anslås med utgangspunkt i utbetalingene fremover. Disse anslagene er følsomme for forutsetningene om forskjellen mellom fremtidig lønnsvekst og rentenivå, den såkalte nettorenten. Dersom en legger til grunn en nettorente på 1 pst., slik det gjøres i kommunesektoren, kan verdien av allerede opparbeidede rettigheter til alderspensjoner fra folketrygden ved utgangen av 2017 anslås til om lag 8 200 mrd. kroner. Det er mer enn kapitalen i Statens pensjonsfond utland. I tillegg har staten forpliktelser til uføre- og etterlattepensjoner i folketrygden og til opptjente rettigheter i Statens pensjonskasse. Ved utgangen av august 2017 utgjorde forpliktelsene i Statens pensjonskasse 847 mrd. kroner.

Demografiske endringer vil trolig bidra til at utgiftene i kommunene og helseforetakene øker med i underkant av 5 mrd. kroner årlig i perioden 2019–2021. Det er noe høyere enn tilsvarende anslag for årene 2018–2020 i Nasjonalbudsjettet 2017. Det er særlig en oppgang i antall eldre og personer i aldersgruppen 16-18 år som bidrar til at

Tabell 3.6 Handlingsrommet i budsjettet de nærmeste årene. Mrd. 2018-kroner

	2019–2021
Inntekter.....	18
Underliggende skattevekst.....	15
Økt bruk av oljeinntekter.....	3
Utgifter	14
Folketrygden.....	9
Demografikostnader i kommuner og helseforetak.....	5
Handlingsrom før effektivisering og omprioritering.....	4

Kilde: Finansdepartementet.

utgiftene nå er ventet å øke litt mer. Beregningen bygger på dagens standard- og dekningsgrader og tar ikke hensyn til at produksjonen kan bli mer effektiv eller at befolkningens helse kan forbedres.

Som det fremgår av kapittel 5 i Statsbudsjettet for 2018 (Prop. 1 S (2017–2018)), legger tidligere vedtak også bindinger på andre utgifts- og inntektsposter i budsjettet. Samtidig kan enkelte forhold isolert sett øke handlingsrommet i årene fremover. For eksempel ventes utgiftene på asyl- og integreringsområdet i gjennomsnitt å gå ned med 2-3 mrd. kroner i året de neste tre årene. Det skyldes blant annet en kraftig reduksjon i antall asylankomster, noe som gir lavere anslag for utgifter til asylmottak og bosetting de kommende årene. Slike anslag kan endres, og det er stor usikkerhet om hvilke bindinger som ellers vil gjøre seg gjeldende i årene fremover. Politiske mål som blant annet kommer til uttrykk i intensjonserklæringer, stortingsmeldinger og flertallsmerknader i Stortinget, legger også betydelige føringer på fremtidige budsjetter. Flere av disse er forholdsvis konkrete slik som Nasjonal transportplan, Langtidsplanen for forsvaret og varslede byggeprosjekter.

Det samlede handlingsrommet i budsjettet i årene fremover er usikkert og avhenger av politiske beslutninger, men vil trolig være mindre enn i årene vi har bak oss. Basert på anslagene ovenfor kan handlingsrommet for nye tiltak, definert som veksten i skatteinntekter og bruken av oljeinntekter fratrukket vekst i folketrygdens utgifter og demografikostnadene i kommuner og helseforetak, anslås til rundt 4 mrd. kroner per år i treårsperioden 2019–2021, se tabell 3.6. Det understrekes at slike anslag er usikre. Anslaget vil også avhenge av hvilke inntekter og utgifter som inkluderes i oppstillingen. Folketrygdens utgifter og demografikostnadene i kommuner og helseforetak er utgifter som gis høy prioritet i arbeidet med budsjettet. Det tilsier at en tar hensyn til disse utgiftene i en vurdering av handlingsrommet for nye tiltak, selv om det også er andre praktiske og politiske bindinger i budsjettet.

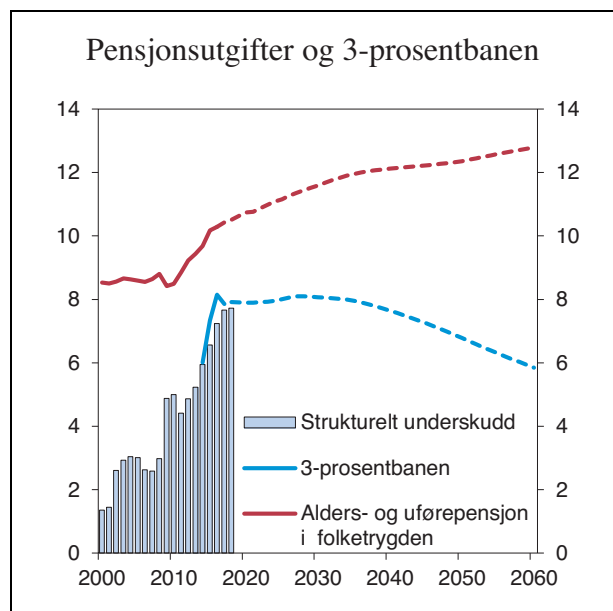
Handlingsrommet de neste tre årene fremstår nå litt lavere enn tilsvarende anslag for årene 2018–2020 i Nasjonalbudsjettet 2017. Det skyldes at både anslaget for underliggende vekst i skatteinntekter og rommet for økt bruk av oljeinntekter anslås litt lavere, samtidig som utgiftene i kommunene og helseforetakene er ventet å øke litt mer som følge av befolkningsutviklingen.

Innenfor statsbudsjettets samlede ramme er det muligheter for effektivisering. Avbyråkratiserings-

og effektiviseringsreformen forventes å gi årlige innsparinger på 1,7 mrd. kroner de neste årene. Mer effektivisering vil gi et større handlingsrom. Rommet for nye satsinger kan også økes gjennom omprioriteringer innenfor budsjettets totale ramme.

På lengre sikt står vi overfor betydelige utfordringer i budsjettpolitikken. Fra rundt 2030 er finansieringsbidraget fra fondet ventet å avta, se figur 3.5. Samtidig vil en eldre befolkning gi økte utgifter til pensjoner. Den gjennomførte pensjonsreformen bidrar til at disse utgiftene øker mindre enn de ellers ville ha gjort. Likevel gir økende levealder og de store årskullene fra etterkrigstiden en kraftig økning i antall pensjonister, og dermed også en økning i pensjonsutgifter som andel av verdiskapingen. I tillegg vil en eldre befolkning gi betydelig økte utgifter til helse og omsorg. Disse utviklingstrekkene vil legge et økende press på offentlige finanser.

Da Stortinget sluttet seg til handlingsregelen i 2001, var det ikke forventet at overføringene fra fondet ville være tilstrekkelig til å dekke inn de økte aldersrelaterte utgiftene på lengre sikt. Det vil heller ikke være hensiktsmessig, og knapt nok mulig, å dekke opp de økte utgiftene som følger med aldring av befolkningen, ved økt sparing i



Figur 3.5 Strukturelt, oljekorrigert underskudd, 3-prosentbanen og alders- og uførepensjoner i folketrygden.¹ Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge

¹ Folketrygdens brutto utgifter til alders- og uførepensjoner er fremskrevet med utgangspunkt i dagens pensjonssystem og sysselsettingsutviklingen i basisalternativet i Perspektivmeldingen 2017.

Kilder: Finansdepartementet og Statistisk sentralbyrå.

dag. Aldringen må først og fremst møtes med reformer som gjør offentlige velferdsordninger mer robuste overfor økt levealder. Perspektivmeldingen 2017 diskuterer forskjellige strategier for å sikre bærekraftige offentlige finanser, der tiltak som øker arbeidstilbudet og fremmer økt produktivitet i offentlig sektor er sentrale.

3.1.5 Håndtering av usikkerhet i finanspolitikken

Ved utformingen av budsjettpolitikken er det flere typer usikkerhet.

En rekke budsjettstørrelser er anslag og derfor i seg selv usikre, slik som utgifter til sykepenger og trygdeordningene i folketrygden, utgifter til mottak av asylsøkere og utbytter fra selskaper hvor staten har en eierandel. Overraskelser kan både styrke og svekke budsjettbalansen. Denne typen usikkerhet kan i noen grad håndteres ved å sette av reserver i budsjettet.

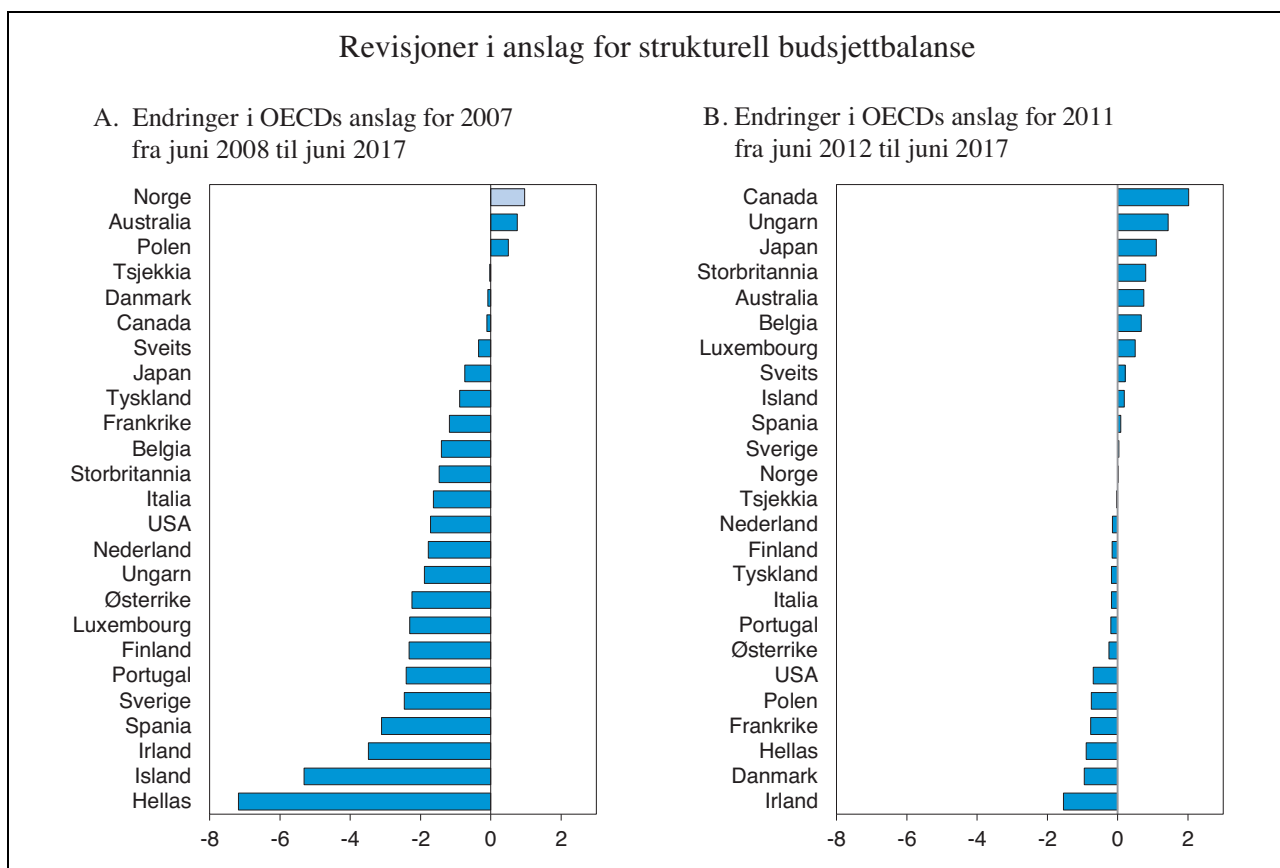
I tillegg til usikkerhet knyttet til enkeltposter i budsjettet, må budsjettpolitikken baseres på andre sentrale forutsetninger og antakelser som også er usikre.

Det er blant annet usikkerhet om hvordan den økonomiske utviklingen faktisk blir i budsjettåret og hva slags finanspolitikk som da er nødvendig og riktig. Denne typen usikkerhet vies stor oppmerksomhet i omtalen av den økonomiske utviklingen, se kapittel 2. Dersom det økonomiske bildet skulle bli vesentlig annerledes enn ventet, kan finanspolitikken justeres i løpet av året.

Det er også betydelig usikkerhet i anslagene for strukturelt underskudd og utviklingen i Statens pensjonsfond utland. Dette er omtalt nærmere nedenfor.

Usikkerhet i anslagene for strukturelt, oljekorrigert underskudd

Det strukturelle budsjettunderskuddet skal gi et uttrykk for den underliggende innretningen av



Figur 3.6 Revisjoner av anslag for strukturell budsjettbalanse i offentlig forvaltning i 2007 og 2011. Prosent av trend-BNP¹

¹ For Norge viser figurene endring i Finansdepartementets anslag for strukturelt, oljekorrigert budsjettunderskudd i prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge. For de øvrige landene benyttes OECDs anslag for aktivitetskorrigert budsjettbalanse i 2007 og underliggende budsjettbalanse i 2011.

finanspolitikken, og er et viktig styringsverktøy både i Norge og andre land. I Norge brukes det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet som et mål på bruken av oljeinntekter.

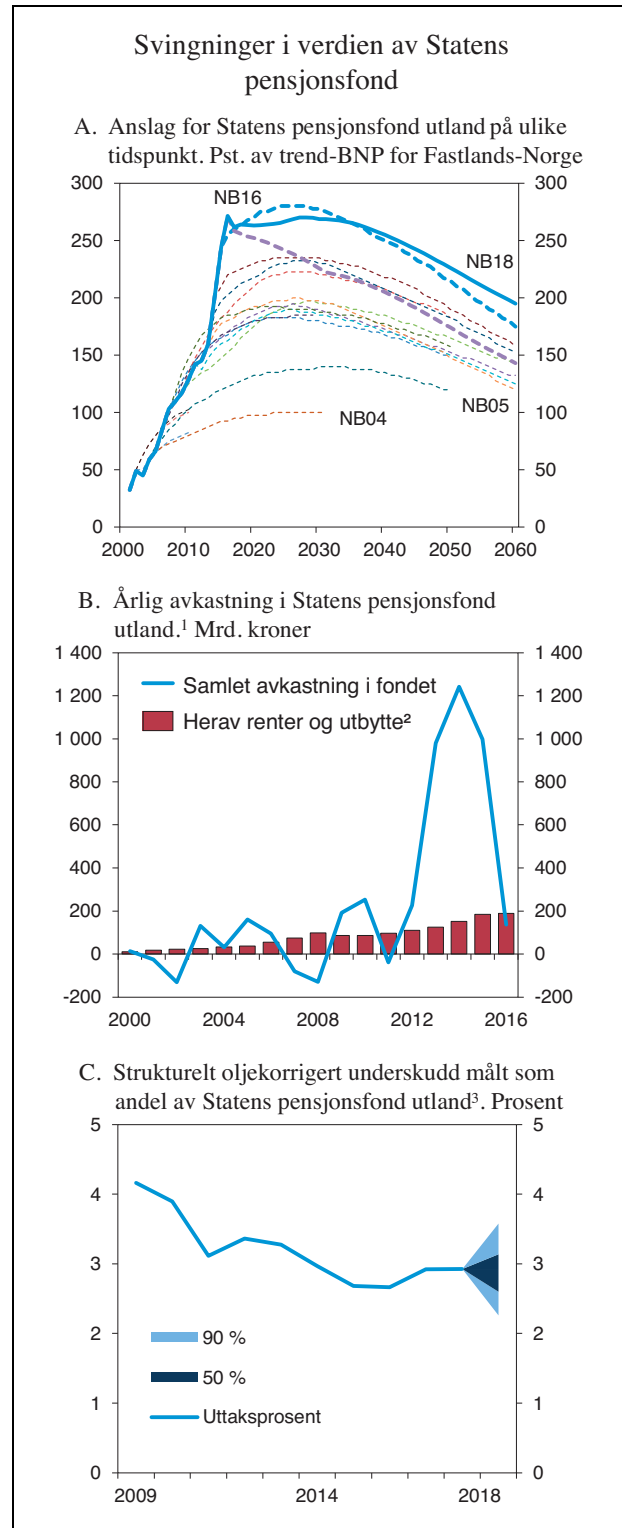
I beregningen av det strukturelle underskuddet korrigeres det for effekten av konjunktorene og enkelte andre midlertidige forhold. Dette underskuddsmålet er altså ikke direkte observerbart, men anslås med utgangspunkt i trender for sysselsetting og ulike skattegrunnlag. Disse trendene må beregnes, og anslagene kan endres i flere år etter at budsjettåret er ferdig. Det er en felles erfaring fra mange land. Flere land har opplevd at det de trodde var stabile, strukturelle skatte- og avgiftsinntekter viste seg å være midlertidige, og derfor falt bort da konjunktorene snudde.

Figur 3.6A viser endringer i OECDs anslag for strukturell balanse for året 2007 laget rett før konkursen i Lehman Brothers (anslag fra juni 2008) og frem til de sist publiserte anslagene fra juni 2017. I de fleste landene vurderes den strukturelle budsjettbalansen for 2007 å være vesentlig svakere enn anslått i 2008. Revisjonene er størst i de landene som ble hardest rammet av finanskrisen, men også mange andre land har opplevd revisjoner på mellom 1 og 2 pst. av BNP. Figur 3.6B viser endringene i anslag for året 2011 publisert sommeren 2012. Også anslagene for 2011 har blitt revidert, men revisjonene er gjennomgående noe mindre og er noe jevnere fordelt på opp- og nedjusteringer. Norge er blant de landene der anslag på den strukturelle balansen er endret forholdsvis lite. Likevel må også vi ta høyde for at disse anslagene kan bli betydelig revidert.

Svingninger i Statens pensjonsfond utland

Erfaringene viser at det er vanskelig å gi presise anslag for fondskapitalen og det fremtidige finansieringsbidraget fra fondet. Det kan illustreres ved å sammenligne anslag for fondskapitalen gitt på ulike tidspunkt, se figur 3.7A. De store endringene må blant annet ses på bakgrunn av at fremskrivninger av fondets størrelse tar utgangspunkt i fondets observerte verdi. Endringer i markedsverdien slår dermed ut i den fremskrevne banen for alle år fremover.

Siden 2001 har endringene i fondets størrelse blitt håndtert gjennom en fleksibel praktisering av handlingsregelen, tilpasset situasjonen i norsk økonomi. Praktiseringen er helt i tråd med de finanspolitiske retningslinjene, som understreker at konsekvensene for finanspolitikken av store



Figur 3.7 Store svingninger i verdien av Statens pensjonsfond utland

- ¹ Utviklingen i fondets verdi avhenger i tillegg av netto avsetning fra statsbudsjettet.
- ² Består av renter på obligasjonslån, utbytte fra aksjeselskap og leieinntekter fra eiendomsinvesteringene.
- ³ Viften illustrerer hvordan endringer i fondsverdien kan påvirke uttaksprosenten ved inngangen til 2019, gitt uendret strukturelt underskudd fra 2018.

Kilde: Finansdepartementet.

endringer i verdien av fondet skal jevnes ut over flere år. Det gjelder både ved uventede økninger og uventede reduksjoner i fondets verdi. I den perioden rettesnoren har vært på 4 pst. har uttaket fra fondet svingt mellom 2,5 og 6,6 pst. av fondets verdi, se tabell 3.5.

Utviklingen i fondet bestemmes av tilførselen av løpende olje- og gassinntekter, avkastningen på fondets investeringer og uttaket fra fondet for å dekke det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet. Avkastningen på investeringene i fondet er nå større enn statens inntekter fra oljevirk-somheten. Usikkerheten i oljeprisen har dermed gradvis fått mindre betydning, mens usikkerhet om avkastningen betyr mer for utviklingen i fondet og det langsiktige handlingsrommet i finanspolitikken.

Den samlede avkastningen i fondet har svingt betydelig fra år til år, se figur 3.7B. Disse svingningene har i første rekke hatt bakgrunn i endrede kurser på aksjer og obligasjoner, samt endret kronkurs. En svakere krone stod for om lag halvparten av oppgangen i markedsverdien av fondet i årene 2013–2015, en periode der fondet nær ble doblet i verdi. I andre perioder, som i 2012 og 2016, har endringer i kronkursen dempet svingningene i fondets verdi.

Når fondet nå utgjør over 2½ års verdiskaping i fastlandsøkonomien, kan svingninger i fondet gi betydelige utslag i 3-prosentbanen. En endring i fondets verdi på 25 pst. vil for eksempel endre uttaksprosenten med om lag 1 prosentenheter, dersom vi tar utgangspunkt i anslått fondsverdi og strukturelt underskudd i 2018. Endringen tilsvarer rundt 60 mrd. kroner, eller 2 pst. av fastlands-BNP. Dette er en betydelig endring, men ikke større enn de revisjonene flere land opplevde i anslagene for strukturell budsjettbalanse etter finanskrisen, se omtale over. I enkelte tilfeller vil utslagene i fondets kroneverdi og i anslaget for strukturelle skatter fra fastlandsøkonomien også kunne trekke i hver sin retning og dempe det samlede utslaget i finanspolitikken, slik vi opplevde etter oljeprisfallet i 2014. Anslaget for strukturelle skatte- og avgiftsinntekter ble da nedjustert i flere runder som følge av svakere utsikter for fastlandsøkonomien, samtidig som lavere oljepris også ga en svakere krone som løftet kroneverdien av oljefondet.

Figur 3.7C illustrerer usikkerheten om uttaksprosenten fra fondet ved hjelp av stokastiske simuleringer basert på historiske svingninger i finansmarkedene. De mørke og lyse vifteformede feltene i figur 3.8 markerer henholdsvis 50 pst. og 90 pst. intervaller, som gir sannsynligheten

for at det strukturelle, oljekorrigerte underskuddet målt som andel av fondsverdien vil ligge innenfor disse intervallene ved utgangen av 2018. Beregningene viser at uttaksprosenten med 50 pst. sannsynlighet vil ligge i intervallet 2,6–3,1 pst., og med 90 pst. sannsynlighet vil ligge i intervallet 2,3–3,6 pst. Usikkerheten øker med en lengre tidshorison, se boks 3.4.

Med de svingningene vi må være forberedt på å se i finansmarkedene vil avvikene mellom uttaket fra fondet og rettesnoren på 3 pst. kunne bli betydelige og langvarige. På samme måte som tidligere, vil en fleksibel praktisering av handlingsregelen være nødvendig for å unngå at svingninger i verdien av fondet blir en kilde til ustabilitet i norsk økonomi. Samtidig er det avgjørende for bærekraften i statsfinansene og troverdigheten til finanspolitikken at uttaket fra fondet følger 3-prosentbanen over tid. Så langt har det samlede uttaket fra fondet vært litt i underkant av den forventede realavkastningen, se boks 3.5. Det har gitt oss en viss reserve til å møte fremtidige svingninger i fondets verdi.

3.1.6 Utviklingen i offentlige finanser

I nasjonalregnskapet måles overskuddet i offentlig forvaltning ved nettofinansinvesteringene. For Norge anslås nettofinansinvesteringene i offentlig forvaltning – altså for stats- og kommuneforvaltningen sett under ett og inkludert Statens pensjonsfond – til 133 mrd. kroner i 2018 eller 3,9 pst. av BNP, se tabell 3.7.

Utviklingen i overskuddet i offentlig forvaltning påvirkes i stor grad av inntektene fra petroleumsvirksomheten og rente- og utbytteinntektene i Statens pensjonsfond. Utenom disse inntektene har staten et betydelig underskudd. I tråd med lov om Statens pensjonsfond dekkes dette underskuddet av en overføring fra Statens pensjonsfond utland til statsbudsjettet. Også kommuneforvaltningen har hatt negative nettofinansinvesteringer de siste årene. Det skyldes hovedsakelig høye bruttorealinvesteringer.

Nettofinansinvesteringene i offentlig forvaltning har avtatt de siste årene som følge av en nedgang i oljeinntektene, men er fortsatt langt høyere enn i andre land i OECD, se figur 3.10A. OECD anslår at medlemslandene samlet vil ha underskudd i offentlig forvaltning tilsvarende 2,7 pst. av BNP i 2018. Det er på linje med de siste årene, men vesentlig mindre enn da underskuddene nådde en topp i 2009.

Skatte- og avgiftsnivået i fastlandsøkonomien har avtatt noe de siste 15 årene, målt som andel av

Boks 3.4 Det fremtidige finansieringsbidraget fra fondet

Utviklingen i Statens pensjonsfond utland bestemmes av tilførselen av løpende oljeinntekter til fondet, avkastningen på investeringene i fondet og uttaket fra fondet. I denne meldingen er det, i tråd med Perspektivmeldingen 2017, lagt til grunn en realavkastning i fondet på 3 pst. og en oljepris som gradvis stiger fra om lag 438 kroner per fat i 2018 til 522 2018-kroner per fat fra og med 2025. Den langsiktige prisen tilsvarer i overkant av 65 dollar per fat med dollarkursen per medio september 2017.

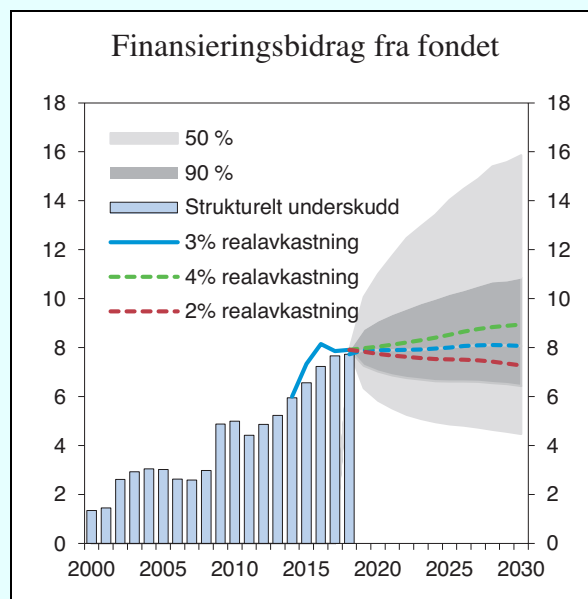
Hvis gjennomsnittlig årlig realavkastning blir 4 pst., vil bruken av oljeinntekter kunne øke med vel 5 mrd. 2018-kroner per år frem til 2030, som er over 2 mrd. kroner mer enn i basisforløpet, se figur 3.8. Tilsvarende vil en oljepris som er 100 kroner høyere enn i basisforløpet, også gi rom for en årlig ekstra økning i bruken av oljeinntekter på over 2 mrd. kroner frem til 2030. Det er da lagt til grunn en tilsvarende endring i gassprisen. Hvis avkastningen blir 2 pst. eller oljeprisen blir 100 kroner lavere enn i basisforløpet, vil rommet for bruk av oljeinntekter være tilsvarende mindre.

Beregningene ovenfor tar ikke hensyn til at endringer i oljeprisen normalt påvirker produksjon og kostnader ved utvinning. Det er lagt til grunn at de anslåtte ressursene i Oljedirektoratets ressursregnskap fullt ut utvinnes. Dersom estimatet på uoppdagede ressurser endres eller noe blir liggende urørt, vil det påvirke utviklingen i Statens pensjonsfond utland og finansieringsbidraget fra fondet. Av Oljedirektoratets estimat for totale oppdagede og uoppdagede petroleumsressurser på norsk kontinentalsokkel er 48 pst. solgt og levert. Uoppdagede ressurser utgjør om lag 39 pst. av anslåtte gjenværende ressurser.

En kan se for seg en rekke andre mulige forløp både for fondsavkastning og statens petroleumsinntekter. Samtidig vil utviklingen i 3-prosentbanen neppe bli så jevn som disse stiliserte forløpene tilsier. Erfaringer har vist at markedsverdien av Statens pensjonsfond utland kan svinge betydelig på kort tid. Figur 3.8 viser utfallsrommet for 3-prosentbanen de neste 15

årene basert på stokastiske simuleringer, der det blant annet tas hensyn til at både oljeprisen og avkastningen av fondet kan svinge.

De mørke og lyse vifteformede feltene i figur 3.8 markerer henholdsvis 50 pst. og 90 pst. intervaller, som under de gitte forutsetningene gir sannsynligheten for at 3-prosentbanen vil ligge innenfor disse intervallene. Figuren viser at det er stor usikkerhet om finansieringsbidraget fra fondet frem til 2030. De alternative forløpene omtalt ovenfor ligger ikke særlig langt ute i utfallsrommet. Viften er heller ikke symmetrisk om forventningsbanen. Det følger av den antatte sannsynlighetsfordelingen, og må ses i sammenheng med at den potensielle oppsiden er ubegrenset, mens nedsiden er begrenset (til null). Samtidig er det usikkerhet om simuleringsmodellen i tilstrekkelig grad fanger opp sannsynligheten for svært store fall i kapitalmarkedene.



Figur 3.8 Betydning av lav og høy avkastning i Statens pensjonsfond utland. Finansieringsbidrag i prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge¹

¹ De stokastiske simuleringene er nærmere forklart i kapittel 2 i fondsmeldingen for 2014, se Meld. St. 21 (2014–2015). I framskrivningene av fondet er det fra og med 2019 lagt til grunn et årlig uttak tilsvarende 3 pst. av fondskapitalen i alle beregningsalternativene.

Kilde: Finansdepartementet.

Boks 3.5 Bruken av oljeinntekter har vært i underkant av fondets realavkastning siden 2001

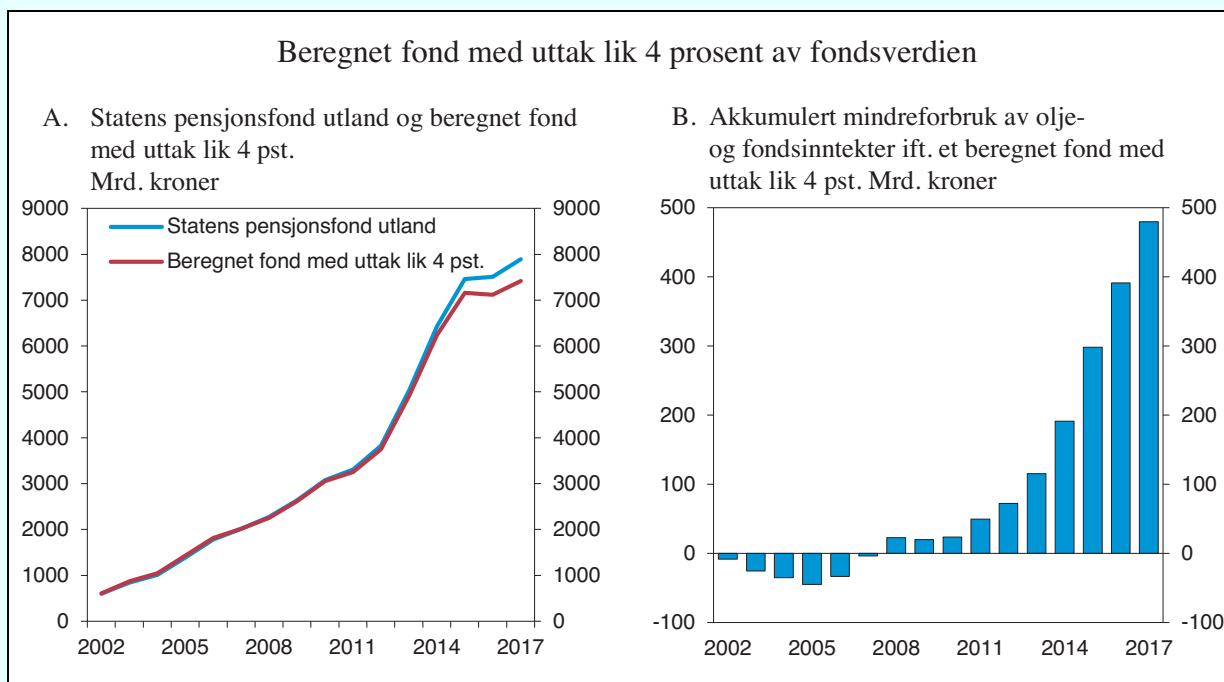
Handlingsregelen sier at bruken av oljeinntekter over tid skal følge den forventede realavkastningen av Statens pensjonsfond utland. Frem til nå har det vært lagt til grunn en forventet realavkastning på 4 pst.

For å vurdere om retningslinjen har blitt etterlevd, kan utviklingen i Statens pensjonsfond utland sammenlignes med et beregnet fond, der den eneste forskjellen er at uttaket det enkelte år i perioden 2002–2017 forutsettes å være lik 4 pst. Med en slik forutsetning ville fondet vært i underkant av 7 420 mrd. kroner ved utgangen av 2017, mens den faktiske markedsverdien av fondet er anslått til nesten 7 900 mrd. kroner.

Slik tallene nå står tilsier regnestykket at vi siden handlingsregelen ble etablert har brukt rundt 480 mrd. kroner mindre enn den gjennomsnittlige realavkastningen av fondet, se figur 3.9B.

Målt i kroner har gjennomsnittlig realisert realavkastning i fondet i perioden fra 2001 til og med juni i år vært 4,4 pst. Målt i valuta har realavkastningen vært 4 pst. Utviklingen må ses i sammenheng med at oljeprisfallet i 2014 ga en betydelig svakere krone. Med et årlig uttak på 4,4 pst. ville fondet ved utgangen av 2017 vært rundt 7 170 mrd. kroner. Målt på denne måten ligger vi dermed an til å ha brukt rundt 730 mrd. kroner mindre enn den gjennomsnittlige realavkastningen siden 2001.

Et akkumulert mindreforbruk gir en viss buffer i finanspolitikken. Resultatet av slike beregninger vil kunne endres over tid etter hvert som en inkluderer nye observasjoner. Både fondsverdien og anslag på strukturelt, oljekorrigert underskudd er usikre størrelser som kan utvikle seg annerledes enn ventet.



Figur 3.9 Faktisk fondsverdi og beregnet fond med uttak lik 4 pst. av fondsverdien, samt akkumulert mindreforbruk av oljeinntekter. Mrd. kroner

Kilde: Finansdepartementet.

Tabell 3.7 Nettofinansinvesteringer i offentlig forvaltning. Mill. kroner og prosent av BNP

	2016	2017	2018
A. Nettofinansinvesteringer i statsforvaltningen, påløpt verdi	137 675	172 775	148 153
Samlet overskudd i statsbudsjettet og Statens pensjonsfond	113 020	149 800	141 283
Oljekorrigert overskudd på statsbudsjettet.....	-208 388	-232 373	-255 366
Netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten	124 779	175 373	183 049
Rente- og utbytteinntekter i Statens pensjonsfond	196 629	206 800	213 600
Overskudd i andre stats- og trygderegnskap	1 468	1 177	1 175
Definisjonsforskjell statsregnskapet/nasjonalregnskapet ¹	23 188	21 798	5 695
B. Nettofinansinvesteringer i kommuneforvaltningen, påløpt verdi..	-11 573	-8 268	-15 145
Kommuneforvaltningens overskudd, bokført verdi	-13 552	-7 779	-15 733
C. Offentlig forvaltnings nettofinansinvesteringer (A+B)	126 102	164 507	133 007
Målt som andel av BNP	4,0	5,0	3,9

¹ Inkluderer statsforvaltningens påløpte, men ikke bokførte skatter, blant annet knyttet til petroleumsvirksomhet. Det er videre korrigert for at kapitalinnskudd i forretningsdrift, herunder statlig petroleumsvirksomhet, regnes som finansinvesteringer i nasjonalregnskapet.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

verdiskapingen. Utviklingen må ses i sammenheng med skattelettelse i perioden 2000–2005 og gjennom de siste fire årene. I 2018 anslås nivået i fastlandsøkonomien å være litt lavere enn i Sverige og Danmark, se figur 3.10C.

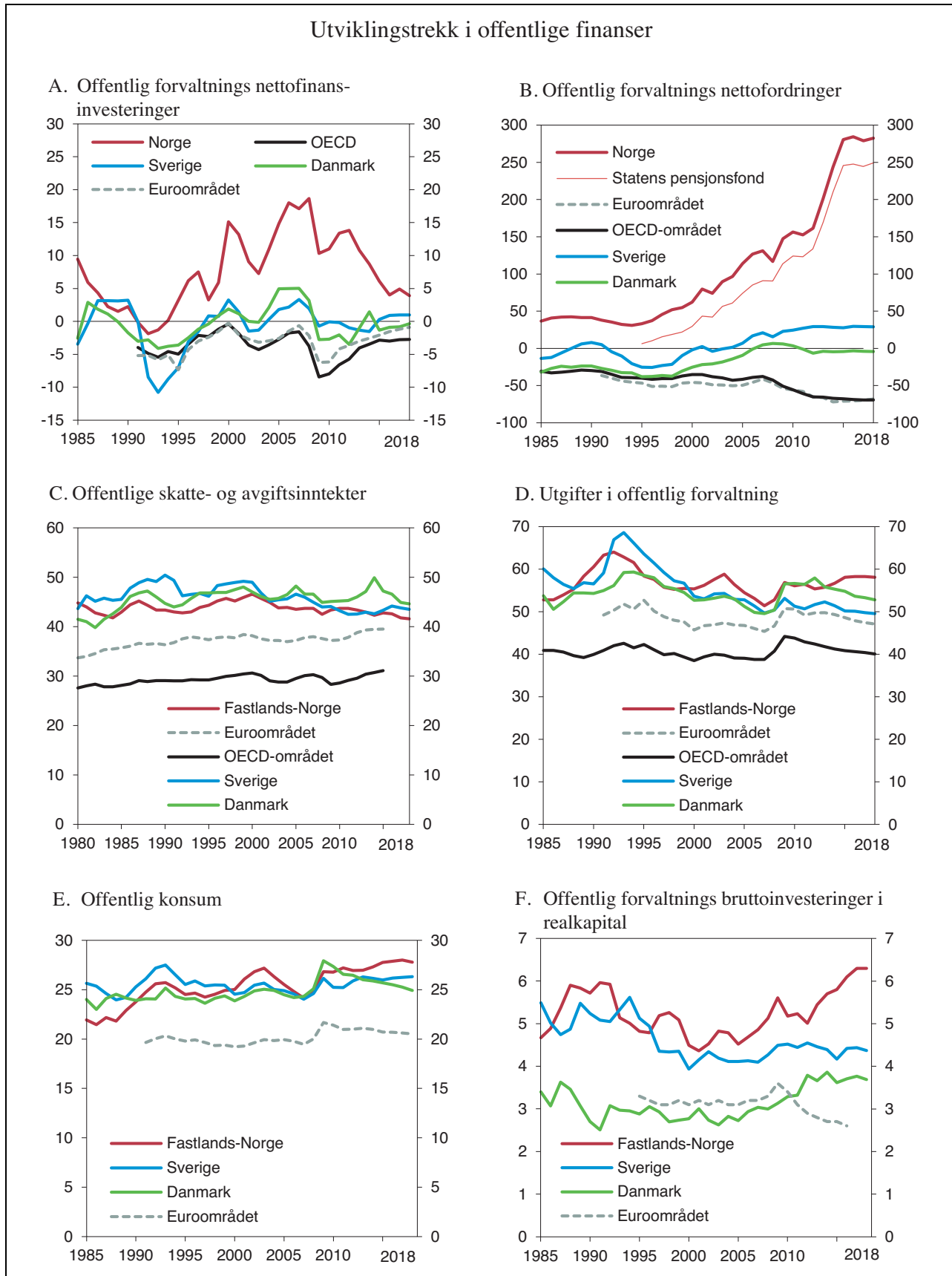
De samlede offentlige utgiftene i Norge anslås å tilsvare om lag 58 pst. av BNP for Fastlands-Norge i 2018. Det er høyere enn i Danmark og Sverige, se figur 3.10D. Ved sammenstilling av skatte- og utgiftsnivå i Norge og andre land må det tas hensyn til at Norge har betydelige inntekter i Statens pensjonsfond. Dermed kan vi ha et høyere utgiftsnivå og/eller lavere skattenivå enn andre land.

Offentlige utgifter består i hovedsak av konsum, overføringer og realinvesteringer. Figur 3.10E viser at offentlig konsum som andel av verdiskapingen har økt de siste tiårene, noe som først og fremst skyldes utvidelser av tjenestetilbudet. I euroområdet, Sverige og Danmark har nivået på offentlig konsum ligget forholdsvis stabilt.

Offentlig forvaltnings bruttoinvesteringer i realkapital – den delen av offentlige utgifter som går til å bygge veier, jernbane og offentlige bygg – har også økt. Det er i tråd med Regjeringens

ønske om å vri den økte bruken av oljeinntekter i retning av blant annet infrastruktur. Andelen er nå godt over gjennomsnittet for de siste 25 årene. Nivået på offentlige bruttoinvesteringer i realkapital har i lang tid ligget høyere i Norge enn i mange andre industriland, se figur 3.10F. Forskjellen har økt etter 2009, siden flere land har redusert investeringene i realkapital for å styrke offentlige budsjetter.

Utviklingen i offentlig sektors nettofordringer avhenger av det løpende over- eller underskuddet, og av endringer i markedsverdien på beholdningen av utestående fordringer og gjeld, som for eksempel aksjekursgevinster. Medregnet kapitalen i Statens pensjonsfond og kapitalinnskudd i statlig forretningsdrift anslås offentlig forvaltnings nettofordringer til nesten 9 600 mrd. kroner ved utgangen av 2018 eller 282 pst. av BNP, se figur 3.10B. For OECD-landene sett under ett anslås offentlig forvaltning å ha *negative* nettofordringer tilsvarende nesten 70 pst. av BNP i 2018. Ved siden av Norge er det kun fem OECD-land der offentlig forvaltning har positive nettofordringer, blant dem Sverige og Finland.



Figur 3.10 Utviklingstrekk i offentlige finanser. Prosent av BNP

Kilder: Finansdepartementet, OECD, Eurostat og Statistisk sentralbyrå.