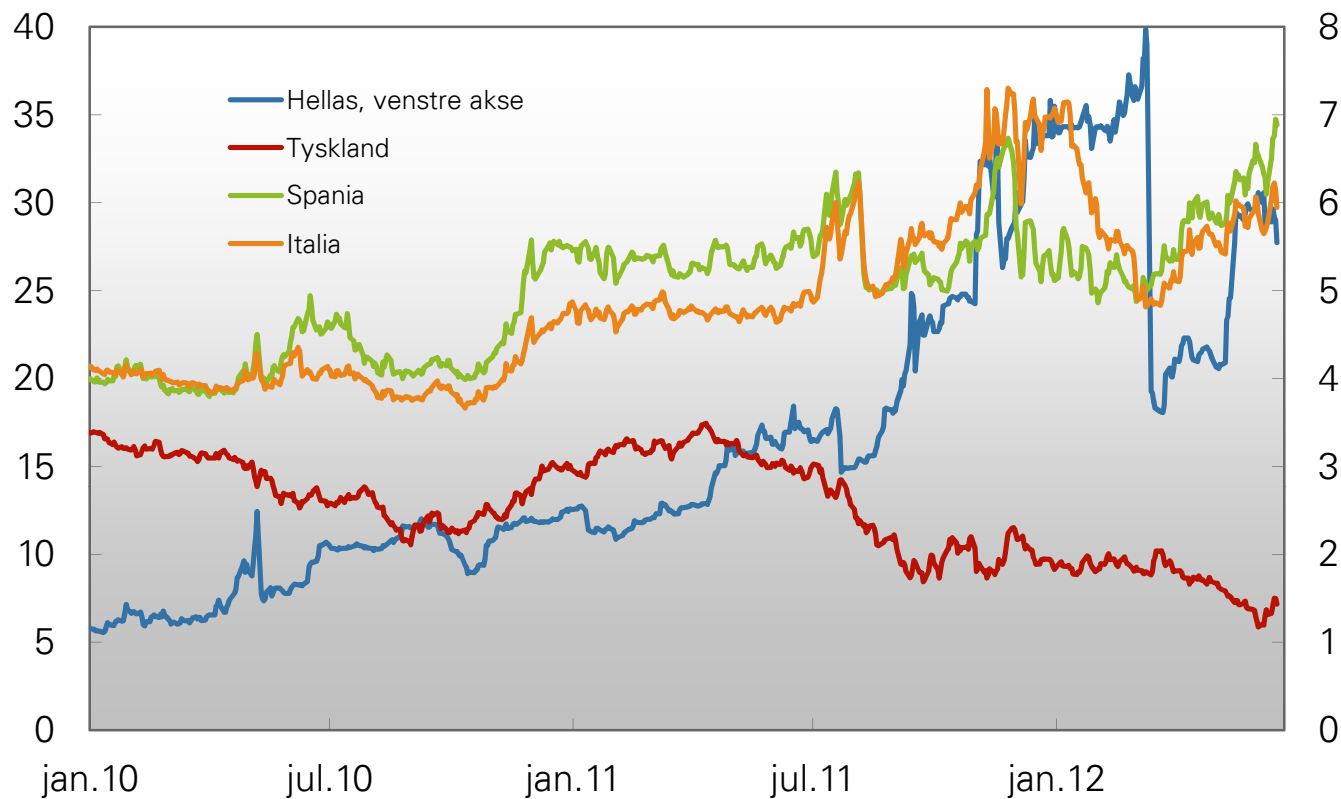


Pengepolitisk rapport 2/12

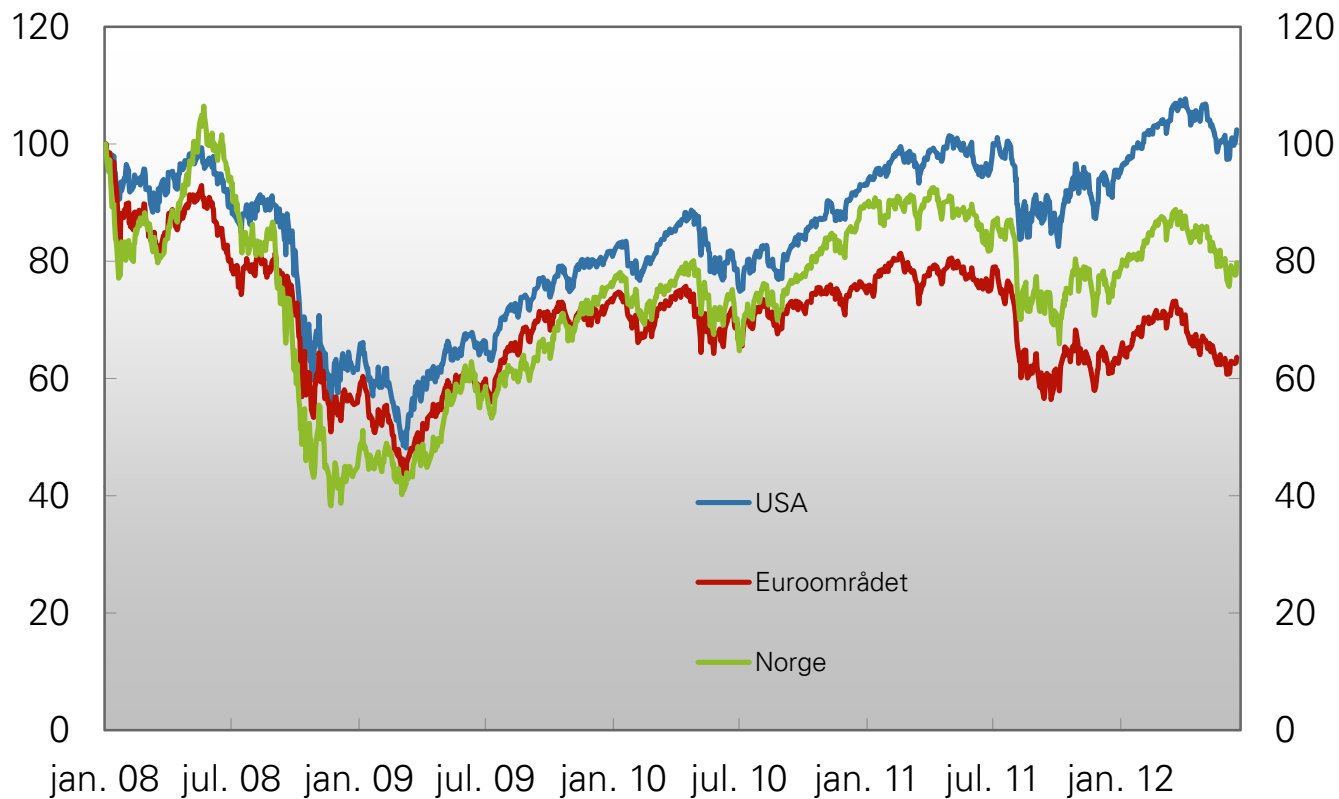
Figurer

Figur 1.1 Renter på 10-års statsobligasjoner.
Prosent. 1. januar 2010 – 15. juni 2012



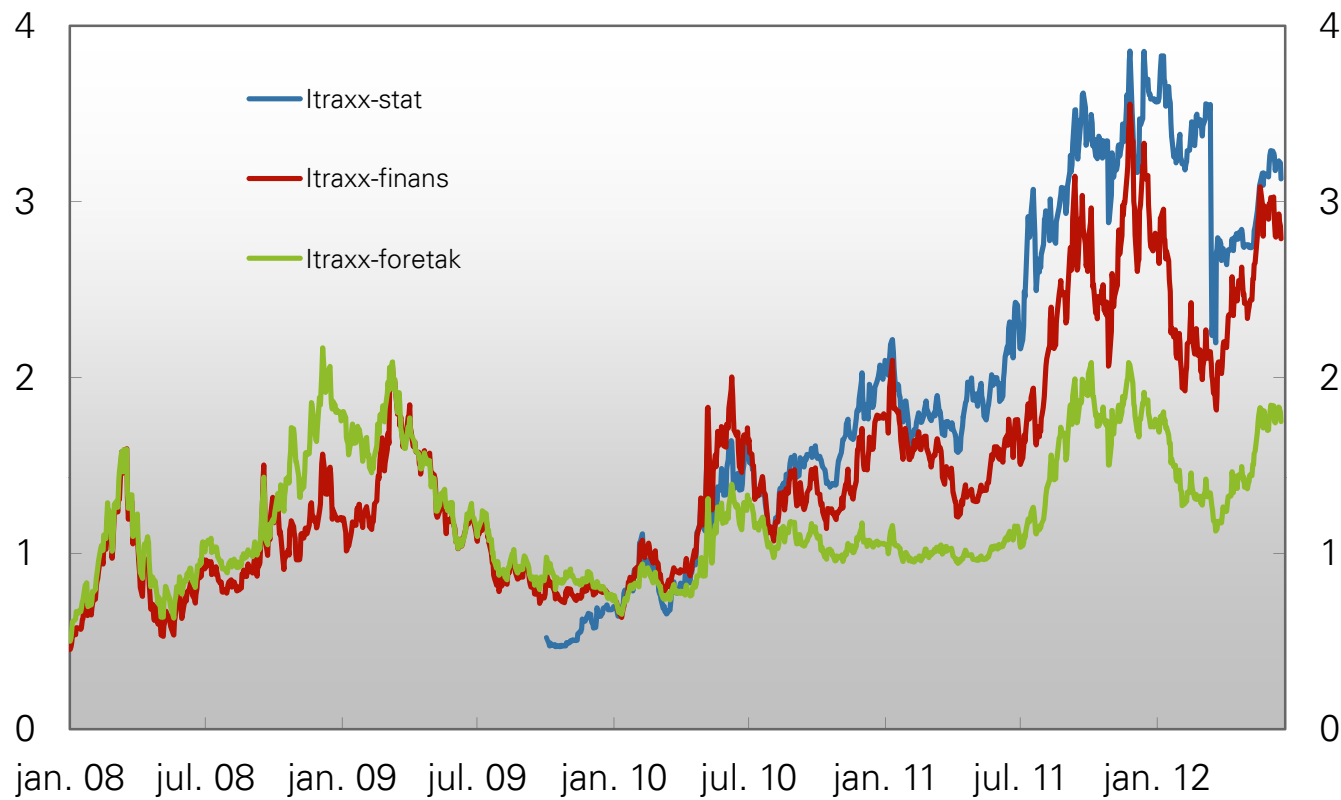
Kilde: Thomson Reuters

Figur 1.2 Utvikling i aksjemarkedene. Indeks.
1. januar 2008 = 100. 1. januar 2008 – 15. juni 2012



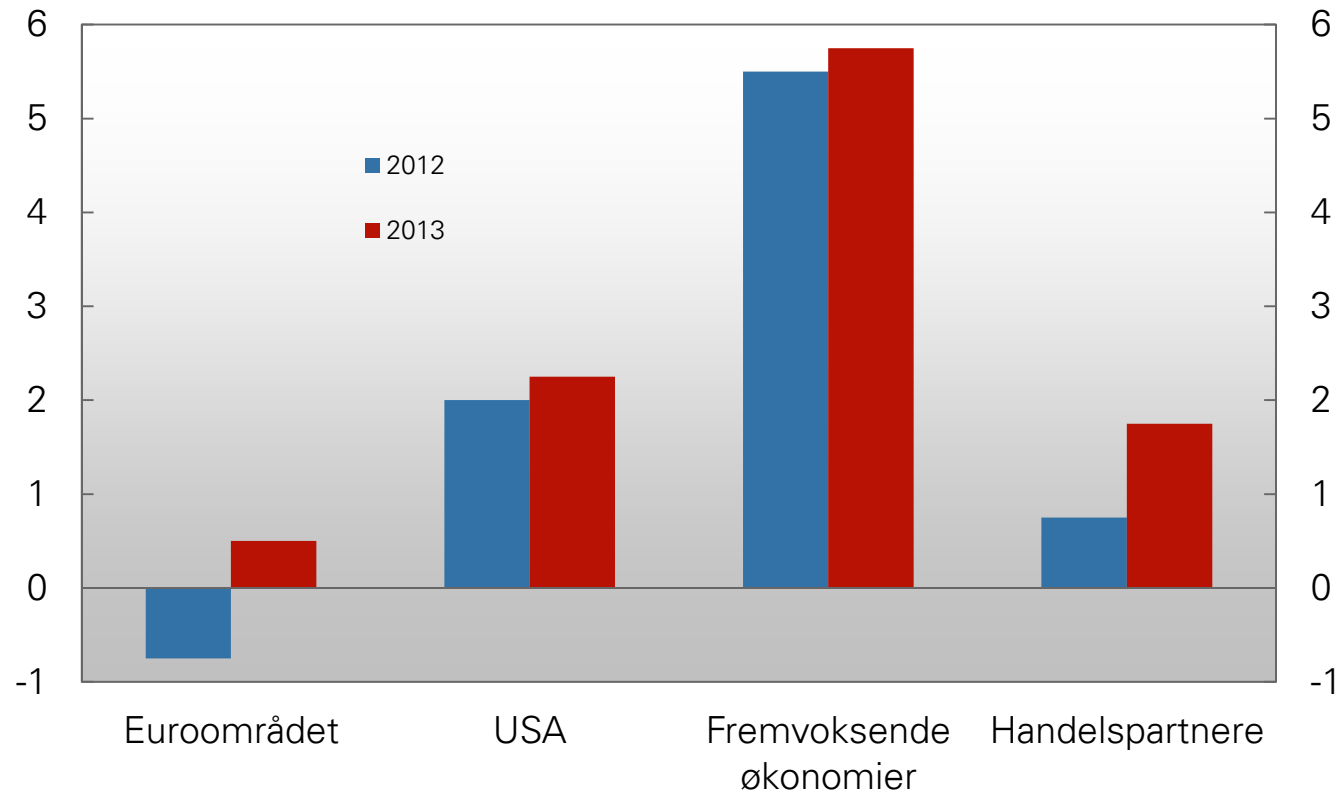
Kilde: Thomson Reuters

Figur 1.3 Prisen på kredittforsikring (CDS) i Europa.
Prosent. 1. januar 2008 – 15. juni 2012



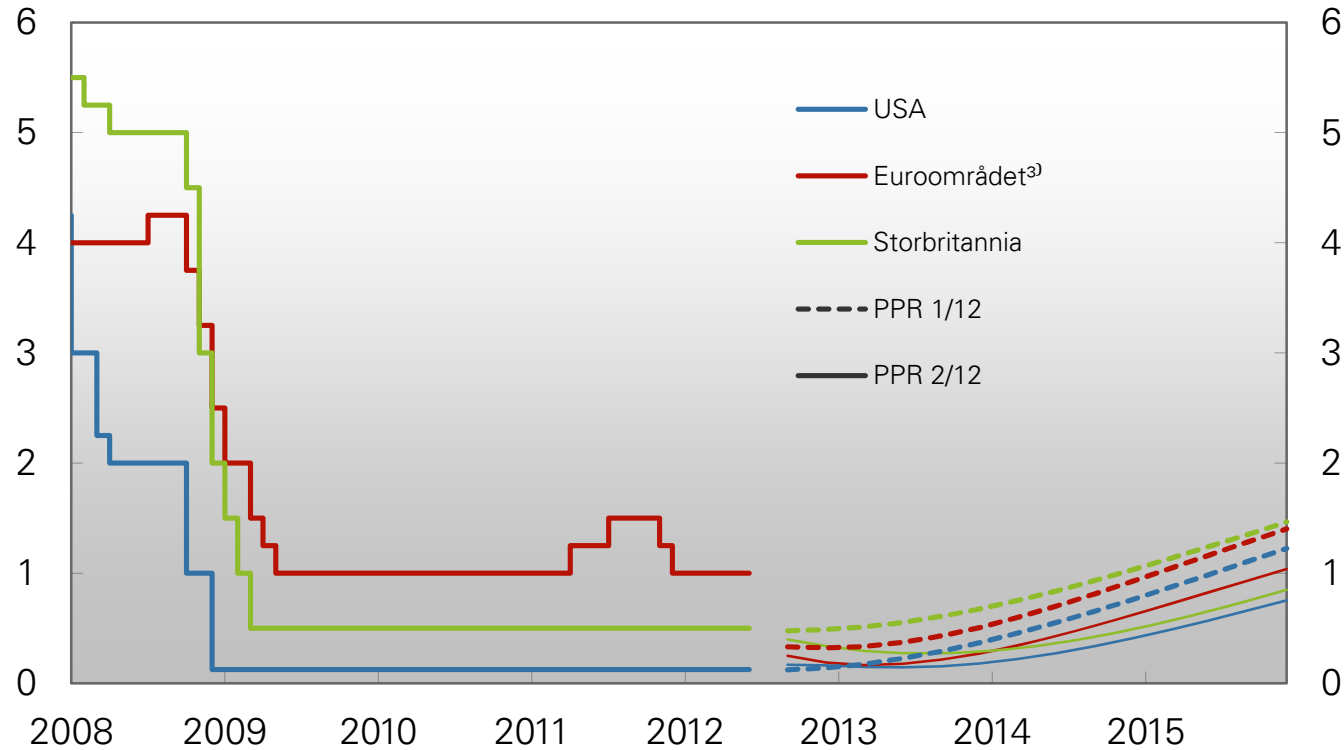
Kilde: Bloomberg

Figur 1.4 Anslag på BNP-vekst 2012 og 2013.
Årsvekst. Prosent



Kilder: IMF, Thomson Reuters og Norges Bank

Figur 1.5 Styringsrenter og beregnede terminrenter per 9. mars 2012 og 15. juni 2012.¹⁾ Prosent. 1. januar 2008 – 31. desember 2015²⁾



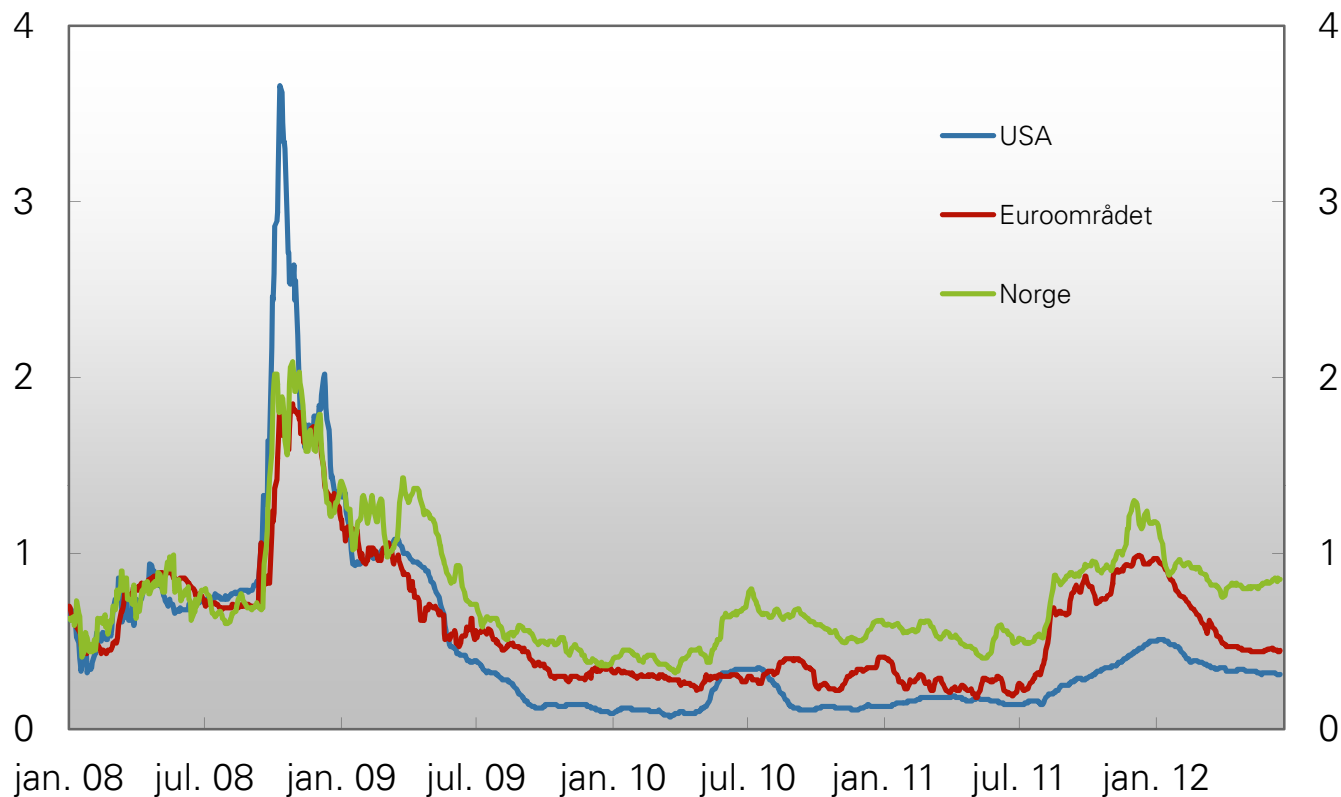
1) Stiplede linjer viser beregnede terminrenter per 9. mars 2012. Tynne linjer viser terminrenter per 15. juni 2012. Terminrentene er basert på Overnight Index Swap (OIS) renter

2) Dagstall fra 1. januar 2008 og kvartalstall fra 3. kvartal 2012

3) EONIA for euroområdet fra 3. kvartal 2012

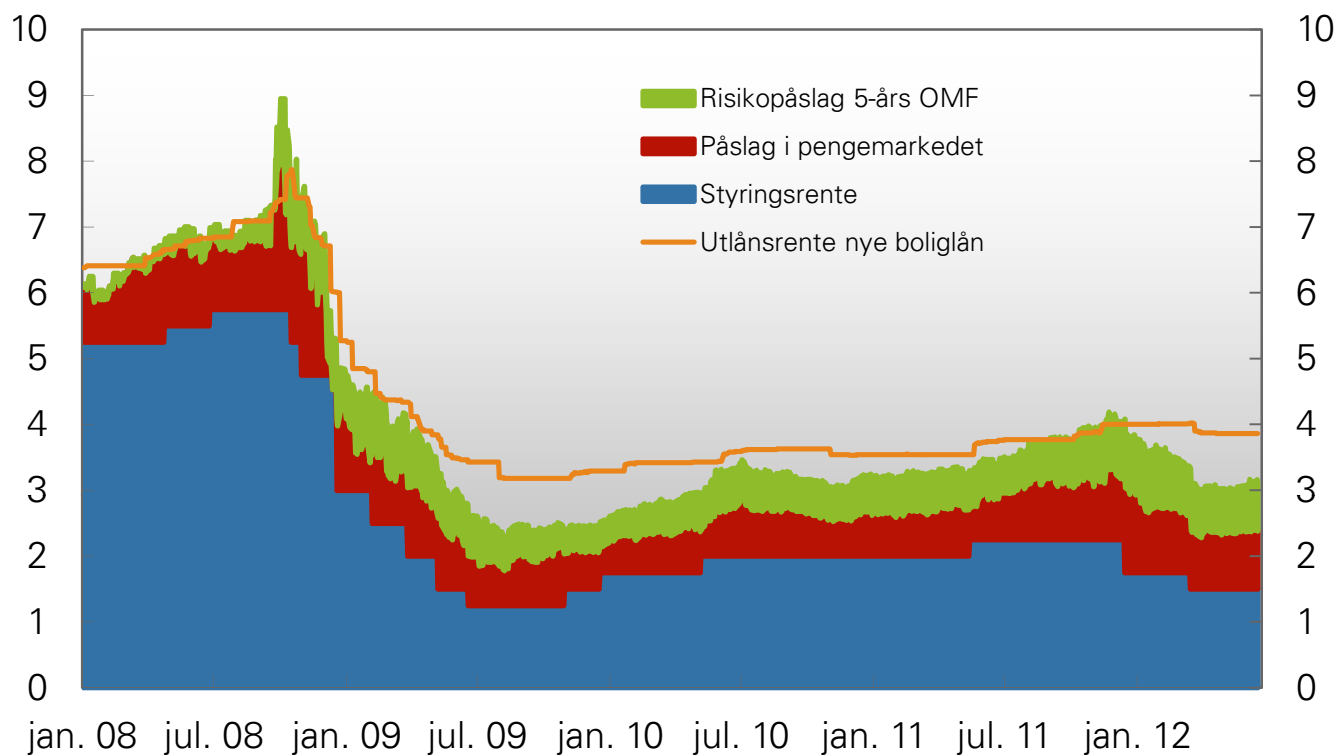
Kilder: Bloomberg og Norges Bank

Figur 1.6 Differansen mellom tremåneders pengemarkedsrente og forventet styringsrente¹⁾. Prosentenheter. 5-dagers glidende gjennomsnitt. 1. januar 2008 – 15. juni 2012



1) Forventet styringsrente er avledet fra Overnight Index Swap (OIS) renter. For Norge er Norges Banks anslag på markedets forventede styringsrente brukt
Kilder: Bloomberg, Thomson Reuters og Norges Bank

Figur 1.7 Styringsrente, påslag i pengemarkedet¹⁾, risikopåslag 5-års obligasjon med fortrinnsrett (OMF)²⁾ og vektet utlånsrente fra bankene på nye boliglån³⁾. Prosent. 1. januar 2008 – 15. juni 2012



1) Tremåneders NIBOR (effektiv)

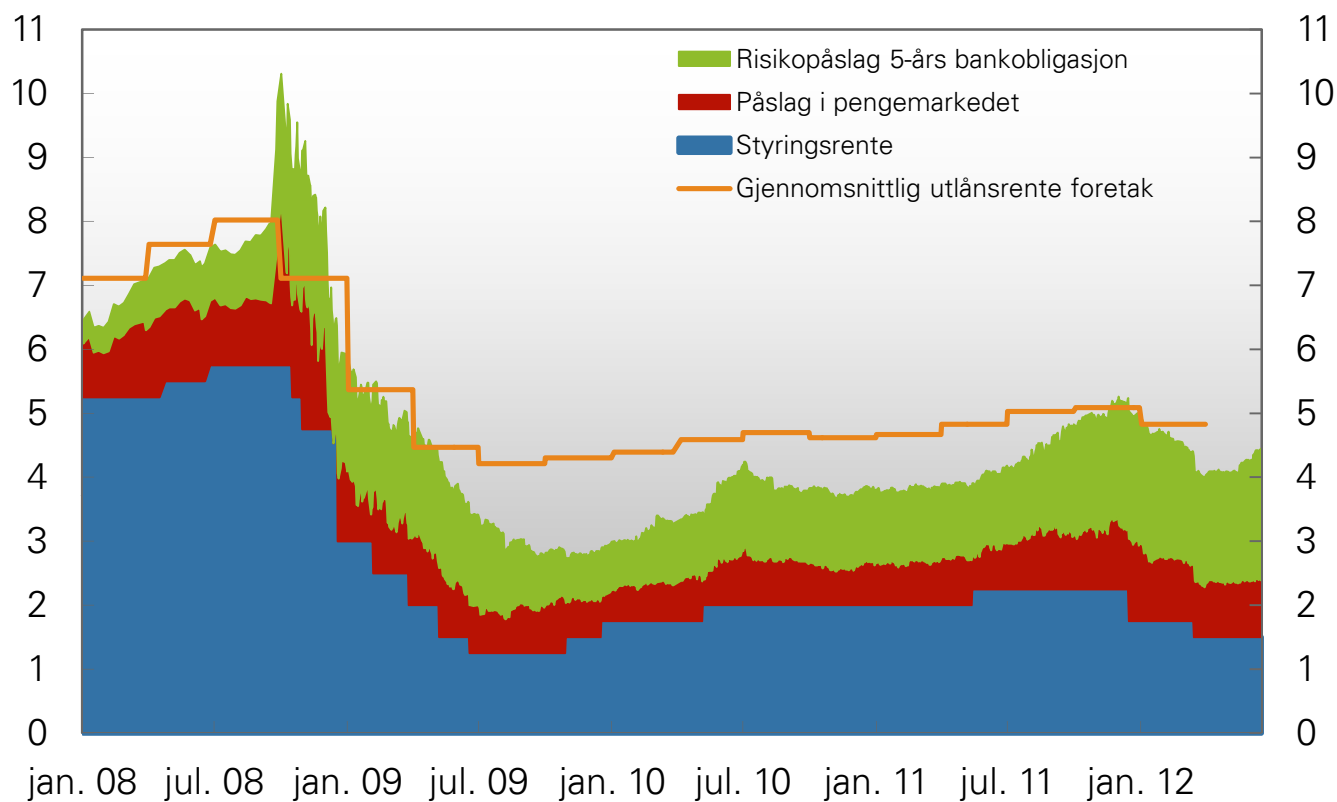
2) Indikative risikopåslag for OMF med 5-års løpetid

3) Renter på nye boliglån på 1 million kroner innenfor 60 prosent av kjøpesum med flytende rente. Tall for de 20 største bankene, vektet etter markedsandeler

Kilder: Norsk familieøkonomi AS, DNB Markets, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.8 Styringsrente, påslag i pengemarkedsrente¹⁾, risikopåslag på 5-års bankobligasjoner²⁾ og gjennomsnittlig utlånsrente foretak.

Prosent. 1. januar 2008 – 15. juni 2012

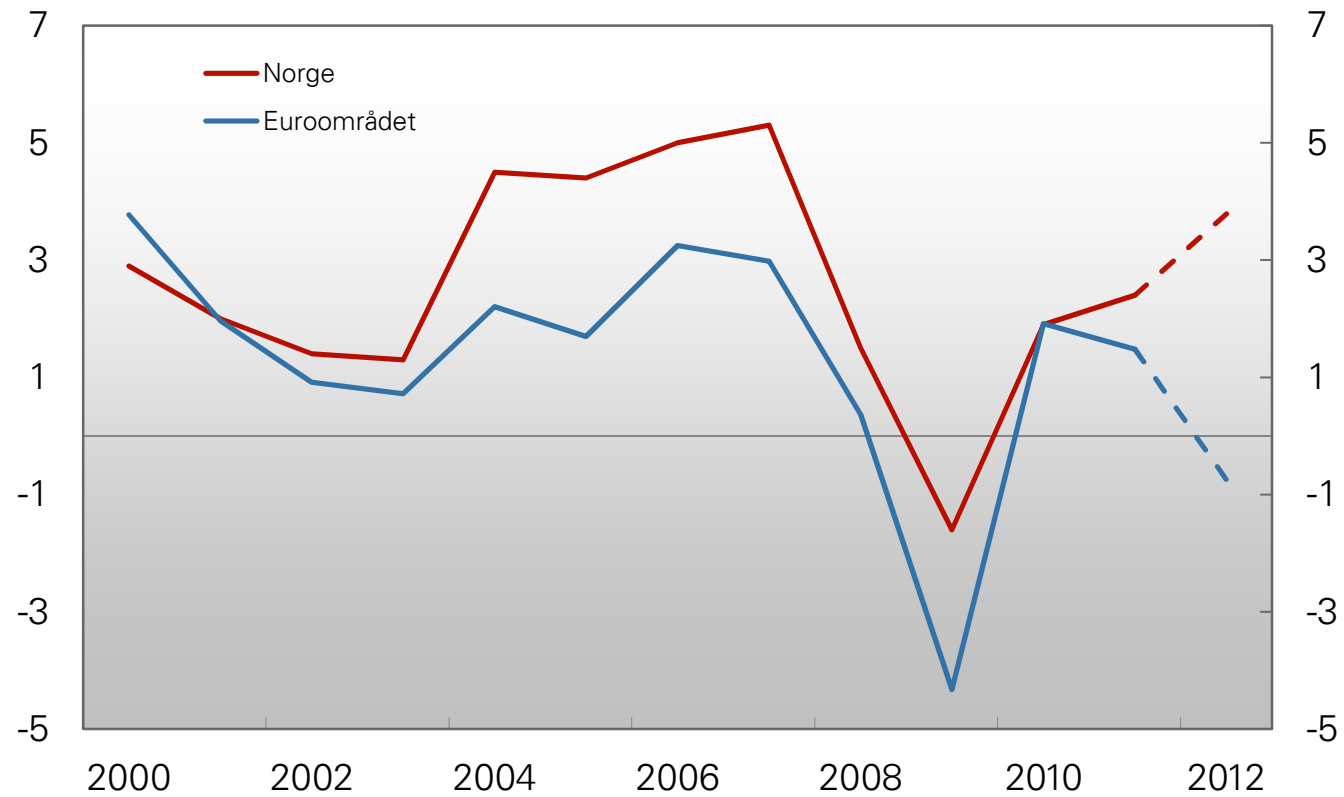


1) Tremåneders NIBOR (effektiv)

2) Indikative risikopåslag for bankobligasjoner med 5-års løpetid

Kilder: DNB Markets, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

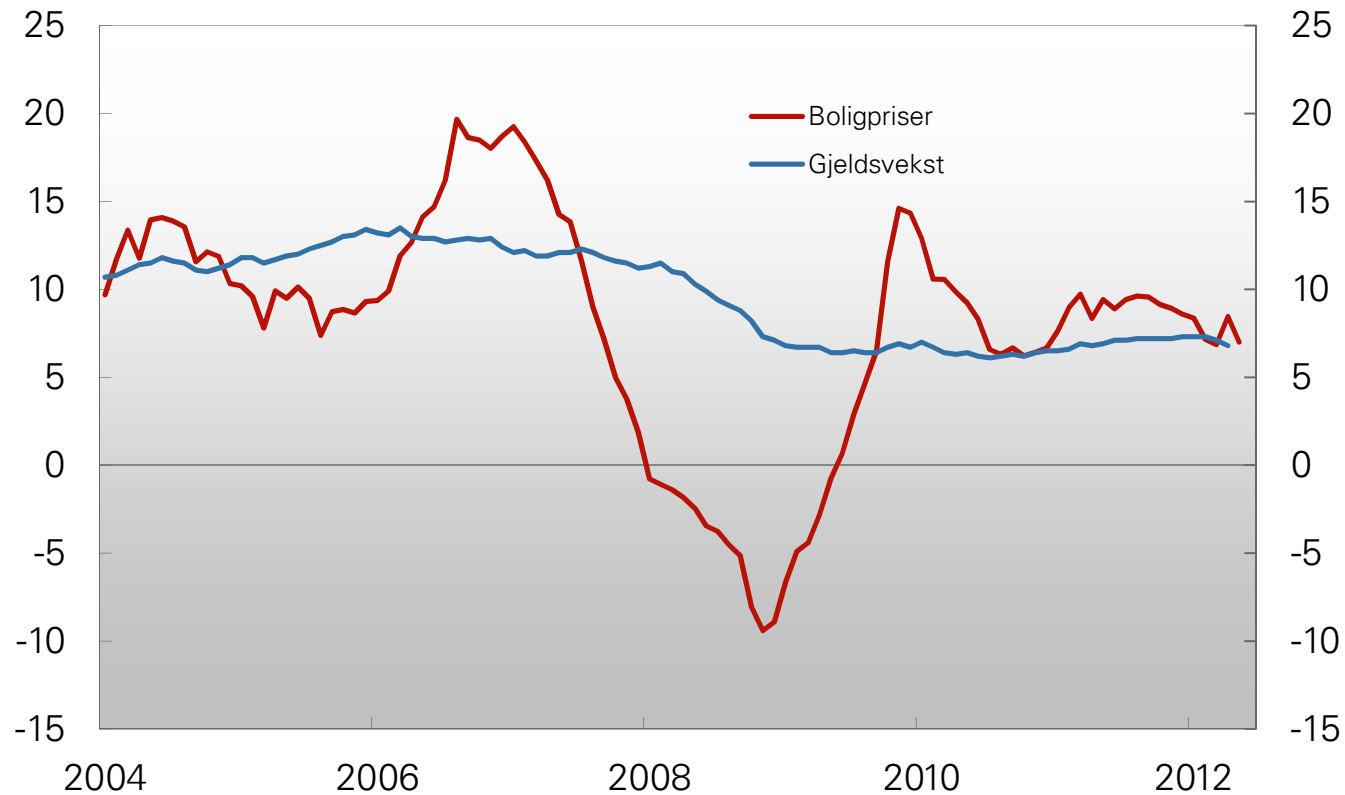
Figur 1.9 BNP-vekst i Norge og euroområdet.
Årsvekst. Prosent. 2000 - 2012 ¹⁾



1) Anslag for 2012.

Kilder: EU-kommisjonen, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.10 Gjeldsvekst¹⁾ og boligpriser.
Tolv månedersvekst. Prosent. Januar 2004 - mai 2012²⁾

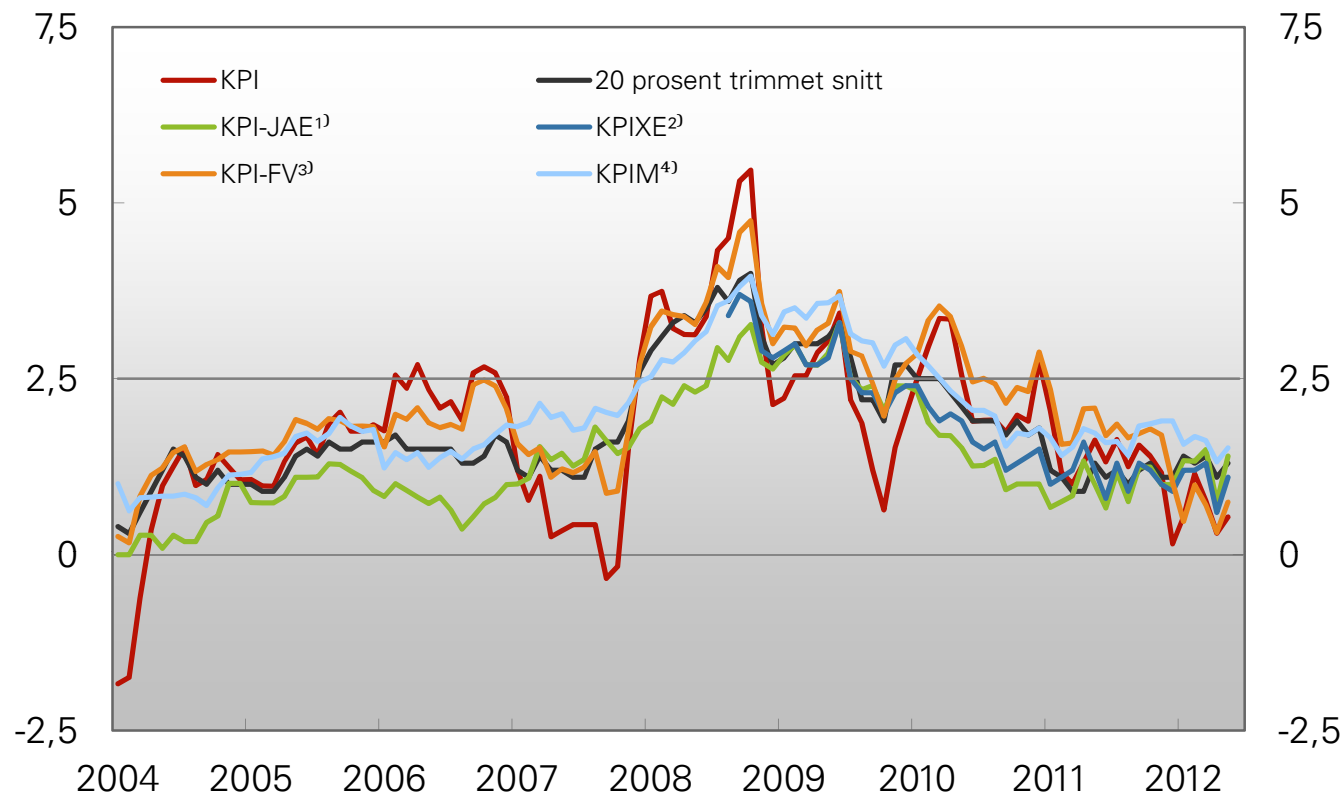


1) Fra 1. januar 2012 ble den norske standarden for institusjonell sektorgruppering endret.

For gjeldsveksten innebærer det brudd i statistikken fra og med mars 2012

2) Boligpriser til mai, gjeldsvekst til april. Kilder: Statistisk sentralbyrå, Eiendomsmeglerbransjen (NEF, EFF, FINN.no og ECON Pöyry) og Norges Bank

Figur 1.11 Konsumpriser. Tolv måneders vekst.
 Prosent. Januar 2004 – mai 2012



1) KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

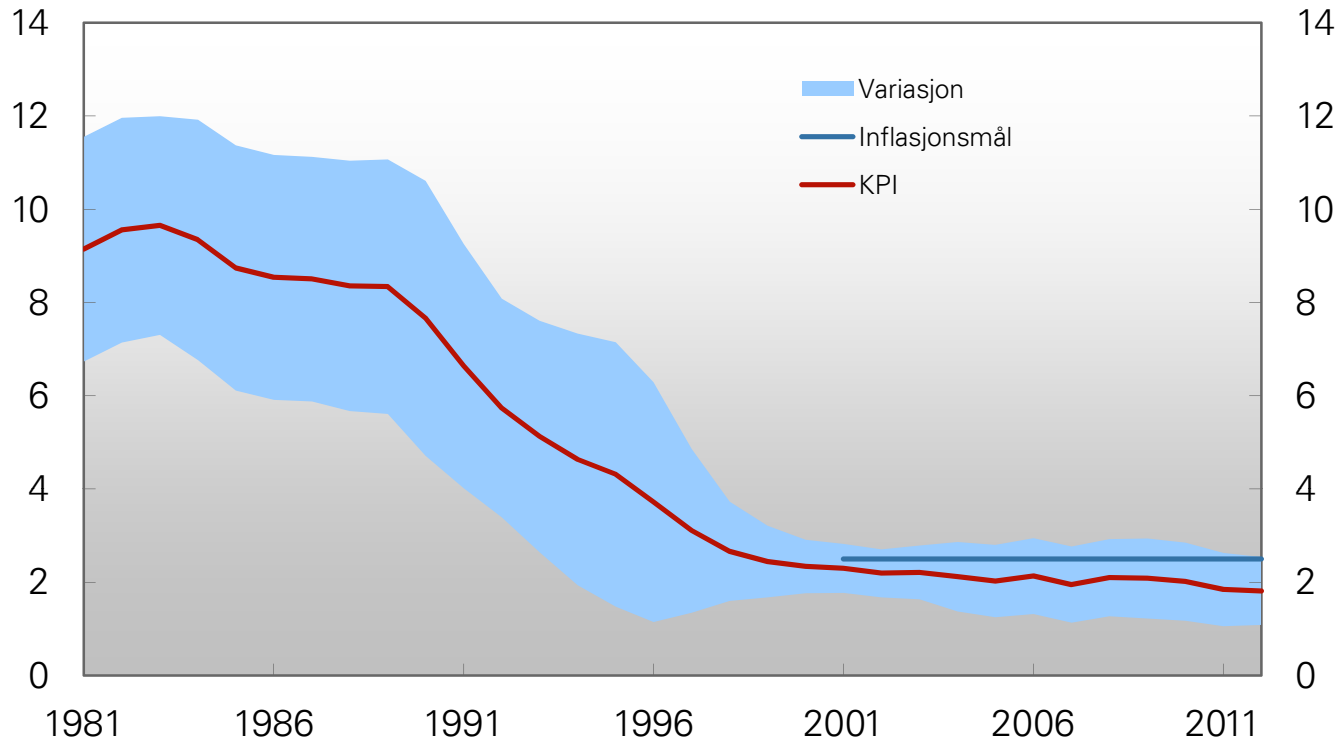
2) KPI justert for avgiftsendringer og uten midlertidige endringer i energipriser. Realtidstall.
 Se *Staff Memo* 7/2008 og 3/2009 fra Norges Bank

3) KPI justert for frekvens av prisendringer. Se *Aktuell kommentar* 7/2009 fra Norges Bank

4) Modellbasert indikator for underliggende inflasjon. Se *Aktuell kommentar* 5/2010 fra Norges Bank

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.12 Inflasjon. Glidende tiårs gjennomsnitt¹⁾ og variasjon²⁾ i KPI³⁾. Prosent. 1981 – 2012



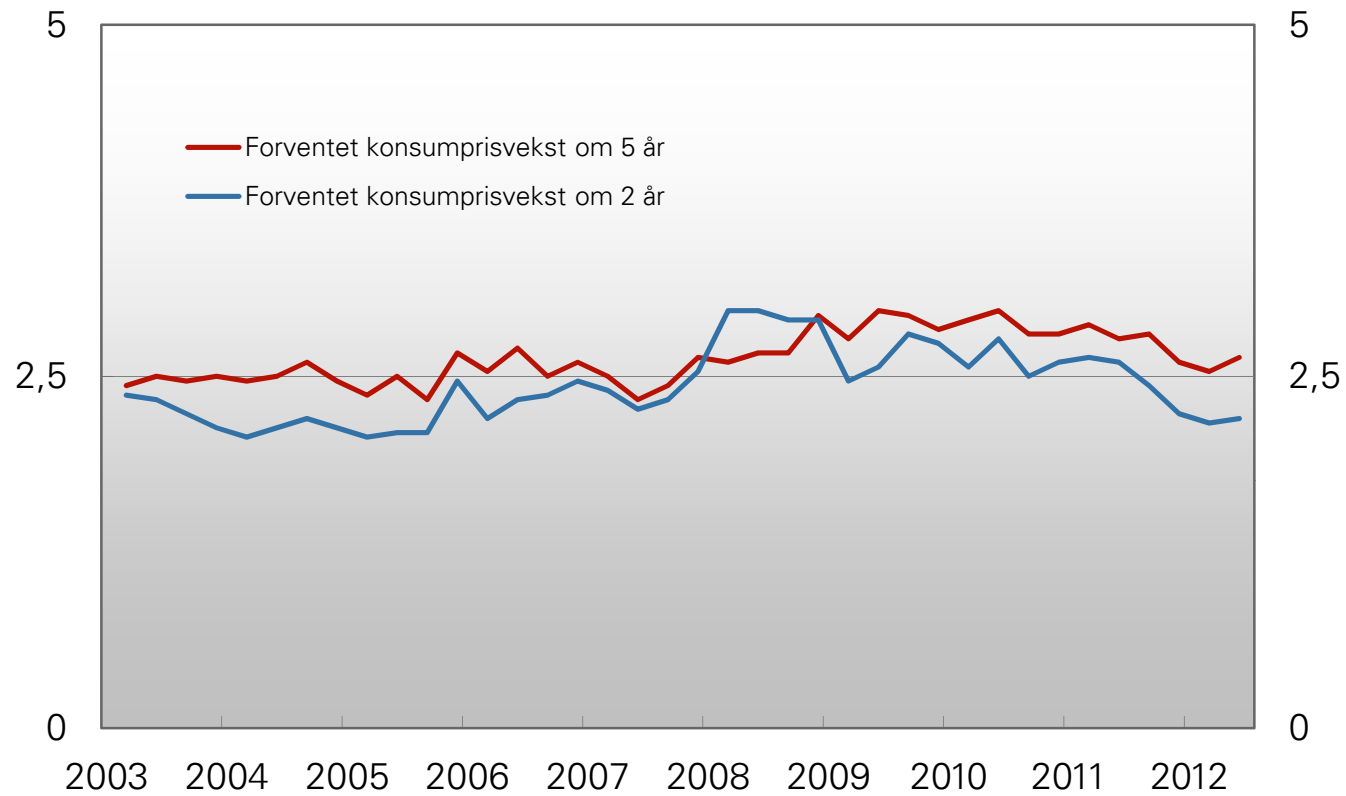
1) Det glidende gjennomsnittet er beregnet 10 år tilbake

2) Båndet rundt KPI er variasjonen i KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer i snittperioden, målt ved +/- ett standardavvik

3) I beregningen er anslag for KPI fra denne rapporten lagt til grunn

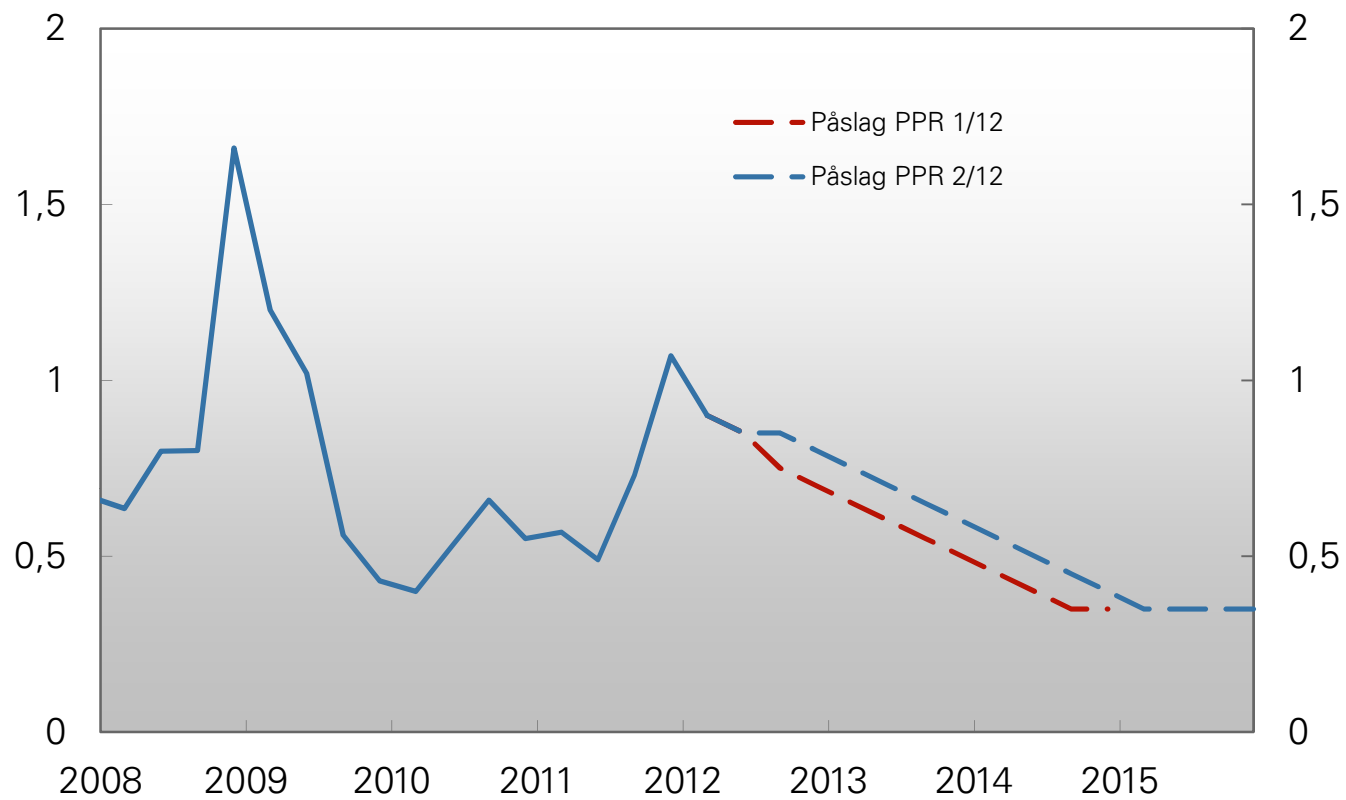
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.13 Forventet konsumprisvekst om to og fem år.¹⁾
Prosent. 1. kv. 2003 – 2. kv. 2012



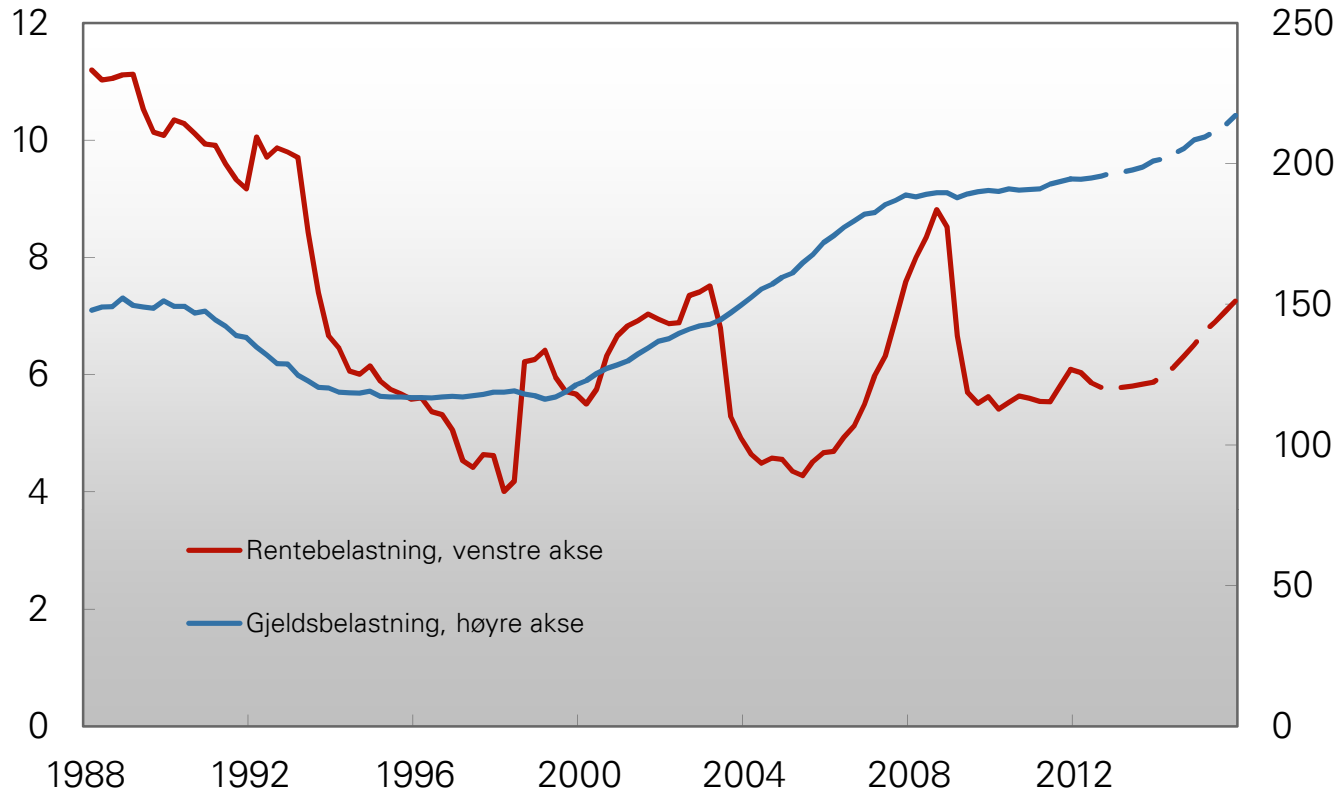
1) Gjennomsnitt av forventningene til arbeidslivsorganisasjoner og økonomer i finansnæringen og akademien
Kilder: TNS Gallup og Perduco

Figur 1.14 Differansen mellom tremåneders pengemarkedsrente og forventet styringsrente.¹⁾ Prosentenheter. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2015



1) Norges Banks anslag fra 2. kvartal 2012
Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank

Figur 1.15 Husholdningenes gjeldsbelastning¹⁾ og rentebelastning²⁾.
 Prosent. Kvartalstall. 1. kv. 1988 – 4. kv. 2015

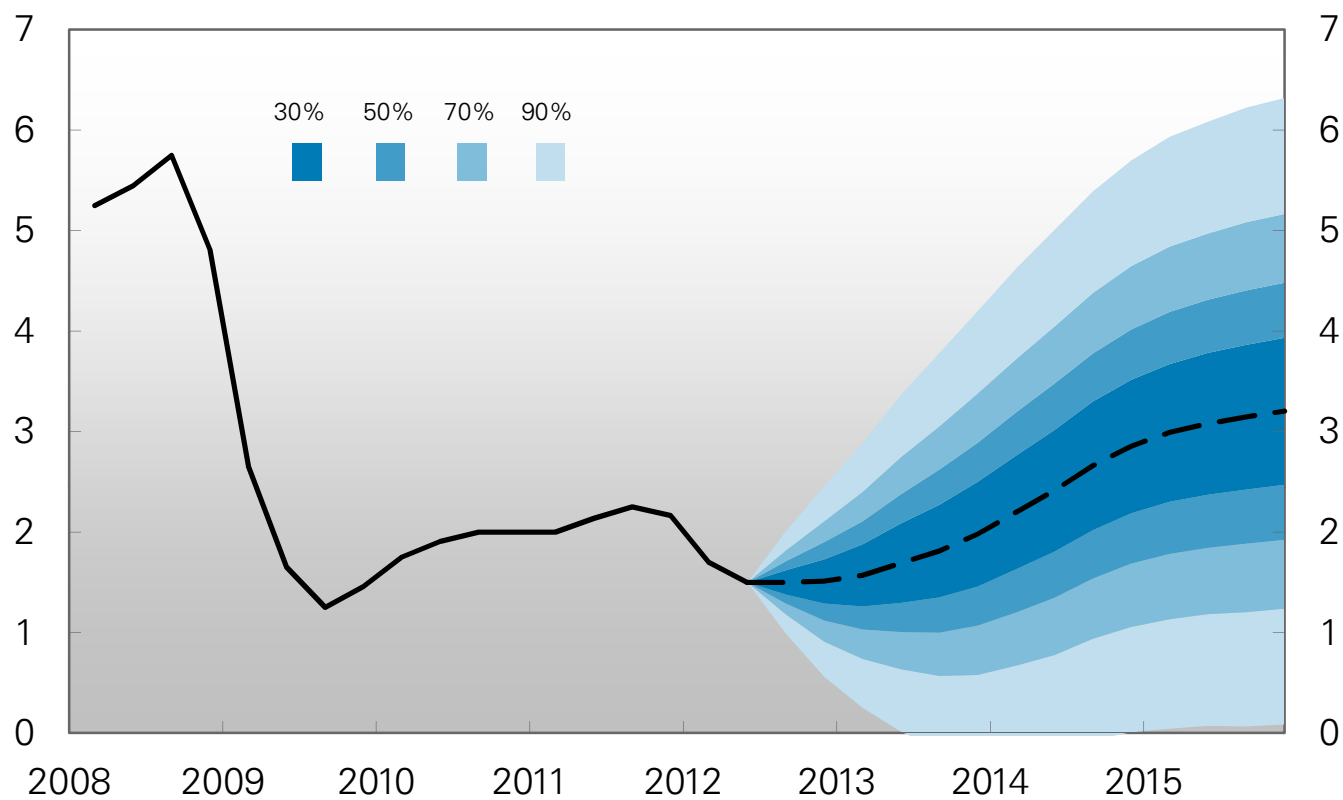


1) Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 – 2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 – 2015

2) Renteutgifter etter skatt i prosent av disponibel inntekt korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 – 2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 – 2015 plus renteutgifter

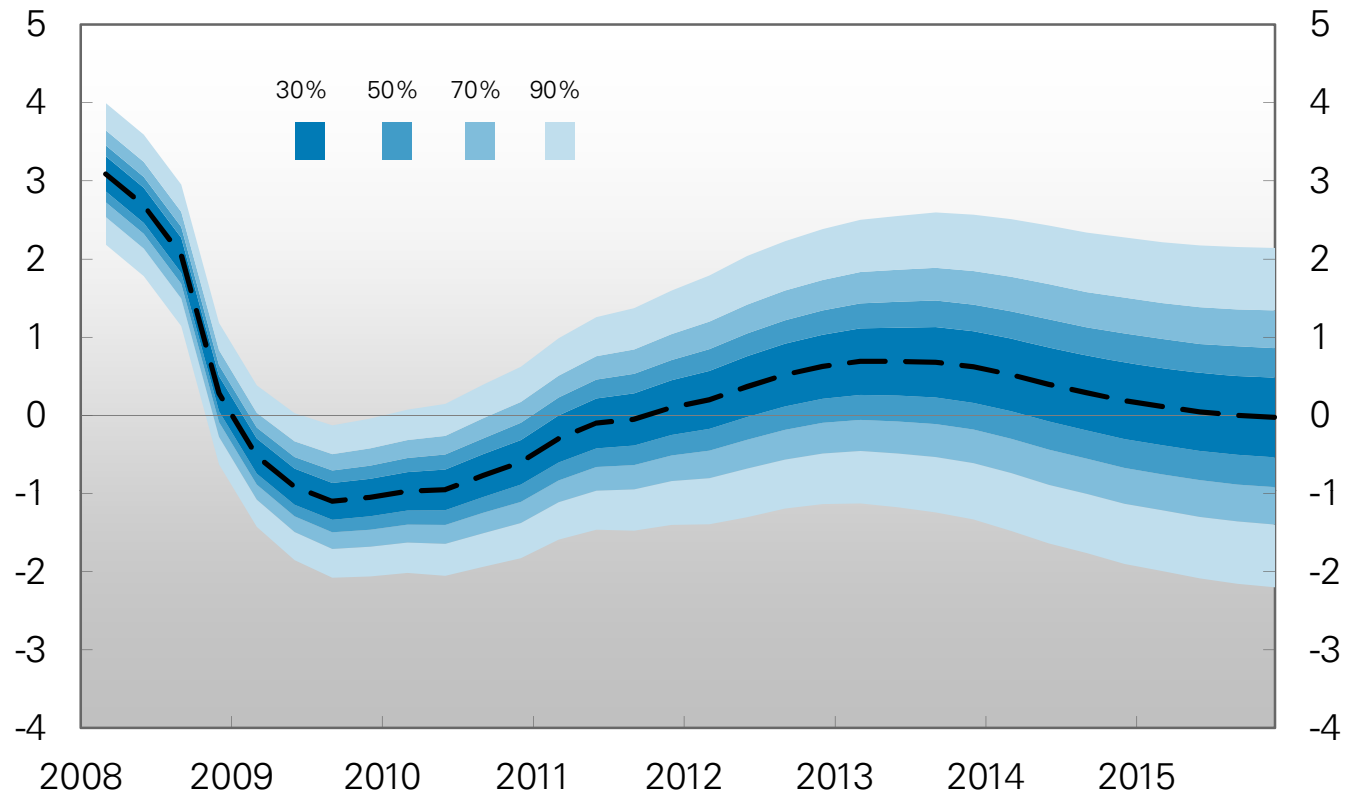
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.16a Anslag på styringsrenten i referansebanen med sannsynlighetsfordeling. Prosent. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2015



Kilde: Norges Bank

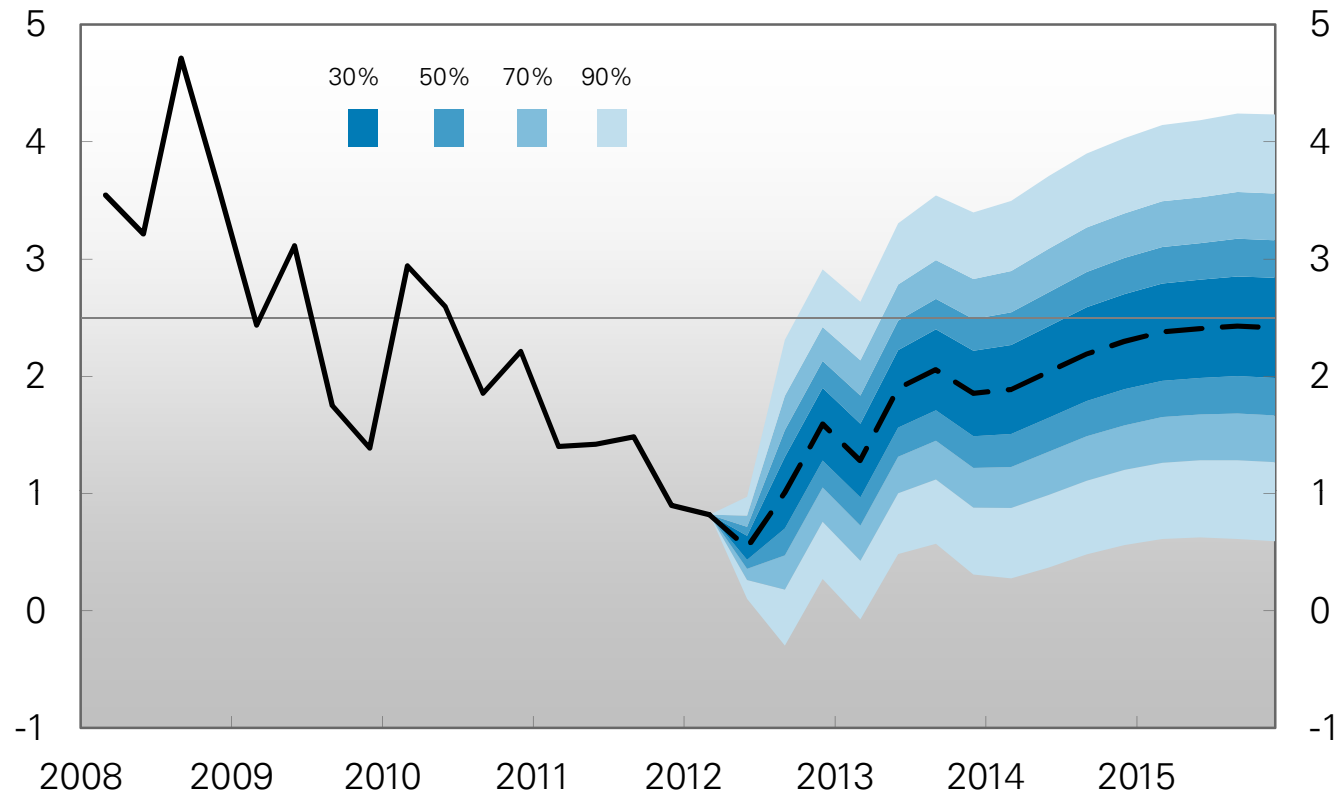
Figur 1.16b Anslag på produksjonsgapet¹⁾ i referansebanen med sannsynlighetsfordeling. Prosent. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2015



1) Produksjonsgapet måler den prosentvise forskjellen mellom BNP for Fastlands-Norge og anslått potensielt BNP for Fastlands-Norge

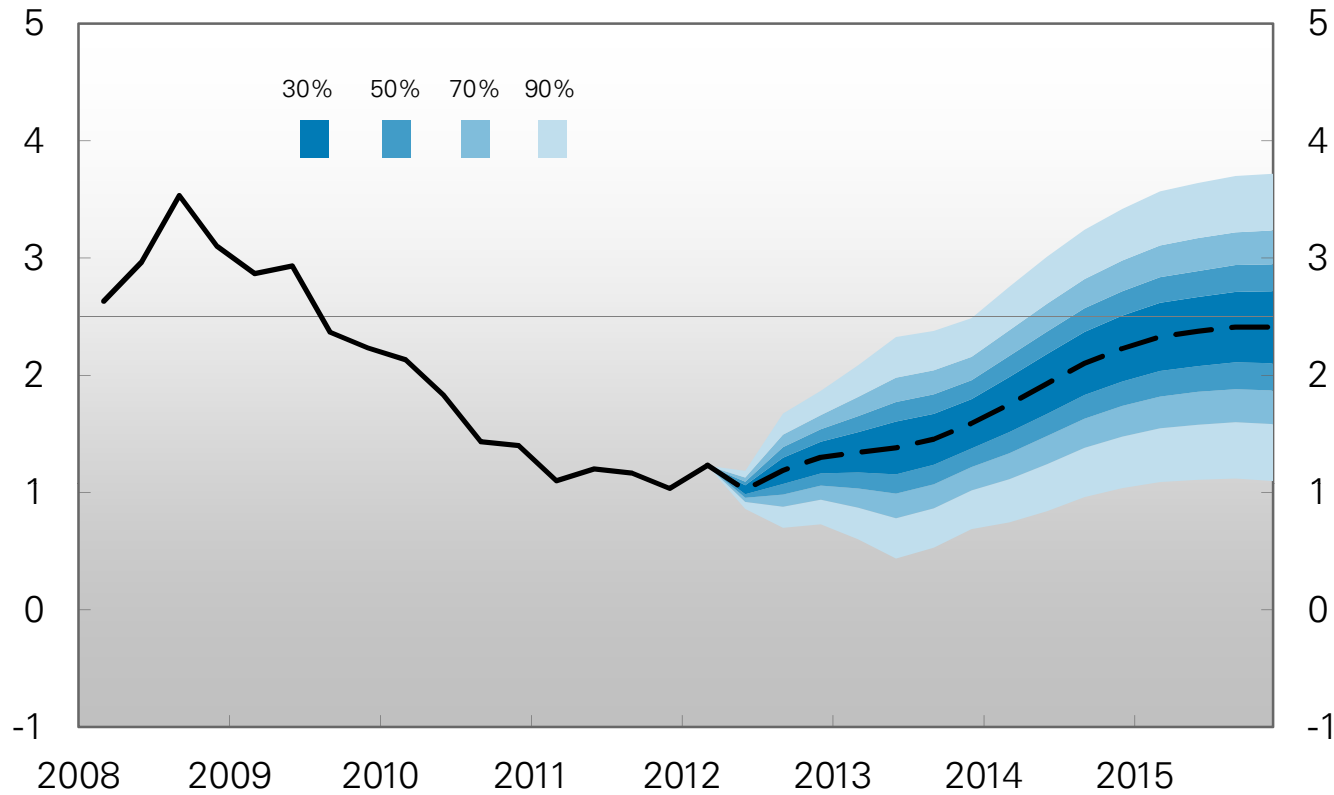
Kilde: Norges Bank

Figur 1.16c Anslag på KPI i referansebanen med sannsynlighetsfordeling. Firekvartalersvekst. Prosent. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2015



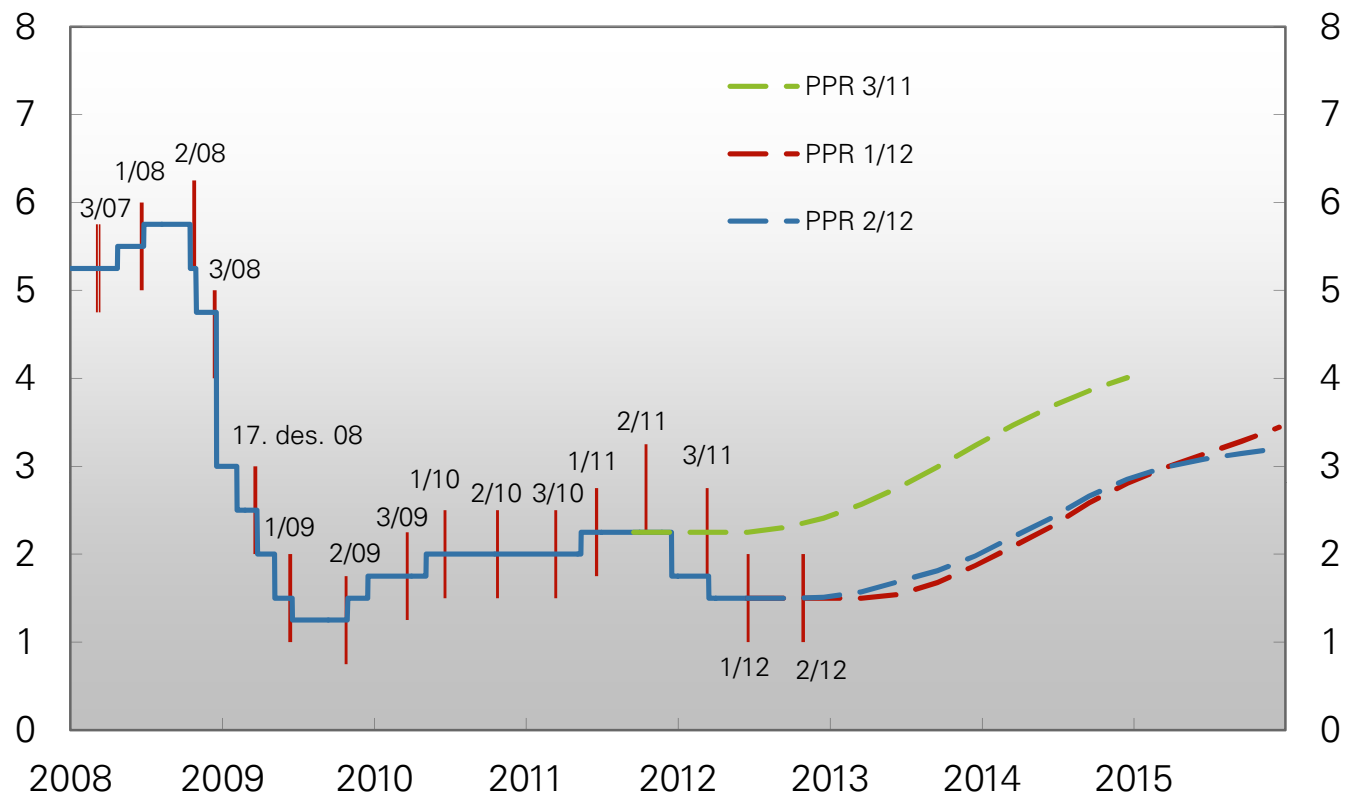
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 1.16d Anslag på KPIXE¹⁾ i referansebanen med sannsynlighetsfordeling. Firekvartalersvekst. Prosent. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2015



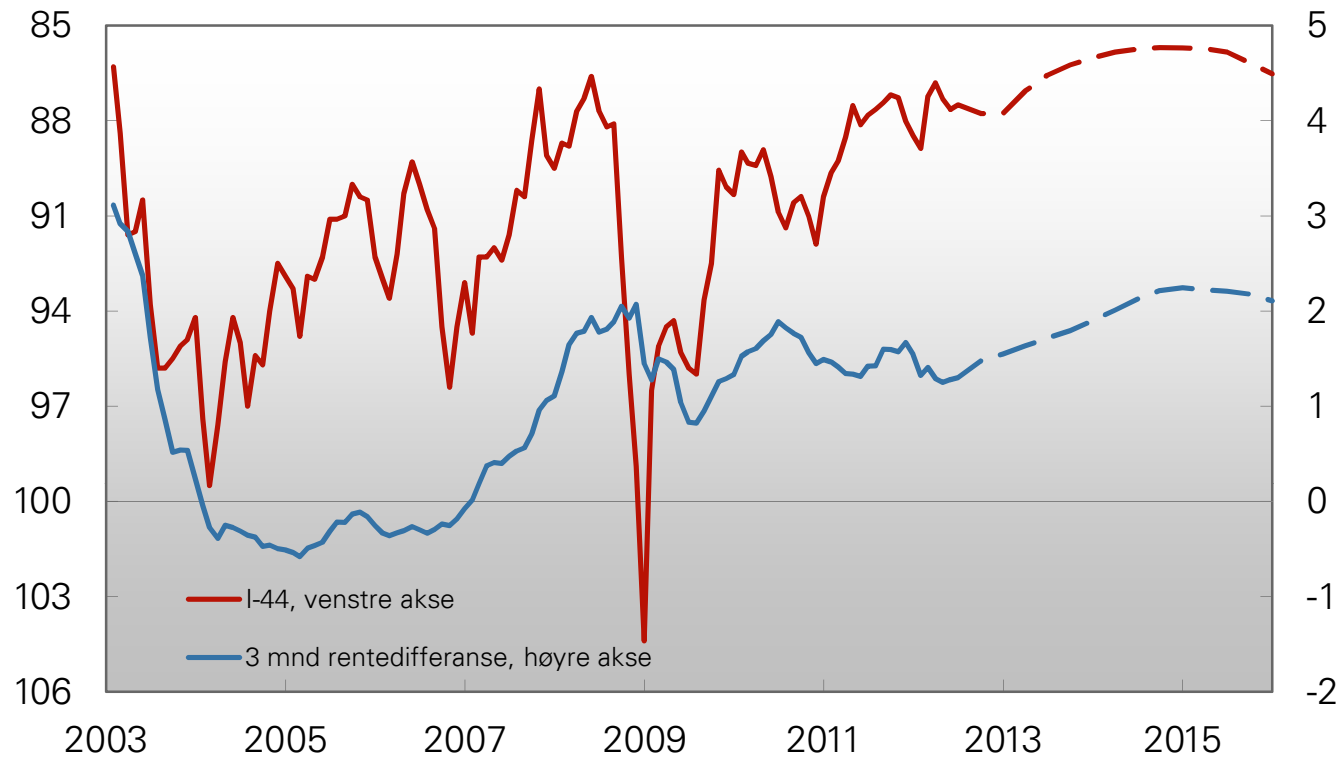
1) KPI justert for avgiftsendringer og uten midlertidige endringer i energipriser. Fra august 2008 er KPIXE en realtidsserie. Se Staff Memo 7/2008 og 3/2009 fra Norges Bank
Kilde: Norges Bank

Figur 1.17 Intervall for styringsrenten ved utgangen av hver strategiperiode, faktisk utvikling og anslag på styringsrenten i referansebanen.
 Prosent. Januar 2008 – desember 2015



Kilde: Norges Bank

Figur 1.18 Differansen mellom tremåneders pengemarkedsrenter i Norge¹⁾ og hos handelspartnerne og importveid valutakurs (I-44)²⁾. Januar 2003 – desember 2015³⁾



1) Styringsrente i referansebanen med påslag i det norske pengemarkedet.

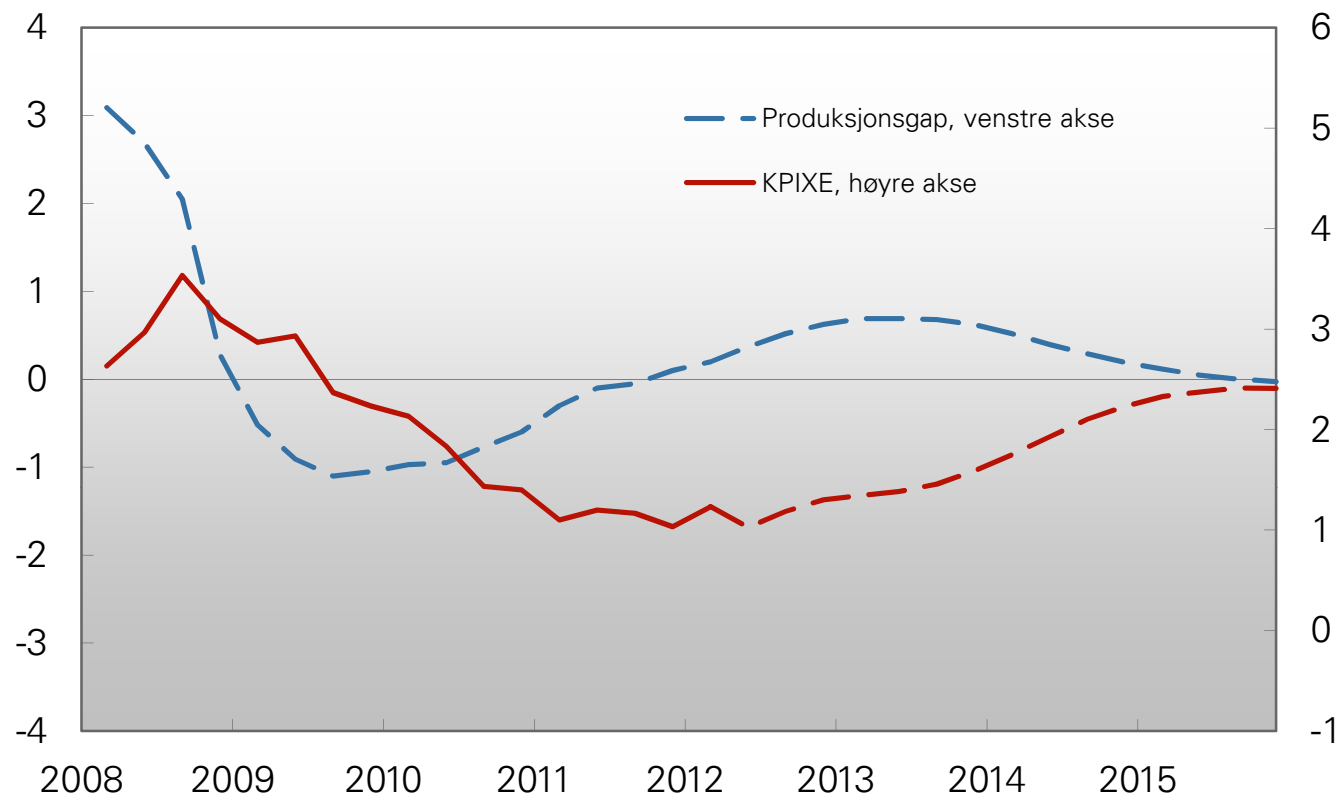
Beregningene er basert på at varslede renteendringer prises inn i pengemarkedet

2) Stigende kurve betyr sterkere kronkurs

3) Månedstall fra januar 2003 og Norges Banks anslag fra 2. kvartal 2012

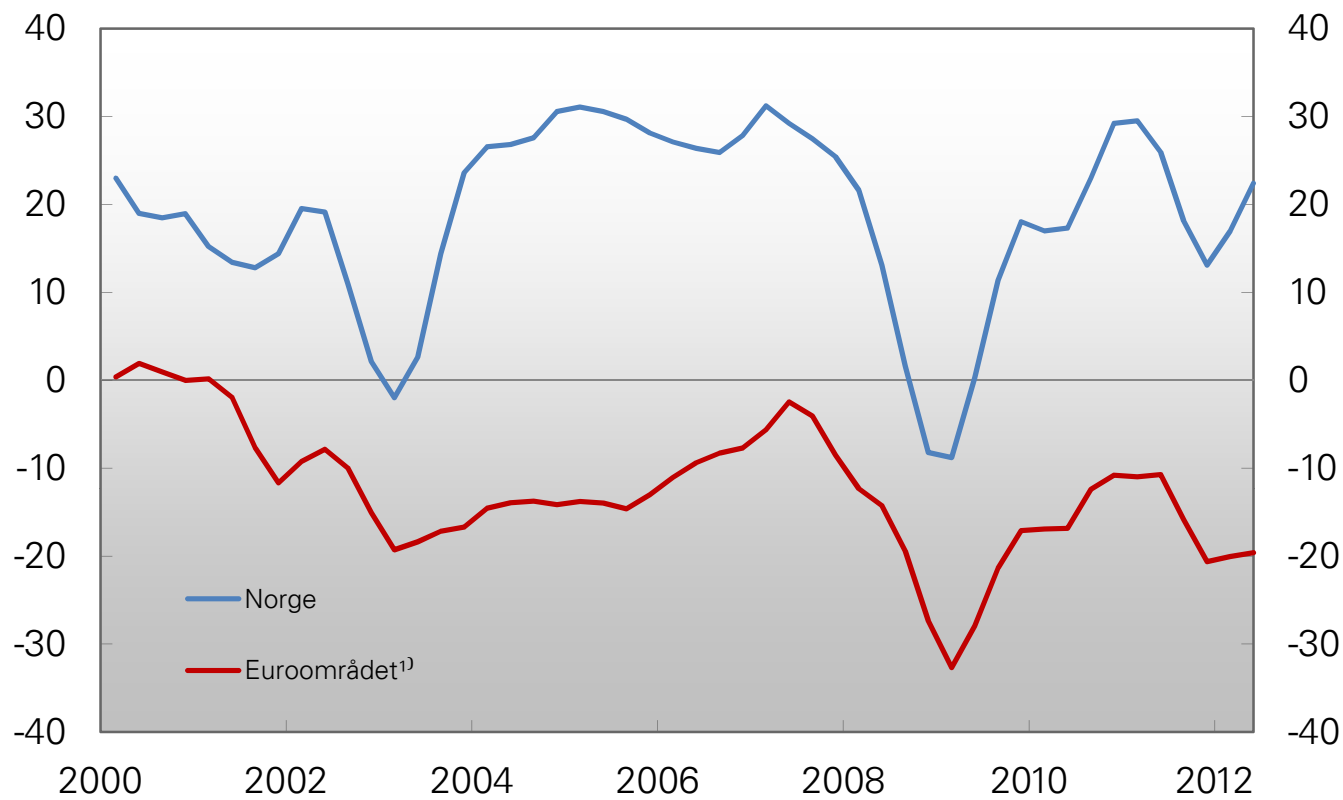
Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank

Figur 1.19 Anslag på inflasjonen¹⁾ og produksjonsgapet i referansebanen.
Prosent. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2015



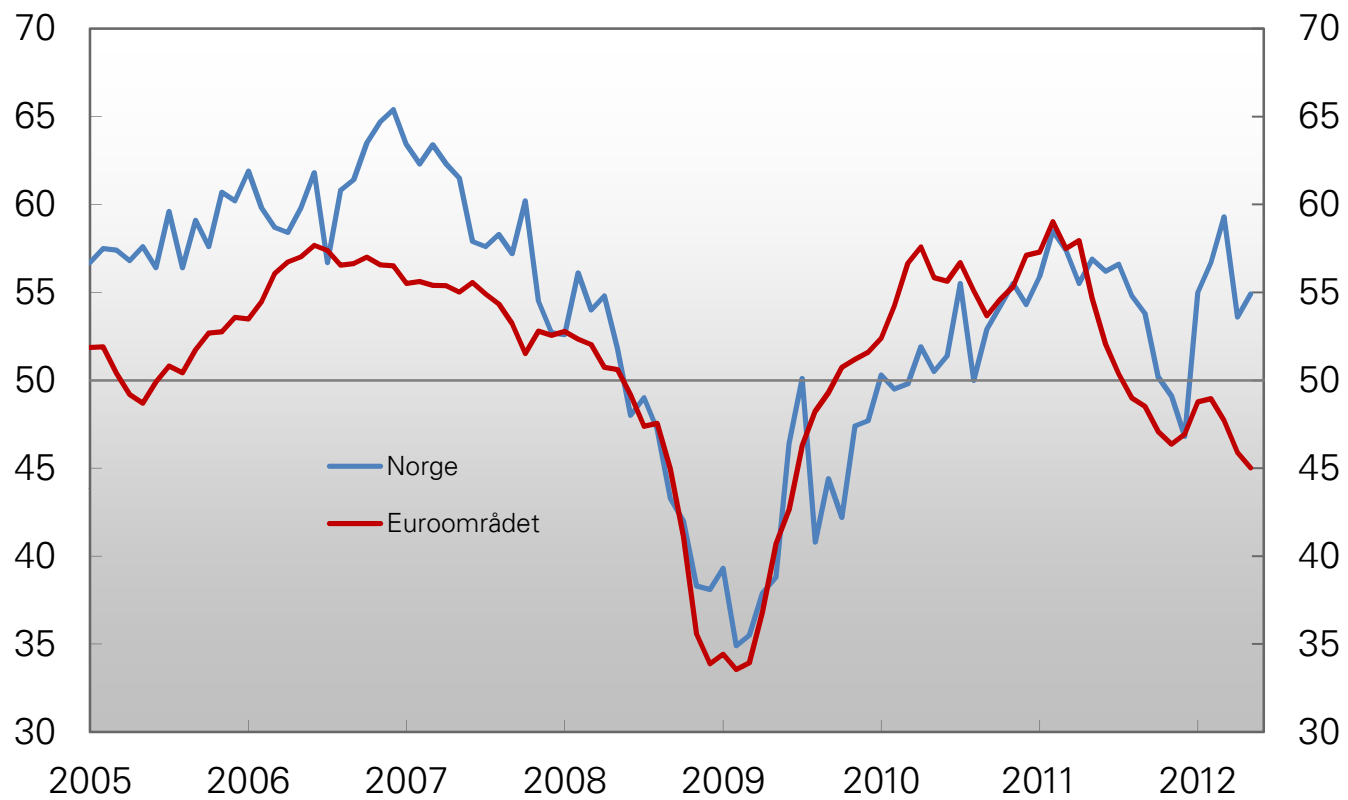
1) KPIXE: KPI justert for avgiftsendringer og uten midlertidige endringer i energipriser. Fra august 2008 er KPIXE en realtidsserie. Se Staff Memo 7/2008 og 3/2009 fra Norges Bank
Kilde: Norges Bank

Figur 1.20 Tillitsindikator for husholdningene.
Sesongjusterte nettotall. 1. kv. 2000 - 2. kv. 2012



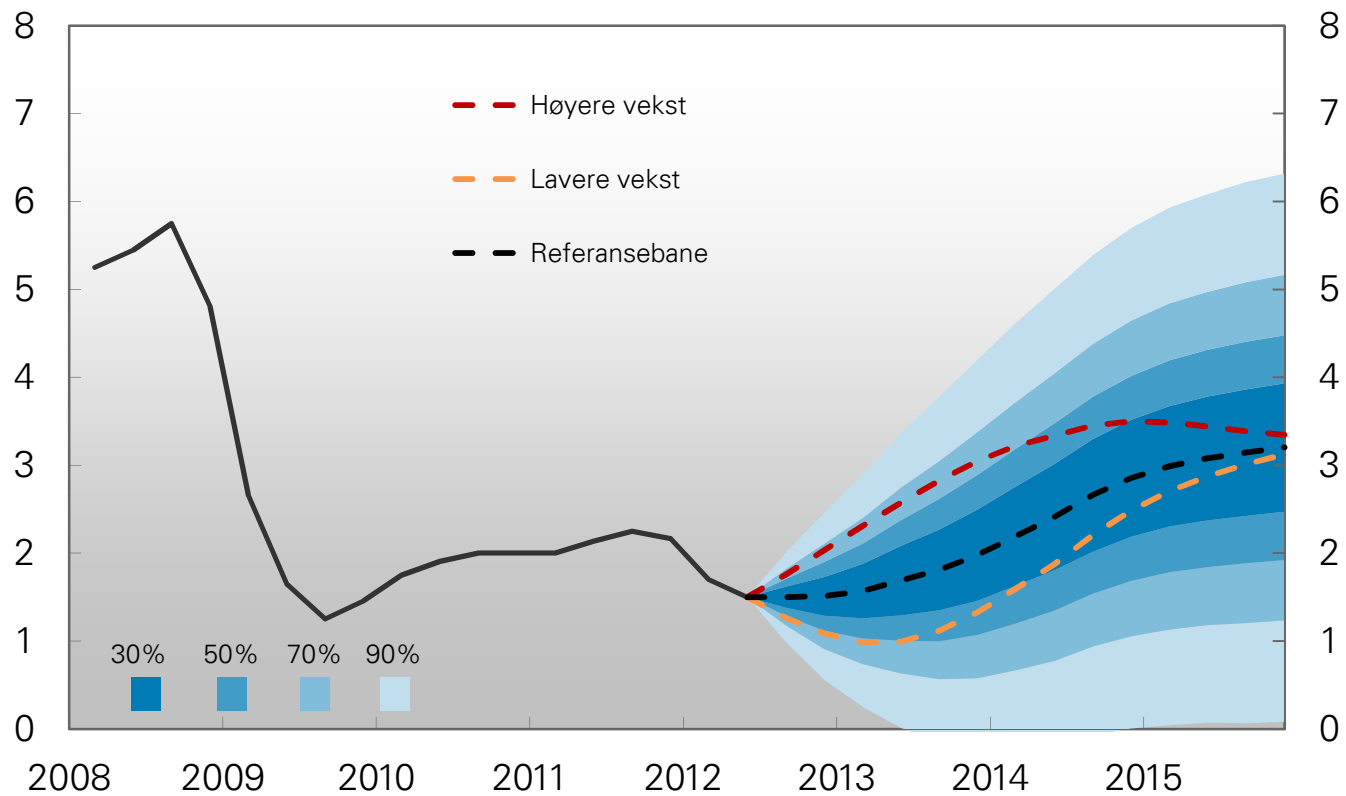
1) For euroområdet er tall for 2. kvartal 2012 snittet så langt i kvartalet.
Kilder: TNS Gallup og Thomson Reuters

Figur 1.21 Innkjøpssjefsindekser (PMI) for industrien . Diffusjonsindeks rundt 50.
Sesongjusterte nettotall. Januar 2005 - mai 2012



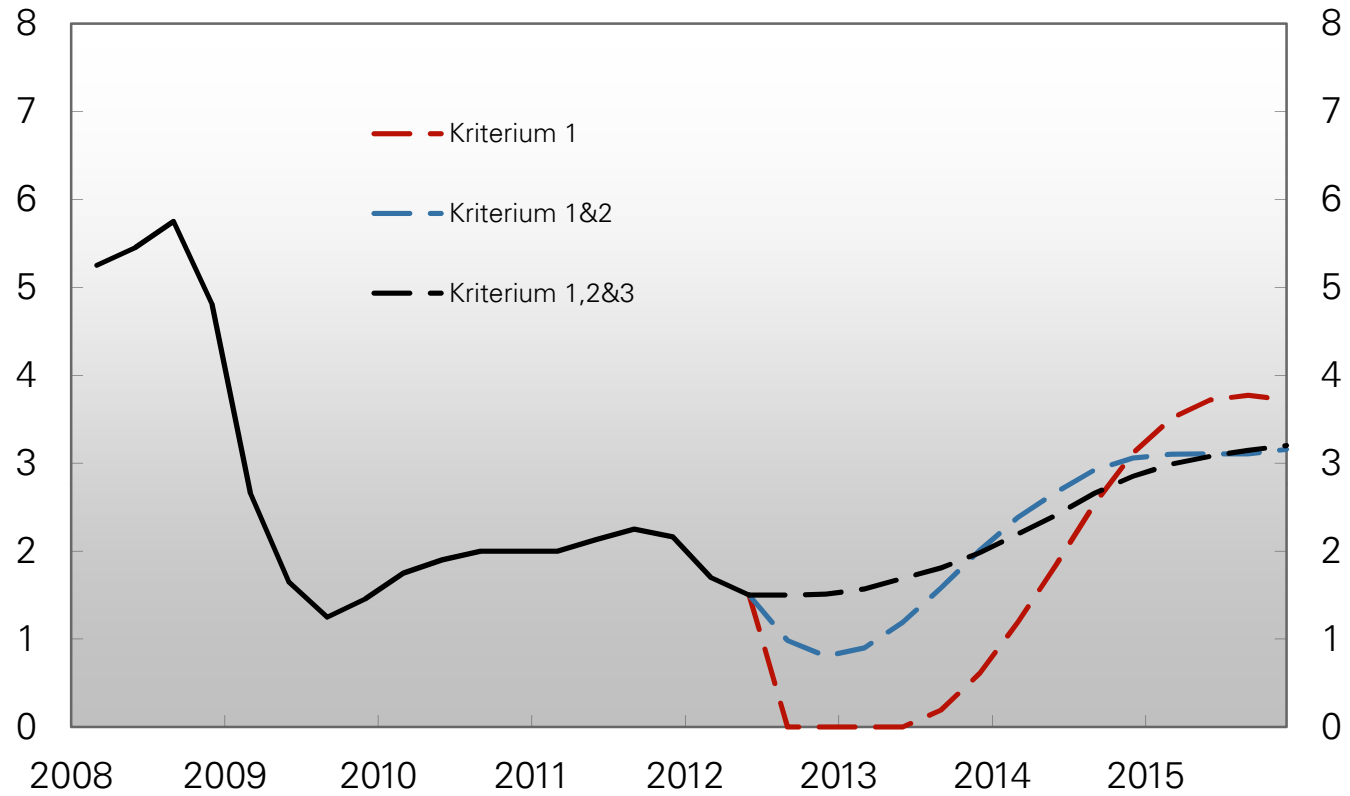
Kilder: Thomson Reuters og Bloomberg

Figur 1.22 Styringsrenten i referansebanen og i de alternative utviklingsbanene.
Prosent. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2015



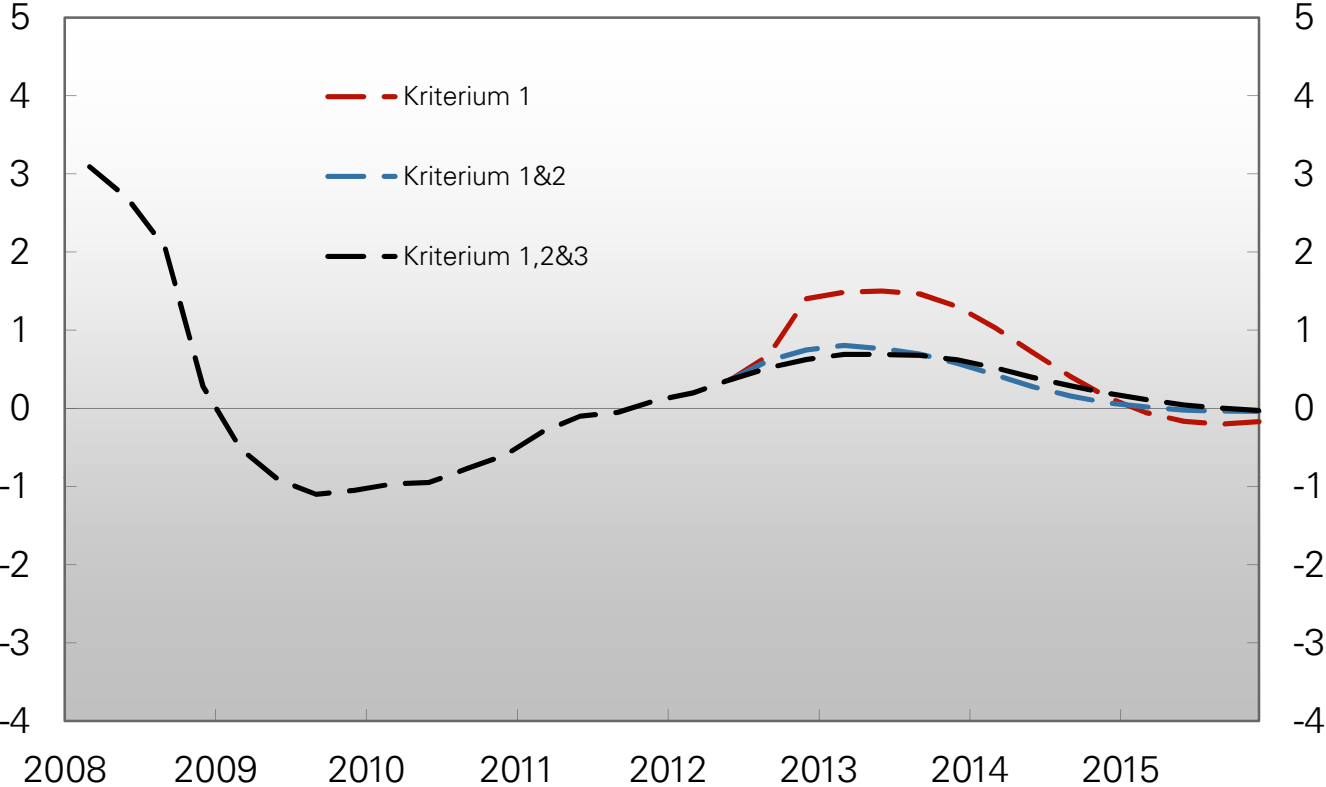
Kilde: Norges Bank

Figur 1.23a Styringsrenten. Prosent. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2015



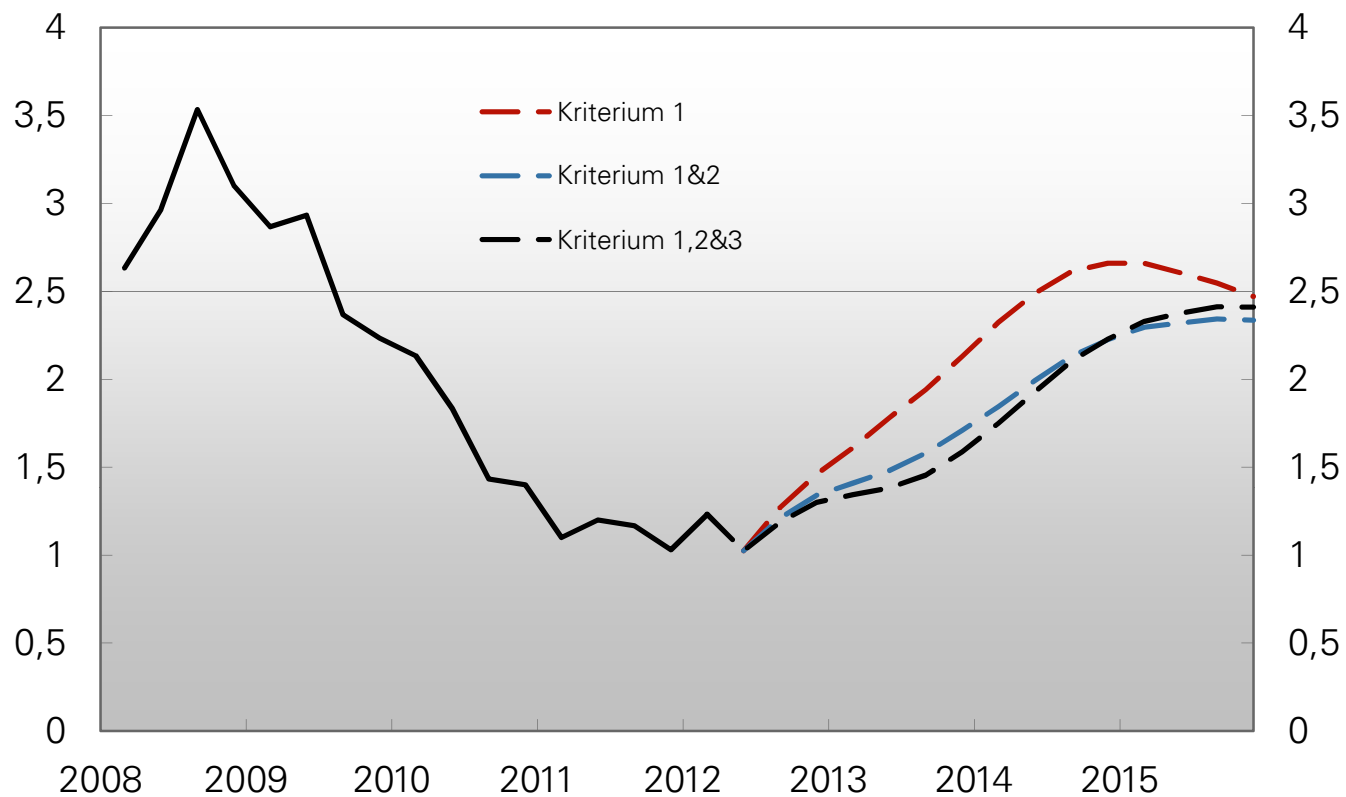
Kilde: Norges Bank

Figur 1.23b Produksjonsgapet. Prosent. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2015



Kilde: Norges Bank

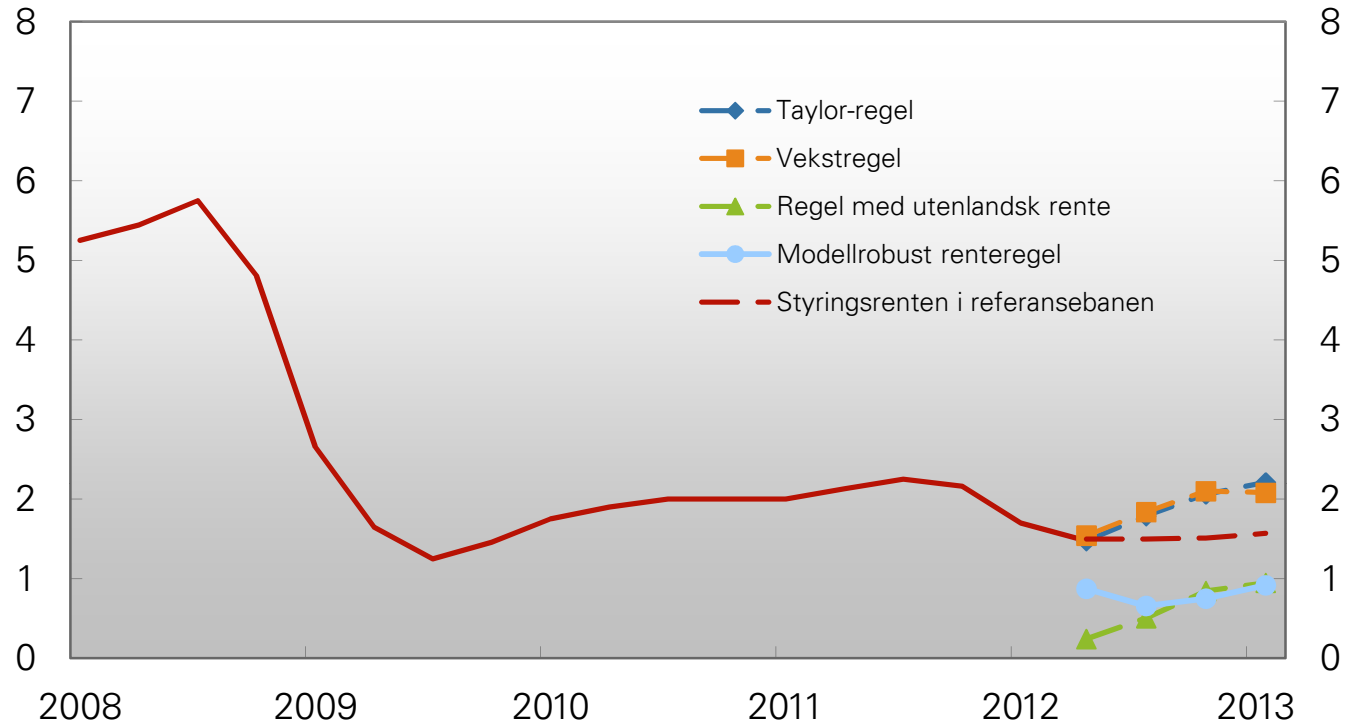
Figur 1.23c KPIXE¹⁾. Firekvartalersvekst. Prosent. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2015



1) KPI justert for avgiftsendringer og uten midlertidige endringer i energipriser. Fra august 2008 er KPIXE en realtidsserie. Se Staff Memo 7/2008 og 3/2009 fra Norges Bank

Kilde: Norges Bank

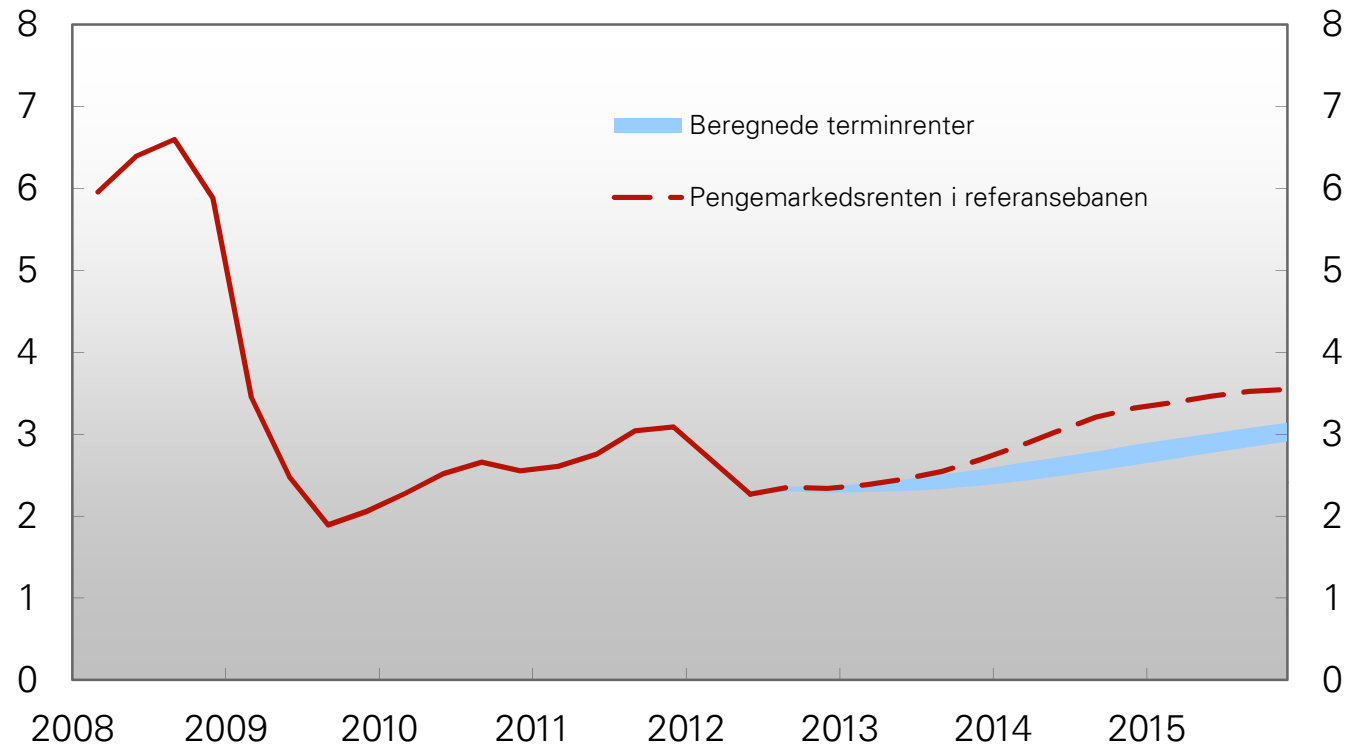
Figur 1.24 Styringsrente og beregnede enkle renteregler.¹⁾
 Prosent. 1. kv. 2008 – 1. kv. 2013



1) Beregningene er basert på Norges Banks anslag på produksjonsgap, vekstgap, konsumpriser (KPIXE) og tremåneders pengemarkedsrente hos handelspartnerne. For å sammenlikne med styringsrenten er de enkle reglene justert for risikopremien i tremåneders pengemarkedsrente

Kilde: Norges Bank

Figur 1.25 Tremåneders pengemarkedsrente i referansebanen¹⁾ og beregnede terminrenter²⁾. Prosent. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2015

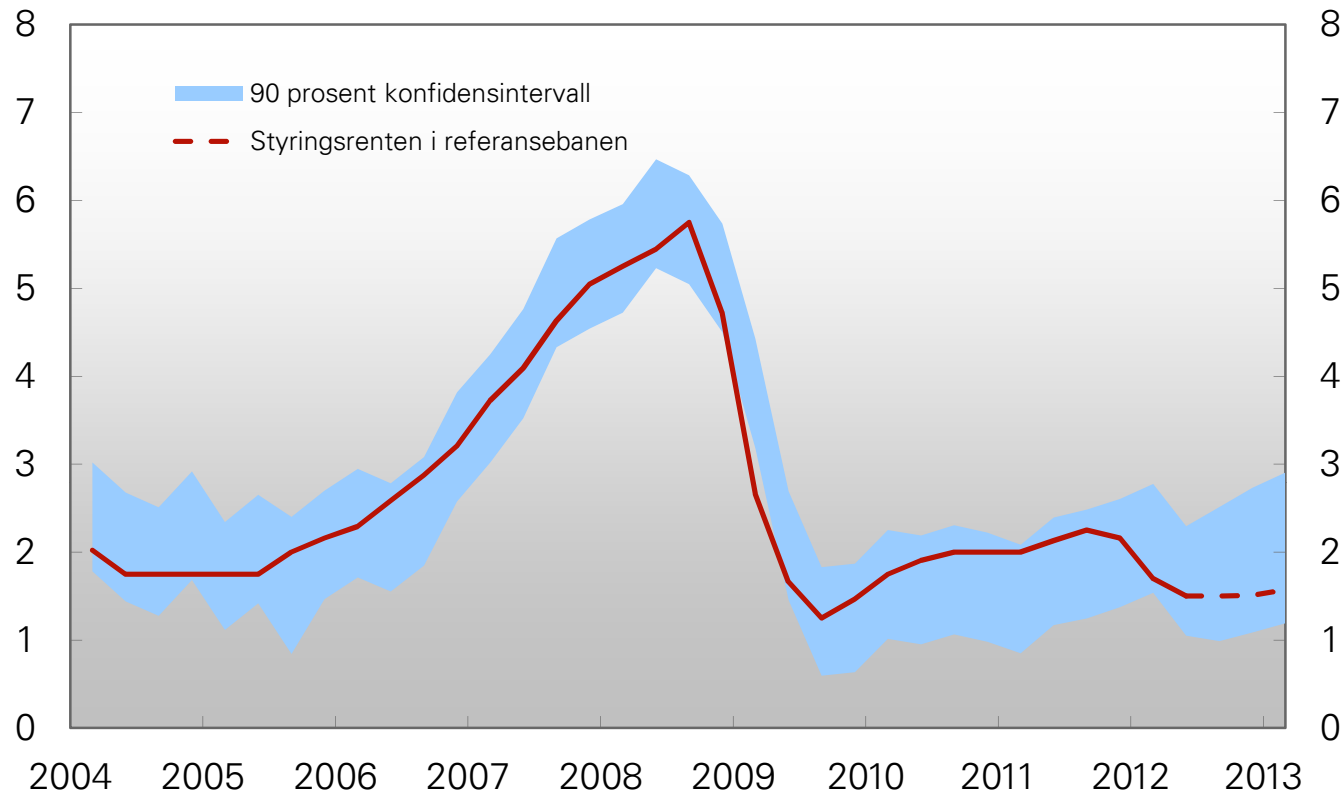


1) Styringsrente i referansebanen med påslag i det norske pengemarkedet. Beregningene er basert på at varslede renteendringer prises inn i pengemarkedet

2) Terminrentene er basert på rentene i pengemarkedet og renteswapper. Det blå intervallet viser høyeste og laveste rente i tidsrommet 4. juni – 15. juni 2012

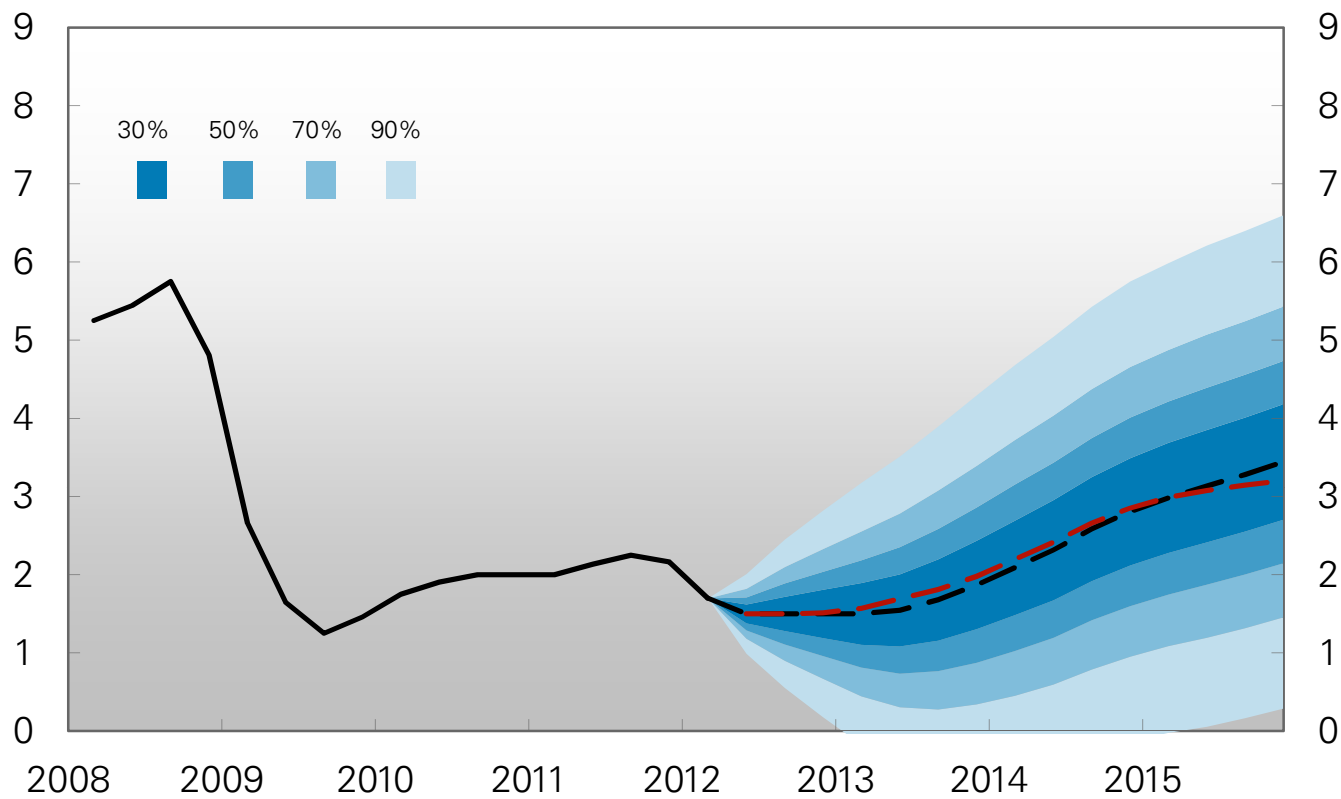
Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank

Figur 1.26 Styringsrente og renteutvikling som følger av Norges Banks gjennomsnittlige mønster i rentesettingen.¹⁾ Prosent. 1. kv. 2004 – 1. kv. 2013



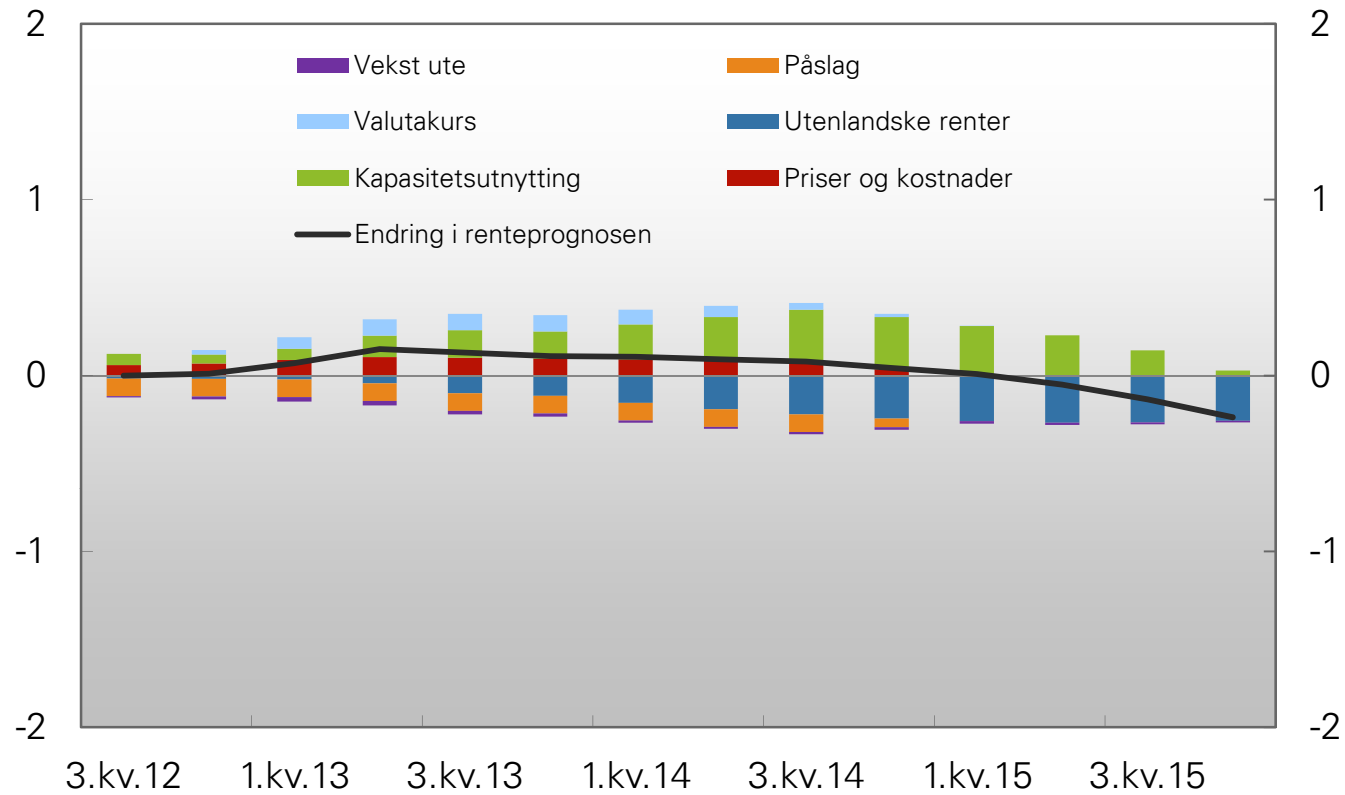
1) Renteutviklingen forklares av utviklingen i inflasjon, BNP-vekst i Fastlands-Norge, lønnsvekst og tremåneders pengemarkedsrente hos handelspartnerne. Likningen er estimert over perioden 1. kv. 1999 - 1. kv. 2012. Nærmere utdyping er gitt i *Staff Memo 3/2008*
 Kilde: Norges Bank

Figur 1 Styringsrenten i referansebanen fra PPR 1/12 med sannsynlighetsfordeling og styringsrenten i referansebanen fra PPR 2/12 (rød linje). Prosent. 1. kv. 2008 – 4. kv. 2015



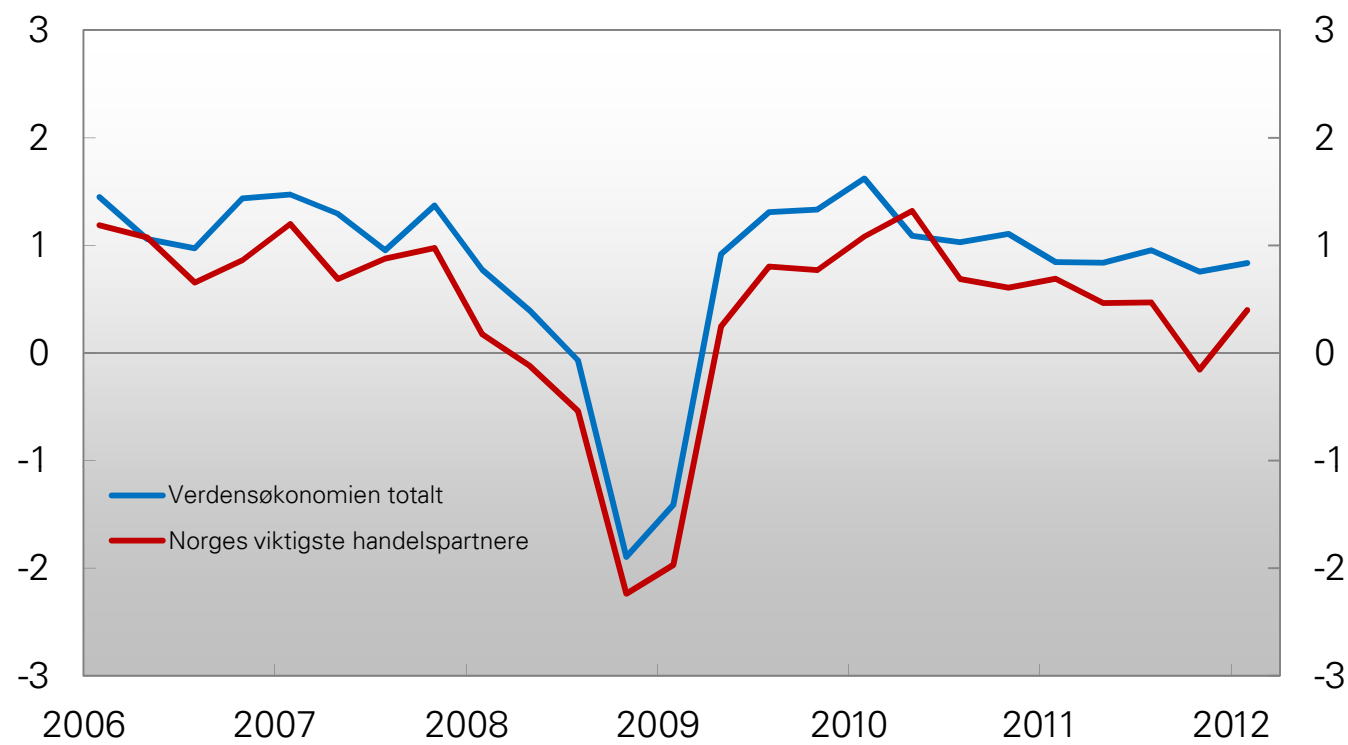
Kilde: Norges Bank

Figur 2 Faktorer bak endringer i renteprognosen fra PPR 1/12.
Akkumulerte bidrag. Prosentenheter. 3. kv. 2012 – 4. kv. 2015



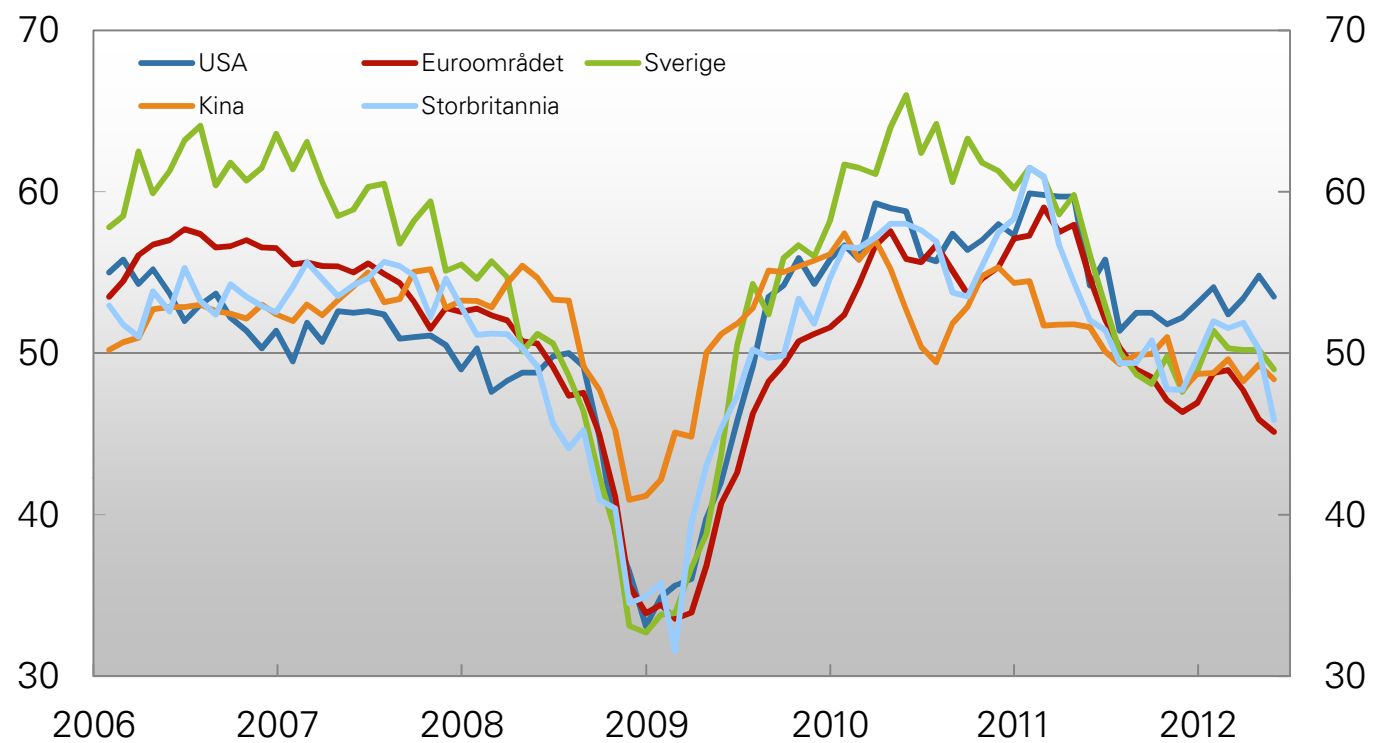
Kilde: Norges Bank

Figur 2.1 Kvartalsvis BNP-vekst. Prosent. 1. kv. 2006 – 1. kv. 2012



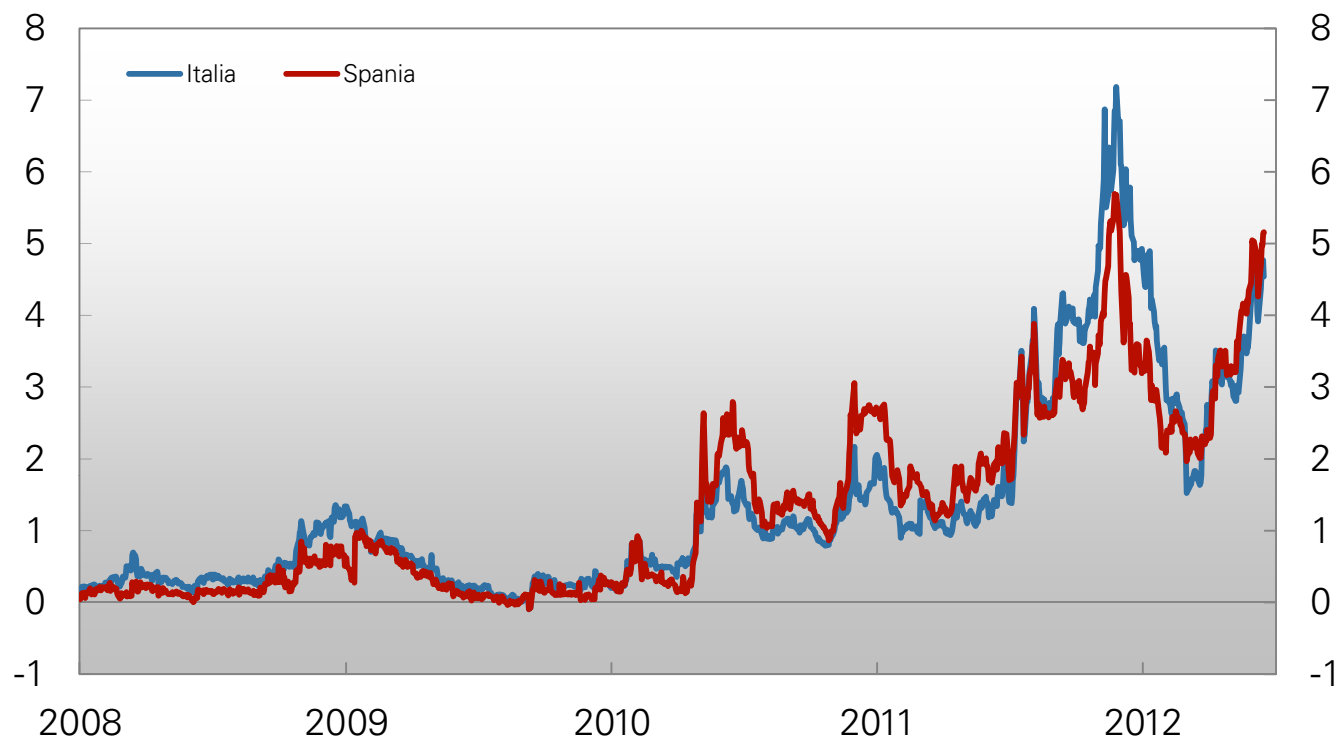
Kilder: IMF, Thomson Reuters og Norges Bank

Figur 2.2 Innkjøpssjefsindekser for industrien. Diffusjonsindeks rundt 50.
Januar 2006 – mai 2012



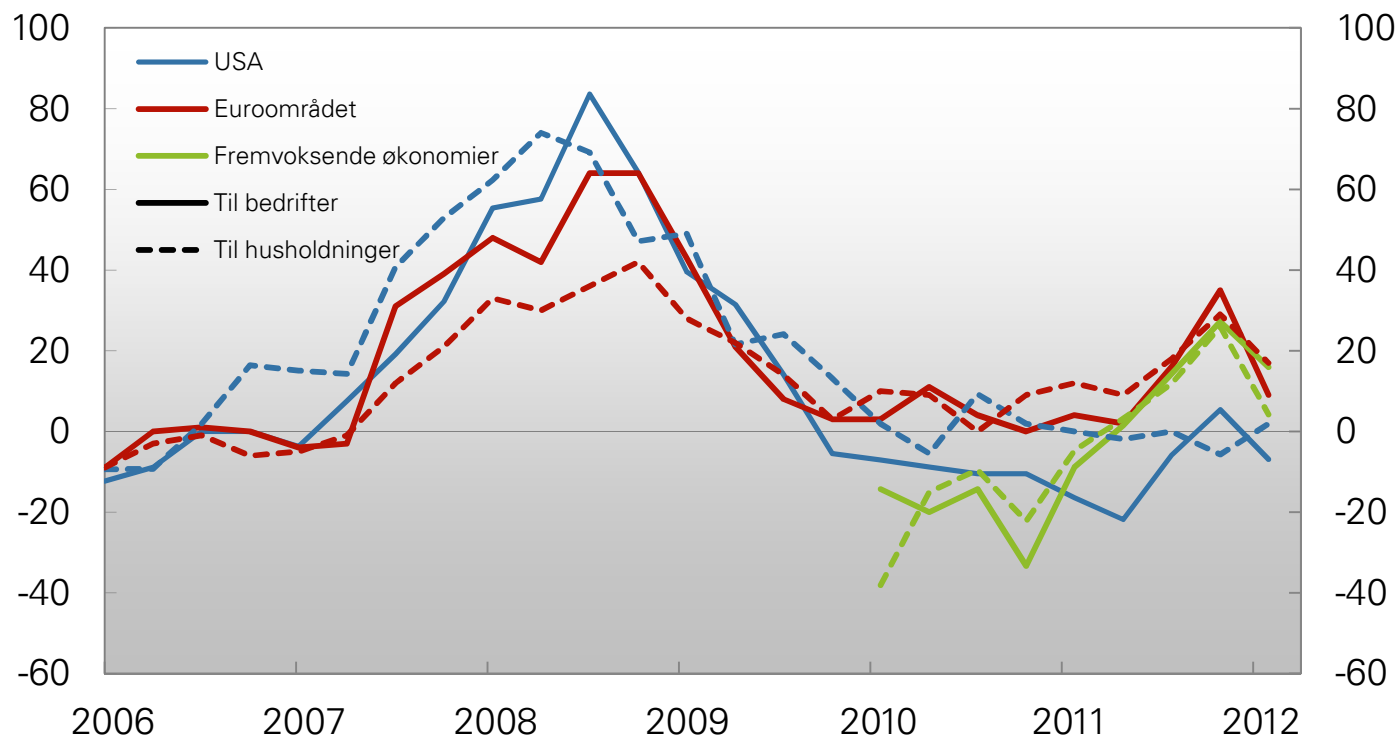
Kilde: Thomson Reuters

Figur 2.3 Rente på statsobligasjoner med 2 års løpetid. Prosentenheter differanse mot Tyskland. 1. januar 2008 – 15. juni 2012



Kilde: Thomson Reuters

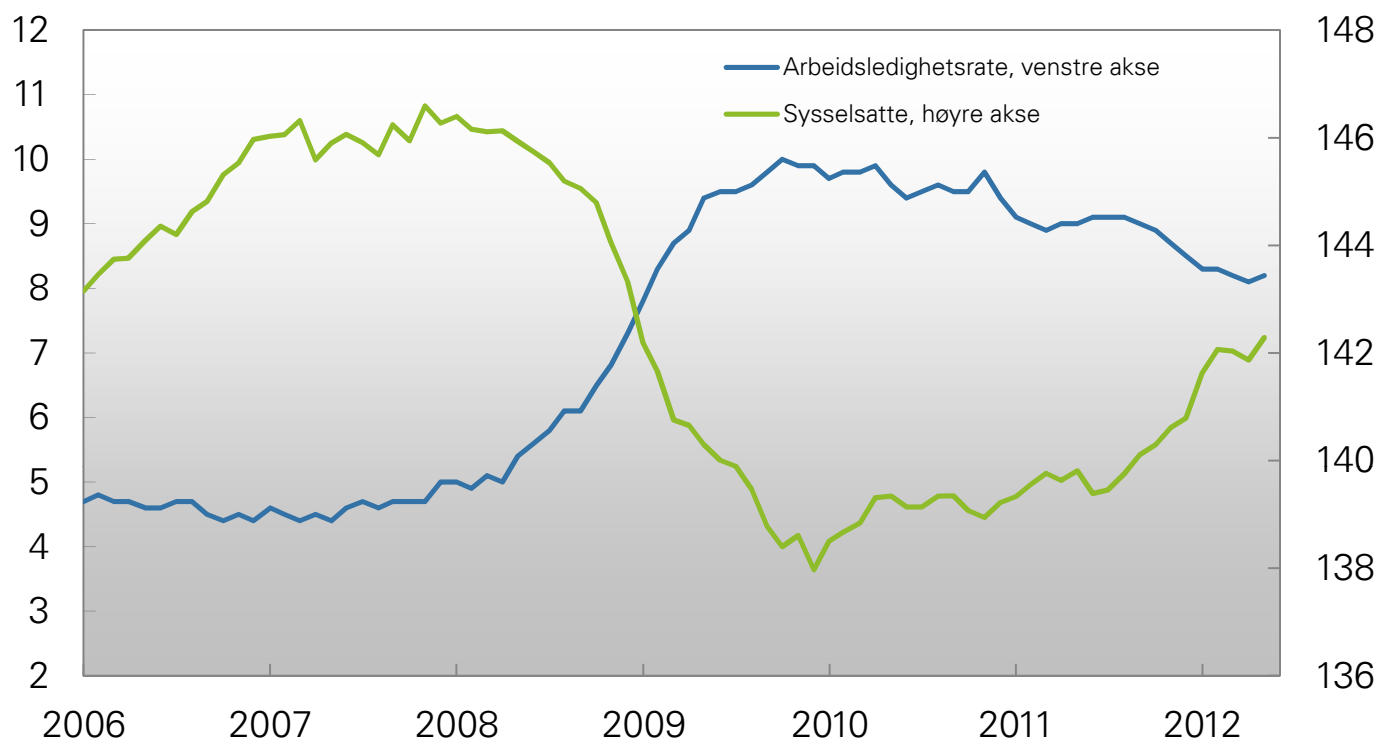
Figur 2.4 Bankenes utlånsvilkår. Nettotall¹⁾.
1. kv. 2006 – 1. kv. 2012



1) Verdier over 0 indikerer tilstramming i utlånsvilkårene

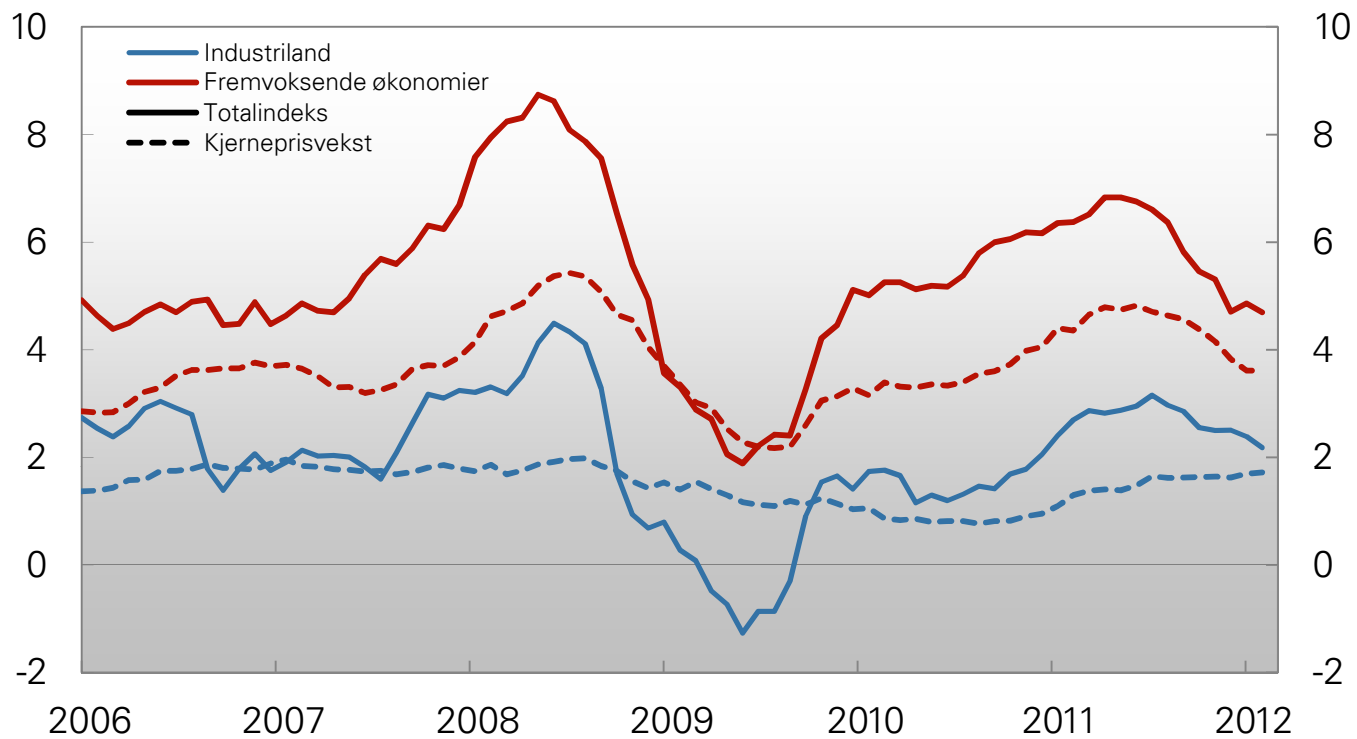
Kilder: Thomson Reuters, Institute of International Finance og Norges Bank

Figur 2.5 Arbeidsmarkedet i USA. Arbeidsledighet i prosent av arbeidsstyrken og sysselsetting i millioner. Sesongjustert. Januar 2006 – mai 2012



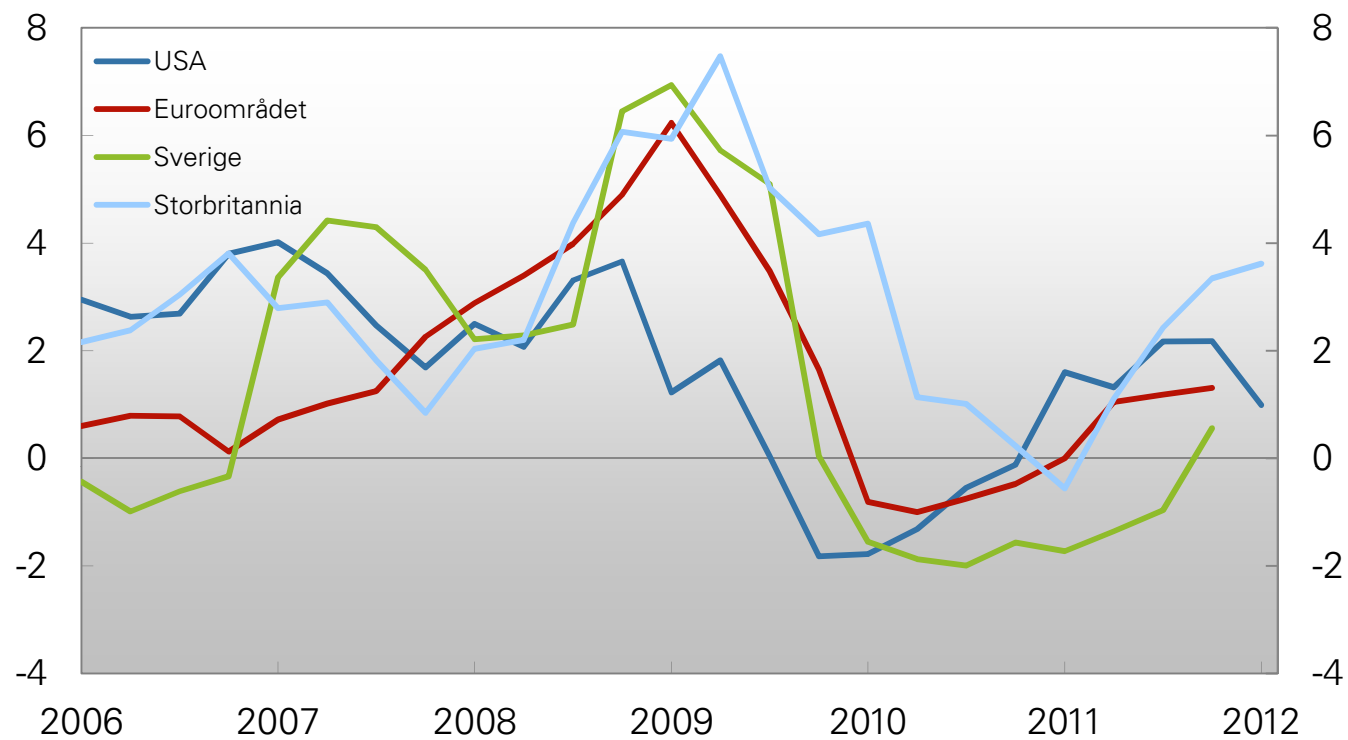
Kilde: Thomson Reuters

Figur 2.6 Konsumpriser i industriland og fremvoksende økonomier.¹⁾
 Tolvmånedersvekst. Prosent. Januar 2006 – april 2012



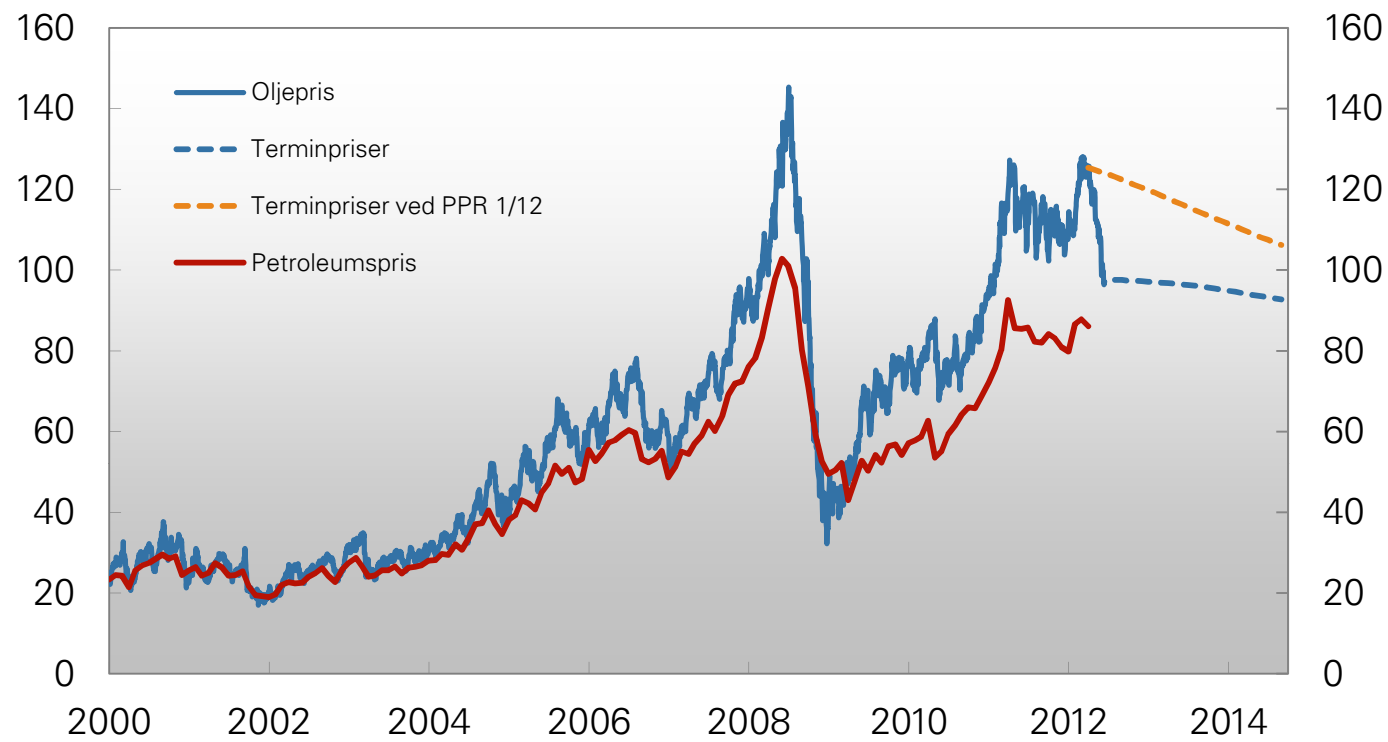
1) Vektet med BNP-vekter (PPP). Industriland: Australia, Canada, Euroområdet, Japan, Storbritannia og USA. Fremvoksende økonomier: Argentina, Brasil, India, Indonesia, Kina, Mexico, Russland, Sør-Afrika, Sør-Korea og Tyrkia.
 Kilder: CEIC, IMF, Thomson Reuters og Norges Bank

Figur 2.7 Lønnskostnader per produsert enhet. Hele økonomien.
Firekvartalersvekst. Prosent. 1.kv. 2006 – 1. kv. 2012



Kilde: OECD

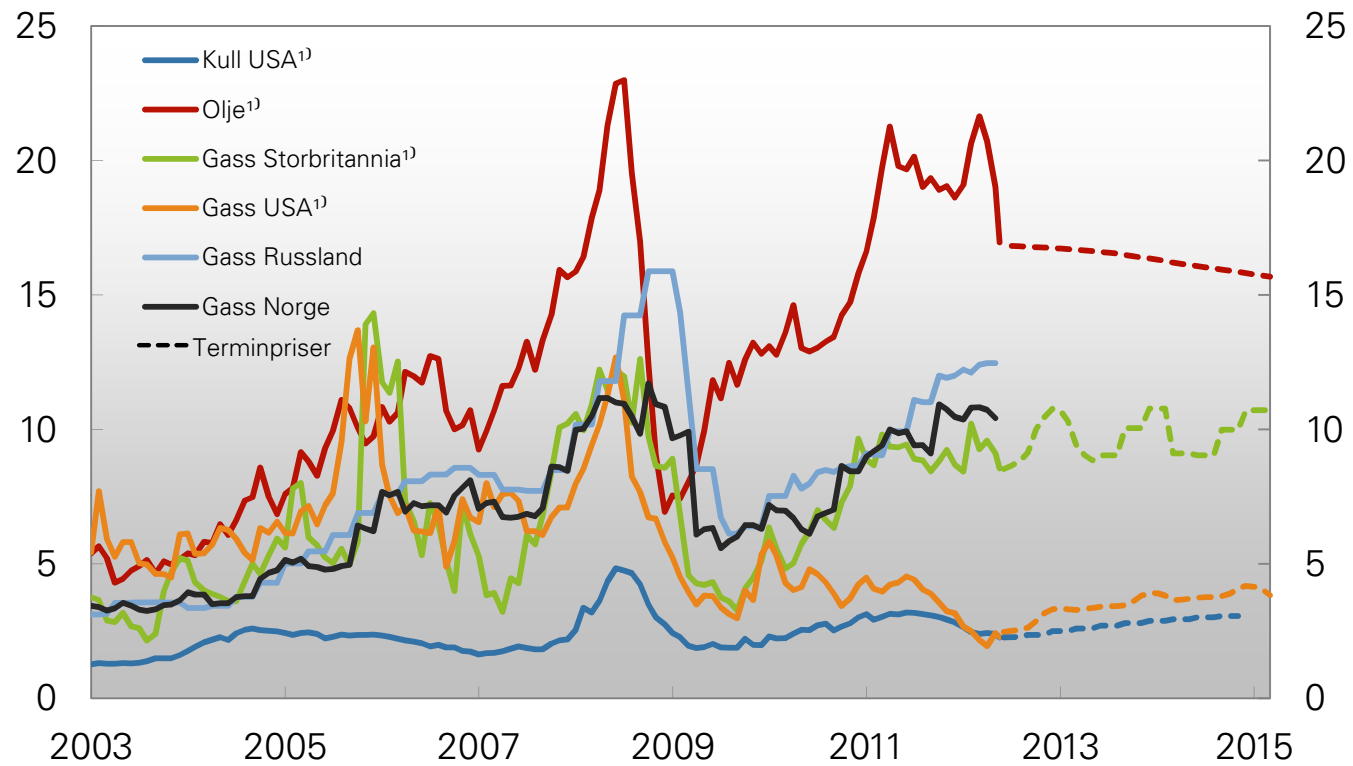
Figur 2.8 Oljepris (Brent Blend) og pris på norsk petroleumseksport¹⁾. USD/fat.
Januar 2000 – desember 2015



1) Vektet gjennomsnitt av norsk råolje- og gasseksport

Kilder: Statistisk sentralbyrå, Thomson Reuters og Norges Bank

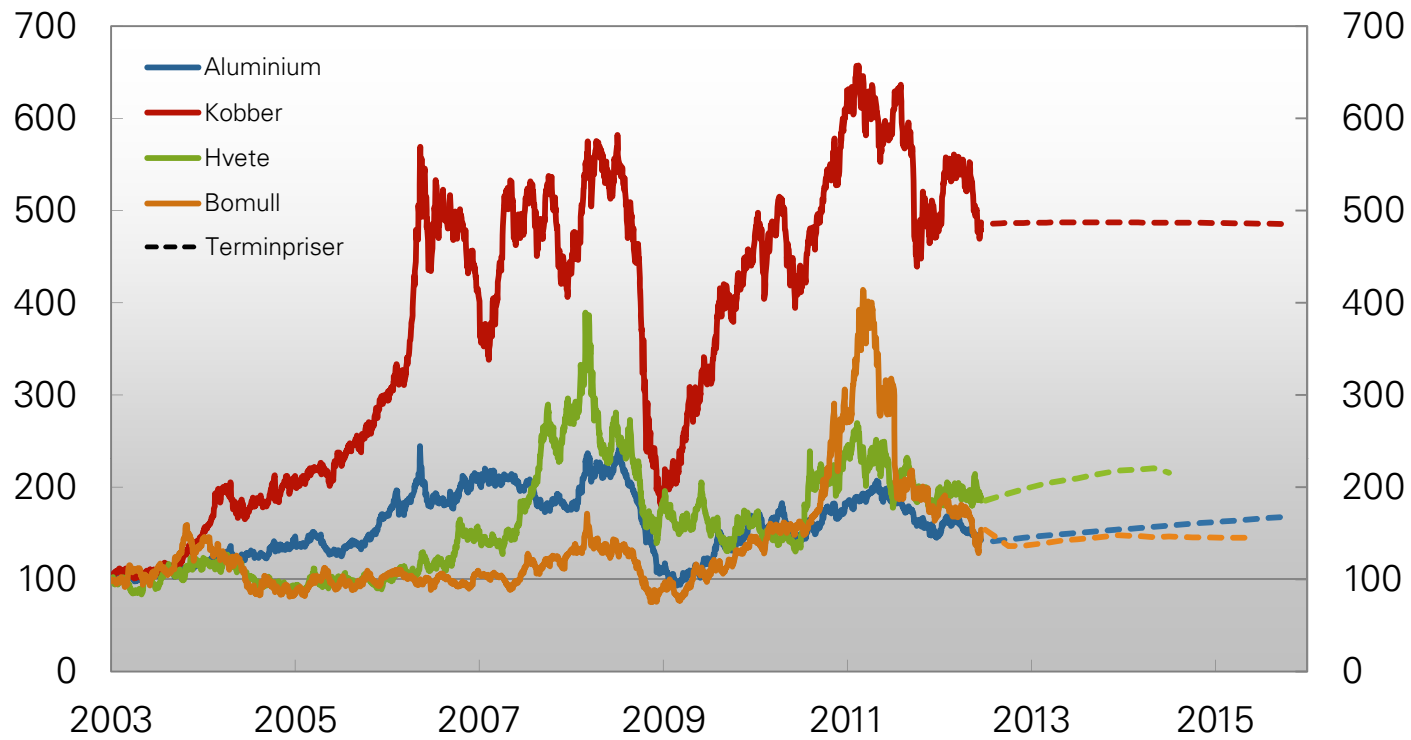
Figur 2.9 Priser på kull, råolje og naturgass. USD per MMBTU.
Januar 2003 – april 2015



1) For juni 2012 er gjennomsnitt av dagstall brukt

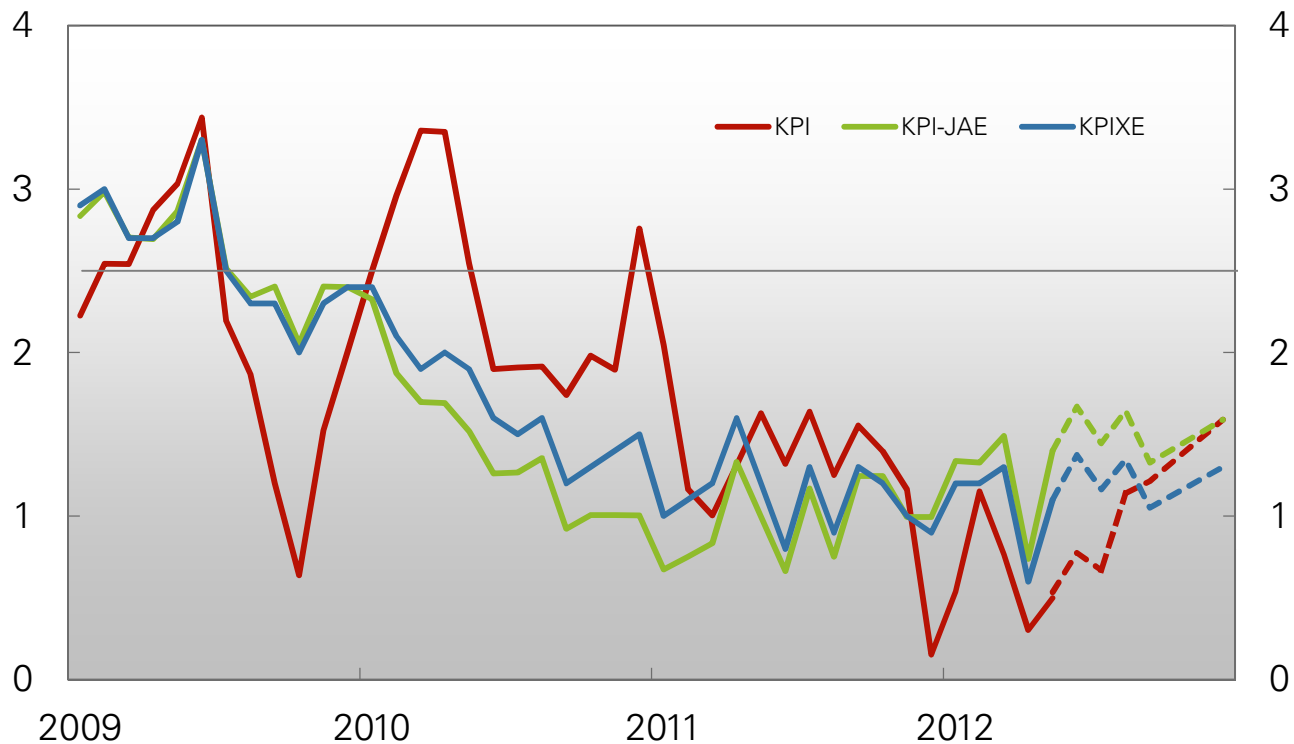
Kilder: IMF, Thomson Reuters, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.10 Råvarepriser. USD. Indeks, januar 2003 = 100.
Januar 2003 – desember 2015



Kilder: CME Group og Thomson Reuters

Figur 2.11 KPI, KPI-JAE¹⁾ og KPIXE²⁾. Tolv månedersvekst. Prosent.
Januar 2009 – desember 2012³⁾



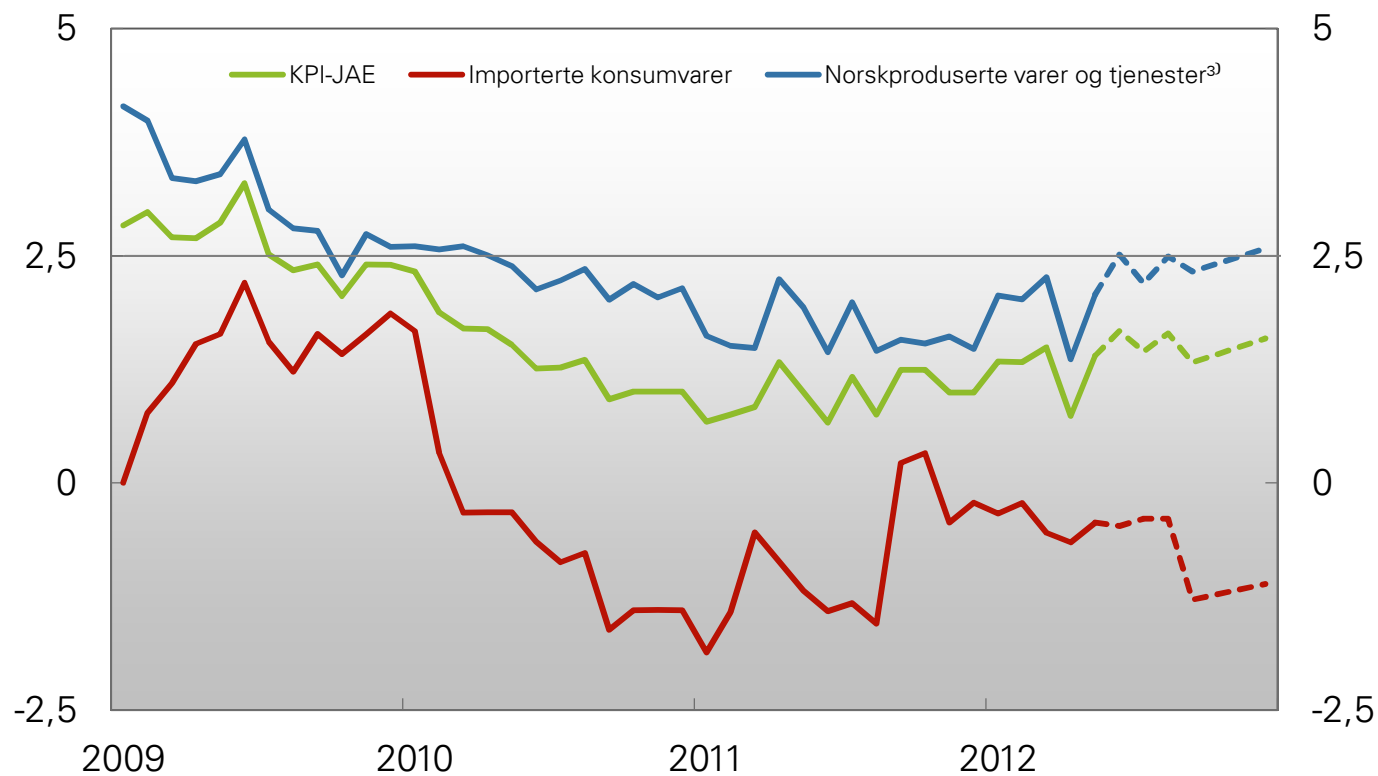
1) KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

2) KPI justert for avgiftsendringer og uten midlertidige endringer i energipriser. Realtidstall.
Se *Staff Memo* 7/2008 og 3/2009 fra Norges Bank

3) Anslag for juni 2012 – desember 2012 (stiplet). Månedstall fram til september 2012, deretter kvartalstall

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.12 KPI-JAE¹⁾. Totalt og fordelt etter leveringssektorer.
Tolv månedersvekst. Prosent. Januar 2009 – desember 2012²⁾



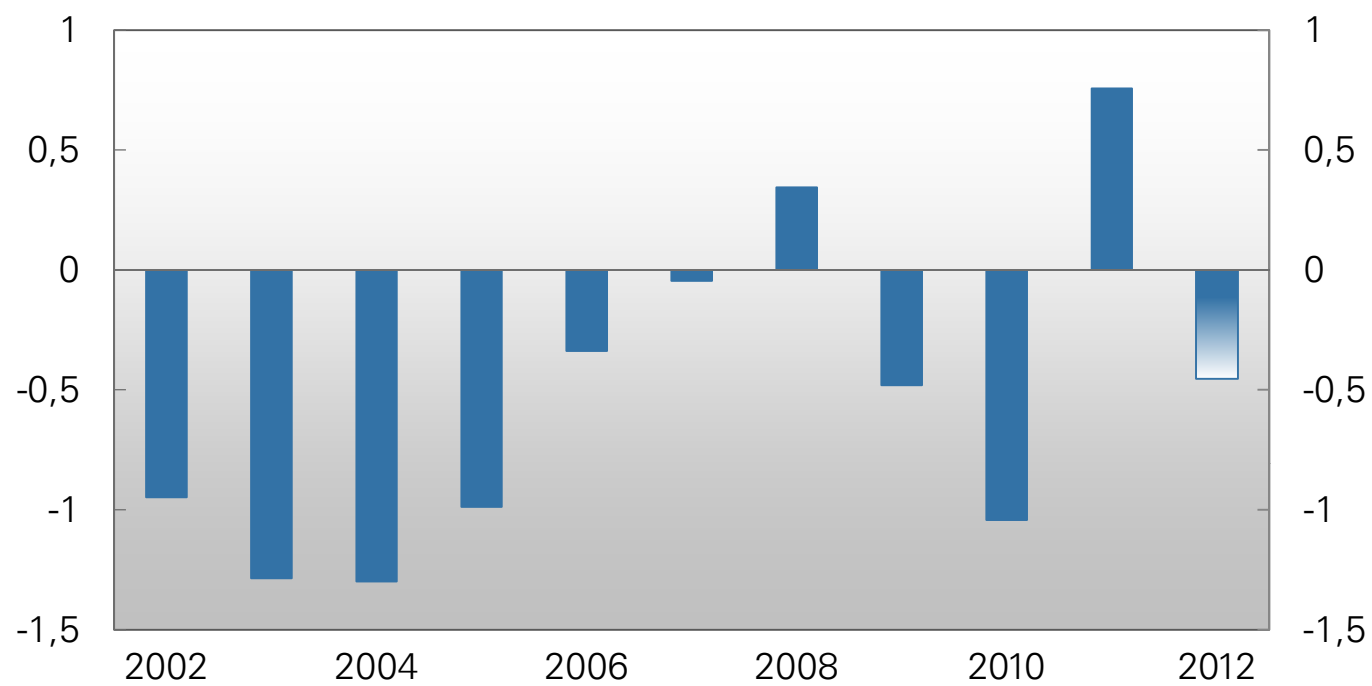
1) KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

2) Anslag for juni 2012 – desember 2012 (stiplet). Månedstall fram til september 2012, deretter kvartalstall

3) Norges Banks beregninger

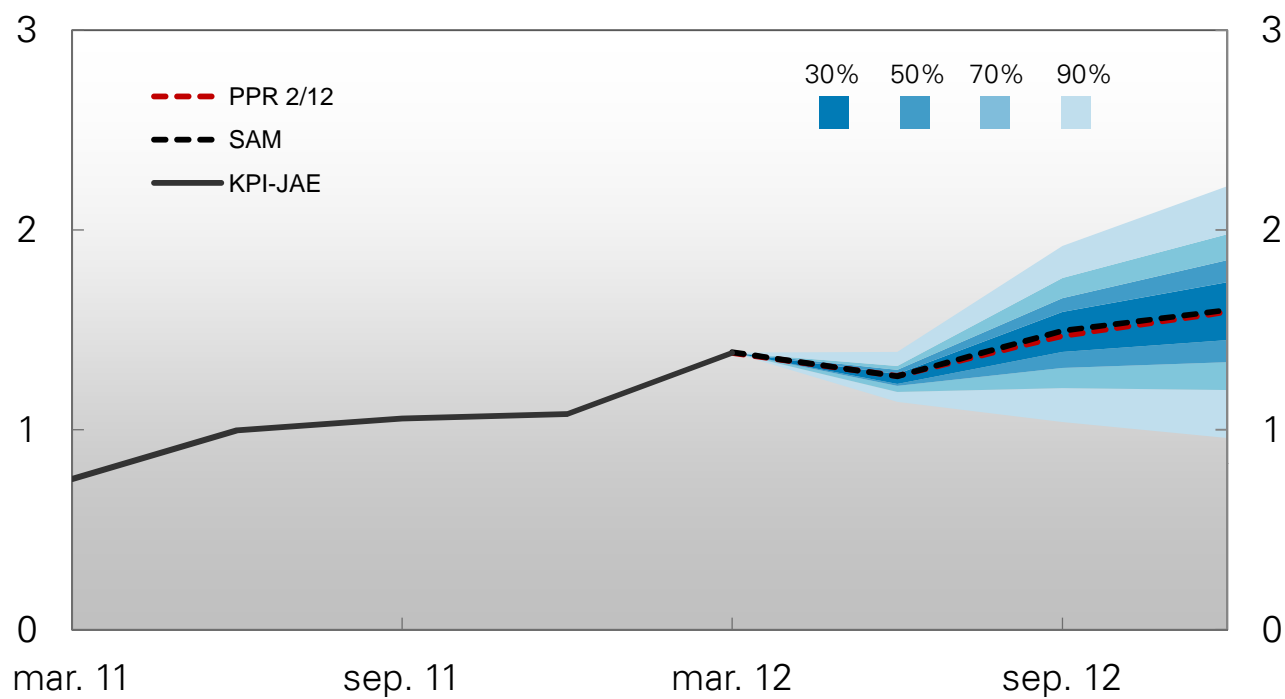
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.13 Indikator for internasjonale prisimpulser til importerte konsumvarer målt i utenlandsk valuta. Årsvekst. Prosent. 2002 – 2012¹⁾



1) Anslag for 2012
Kilde: Norges Bank

Figur 2.14 KPI-JAE¹⁾. Faktisk utvikling, anslag i referansebanen og fremskrivninger fra SAM²⁾ med usikkerhetsvifte. Firekvartalersvekst. Prosent. 1. kv. 2011 – 4. kv. 2012³⁾



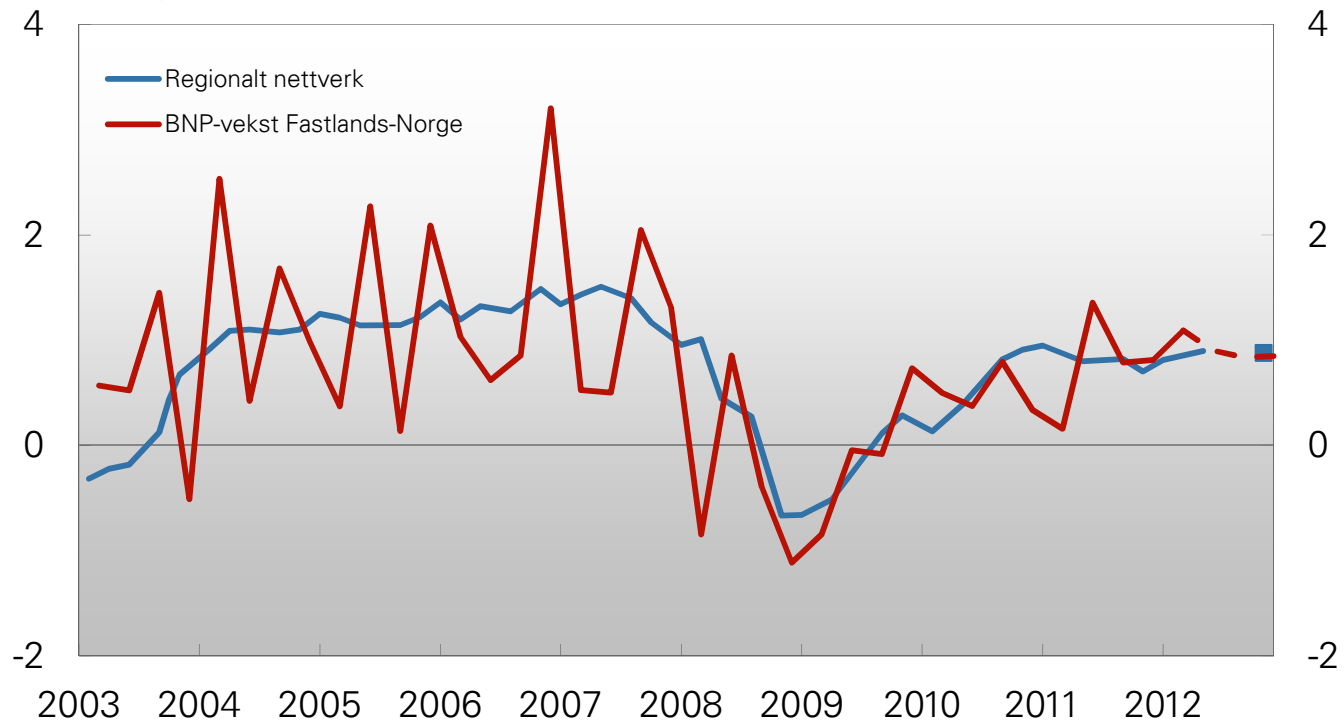
1) KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

2) System for sammenveining av korttidsmodeller

3) Anslag for 2. kv. 2012 – 4. kv. 2012 (stiplet)

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.15 BNP for Fastlands-Norge¹⁾ og Norges Banks regionale nettverks indikator for vekst i produksjon siste tre måneder og forventet vekst i produksjon neste seks måneder. Prosent. 1. kv. 2003 – 4. kv. 2012²⁾

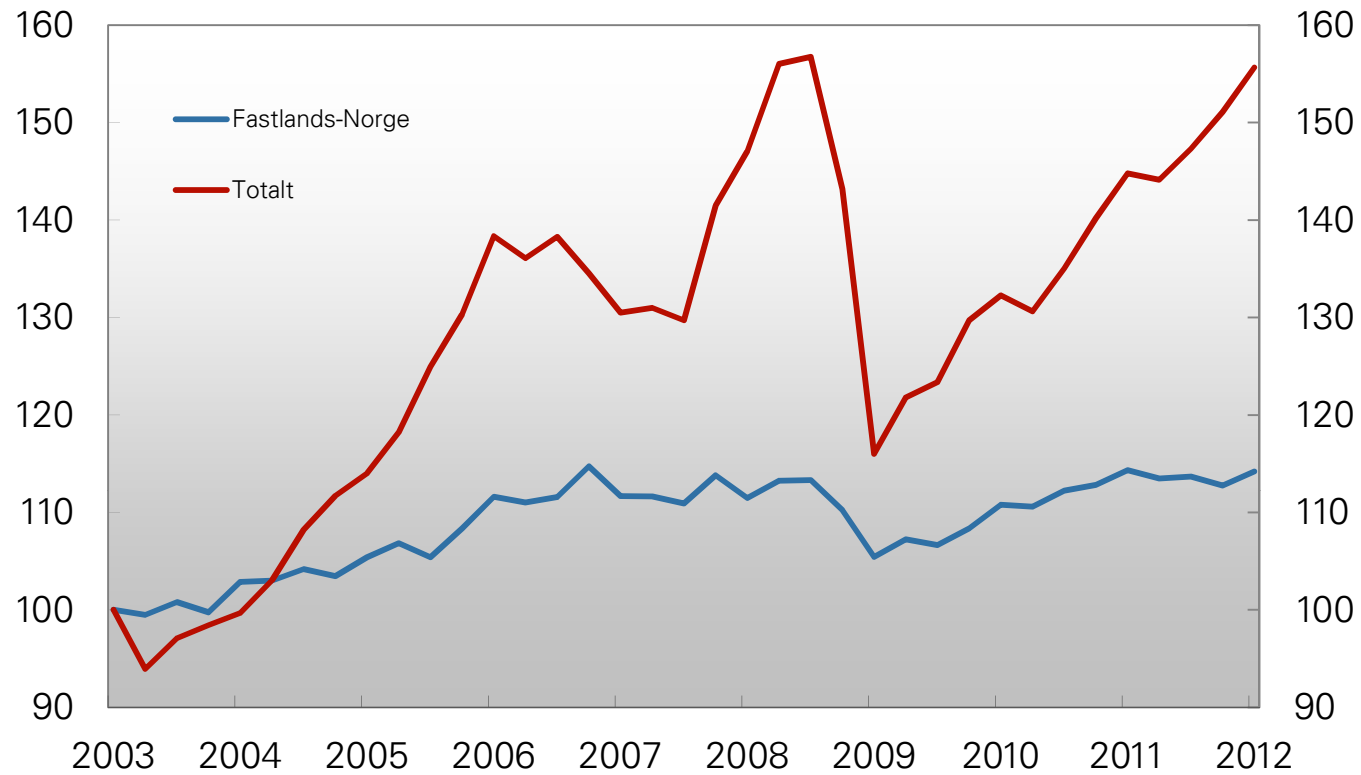


1) Sesongjustert kvartalsvekst. Volum

2) Siste observasjon i Regionalt nettverk er mai 2012. Siste observasjon for BNP-vekst er 1. kvartal 2012, anslag for 2. kv 2012 – 4. kv. 2012 (stiplet)

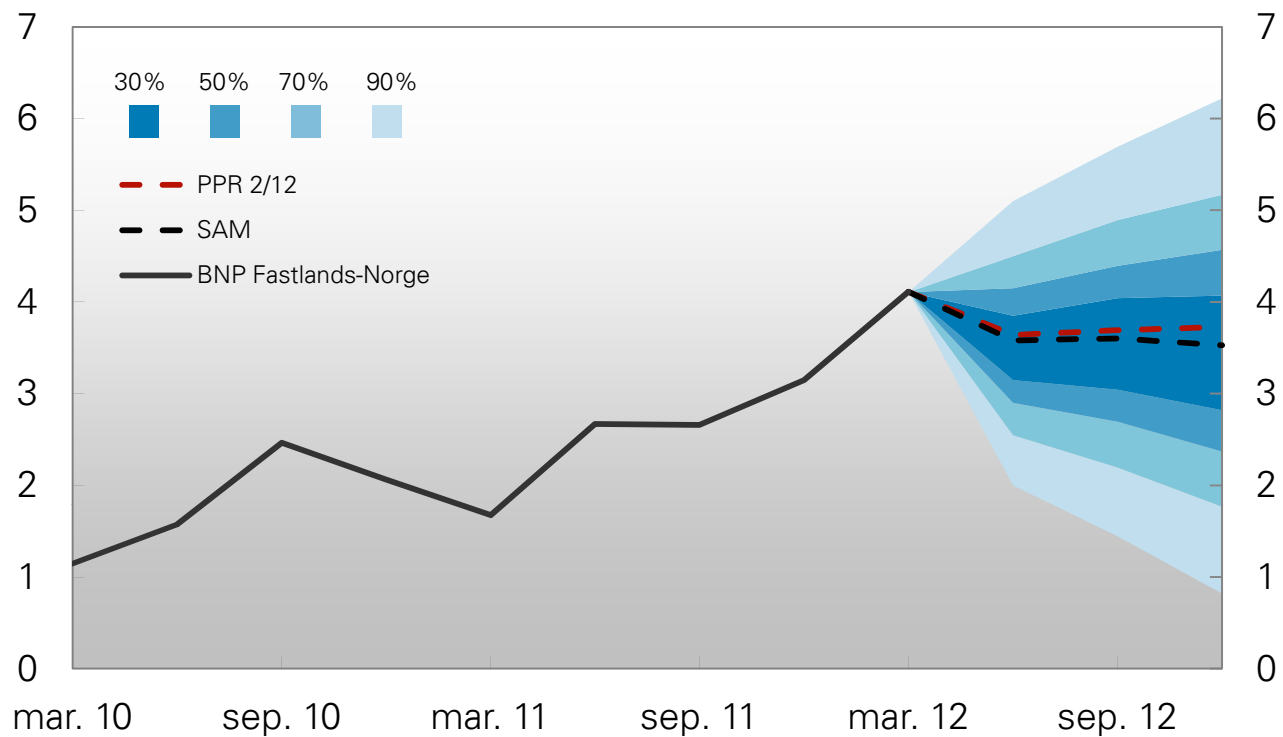
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.16 Bytteforhold. Indeks. 1. kvartal 2003 = 100.
1. kv. 2003 – 1. kv. 2012



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.17 BNP for Fastlands-Norge. Faktisk utvikling, anslag i referansebanen og fremskrivninger fra SAM¹⁾ med usikkerhetsvifte. Firekvartalersvekst. Volum. Sesongjustert. Prosent. 1. kv. 2010 – 4. kv. 2012²⁾

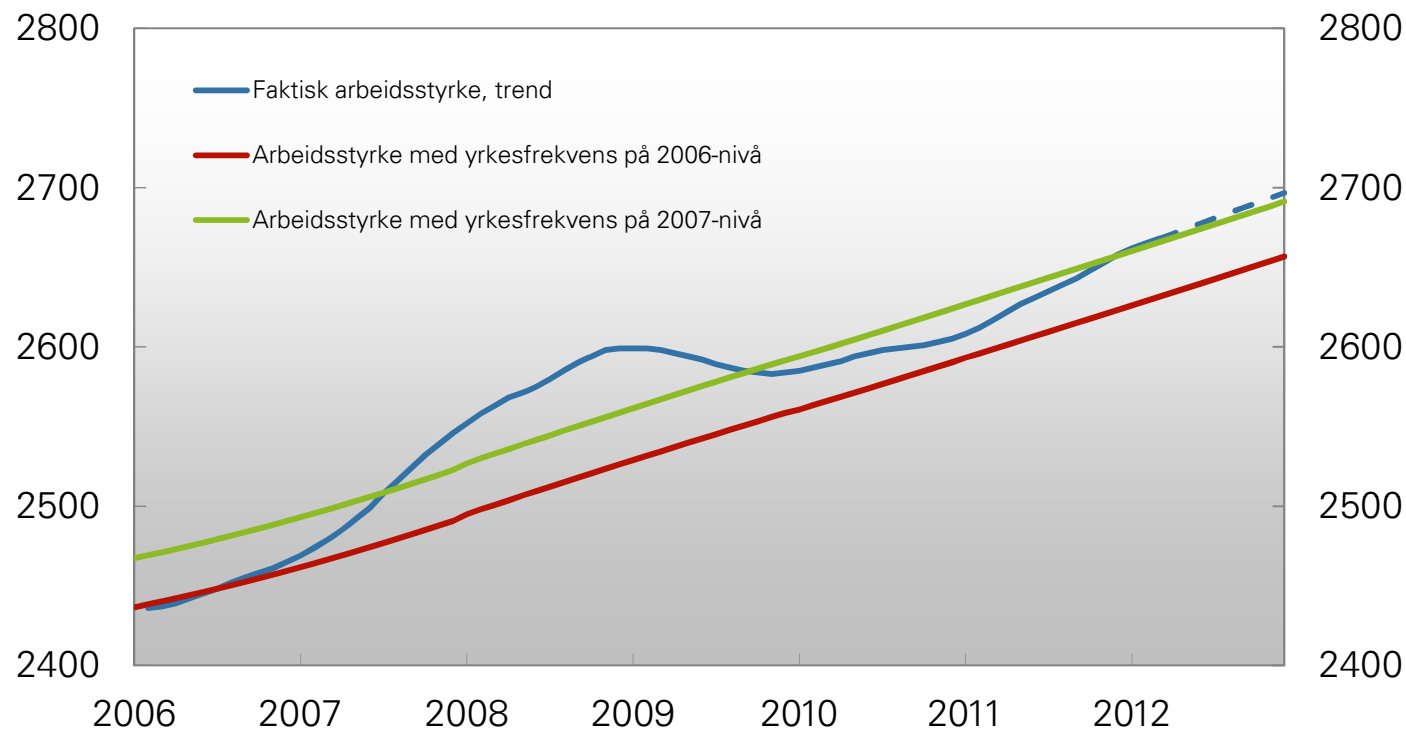


1) System for sammenveining av korttidsmodeller

2) Anslag for 2. kv. 2012 – 4. kv. 2012 (stiplet)

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.18 Faktisk trend i arbeidsstyrken og arbeidsstyrke som følge av den demografiske utviklingen¹⁾. Sesongjustert. 1000 personer.
Januar 2006 – desember 2012²⁾

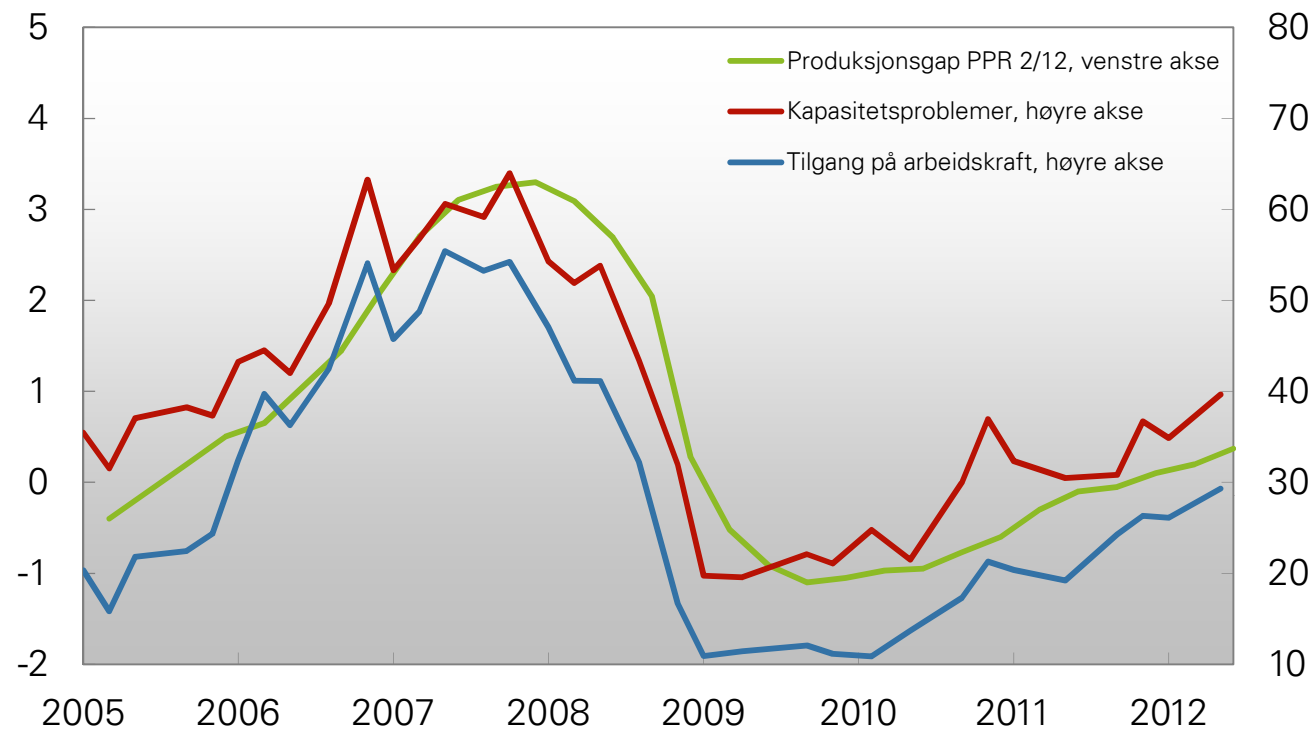


1) Arbeidsstyrken gitt at yrkesdeltakelsen i hver aldersgruppe holdes uendret på 2006/2007-nivå

2) Siste observasjon er mars 2012, anslag for april 2012 – desember 2012 (stiplet)

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

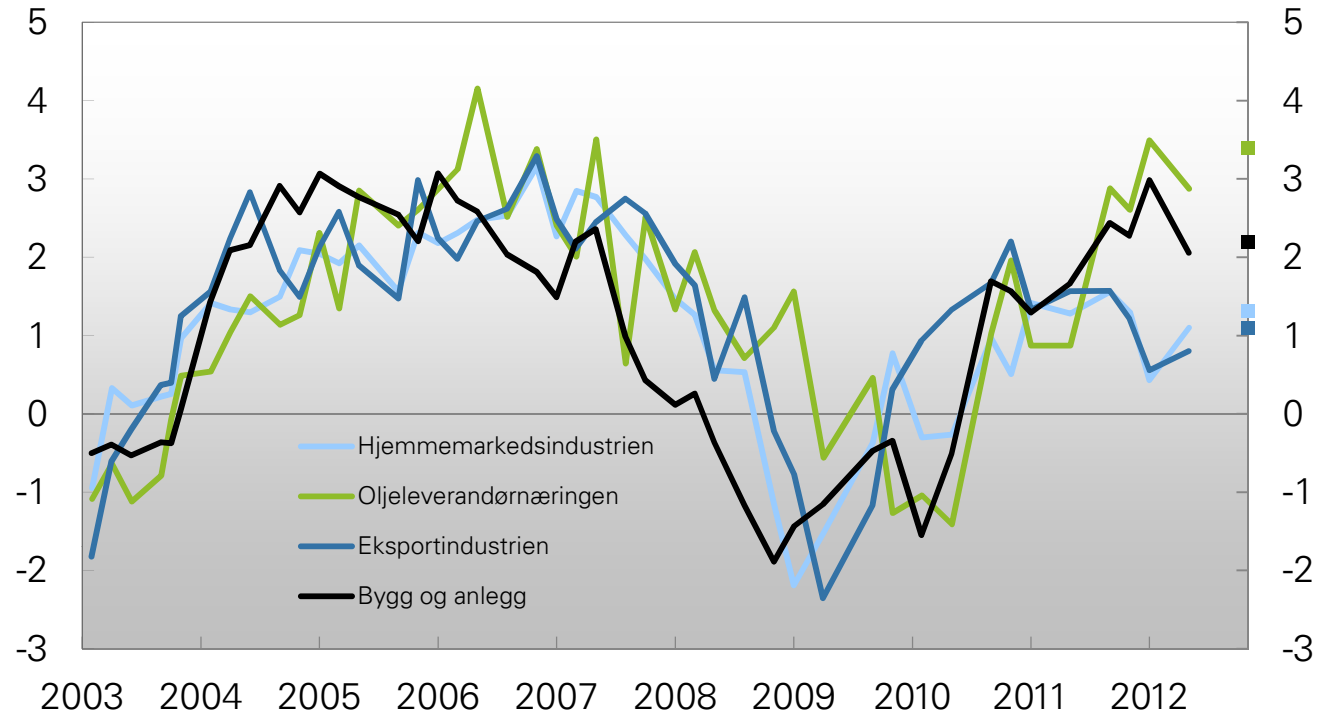
Figur 2.19 Kapasitetsproblemer og tilgang på arbeidskraft¹⁾ i Regionalt nettverk og anslag på produksjonsgapet. Prosent. 1. kv. 2005 – 2. kv. 2012



1) Andel av kontaktbedrifter som vil ha noen eller betydelige problemer med å møte en vekst i etterspørselen og andel av kontakter som svarer at tilgangen på arbeidskraft begrenser produksjonen

Kilde: Norges Bank

Figur 2.20 Vekst i produksjon siste tre måneder og forventet vekst i produksjon neste seks måneder. Indeks¹⁾. Februar 2003 – november 2012²⁾

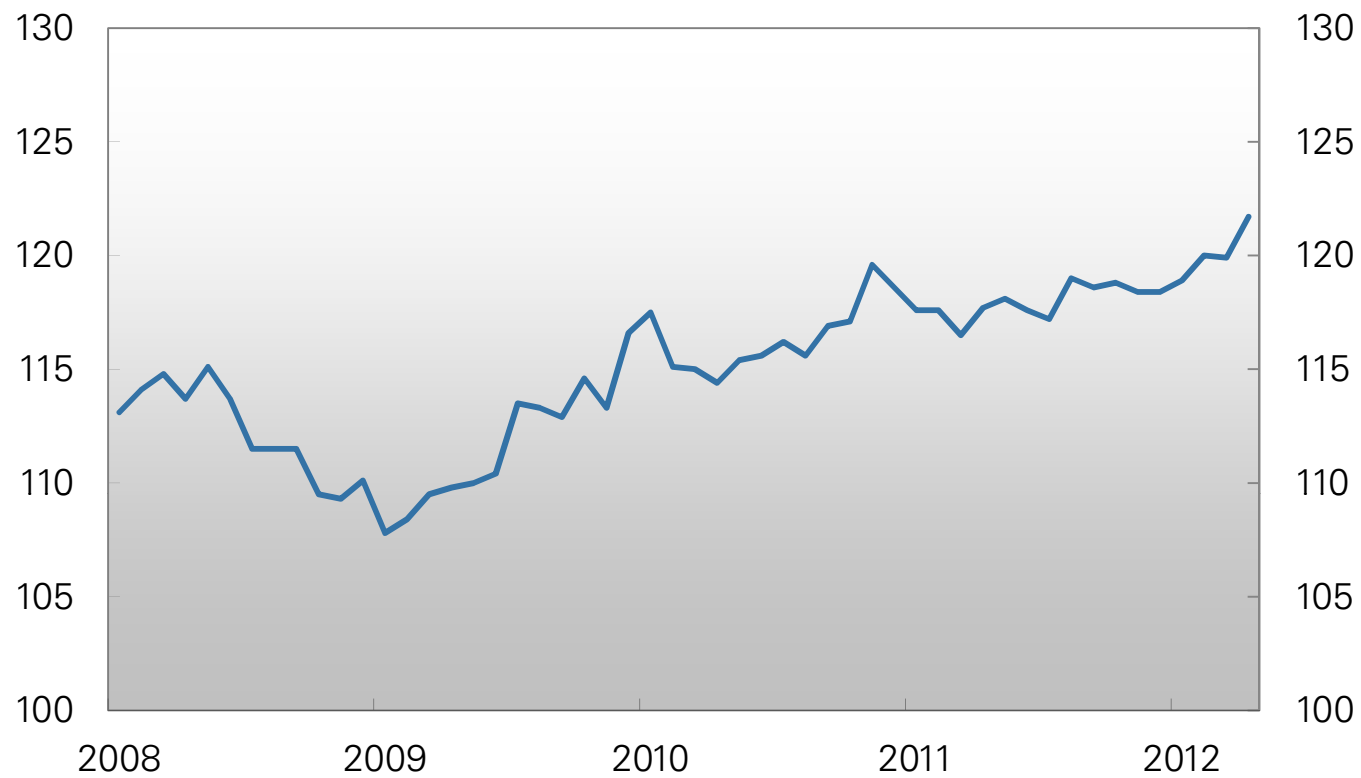


1) Skalaen går fra -5 til +5, der -5 indikerer stort fall, mens +5 indikerer kraftig vekst. Se artikkelen "Regionalt Nettverk: Fersk og nyttig informasjon" i *Penger og Kreditt* 2/2009 for nærmere omtale

2) Siste observasjon i Regionalt nettverk er mai 2012

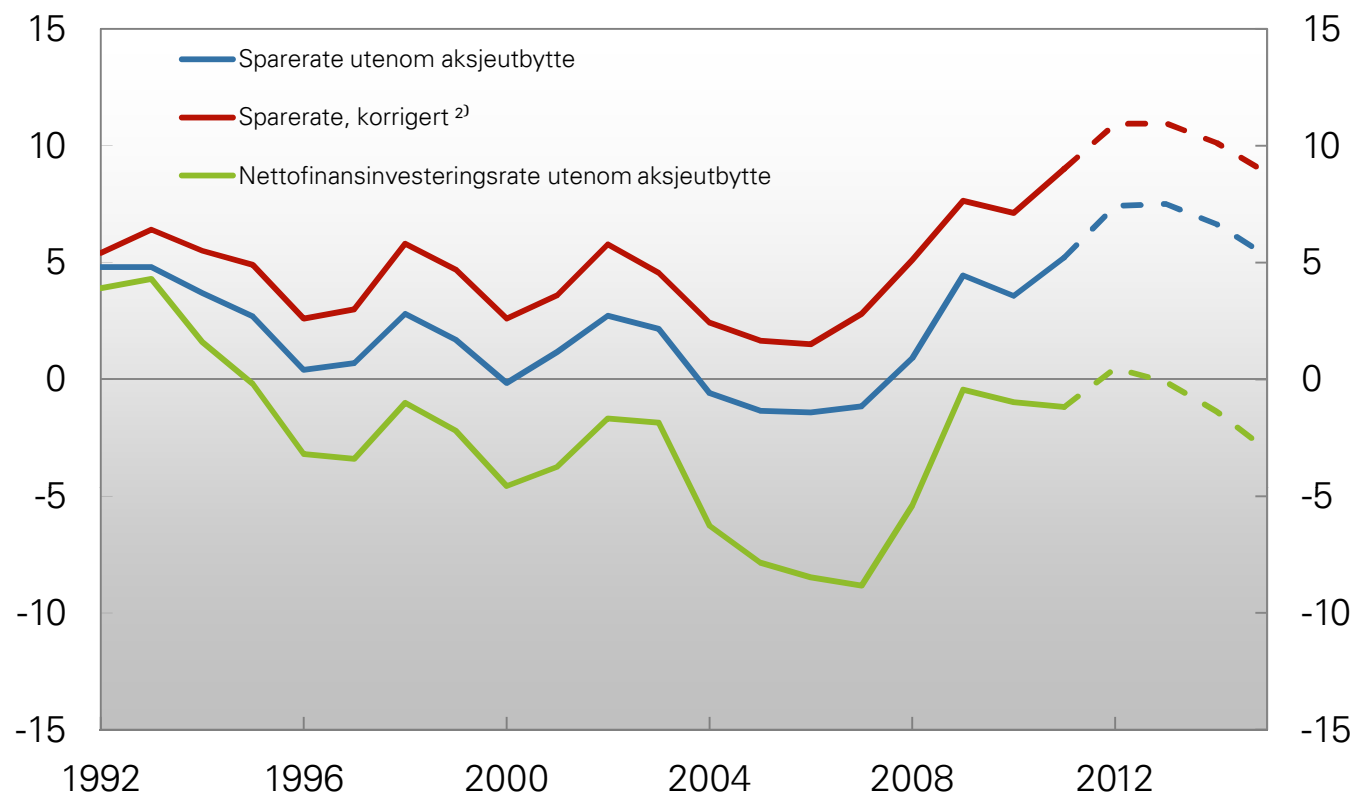
Kilde: Norges Bank

Figur 2.21 Varekonsumindeksen. Sesongjustert volumindeks.
2005 = 100. Januar 2008 - april 2012



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.22 Husholdningenes sparing og nettofinansinvesteringer som andel av disponibel inntekt. Prosent. 1992 – 2015¹⁾

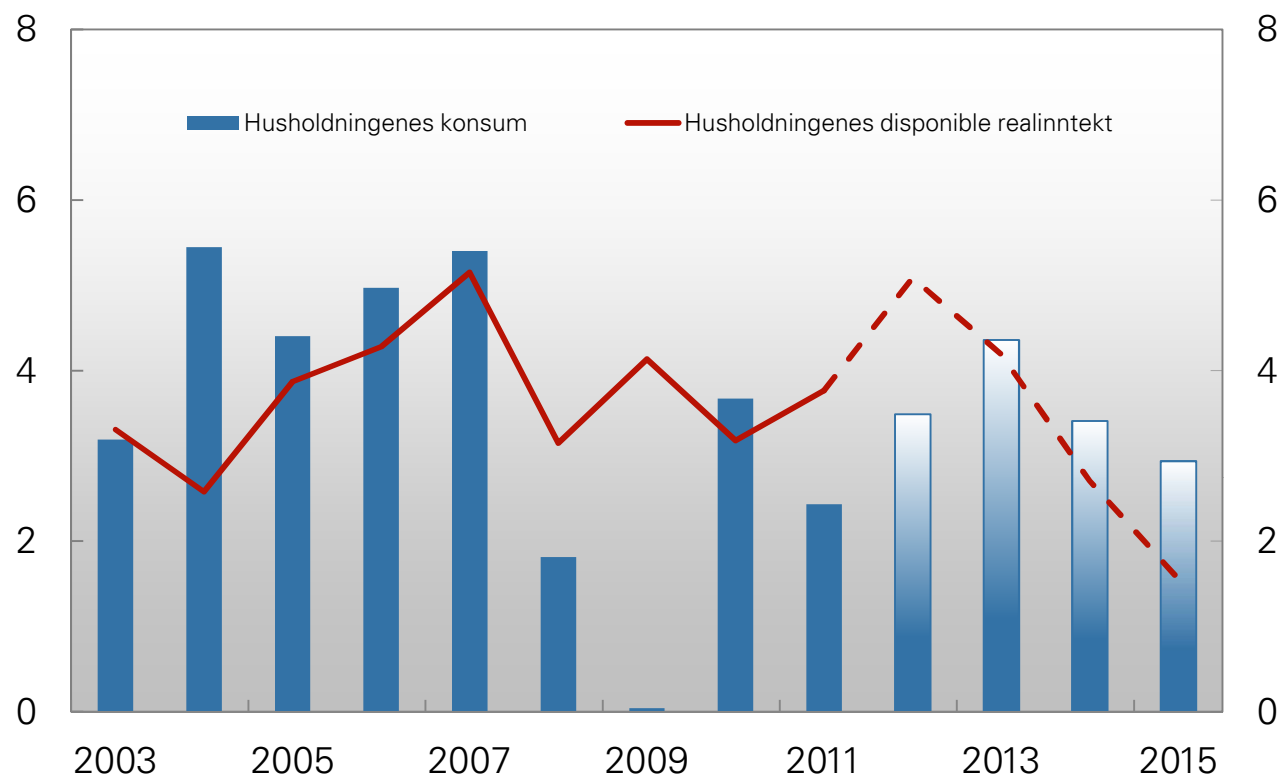


1) Anslag for 2012 – 2015 (stiplet)

2) Korrigert for anslått reinvestert aksjeutbytte 2000 – 2005 og innløsning/nedsettelse av egenkapital 2006 – 2015

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.23 Husholdningenes konsum¹⁾ og disponible realinntekt²⁾.
 Årsvekst. Prosent. 2003 – 2015³⁾



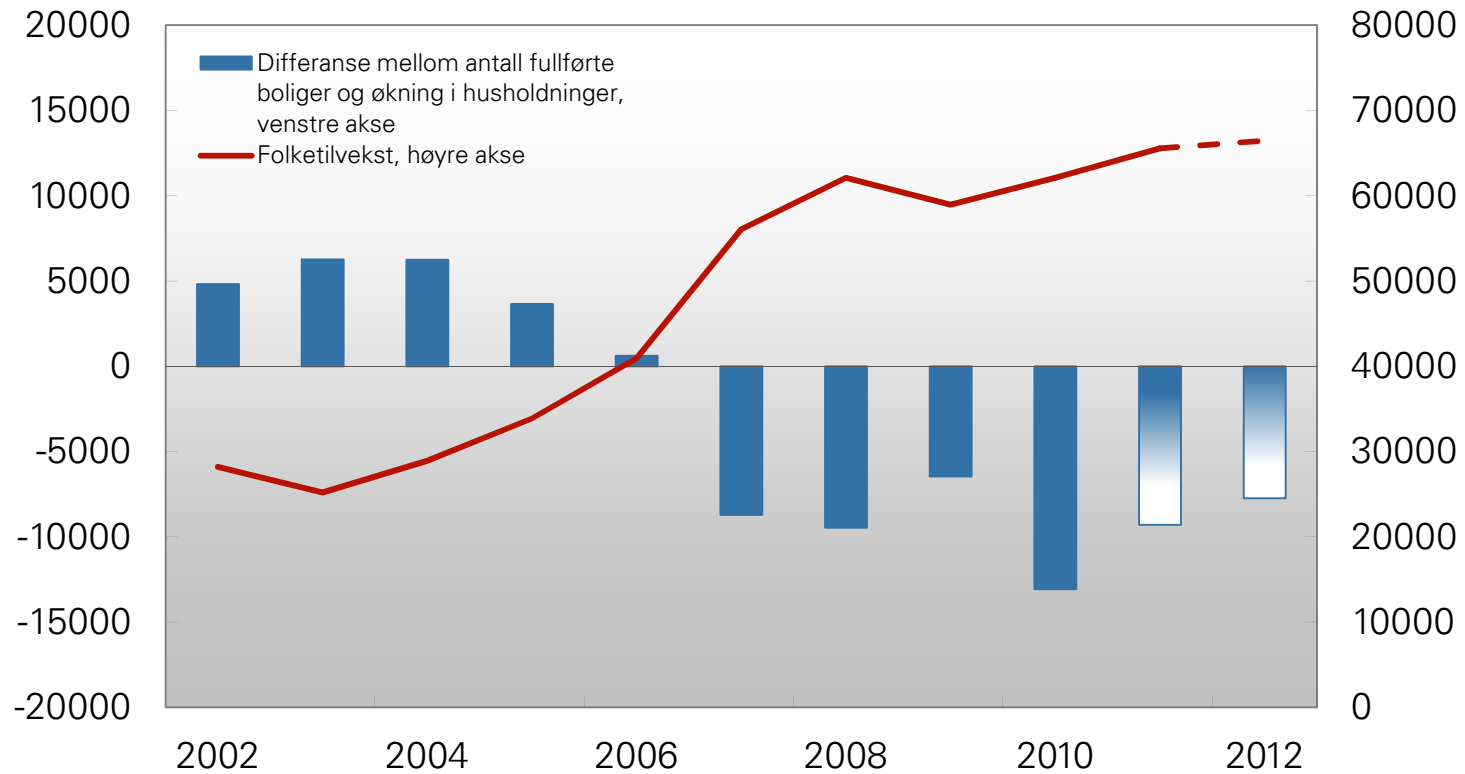
1) Inkluderer konsum i ideelle organisasjoner. Volum

2) Eksklusive aksjeutbytte. Inkluderer inntekt i ideelle organisasjoner

3) Anslag for 2012 – 2015 (stiplet)

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

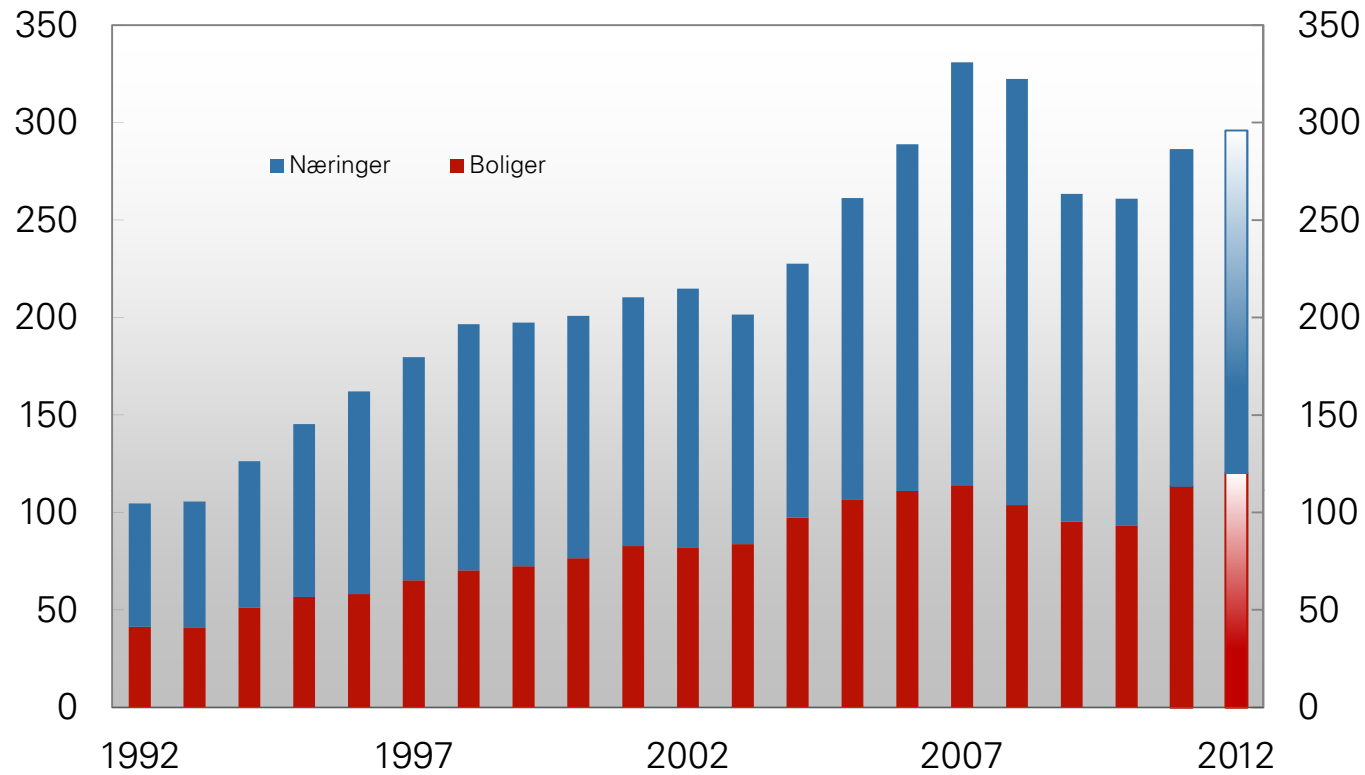
Figur 2.24 Differanse mellom antall fullførte boliger og økning i husholdninger, samt folketilvekst. 2002 – 2012¹⁾



1) Anslag for 2011 og 2012

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

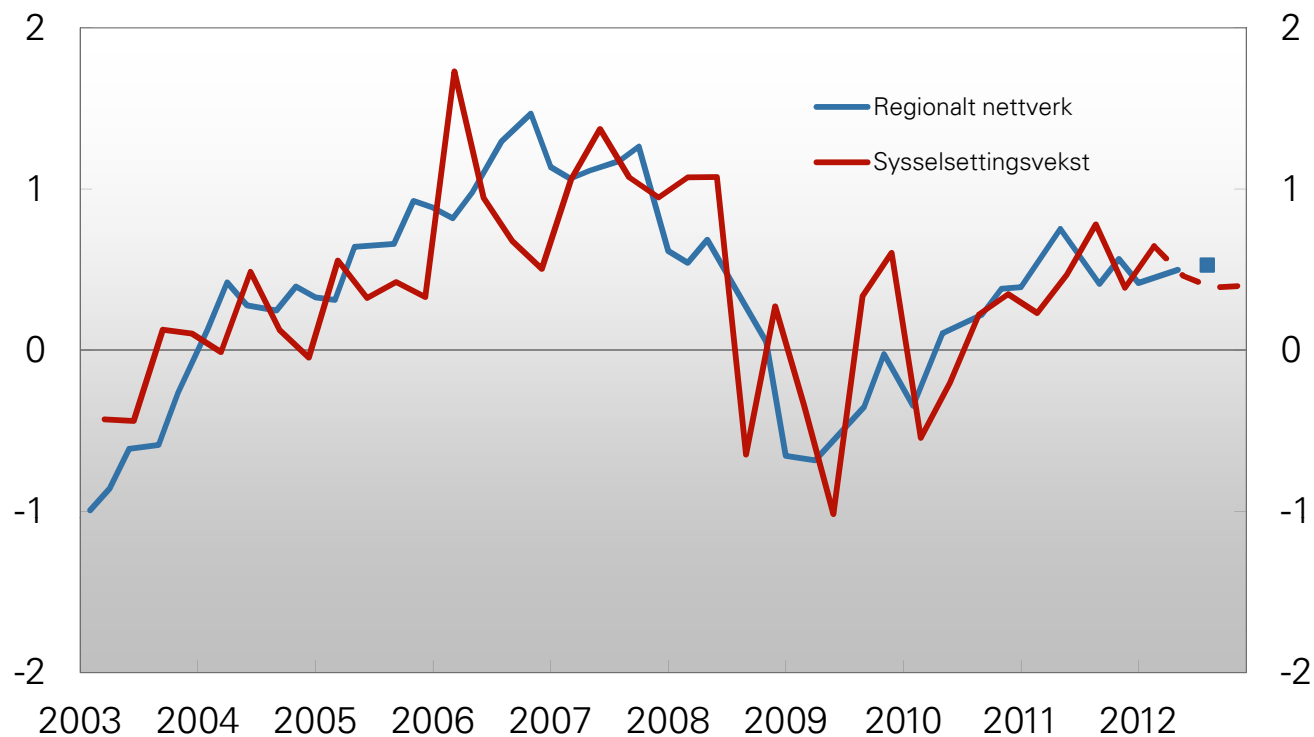
Figur 2.25 Investeringer i Fastlands-Norge utenom offentlig forvaltning.
Faste 2009-priser. Milliarder kroner. 1992 – 2012¹⁾



1) Anslag for 2012

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.26 Sysselsetting¹⁾ og Norges Banks regionale nettverks indikator for vekst i sysselsetting og forventet vekst i sysselsetting neste tre måneder. Prosent. 1. kv. 2003 – 4. kv. 2012²⁾

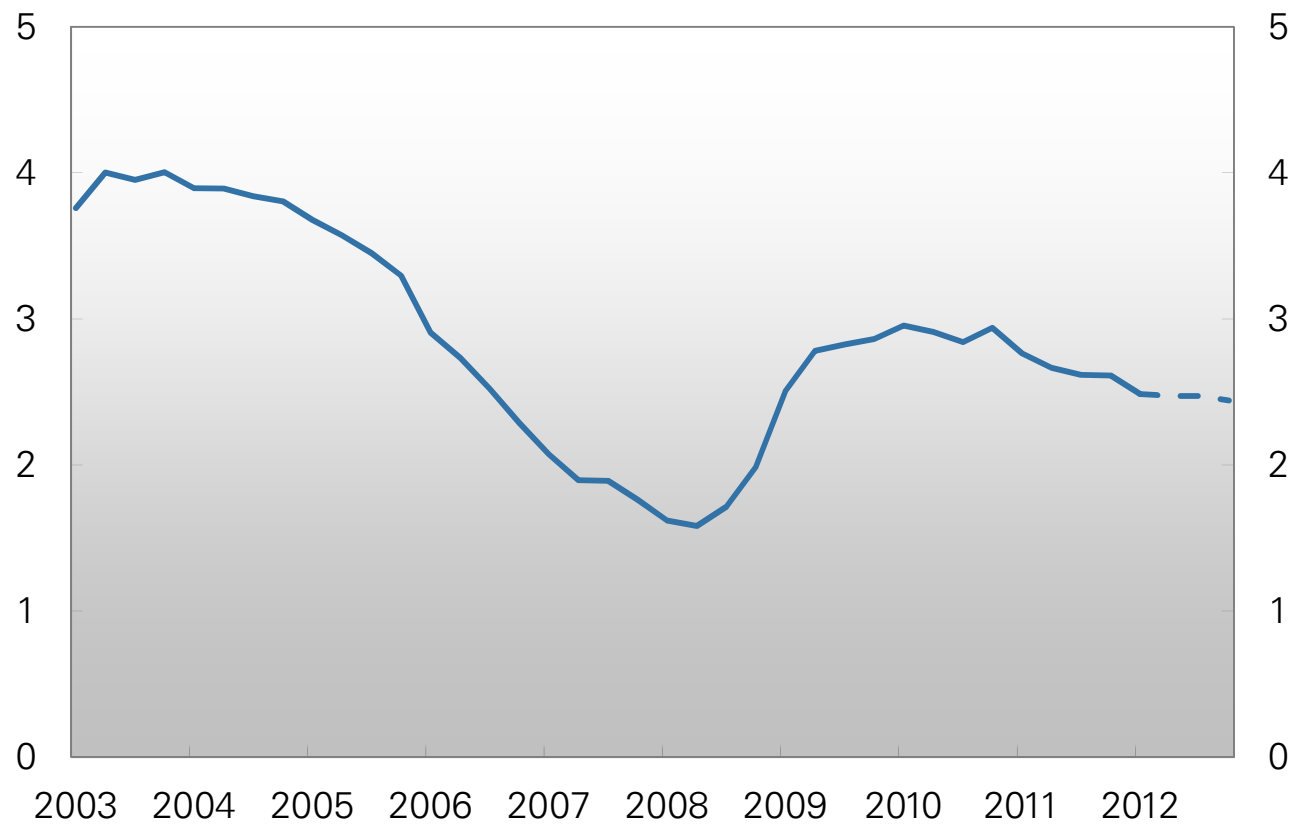


1) Sesongjustert kvartalsvekst i kvartalsvis nasjonalregnskap

2) Siste observasjon for Regionalt nettverk er mai 2012. Siste sysselsettingsobservasjon i kvartalsvis nasjonalregnskap er 1. kvartal 2012, anslag for 2. kv. 2012 – 4. kv. 2012 (stiplet linje)

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

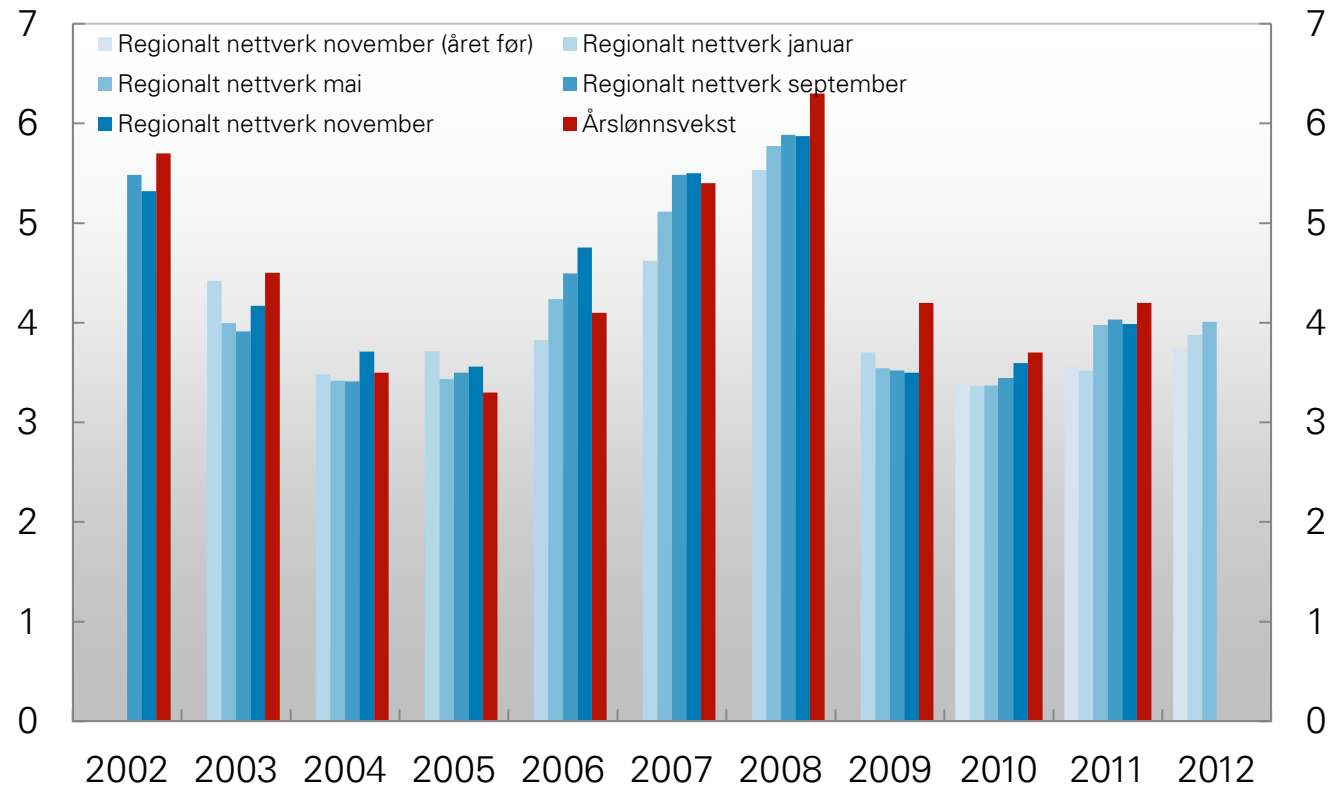
Figur 2.27 Registrert ledighet. Prosent av arbeidsstyrken.
Sesongjustert. 1. kv. 2003 – 4. kv. 2012¹⁾



1) Anslag for 2. kv. 2012 – 4. kv. 2012 (stiplet)

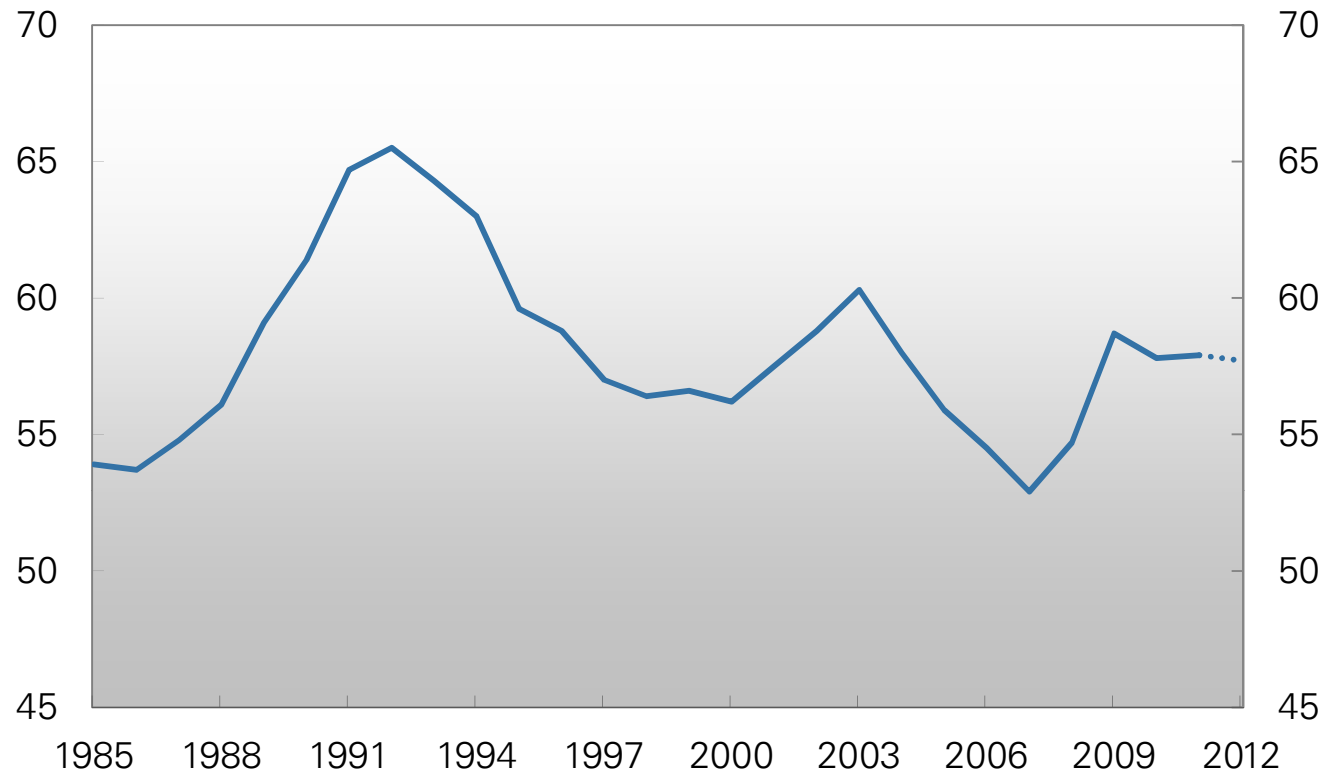
Kilder: NAV, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.28 Årslønnsvekst og anslag for årslønnsvekst fra Norges Banks regionale nettverk. Prosent. 2002 – 2012



Kilder: Norges Bank og Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (TBU)

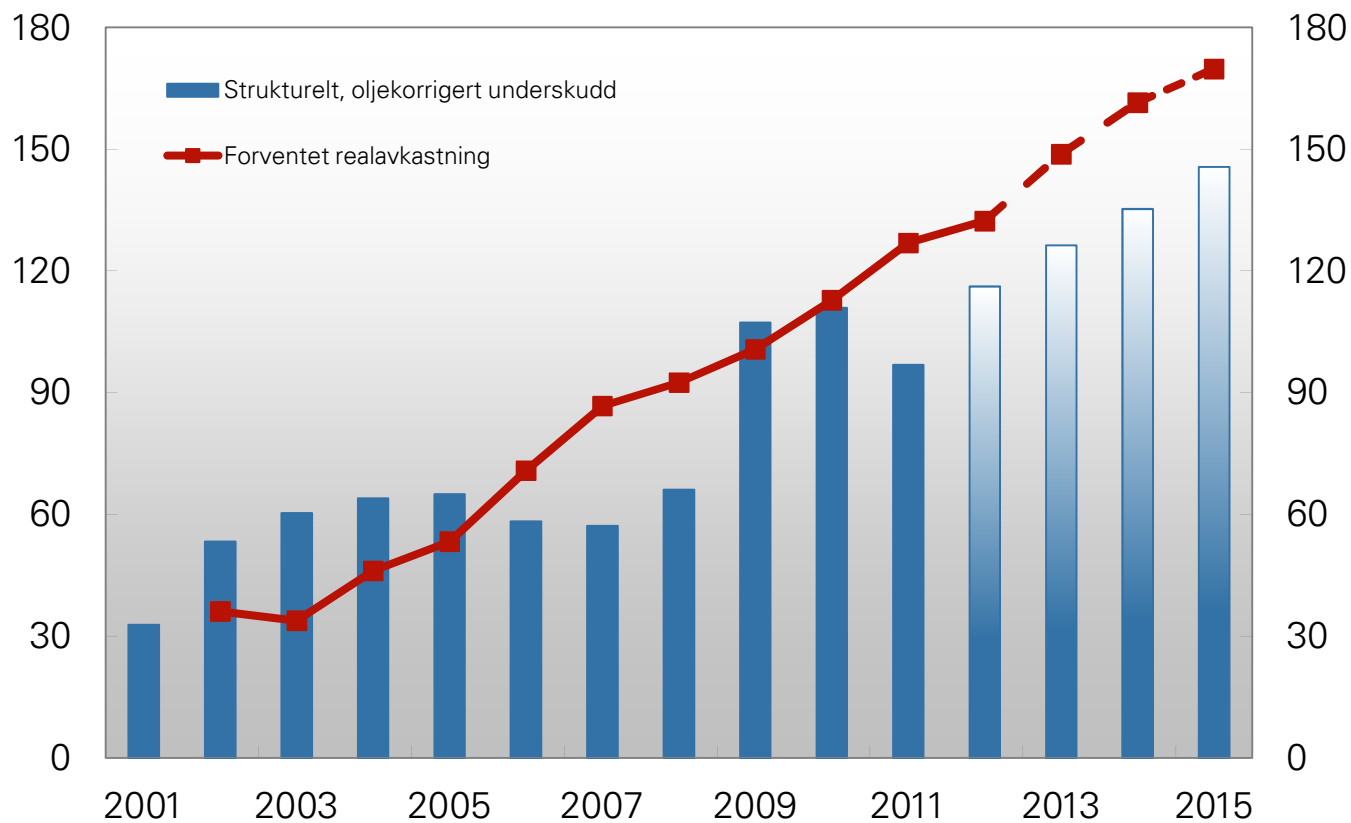
Figur 2.29 Utgifter i offentlig forvaltning som andel av BNP for Fastlands-Norge. Prosent. 1985 - 2012¹⁾



1) Anslag for 2012

Kilde: Finansdepartementet

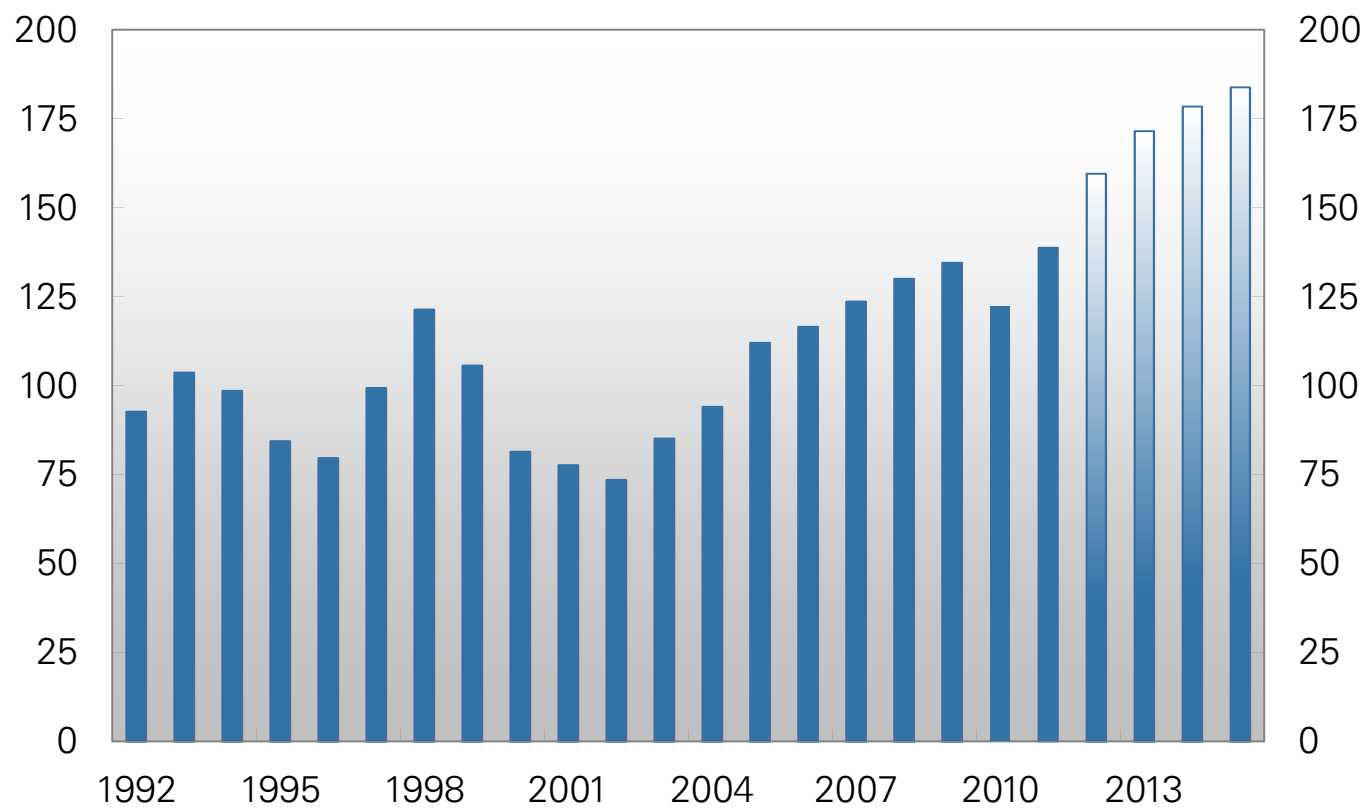
Figur 2.30 Det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet og forventet realavkastning av Statens pensjonsfond utland. Faste 2012-priser. Milliarder kroner. 2001 – 2015¹⁾



1) Anslag for 2012 – 2015

Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

Figur 2.31 Petroleumsinvesteringer. Faste 2009-priser. Milliarder kroner.
1992 – 2015¹⁾



1) Anslag for 2012 – 2015

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank