



Økonomiske analyser

1/2025

- Konjunkturutvikling i norsk og internasjonal økonomi

Innhold

1. Konjunkturutviklingen internasjonalt	3
2. Konjunkturutviklingen i Norge.....	11
2.1. Økt satsing på forsvar.....	16
2.2. Rentekuttene tar noe lengre tid.....	18
2.3. Konsumveksten tar seg opp.....	19
2.4. Vendepunktet for boliginvesteringene kan komme i år.....	21
2.5. Petroleumsinvesteringene flater ut i år og faller de neste årene	22
2.6. Svak utvikling i næringsinvesteringene framover.....	23
2.7. Usikre utsikter i utenriksøkonomien.....	25
2.8. Høyere vekst i fastlandsnæringene framover.....	26
2.9. Stabil ledighet de nærmeste årene	27
2.10. Reallønnsvekst i år også	29
2.11. Stabil prisvekst i årene framover.....	30
2.12. Usikkerhet i anslagene.....	35
2.13. Hvor godt traff Statistisk sentralbyrås prognoser for 2024?	40
Bokser	
1.1. Energi- og råvaremarkedet.....	8
1.2. Utviklingen internasjonalt er viktig for konjunkturutviklingen i Norge	10
2.1. Endringer i prognoser for veksten i BNP Fastlands-Norge og bidrag fra importjusterte sluttleveringer.....	16
2.2. Importandeler	24
2.3. Økt kapitalavkastning vil bidra til å holde KPI-veksten over inflasjonsmålet.....	32
2.4. Hvorfor bommet vi på inflasjonen?.....	42
Tabeller	
1.1. Makroøkonomiske anslag fra IMF og Statistisk sentralbyrå (SSB). Årlig endring i prosent	7
2.1. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Regnskapstall 2023-2024. Prosentvis endring fra forrige periode der ikke annet fremgår	11
2.2. Vekst i BNP Fastlands-Norge og importjusterte bidrag til veksten fra etterspørselskomponenter. Prosentpoeng, årlig rate	13
2.3. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2024-2028. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet fremgår	14
2.4. Konsumprisindeksen – varer og tjenester etter konsumgruppe	31
2.5. Konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE), etter leveringssektor.....	31
2.6. Prognoser for 2024 gitt på ulike tidspunkt og publisert statistikk for 2024 per mars 2025. Prosentvis vekst der annet ikke framgår.....	41
2.7. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2016–2028. Regnskap og prognoser	44

Spørsmål om konjunkturtendensene i

– Norge: Thomas von Brasch, thomas.vonbrasch@ssb.no, tlf. 93 89 85 24

– Utlandet: Roger Hammersland, roger.hammersland@ssb.no, tlf. 47 29 32 89

– Nasjonalregnskap: Pål Sletten, pal.sletten@ssb.no, tlf. 99 29 06 84

Analysene i rapporten er basert på informasjon til og med onsdag 12. mars 2025.

* Rettet i boks 2.3. 18. mars 2025.

© Statistisk sentralbyrå

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

1. Konjunkturutviklingen internasjonalt

De økonomiske utsiktene for våre handelspartnere har forverret seg siden forrige konjunkturrapport. Trump-administrasjonens politikkomlegginger har skapt usikkerhet rundt de framtidige rammebetingelsene for amerikansk økonomi og internasjonal handel. Våre prognoser for verdensøkonomien er som følge av dette nedjustert. Effekten av økte tollsats gjør at vi ser for oss at inflasjonen i eurosonen vil bli liggende litt over inflasjonsmålet ut prognoseperioden.

Den amerikanske visepresidenten Vances tale på sikkerhetskonferansen i München markerte en økende transatlantisk splittelse. Han kritiserte Europa for manglende sikkerhetspolitisk ansvar og innskrenkning av ytringsfriheten. Samtidig har FNs sikkerhetsråd vedtatt en resolusjon fremmet av USA om en rask slutt på Ukraina-krigen, en resolusjon som flere europeiske land ikke ønsket å støtte. I FNs generalforsamling stemte USA dessuten mot en resolusjon som fordømmer Russland. Flere europeiske politikere, inkludert den kommende tyske forbundskansleren Friedrich Merz, har etter dette erkjent behovet for en mer uavhengig europeisk sikkerhetspolitikk og foreslått omprioriteringer i framtidige budsjetter, noe som åpner for en mer ekspansiv finanspolitikk i Europa.

I vår forrige rapport vurderte vi Trumps foreslåtte proteksjonistiske tiltak som en del av en forhandlingsstrategi. Siden tiltredelsen har han iverksatt toll på produkter fra Mexico, Canada og Kina samt kunngjort en tollsats på 25 prosent for all import av stål og aluminium, gjeldende fra 12. mars 2025. Videre har han annonsert en toll på 25 prosent på import av biler, legemidler og databrikker. Trump-administrasjonen har nylig også besluttet å innføre en generell toll på 25 prosent på import fra EU, sistnevnte med potensielt betydelige konsekvenser for den europeiske bilindustrien. Usikkerheten i forbindelse med Trump-administrasjonens handelspolitikk er imidlertid stor, noe som ikke minst illustreres av at tollsatsene på produkter fra Mexico og Canada nylig ble satt på vent, kun tre dager etter at de først hadde blitt innført. Både Kina og EU har varslet mottiltak og som følge av de nylige vedtatte og varslede endringene, har vi nå lagt til grunn en bredt basert toll-økning hos våre handelspartnere.

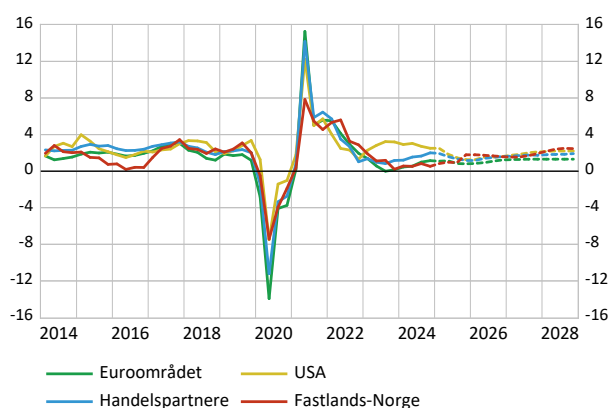
Vi har på bakgrunn av dette valgt å nedjustere våre anslag nærmere alternativscenariene vi presenterte i vår forrige rapport (ØA 4/2024, boks 2.1). Nedrevideringen er også i samsvar med Oxford Economics sine anslag for totalvirkningene av en generell påleggelse av en 10 prosents generell toll på EUs eksport til USA. Våre anslag reflekterer nå virkningen av USAs tollpolitikk, motreaksjoner fra andre land og nye økonomiske data. Trump-administrasjonens stadige endringer i rammevilkårene vanskeliggjør langsiktig planlegging og skaper særlig usikkerhet for investeringer, der prosjekter som ennå ikke er besluttet, kan bli utsatt eller revurdert.

Den økonomiske utviklingen hos våre handelspartnere var i gjennomsnitt noe sterkere enn forventet i 4. kvartal i fjor. Hovedsakelig skyldtes dette et vekstomslag i Kina og Japan, hvor den sesongjusterte veksten fra forrige kvartal økte til henholdsvis 1,6 og 0,6 prosent, I tillegg var det en uventet kraftig vekst i Danmark, godt understøttet av vedvarende vekst i farmasøytisk industri. I de andre landene var veksten stort sett i overensstemmelse med våre prognoser, med noe lavere vekst enn ventet i USA, euro-området og Storbritannia, og marginalt høyere enn ventet i Sverige.

Ifølge estimer fra Morgan Stanley skyldes den sterke veksten i Kina hovedsakelig en politikkindusert oppgang i forbruk og investeringer. Resten av veksten kan tilskrives økt eksport, hvor en betydelig del antakelig skyldes utenlandske importører forsøk på å komme Trumps forventede tollsats-

Figur 1.1. BNP-vekst med prognoser. Utvalgte land

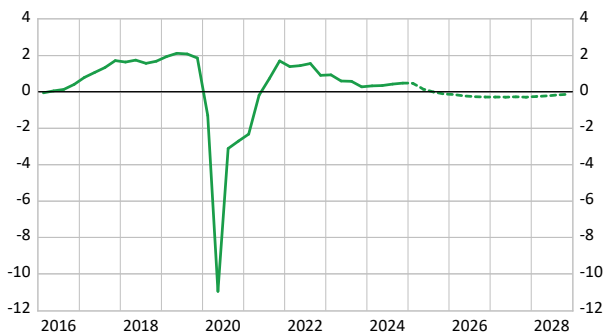
Endring fra samme kvartal året før i prosent



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.2. BNP, handelspartnere

Avvik fra beregnet trend i prosent, kvartalsfrekvens



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.4. Oljepris. Brent Blend

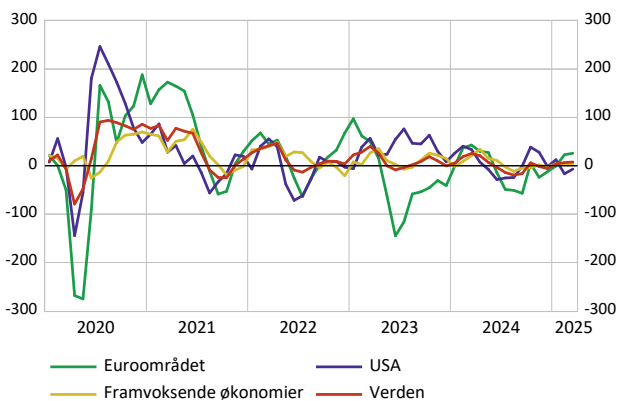
USD per fat



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.3. City Banks overraskelsesindeks. Utvalgte land

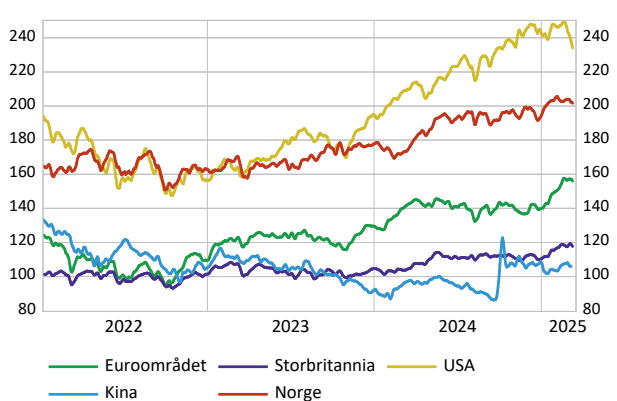
Aggregat av flere prognoseavvik, måned



Kilde: Macrobond

Figur 1.5. Aksjekurser. Utvalgte land

Indeks, 2017 = 100



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

økninger i forkjøpet. Oppgangen i veksten kan derfor være forbigående. Trump har nylig innført en ekstratoll på 10 prosent på all import fra Kina, gjeldende fra 3. mars i år. Kombinert med ekstratollen som ble innført 4. februar, kan dette etter hvert bidra til å redusere eksporten og dermed veksten. For å motvirke effektene av de amerikanske tollsatsene samt å nå sitt BNP-vekstmål på 5 prosent innen 2025, økte den kinesiske regjeringen nylig sitt budsjettunderskudd til 4,0 prosent av BNP, det høyeste på 30 år. Med et fortsatt svakt og fallende boligmarked ser vi imidlertid allikevel for oss et noe mer avdempet vekstforløp i Kina utover i prognoseperioden.

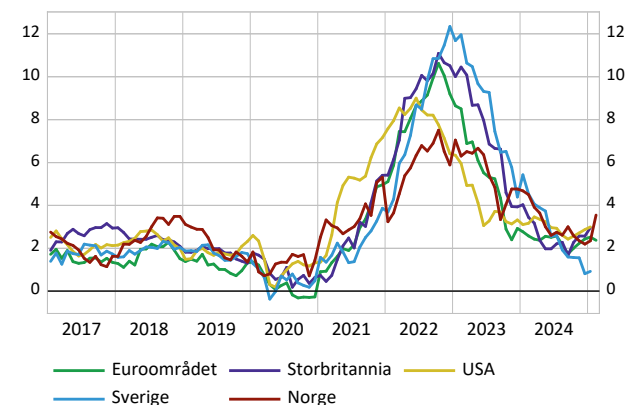
BNP-veksten i USA, sesongjustert og regnet fra kvartalet før, var 0,6 prosent i 4. kvartal i år, altså noe svakere enn det vi hadde sett for oss og ned fra 0,8 prosent kvartalet før. Som tidligere ble veksten i 4. kvartal understøttet av privat og offentlig konsumvekst, sistnevnte som følge av landets fortsatt svært ekspansive finanspolitikk. En betyde-

lig reduksjon i investeringene kombinert med et fall i eksporten, tilsier imidlertid at veksten ikke lenger kan sies å være bredt anlagt.

Selv om veksten i USA falt noe tilbake i 4. kvartal, er markedets vekstforventninger for 2025 fortsatt høye, og betydelig høyere enn de har vært de to foregående årene. Samtidig kan nylig publiserte nøkkeltall og utviklingstrekk tyde på en økonomi som er i ferd med å miste framdrift. Både Conference Board og Michigan-universitetets indekser for forbrukertillit falt betydelig i februar og i januar falt også det inflasjonsjusterte personlige forbruket med 0,5 prosent, for første gang på nesten to år. Fallet er det største siden februar 2021. I mars observerte vi også et fall i innkjøpssjefsindeksen for industrien (ISM), drevet av negativ utvikling innen både ordre og sysselsetting, begge i kontraksjonsområdet. I tillegg økte delindeksen som måler prisene på innsatsfaktorer kraftig. I boligmarkedet var det en markant nedgang i antall igangsatte boliger i januar i år, og salget av bruktboliger falt betydelig i

Figur 1.6. Inflasjon. Utvalgte land

Endring i KPI fra samme måned året før i prosent



Kilde: Macrobond

samme måned. Flere indikatorer antyder at inflasjonsforventningene stiger. I februar steg også et bredt mål på arbeidsledigheten fra 7,5 til 8 prosent. Kombinert med en mer enn tredobling i antall planlagte nedskjæringer i februar og et estimert kutt på opp mot en halv million offentlige jobber i år, sistnevnte som følge av pågående kostnadskutt i den offentlige sektoren, tyder dette på at vi står overfor en svekkelse av arbeidsmarkedet i tiden som kommer.

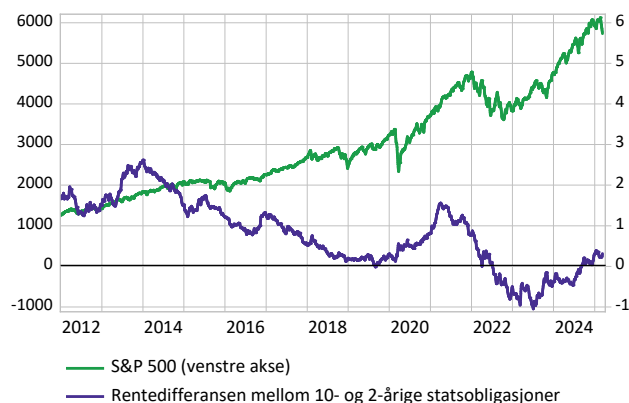
Atlanta Feds vekstanslag for kvartalsvekstraten målt som årlig rate har på mindre enn en måned falt fra 3,1 prosent til -2,4 prosent. Denne indikatoren er regnet for å effektivt fange opp nye utviklingstrekk, men den seneste nedrevideringen har antakelig blitt overvurdert siden man ikke tar hensyn til at den siste tids økning i import sannsynligvis vil gå til lager. Også overraskelsesindeksen til Citibank indikerer en svakere økonomisk utvikling framover. Fra å ha ligget på 10,2 i januar falt den til -16,5 i februar.

Til tross for at inflasjonen i januar steg videre til 3 prosent i USA, og både innsatsfaktorpriser og inflasjonsforventninger indikerer en viss fare for en ny inflasjonsbølge, har de svekkede vekstutsiktene i det siste ført til økte forventninger om framtidige rentekutt og lavere amerikanske renter.

Renta på tiårige inflasjonsbeskyttete verdipapirer (TIPS) har siden januar falt kraftig og var i begynnelsen av mars kommet ned på sitt laveste nivå siden oktober i fjor.

Figur 1.7. USA. Aksjekurs og rentedifferanse

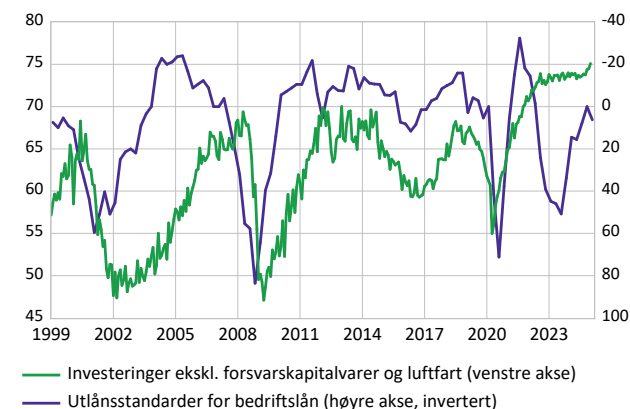
Venstre akse: indeks. Høyre akse: prosentpoeng



Kilde: Macrobond

Figur 1.8. USA. Bedriftslån og investeringer

Venstre akse: mrd dollar Høyre akse: prosent



Kilde: Macrobond

Helningen på avkastningskurven, målt ved differansen mellom rentene på tiårige og 3-måneders amerikanske statsobligasjoner, som benyttes som en resesjonsindikator, ble dessuten igjen negativ i slutten av februar.

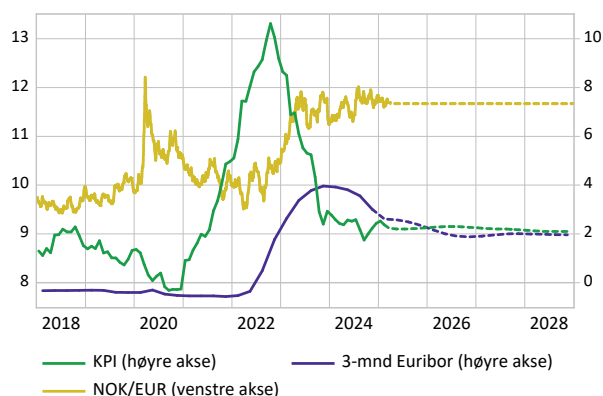
Vi ser allerede tegn til at de endrete makroøkonomiske vekstutsiktene fører til økt volatilitet i et aksjemarked som lenge har framstått som både svært konsentrert og høyt priset, sistnevnte blant annet målt ved Shiller-indeksen.

I euroområdet var veksten i BNP på 0,2 prosent fra 3. til 4. kvartal i fjor. Den svake veksten var mer bredt anlagt enn tidligere, med klare tegn til stagnasjon både i Italia, Frankrike og Tyskland.

Det eneste av de store landene i euroområdet som opplevde god vekst i 4. kvartal i fjor, var Spania. Der fortsatte økonomien å vokse med 0,8 prosent,

Figur 1.9. Euroområdet. Inflasjon, rente og valutakurs

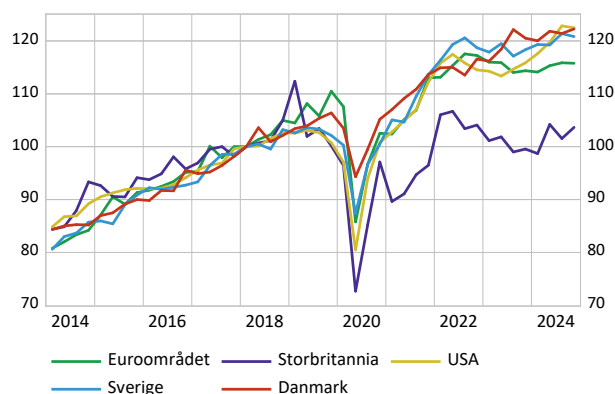
Venstre akse: kroner. Høyre akse: prosent



Kilde: Macrobond

Figur 1.10. Import. Utvalgte handelspartnere

Sesongjustert. Indeks, 2018K1 = 100



Kilde: Macrobond

godt understøttet av en kraftig oppgang i investeringene samt fortsatt vekst i det private konsumet.

Den svake veksten i Frankrike, Italia og Tyskland, som var på henholdsvis -0,1, 0,1 og -0,2 i 4. kvartal i fjor, var drevet av gjennomgående negativ eksportutvikling. Mens konsumveksten samlet sett holdt seg godt oppe i Tyskland og Frankrike falt den tilbake i Italia. På den annen side steg investeringene i Italia med hele 1,6 prosent mens de i Frankrike utviste tilnærmet nullvekst.

Innkjøpsjefsindeksen for februar i år indikerer at økonomiene i euroområdet fortsatt er inne i en stagnasjonsperiode. Riktignok holdt den sammensatte indeksen seg på 50,2, rett i overkant av nivået på 50 som representerer skillet mellom ekspansjon og kontraksjon, men både etterspørselsindeksen og tjenesteindeksene falt sterkt tilbake og industriindeksen befant seg i februar fortsatt i kontraksjonsområde.

Det er først og fremst i Tyskland og Frankrike at innkjøpsjefsindeksene er på svært lave nivåer. Selv om den sammensatte tyske indeksen i det siste har steget noe, falt den sterkt tilbake i Frankrike i februar, hovedsakelig som følge av et fall i tjenestekomponenten.

Den tyske økonomien har vært i stagnasjon siden 2019, med en nedgang i industriproduksjonen som nå nærmer seg 20 prosent. Den registrerte ledigheten har økt fra 5 prosent i mai 2022 til 6,2 prosent i februar i år. Selv om masseoppsigelser i industrien øker sannsynligheten for en vedvarende nedgang, forble innkjøpsjefenes framtidsoptimisme høy i

februar. Delindeksen som måler forventning til den framtidige produksjonsutviklingen hadde riktignok en liten nedgang fra januar til februar, men ligger fortsatt godt over det langsiktige gjennomsnittet.

Friedrich Merz har nylig kommet til enighet med Det sosialdemokratiske partiet (SPD) om å benytte den avtroppende Forbundsdagen til å vedta nødvendige grunnlovsendringer. Disse endringene vil unnta militærutgifter fra gjeldstaket. I tillegg har det blitt utarbeidet en plan om å opprette et infrastrukturfond på 500 milliarder euro. Forslagene må vedtas med 2/3-flertall i Bundestag. Goldman Sachs anslår at planen vil øke forsvarsutgiftene til opptil 3,5 prosent av BNP innen 2027.

Dette har hatt umiddelbare konsekvenser for rentene på tysk statsgjeld, noe som påvirker resten av eurosonen direkte. Renta på 10-årige tyske statsobligasjoner steg fra 2,38 prosent 1. mars til 2,68 prosent 5. mars i år, og forventes å øke ytterligere. Land som Italia, med høy statsgjeld, vil oppleve betydelige budsjettmessige konsekvenser av dette, uavhengig av kostnadene til egne forsvarsutgifter.

Utsiktene til økt pengebruk over de offentlige budsjettene har også bidratt til å understøtte et europeisk aksjemarked som i det siste har steget kraftig blant annet som følge av en svært sterk oppgang i forsvarsrelaterte aksjer. Med et løpende underskudd over statsbudsjettet på i overkant av 6 prosent i Frankrike og en statsgjeld på nær 138 prosent av BNP i Italia, er det imidlertid usikkert hvor realistisk en betydelig finanspolitisk stimulus på europeisk nivå er. Intensjonene er imidlertid klare. Nylig la Ursula von der Leyen, EU-kommisjo-

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

	BNP-vekst												Prognoser			
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Euroområdet																
SSB	1,5	2,0	1,8	2,7	1,7	1,6	-6,2	6,3	3,6	0,5	0,8	1,0	1,0	1,3	1,3	
IMF												1,0	1,4			
USA																
SSB	2,5	2,9	1,8	2,5	3,0	2,6	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,8	1,5	1,9	2,2	
IMF												2,7	2,1			
Sverige																
SSB	2,4	4,1	2,1	2,1	2,0	2,6	-2,2	5,7	1,6	0,1	0,8	1,2	1,4	1,6	2,1	
IMF												2,4	2,2	2,2	2,1	
Storbritannia																
SSB	3,2	2,2	1,9	2,7	1,4	1,6	-10,3	8,6	4,8	0,4	0,9	0,7	1,2	1,5	1,5	
IMF												1,6	1,5			
Kina																
SSB	7,4	7,2	6,9	6,9	6,9	6,2	2,0	8,9	3,1	5,4	5,0	5,0	4,7	4,7	4,7	
IMF												4,6	4,5			
Handelspartnere¹																
SSB	2,3	2,8	2,3	3,0	2,3	2,2	-4,7	6,6	3,2	1,1	1,6	1,5	1,4	1,7	1,8	
IMF																
Prisvekst																
Euroområdet																
SSB	1,4	0,4	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,4	2,2	2,3	2,2	2,1	
IMF												2,4	2,0	2,0	1,9	

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå og World Economic Outlook (januar 2024), IMF

nens president, fram en plan om å mobilisere nær 800 milliarder euro i forsvarsutgifter for å sikre et motstandsdyktig Europa.

Inflasjonen i euroområdet har falt siden den nådde en topp i 2022, og i september i fjor var 12-månedersveksten 1,7 prosent. Siden har inflasjonen tatt seg opp igjen, og ligger nær 2,5 prosent de første månedene i 2025. Som følge av effekten av økte tollsatser, ser vi imidlertid denne gang for oss at inflasjonen i eurosonen vil bli liggende over inflasjonsmålet ut prognoseperioden. Selv om dette vil kunne sette den europeiske sentralbanken i et dilemma, tror vi ikke dette vil gi seg utslag i en høyere rentebane. Til det vil den realøkonomiske utviklingen trolig bli for svak. Med et fleksibelt inflasjonsmål, som den europeiske sentralbanken (ESB) styrer etter, må det også tas hensyn til den realøkonomiske utviklingen.

Siden juni i fjor har ESB kuttet styringsrenta med 1,5 prosentpoeng. Med svake konjunkturutsikter forventer vi at pengemarkedsrenta i euroområdet

faller til rundt 2,5 prosent i 2025 og 2 prosent i 2026, og forblir på dette nivået ut prognoseperioden.

Vi forventer at den eksportvektete BNP-veksten hos våre handelspartnere, som har ligget på knappe 2 prosent årlig siden 2005, vil synke til rundt 1,5 prosent i år og neste år. Deretter anslår vi en oppgang på knappe 2 prosent innen 2028. Inflasjonen i euroområdet forventes å falle til rundt 2,2 prosent i 2025, ned fra 2,5 prosent i 2024, før den stabiliserer seg litt over ESBs inflasjonsmål på 2 prosent utover i prognoseperioden.

Internasjonalt er det betydelig usikkerhet om den framtidige utviklingen. Forhandlingsløsninger i Midtøsten og Ukraina kan på den ene side øke den økonomiske aktiviteten og bidra til lavere priser på råvarer som gass og olje. På den annen side representerer geopolitisk usikkerhet, en mulig opptrapping av handelskonfliktene, samt muligheten for resesjon og finanskriser i USA, betydelige nedsiderisikoer for verdensøkonomien.

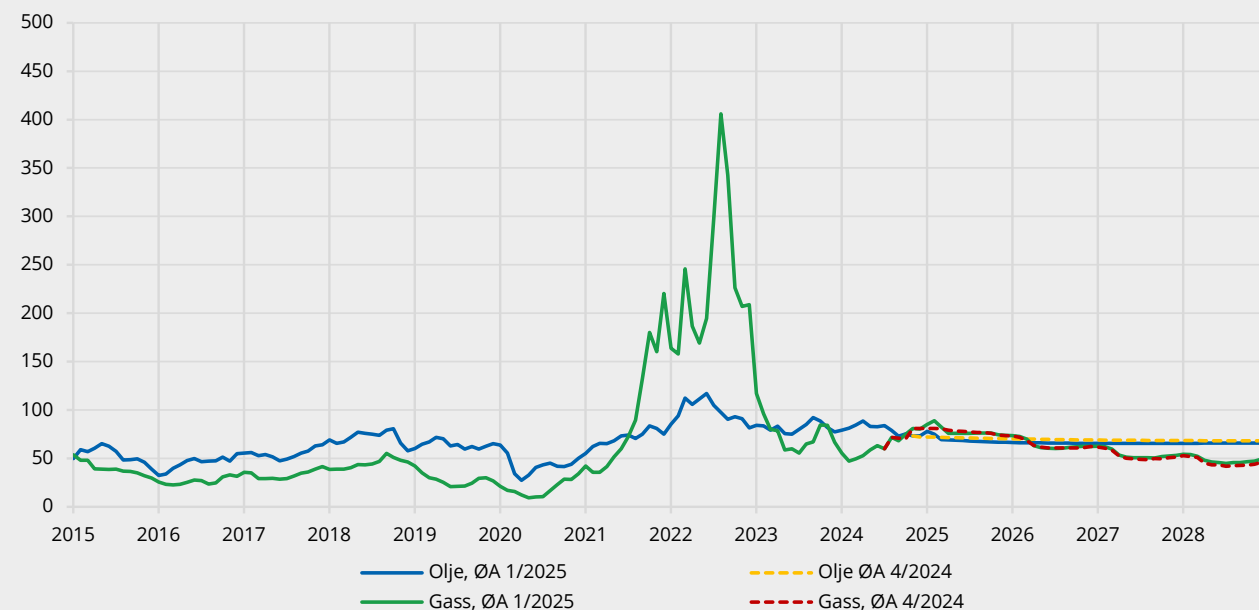
Boks 1.1. Energi- og råvaremarkeder

Råolje og naturgass utgjorde 60,5 prosent av Norges samlede eksport i 2024 målt i løpende priser. Prisen på olje, som hadde noteringer på over 120 dollar per fat etter krigsutbruddet i Ukraina, har de siste årene falt til nivåer litt over de man så før pandemien. Gjennomsnittsprisen i februar var 75 dollar per fat, og framtidspriene viser en flat utvikling i årene framover. Gassprisen, som også var svært høy i 2022, har normalisert seg mye de siste to årene, men fra februar i fjor til februar i år har prisen vokst nesten 90 prosent, til 89 dollar per oljefat-ekvivalent. Framtidspriene er fram til utgangen av 2025 på om lag samme nivå som ved publiseringen av forrige konjunkturrapport.

Det internasjonale energibyrået (IEA) forventer i sin februarutgave av Oil Market Report (OMR) at global oljeetterspørsel skal øke 1,1 prosent i 2025, til 104,0 millioner fat per dag (mf/d). Asia, spesielt de framvoksende økonomiene, står for hoveddelen av etterspørselsveksten selv om veksten i Kina er i ferd med å avta. Global produksjon er ventet å vokse om lag 1,6 prosent i 2025, til 104,5 mf/d. I rapporten ventes veksten å drives av land utenfor OPEC+, med en antakelse om at land i OPEC+ vil opprettholde sine frivillige produksjonskutt. OPEC+ har tidligere forpliktet seg til produksjonskutt på totalt 5,86 mf/d, og av dette har 2,2 mf/d vært frivillige kutt varslet å vare ut mars 2025, mens resterende vil vare ut 2026. I et møte 3. mars i år bekreftet medlemslandene som har gjennomført frivillige kutt at intensjonen er å fase ut produksjonskuttene fra og med 1. april.

Nivået på globale oljelagre har falt gjennom andre halvår 2024, og er betydelig lavere enn gjennomsnittet de siste fem årene. Produksjon av raffinerte produkter ventes å vokse fra 82,7 mf/d i 2024 til 83,3 mf/d i 2025. Prisutviklingen på mellomdestillat, som diesel og flydrivstoff, har den siste tiden vært fallende, og framtidsmarkedet på lett- og mellomdestillat indikerer fortsatt svakt fallende priser.

Olje- og gasspriser per oljefat-ekvivalent



Kilde oljepris: ICE Brent North Sea og ICE Brent Crude.
Kilde gasspris: Verdensbanken og ICE Dutch TTF.

Tabell 1. Norsk eksport. Milliarder kroner

	2024
Eksport totalt	1 805
Olje	529
Gass	563
Kondensat	6
Skip	4
Fastlands-Norge	709
Jern og stål	23
Annet metall	78

Kilde: Utenrikshandel med varer, Statistisk sentralbyrå

Ifølge IEAs Gas Market Report Q1-2025, publisert i januar, vokste forbruket av naturgass 2,8 prosent i 2024, til 4 212 milliarder kubikkmeter. Dette er langt høyere enn 2010-tallets årlige gjennomsnittlige vekstrate på 2 prosent. Etterspørselsveksten i 2025 ventes å bli 1,9 prosent. Veksten i 2024 og 2025 er hovedsakelig drevet av vekst i Kina, India og andre framvoksende asiatiske økonomier. Europa importerte mindre gass i 2024, men likevel har importandelen fra Russland, både LNG og gass via rørledning, økt. Europas etterspørsel etter gass er ventet å øke i 2025, men ettersom Russland 1. januar stanset driften av gassrørledningen som går gjennom Ukraina vil andelen LNG måtte øke betydelig. Global produksjon av gass var 4 190 milliarder kubikkmeter i 2024, og IEAs vekstanslag er 2,2 prosent for 2025.

Det europeiske kvotesystemet for utslipp setter et tak på utslippene fra europeiske bedrifter og aktiviteter som omfattes av systemet, og dekker per i dag om lag halvparten av alle utslipp. Én kvote gir tillatelse til å slippe ut ett tonn CO₂ eller CO₂-ekvivalent. Disse kvotene handles på EUs Emissions Trading System (ETS) der CO₂-utslipp blir priset av markedet. Prisen i starten av mars lå på 67,4 euro per tonn CO₂. Framtidspriene stiger til om lag 69 euro per

tonn innen ett år og 77 euro innen 2030. Antallet CO₂-kvoter som utstedes og omsettes i kvotemarkedet reduseres år for år i ETS for å redusere utslipp.

Metaller står for rundt fem prosent av både eksporten fra og importen til Fastlands-Norge. Utbyggingen av fornybar energi globalt gir økt etterspørsel etter metaller som inngår i produksjonen av blant annet solceller, vindturbiner, batterier og elektrisitetsinfrastruktur. Spesielt for kobber, der man ser en stor økning i etterspørselen samtidig som det er utfordrende å finne nye forekomster med god kvalitet, er det på sikt ventet knapphet som presser prisene oppover. Spotprisen på kobber i februar var i gjennomsnitt 9329 dollar per tonn, sammenliknet med 9141 dollar

per tonn i 2024, og framtidspriene viser fortsatt en oppgående priskurve. Prisen på aluminium, som er Norges største eksportprodukt av metall og et delvis substitutt for kobber, har en liknende utvikling som prisen på kobber. Den siste tiden har prisene vokst voldsomt i lys av USAs varslete tollbarrierer.

Prisene på en del metaller har også tidligere vært høye, slik som i 2021 da pandemien førte til knapphet. Forskjellen mellom den gang og nå er at markedet forventer at dagens utfordringer med utvinning, spesielt for kobber, vil være langvarige.

Tabell 2. Oversikt over priser og framtidspriener for et utvalg energi- og råvarer

Vare	Kilde spot- og framtidpris	Valuta	Enhet	2010–2019	2023	2024	2025 ¹	2026	2027	2028
Olje	ICE Brent North Sea og ICE Brent Crude ²	USD	Per MWh	49,1	50,4	48,9	42,5	40,4	40,2	40,4
Gass	Verdensbanken og ICE Dutch TTF	USD	Per MWh	27,9	44,7	37,4	45,9	37,7	31,8	28,4
Kull	Verdensbanken og ICE Rotterdam coal	USD	Per MWh	11	21	17	13	13	13	13
Nordisk kraft – systempris	Nordpool og ICE Endex	EUR	Per MWh	36	64	42	38	42	43	45
Bensin – lett destillat	EU-kommisjonen og ICE Gasoline	NOK	Per liter	5,0	9,5	9,0	6,5	5,4	5,3	5,3
Dieselolje – mellomdestillat ³	EU-kommisjonen og ICE Low Sulfur Gasoil	NOK	Per liter	5,1	9,8	9,1	6,9	6,0	5,9	5,9
Utslippskvoter ⁴	ICE Endex EUA og ICE Endex EUA ⁵	EUR	Per tonn	10	84	65	70	70	73	76
Kobber	LME og ICE ⁶	USD	Per tonn	6 756	8 484	9 141	9 458	9 501	9 548	9 589
Aluminium	LME og ICE	USD	Per tonn	1 944	2 251	2 419	2 685	2 704	2 713	2 717
Bly	LME og ICE	USD	Per tonn	2 107	2 138	2 071	2 034	2 098	2 127	2 157
Nikkel	LME og ICE	USD	Per tonn	15 299	21 511	16 807	16 391	17 333	18 044	18 756
Sink	LME og ICE	USD	Per tonn	2 277	2 650	2 777	2 851	2 893	2 858	2 839
Stål, skrapmetall ⁷	LME CFR Turkey og LME Turkey	USD	Per tonn	298	402	384	374	384	-	-
Kaffe	Verdensbanken Robusta og ICE Robusta	USD	Per kilo	2,03	2,63	4,41	5,38	4,86	-	-
Tømmer	IMF Softwood og CME Group ⁸	USD	Per kubikkmeter	325	216	226	279	311	-	-

¹ 2025 er et gjennomsnitt av spotpriser og framtidspriener. Framtidspriener beregnes som gjennomsnittet av framtidskontrakter som leveres innen gitt år.

² ICE: Intercontinental Exchange, Inc.

³ Historisk pris på dieselolje er et uvektet gjennomsnitt av pris på olje til oppvarming og pris på olje til kjøretøy/fartøy.

⁴ Historisk pris på utslippskvoter er 1st position.

⁵ EUA: EU Allowances.

⁶ LME: London Metal Exchange.

⁷ Historisk verdi for stål i perioden 2010–2019 er kun 2019-verdien.

⁸ Historisk verdi for tømmer i perioden 2010–2019 er IMF Softwood, mens 2023–2025 er CME Group 1st position.

Boks 1.2. Utviklingen internasjonalt er viktig for konjunkturutviklingen i Norge

Norge er en liten åpen økonomi. Det innebærer at utviklingen i internasjonal økonomi er viktig for konjunkturutviklingen her hjemme. I denne boksen viser vi hvordan endringer i utenlandske forhold påvirker utviklingen i BNP Fastlands-Norge og innenlands prisvekst (KPI) ifølge vår makroøkonomiske modell KVARTS.¹ Analysen tar for seg fire ulike scenarier: (1) økt etterspørsel fra våre handelspartnere, (2) kronesvekkelse, (3) økte internasjonale priser, og (4) økte utenlandske renter. Beregningene tar utgangspunkt i at endringene inntreffer i 1. kvartal og varer ut året. Tabell 1 viser effekter på norsk økonomi for året som helhet. I beregningene er penge- og finanspolitikken holdt uendret.

Tabell 2 viser hvordan eksporten og importen er fordelt mellom våre største handelspartnere.

En svakere **kronkurs** fører til høyere priser på importerte varer og tjenester og dermed høyere innenlandsk inflasjon. Beregningene viser at en depresiering av krona på 10 prosent øker prisveksten samme år med 1,3 prosentpoeng. En svakere krone fører også til økt BNP Fastlands-Norge via høyere aktivitet i norske eksportrettede bedrifter og i bedrifter som er i konkurranse med importerte varer. Ifølge våre beregninger øker BNP Fastlands-Norge samme år med 0,4 prosentpoeng.

I likhet med en svakere kronkurs fører scenariet med økte **internasjonale priser** til dyrere import og økte innenlandske priser. En 10 prosent økning i internasjonale priser øker inflasjonen her hjemme med 1,5 prosentpoeng. Økt nettoeksport motsvares av svakere privat konsum og medfører dermed at aktiviteten på fastlandet øker med kun 0,1 prosent.

Økt **aktivitet hos våre handelspartnere** fører til økt etterspørsel etter norske varer og tjenester. Ifølge våre beregninger vil en 10 prosents økning i etterspørselen fra våre handelspartnere føre til en økning i BNP Fastlands-Norge på 1 prosent. Eksporten fra Fastlands-Norge utgjør drøye 20 prosent av den totale produksjonen på fastlandet. Dette, kombinert med at det tar tid å tilpasse produksjonen, medfører at økningen det første året bare er på litt over én prosent. Økt import vil redusere konsumprisveksten med 0,1 prosentpoeng det første året.

Rentedifferansen mot utlandet påvirker norsk økonomi gjennom blant annet valutakurskanalen. Forutsatt at internasjonale priser og etterspørsel fra våre handelspartnere forblir uendrete, vil en ett prosentpoengs økning i **internasjonale renter** svekke krona og øke inflasjonen og BNP Fastlands-Norge med henholdsvis 0,8 prosentpoeng og 0,2 prosent.

¹ Se Boug m.fl. (2023) for en nærmere beskrivelse av KVARTS.

Tabell 1. Effekter på norsk økonomi av endrete internasjonale rammebetingelser

	BNP Fastlands-Norge (prosent)	Inflasjon (pp.)
Svekkelse av krona (10%)	0,4	1,3
Økte internasjonale priser (10%)	0,1	1,5
Økt etterspørsel fra handelspartnere (1%)	1,0	-0,1
Økt utenlandske renter ¹ (1. pp)	0,2	0,8

¹ Beregningene forutsetter endogen kronkurs. Beregningene er basert på endringer i rammebetingelser fra og med 1. kvartal 2024. Effekten er angitt for inneværende år som årsgjennomsnitt. Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 2. Norges største handelspartnere

	Eksportandeler	Importandeler
Euroområdet	0,47	0,33
Tyskland	0,15	0,11
Nederland	0,11	0,05
Sverige	0,07	0,11
Storbritannia	0,18	0,05
Danmark	0,05	0,04
USA	0,06	0,03
Polen	0,04	0,07
Kina	0,03	0,12
Brasil	0,01	0,02
Sør-Korea	0,01	0,01
Japan	0,00	0,02
Canada	0,00	0,02
Sum	0,92	0,82

Vektene er angitt for 2024 som årsgjennomsnitt. Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 1 viser effekter på norsk økonomi det første året etter at endringene i utenlandske forhold har funnet sted. Ved langvarige endringer i internasjonal økonomi vil langtidseffektene avvike fra korttidseffekter, blant annet som følge av at det tar tid før økonomien fullt ut tilpasser seg de nye forholdene. Scenariene i denne boksen forutsetter at hver av endringene skjer uavhengig av andre internasjonale forhold, som antas å være uendrete. Et konjunkturomslag i utlandet kan imidlertid endre flere av forholdene samtidig. Dette kan føre til samspillseffekter og påvirke framtidsutsiktene til aktørene i den norske økonomien. Effektene på BNP Fastlands-Norge og KPI vil dermed ikke nødvendigvis være lik summen av enkelteffektene presentert i tabell 1.

Referanser

Boug, P., von Brasch, T., Cappelen, Å., Hammersland, R., Hungnes, H., Kolsrud, D., Skretting, J., Strøm, B. og Vigtel, T. C. (2023). Fiscal policy, macroeconomic performance and industry structure in a small open economy. *Journal of Macroeconomics*, 76, 103524.

2. Konjunkturutviklingen i Norge

I to og et halvt år har den økonomiske veksten i Norge vært beskjeden. Høy inflasjon og påfølgende renteøkninger har bidratt til å dempe aktiviteten. Samtidig har arbeidsledigheten økt fra et lavt nivå. Ledigheten ligger nå på rundt 4 prosent, på linje med gjennomsnittet for 2010-tallet. Inflasjonen målt ved 12-månedersvekst har falt betydelig siden oktober 2022, da den nådde en topp på 7,5 pro-

sent, og var i februar i år 3,6 prosent. Innenlandske faktorer, som høyere reallønnsvekst, lavere renter og økt offentlig etterspørsel, forventes å løfte aktiviteten i norsk økonomi de kommende årene, samtidig som økte handelsspenninger, høyere tollsatser og utsikter til en mer fragmentert global handel utgjør en stor usikkerhet i hvordan norsk økonomi vil utvikle seg.

Tabell 2.1. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Regnskapstall 2023-2024. Prosentvis endring fra forrige periode der ikke annet framgår

	2023	2024	Sesongjustert			
			24:1	24:2	24:3	24:4
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger mm.	-1,2	1,2	-0,5	1,9	-0,1	-0,0
Konsum i offentlig forvaltning	3,4	2,4	0,4	0,4	0,6	0,3
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	-1,5	-1,9	-6,3	2,7	1,6	0,2
Utvinning og rørtransport	10,2	9,6	-8,0	8,9	-0,1	6,6
Fastlands-Norge	-2,6	-4,9	-5,9	0,8	1,0	-0,9
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	-0,3	0,2	-1,4	1,2	0,4	-0,1
Ekspert	0,4	5,7	-0,0	5,5	-3,2	0,1
Tradisjonelle varer	5,3	1,9	-1,8	3,5	-1,1	3,1
Råolje og naturgass	-1,8	7,5	0,6	7,3	-6,0	-1,5
Import	-1,5	3,7	-0,3	3,3	3,5	-0,7
Tradisjonelle varer	-6,2	3,6	1,1	4,2	1,4	-2,3
Bruttonasjonalprodukt	0,1	2,1	0,3	1,8	-1,6	-0,6
Fastlands-Norge	0,7	0,6	0,1	0,3	0,5	-0,4
Arbeidsmarkedet						
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	0,6	0,3	0,0	-0,3	0,0	0,1
Sysselsatte personer	1,3	0,6	0,3	-0,0	0,1	0,2
Arbeidsstyrke ²	1,3	0,9	0,2	0,6	0,2	0,0
Arbeidsledighetsrate, nivå ²	3,6	4,0	3,9	4,1	4,0	4,0
Priser og lønninger						
Årslønn	5,2	5,6	..	..	..	..
Konsumprisindeksen (KPI) ³	5,5	3,1	0,9	0,3	0,4	0,9
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) ³	6,2	3,7	0,7	0,8	0,5	0,8
Ekspertpriser tradisjonelle varer	0,0	-1,5	-1,0	-1,0	0,5	1,0
Importpriser tradisjonelle varer	5,5	0,7	-1,2	2,0	-1,3	1,8
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner ⁴	887	890	245	226	208	211
MEMO (ujusterte nivå tall)						
Norges Banks styringsrente (nivå)	3,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig ⁵	1,3	1,5	6,0	6,1	6,0	6,0
Råoljepris i kroner ⁶	867	856	857	911	843	813
Importveid kronekurs, 44 land, 1995=100	119,4	120,3	118,6	119,7	121,1	121,8
NOK per euro	11,42	11,63	11,41	11,57	11,76	11,76

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

² Ifølge AKU.

³ Prosentvis vekst fra samme periode året før.

⁴ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

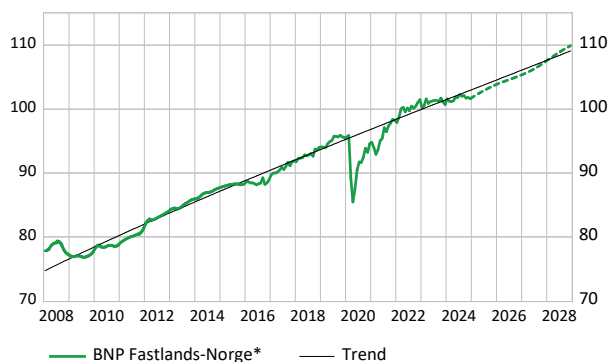
⁵ Gjennomsnitt for perioden.

⁶ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2.1. BNP Fastlands-Norge og beregnet trend

Sezonjustert, indeks, 2022 = 100

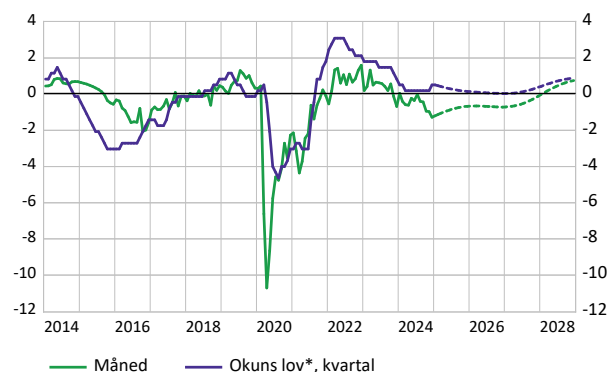


* Kvarstalstall før 2016, månedstall deretter. Trenden er beregnet med et HP-filter (lambda = 40 000 på kvartal), men slik at trenden ikke påvirkes direkte av aktivitetstutviklingen i 2020 og 2021.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.2. BNP Fastlands-Norge

Avvik fra beregnet trend-BNP i prosent, måneds- og kvartalsfrekvens

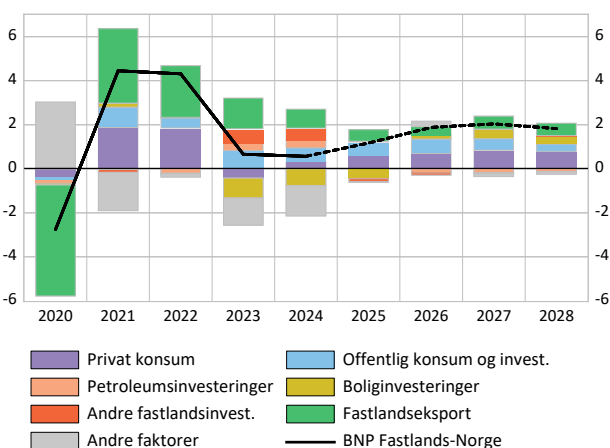


* Serien basert på «Okuns lov» tar utgangspunkt i en sammenheng mellom arbeidsledigheten og produksjonsgapet, se boks 2.1 i Økonomiske analyser 4/2022. Arbeidsledighetsraten er målt i forhold til det historiske gjennomsnittet på 2010-tallet.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.3. Bidrag til vekst i BNP Fastlands-Norge, importjustert

Endring fra året før i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Etterspørselsbidragene er regnet ut ved å finne endringen i hver variabel, trekke ut den direkte og indirekte importandelen, og deretter dele på nivået til BNP Fastlands-Norge i perioden før. Importandelene er beregnet i boks 2.2. Alle tall er i faste priser.

Fastlandseksport er definert som samlet eksport minus eksport av råolje, naturgass og frakttjenester i utenriks sjøfart.

Andre faktorer inkluderer lagerendring og statistiske avvik.

Hvor mye den norske økonomien påvirkes av den politiske kursendringen i USA, avhenger blant annet av intensiteten i handelskonflikten og dens varighet. Trumps politikk etter januar 2025 utfordrer handelsavtaler og multilaterale institusjoner ved å innføre økt toll mot flere av sine handelspartnere. Europeiske land, inkludert Norge, vil trolig styrke eget forsvar som følge av dette, samt helt eller delvis gjengjelde de økte tollsatsene. I våre prognoser antas handelsrestriksjonene å vedvare gjennom hele prognoseperioden ut 2028. USAs kursendring innebærer også økt politisk risiko for oljefondet da nær halvparten av fondets investeringer er plassert i amerikanske verdipapirer og eiendommer. Dette kan påvirke oljefondets avkastning, og dermed etter hvert norsk økonomi, men i beregningene forutsetter vi at forventet realavkastningen er på tre prosent.

Økt usikkerhet har ofte blitt ledsaget av en svakere kronekurs. Den politiske kursendringen skaper nedsiderisiko for kronekursen, som allerede er på et historisk svakt nivå. Siden vår forrige konjunkturrapport har imidlertid den importvektede valutakursen styrket seg med rundt 1 prosent. Endringer i krona er viktig for inflasjonen blant annet ved at importerte varer endres i pris og ved at endringer i konkurransevnen påvirker lønnsnivået. Vi legger til grunn at kursen holder seg på nivået fra midten av mars i årene framover.

Prisveksten målt ved konsumprisindeksen (KPI) var historisk høy i 2022 og 2023, men falt markert i 2024. Årsveksten i KPI endte på 3,1 prosent i 2024, en nedgang på 2,4 prosentpoeng fra året før. Nedgangen i energiprisene etter 2022 har dempet både produsent- og konsumentprisveksten. I 2024 bidro særlig prisutviklingen på importerte varer til lavere prisvekst, mens fortsatt høy prisvekst på norske varer og tjenester, spesielt husleier, bremset nedgangen i prisveksten. Vi forutsetter en reduksjon i nettleien samt innføring av Norgespris eller en tilsvarende ordning, noe som forventes å bidra til lavere samlet prisvekst i inneværende år. KPI og KPI-JAE ventes å vokse med henholdsvis 2,7 og 3,1 prosent i 2025. Selv om tiltakende produktivtvekst isolert sett bidrar til å redusere behovet for prisøkninger, vil markant nominell lønnsvekst, folgeeffekter av den svake krona, og økt prisvekst internasjonalt bidra til at inflasjonen trolig blir liggende litt over inflasjonsmålet på 2 prosent i årene framover.

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

	KNR-tall				Prognose			
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
BNP Fastlands-Norge	4,5	4,3	0,7	0,6	1,2	1,9	2,0	1,8
hvorav bidrag fra:								
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	1,7	1,4	-0,6	0,2	0,6	0,7	0,8	0,8
Konsum og investeringer i offentlig forvaltning	0,8	0,5	1,0	0,8	0,6	0,7	0,5	0,3
Oljeinvesteringer	-0,0	-0,2	0,3	0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1
Boliginvesteringer	0,2	0,0	-0,9	-0,8	-0,5	0,2	0,4	0,3
Andre fastlandsinvesteringer	0,2	0,2	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,0	0,1
Fastlandseksporth ¹	3,4	2,3	1,4	0,9	0,5	0,4	0,6	0,6
Andre faktorer ¹	-1,8	0,0	-0,8	-0,7	-0,0	0,3	-0,1	-0,1

¹ Se forklaring under figur 2.3.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Siden desember 2023 har styringsrenta vært 4,5 prosent, den høyeste siden desember 2008. Norges Bank setter styringsrenta i hovedsak for å stabilisere inflasjonen rundt 2 prosent samt for å sikre finansiell stabilitet. Sentralbanken tar også hensyn til at en høyere rente påvirker aktiviteten i norsk økonomi. Ifølge Norges Banks pengepolitiske rapport fra desember lå det an til at styringsrenta reduseres med 0,75 prosentpoeng i år. Den høye inflasjonen i februar trekker i retning av høyere rente. Det samme gjør utviklingen i arbeidsmarkedet. Samlet anslår vi at det blir totalt to rentekutt i år og at renta reduseres videre med 0,75 prosentpoeng i løpet av 2026. Pengemarkedsrenta vil med dette bildet falle fra dagens nivå på rundt 4,5 prosent til om lag 3,5 prosent i 2026 og 2027.

Offentlig investeringer og konsum utgjør om lag 1/3 av fastlandsøkonomien, og disse etterspørselskomponentene har vokst klart mer enn trendveksten i økonomien gjennom 2023 og 2024. Finanspolitikken påvirker også den økonomiske aktiviteten gjennom overføringer til husholdninger og bedrifter. I Nasjonalbudsjettet 2025 anslås det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet til 460 milliarder kroner i 2025. Bruken av fondsmidler basert på forslagene i NB25, andre foreslåtte tiltak samt at støtten til Ukraina økes til 85 milliarder innebærer et uttak fra Statens pensjonsfond utland (SPU) som ligger godt innenfor handlingsregelens krittstrek på 3 prosent. En betydelig satsing på forsvar vil bidra til fortsatt økning i offentlige investeringer. Den årlige konsumveksten i offentlig forvaltning ventes å bli 1–2 prosent utover i prognoseperioden. Holder vi ekstraordinær tilleggsstøtte til Ukraina utenom, antas uttaksprosenten å holdes lavere enn 2,7 prosent utover i prognoseperioden. Det framtidige inndekningsbehovet som

følger av en aldrende befolkning, taler for en slik tilpasning av finanspolitikken.

Husholdningenes konsum, som tilsvarende rundt halvparten av BNP Fastlands-Norge, har tatt seg noe opp etter å ha utviklet seg svakt gjennom store deler av 2023 og 2024. Konsumet var om lag uendret i de siste to årene, men økte rundt 1 prosent i fjor. Til sammenlikning var gjennomsnittsveksten i konsumet på vel 2 prosent i årene 2010–2019. Den svake konsumutviklingen må ses i sammenheng med økte levekostnader og høye renter. Elektrisitetskonsumet var en vesentlig bidragsyter til at varekonsumet vokste rundt 1 prosent i fjor. Tjenestekonsumet økte rundt 1,5 prosent. Konsumoppgangen i fjor var blant annet drevet av økningen i husholdningenes disponible realinntekt, som vokste knappe 4,0 prosent. Med nokså sterk vekst i både disponibel realinntekt og realformue vil konsumveksten ta seg opp til rundt 2,0 prosent i år og rundt 2,5 prosent som årsgjennomsnitt for årene 2026–2028. Våre anslag innebærer at sparegraden uten aksjeutbytte vil være rundt 3,5 prosent som årsgjennomsnitt i prognoseperioden, rundt ett halvt prosentpoeng høyere enn gjennomsnittet i tiårsperioden 2010–2019. Spareraten antas å holde seg høy som følge av at økt usikkerhet normalt bidrar til mer forsiktighetsmotivert sparing.

Samlet utgjør næringsinvesteringene om lag 10 prosent av BNP Fastlands-Norge, men ettersom de er relativt volatile bidrar de normalt mer til konjunkturutviklingen enn det denne andelen skulle tilsi. Målt i volum lå investeringene i 2023 på et høyt nivå, men de falt litt i 2024. Målt som andel av verdiskapingen har imidlertid næringsinvesteringene de siste årene ligget litt høyere enn gjennomsnittet fra 2000 til 2024. Bedriftene melder

Tabell 2.3. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2024–2028. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår

	Regn- skap 2024	Prognoser									
		2025			2026			2027			2028
		SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB
Realøkonomi											
Konsum i husholdninger mm.	1,2	2,1	2,6	2,6	2,3	1,8	2,5	2,6	1,7	..	2,3
Konsum i offentlig forvaltning	2,4	1,7	2,4	2,1	1,8	1,8	1,2	1,6	1,7	..	1,0
Bruttoinvestering i fast realkapital	-1,9	-1,6	..	1,9	0,5	..	1,8	1,5	..	..	1,7
Utvinning og rørtransport	9,6	1,0	4,0	-1,0	-5,0	-6,0	-7,0	-5,0	-5,0	..	-4,0
Næringer	-3,3	-2,4	2,6	0,9	-1,8	2,7	0,8	-0,8	2,1	..	1,0
Bolig	-19,1	-14,1	-2,5	12,1	6,5	10,3	13,7	15,2	8,2	..	10,0
Offentlig forvaltning	3,5	3,2	..	-0,3	3,8	..	2,3	2,4	..	..	1,8
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	0,2	1,0	2,3	2,5	2,0	2,2	2,4	2,4	2,0	..	2,1
Eksport	5,7	-1,7	..	2,5	1,4	..	1,0	0,7	..	..	-1,5
Tradisjonelle varer ²	1,9	2,8	2,5	3,4	2,6	2,1	4,4	3,3	2,5	..	2,8
Råolje og naturgass	7,5	-4,0	..	1,5	0,6	..	-2,3	-1,2	..	..	-4,9
Import	3,7	0,9	2,3	3,0	1,7	2,4	2,9	2,5	2,5	..	2,4
Bruttonasjonalprodukt	2,1	-0,4	2,4	2,1	1,5	0,1	1,2	1,1	0,0	..	-0,3
Fastlands-Norge	0,6	1,2	1,4	2,3	1,9	1,4	2,1	2,0	1,4	..	1,8
Arbeidsmarked											
Sysselsatte personer	0,6	0,4	0,7	0,7	0,5	0,7	0,6	0,3	0,7	..	0,5
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,0	4,0	..	4,1	4,1	..	4,1	4,0	..	..	3,9
Priser og lønninger											
Årslønn	5,6	4,2	4,2	4,5	3,8	3,7	4,3	3,8	3,3	..	3,4
Konsumprisindeksen (KPI)	3,1	2,7	2,6	3,0	2,6	2,8	2,5	2,6	2,4	..	2,5
KPI-JAE ³	3,7	3,1	2,7	3,2	2,8	2,7	2,7	2,6	2,4	..	2,5
Boligpris ⁴	2,7	7,0	6,2	..	5,5	8,5	..	3,2	6,5	..	2,3
Utenriksøkonomi											
Driftsbalansen, mrd. kroner ⁵	890	778	..	899	719	..	..	641	..	..	567
Driftsbalansen i prosent av BNP	17,1	14,3	..	16,5	13,0	..	..	11,3	..	..	9,8
MEMO:											
Pengemarkedsrente (nivå)	4,7	4,4	..	11,5	3,8	..	9,7	3,5	..	..	3,5
Råoljepris i kroner (nivå) ⁶	80	69	..	79	66	..	75	66	..	..	66
Importveid kronekurs (44 land) ⁷	0,8	0,6	0,7	4,3	-0,2	0,0	3,5	0,0	0,0	..	0,0

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

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

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

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

⁵ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

⁶ Gjennomsnittlig spotpris, Brent Blend.

⁷ Positivt tall innebærer svekket krone.

Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet: Nasjonalbudsjettet 2025 (FIN), Norges Bank: Pengepolitisk rapport 4/2024 (NB).

om økte investeringer i industri og kraftforsyning, og lavere investeringer innen tjenesteyting i år. Samlet forventer vi en nedgang i næringsinvesteringene i både 2025 og 2026, med et noe kraftigere fall i 2025. Økt usikkerhet i verdensøkonomien, særlig knyttet til internasjonal etterspørsel og handelskonflikter, demper investeringsaktiviteten framover. Økende aktivitet og forventede rentekutt her hjemme trekker i motsatt retning. Målt som andel av bruttoproduktet ventes investeringsnivået å falle gjennom hele prognoseperioden.

Foreløpig nasjonalregnskap viser et årlig fall i boliginvesteringene på nesten 20 prosent i to år på rad. Vi må tilbake til boligkrisen på 1990-tallet for å finne et tilsvarende stort fall i investeringene. Boliginvesteringene utgjør om lag 20 prosent av investeringene på fastlandet. Det kraftige fallet har dermed bidratt til å trekke ned aktiviteten i norsk økonomi som helhet. De siste tallene fra Boligprodusentenes forening viser at nyboligsalget, en ledende indikator for igangsetting av boliger, fortsetter å stige. Salget av nye boliger i januar

2025 var 52 prosent høyere enn januar 2024. Vi forventer at boliginvesteringene vil ta seg opp i løpet av andre halvår 2025. Omslaget må ses i sammenheng med at boligprisene ventes å stige markert i årene framover. De siste tallene publisert av Eiendom Norge viser at prisveksten på brukte boliger så langt i år har vært svært sterk. Vi venter at boligprisene som årsgjennomsnitt øker rundt 7 prosent i år, og at prisveksten deretter avtar gradvis til mellom 2 og 3 prosent mot slutten av prognoseperioden.

Petroleumsinvesteringene ser ut til å nå toppen i år. I 2023 og 2024 økte petroleumsinvesteringene rundt 10 prosent hvert av årene. Veksten i 2024 ble i stor grad drevet av høyere investeringer innen oljeutvinningsplattformer, borerigger og moduler. Basert på oljeselskaperens rapportering til den siste investeringstillingen, venter vi nær uendrete oljeinvesteringer i år. Investeringsvolumet holdes oppe av økte investeringer innen felt i drift. Selv om det forventes noen nye investeringsprosjekter i årene framover, som for eksempel Wisting-prosjektet, vil disse ikke være tilstrekkelige til å erstatte utbyggingsprosjektene som ble igangsatt i 2022 og 2023 og som etter hvert ferdigstilles. Det ligger derfor an til at petroleumsinvesteringene vil falle i de kommende årene. Selv om nær halvparten av leveransene av investeringsvarer i petroleumsnæringen importeres fra utlandet, innebærer leveransene også betydelig etterspørsel rettet mot Fastlands-Norge. Reduksjonen i petroleumsinvesteringene i de kommende årene vil dermed også bidra til å dempe veksten i fastlandsøkonomien.

Det ser ut til å bli en klar reallønnsvekst i år. I fjor økte reallønna 2,4 prosent, noe som er den høyeste reallønnsveksten siden 2012 og det første året med økning i gjennomsnittlig reallønn siden 2020. Lønnskostnadsandelen, som er et mål på hvor stor prosentandel av verdiskapingen i økonomien som tilfaller lønnstakerne, er ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall beregnet til rundt 72 prosent for industrien i 2024. Dette er opp fra 71 prosent i 2023, men fortsatt lavere enn gjennomsnittet på rundt 80 prosent for industrien i perioden 2010–2024. Lønnskostnadsandelen i industrien ventes å ta seg gradvis opp fra et historisk lavt nivå, og vil nærme seg gjennomsnittet for de siste 20 årene i 2028. Med dette bildet vil reallønnsveksten gradvis avta fra knappe 2 prosent i år til rundt 1 prosent i 2028.

Arbeidsledigheten, målt ved Arbeidskraftsundersøkelsen (AKU), har steget fra et lavt nivå på 3,2 prosent i 2022 til 4,0 prosent mot slutten av 2024. Det er nå flere tegn til at oppgangen i ledigheten har stoppet opp. Selv om det er betydelig variasjon i månedstallene, viser trendtallene fra AKU at ledigheten falt til 3,9 prosent i januar i år. Også de registrerte ledighetstallene fra Nav har vist en nedgang, med en rate på 2,0 prosent i årets to første måneder, ned fra 2,1 prosent i de siste fire månedene av fjoråret. Antallet ledige stillinger er fortsatt på et høyt nivå i et historisk perspektiv og flere ventes å melde seg på arbeidsmarkedet i tiden som kommer. Til tross for at den økonomiske aktiviteten på fastlandet tar seg opp og sysselsettingen øker, vil derfor arbeidsledigheten trolig holde seg nær dagens nivå i årene framover.

Sammenliknet med de potensielle konsekvensene for Norge av den politiske kursendringen i USA, framstår justeringene i våre prognoser fra desember som beskjedne. Økte tollsatser demper den globale økonomiske aktiviteten, noe som også rammer norske eksportbedrifter gjennom lavere etterspørsel og økte handelsbarrierer. En mer fragmentert verdenshandel svekker den samlete verdiskapingen, og selv om de samfunnsøkonomiske kostnadene kan bli betydelige på lengre sikt, vurderer vi at de direkte konsekvensene innenfor vår prognosehorisont er begrensede (se boks 2.1 i ØA 4/2024). Vi nedjusterer anslaget for BNP Fastlands-Norge med drøyt én prosent samlet over de neste tre årene sammenliknet med konjunkturrapporten i desember (se boks 2.1). Dette reflekterer både økte handelsbarrierer og en mer usikker global økonomisk situasjon. Vi legger videre til grunn at Norge ikke vil bli direkte berørt av de beskyttelses tiltakene som EU innfører.

USAs rolle som sikkerhetsgarantist gjennom NATO og som en sentral aktør for stabiliteten i det internasjonale finansielle systemet har vært avgjørende for både norsk sikkerhet og økonomisk stabilitet. En svekket amerikansk forpliktelse på disse områdene vil kunne få betydelige samfunnsmessige konsekvenser for Norge – konsekvenser som langt overgår effekten av økte tollsatser. Regjeringen har påpekt at Norge nå befinner seg i den mest alvorlige sikkerhetssituasjonen siden andre verdenskrig. I våre anslag framkommer dette ved at den økte usikkerheten reduserer den økonomiske aktiviteten samt at forsvarsinvesteringene og støtten til

Boks 2.1. Endringer i prognoser for veksten i BNP Fastlands-Norge og bidrag fra importjusterte sluttleveringer

De foreløpige nasjonalregnskapstallene viser en vekst i BNP Fastlands-Norge på 0,6 prosent i 2024. I våre prognoser fra desember 2024 anslo vi at veksten ville bli 0,9 prosent. Prognosefeilen var dermed på 0,3 prosentpoeng. Våre anslag for både konsum og investeringer i det offentlige viser seg å være for høye i forhold til det nasjonalregnskapstallene viser. Den overraskende lave veksten i offentlig konsum og investeringer trakk veksten i BNP Fastlands-Norge ned med 0,2 prosentpoeng. Også eksporten fra fastlandet og oljeinvesteringene ble lavere enn vi anslo forrige gang og trakk BNP Fastlands-Norge ned, mens fastlandsinvesteringene i nasjonalregnskapet er anslått å bli noe høyere enn vi anslo i desember 2024 og trakk verdiskapingen på fastlandet opp.

Privat konsum (det vil si konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner) ble litt høyere i 2024 enn det vi anslo i desember. Likevel bidro denne oppjusteringen av konsumet til å trekke BNP Fastlands-Norge litt ned. Grunnen er at også sammensetningen av konsumet ble annerledes enn vi så for oss i forrige konjunkturrapport. Nordmenns konsum i utlandet, som ikke bidrar til verdiskaping i Norge da alt importeres, vokste over 14 prosent i 2024, godt over det vi anslo i desember. Tjenestekonsumet til norske husholdninger – som har en liten importandel – ble lavere enn det vi så for oss i desember. Se for øvrig avsnitt 2.13 for en større gjennomgang av hvordan

prognosene for 2024 traff, og boks 2.2 for en gjennomgang av importandelene.

Våre prognoser for veksten i BNP Fastlands-Norge i 2025 er 0,6 prosentpoeng lavere nå enn forrige gang. Reduserte anslag på veksten i både privat konsum og boliginvesteringer forklarer store deler av nedrevideringen. Reduserte petroleumsinvesteringer bidrar også litt. Oppjustering av offentlig konsum og investeringer og fastlandseksport bidrar derimot til at verdiskapingen i år trekkes opp. Vi ser også at den forenklete modellen som her benyttes for å forklare bidragene ikke klarer å forklare hele revisjonen i veksten i BNP Fastlands-Norge. I den forenklete bidragsmodellen har vi antatt at eksporten av olje og gass følger bruttoproduktet i petroleumsnæringen – en næring som ikke er en del av Fastlands BNP. I de nye prognosene har vi imidlertid lagt til grunn en større nedjustering av anslaget for olje- og gasseksporten enn anslaget for bruttoprodukt i næringen, noe som i stor grad utgjør bidraget til posten «Andre faktorer».

Også for 2026 og 2027 er anslagene for veksten i BNP Fastlands-Norge justert ned. For 2026 skyldes det at vi har nedjustert vekstanslagene for privat konsum og fastlandsinvesteringer. Lavere anslag for både privat og offentlig konsum bidrar til at vi har justert ned veksten i verdiskapingen i 2027.

Endring i prognoser for veksten i BNP Fastlands-Norge fra ØA 4/2024 og bidrag fra importjusterte sluttleveringer. Prosentpoeng

	2024	2025	2026	2027
BNP Fastlands-Norge	-0,3	-0,6	-0,4	-0,2
hvorav bidrag fra:				
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2
Konsum og investeringer i offentlig forvaltning	-0,2	0,1	0,1	-0,2
Oljeinvesteringer	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Boliginvesteringer	0,0	-0,2	0,0	0,0
Andre fastlandsinvesteringer	0,1	0,0	-0,2	0,0
Fastlandseksport ¹	-0,1	0,2	0,1	0,1
Andre faktorer	0,1	-0,3	-0,1	0,1

¹ Se forklaring under figur 2.3.
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Ukraina øker. Vi legger ikke til grunn noen andre sikkerhetspolitiske konsekvenser av betydning for den økonomiske aktiviteten i Norge.

På tross av økte handelsbarrierer internasjonalt venter vi en klar oppgang i norsk økonomi, drevet av innenlandske forhold. God lønnsomhet i frontfaget holder lønns- og inntektsveksten oppe, noe som stimulerer husholdningenes konsum. Konsumet vil også løftes av lavere styringsrente. Samtidig legger handlingsrommet i finanspolitikken til rette for fortsatt vekst i offentlig konsum, investeringer og stønader. Boligbyggingen vil etter hvert snu til oppgang. Med dette bildet venter vi at BNP Fast-

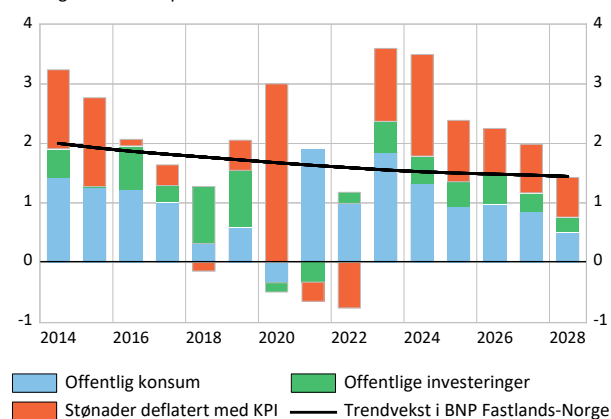
lands-Norge kommer opp mot det vi anser som en konjunkturnøytral situasjon i 2027.

2.1. Økt satsing på forsvar

Veksten i offentlig konsum og investeringer i 2024 var betydelig høyere enn veksten i fastlandsøkonomien. I 4. kvartal 2024 vokste konsumet i offentlig forvaltning 0,3 prosent. Konsumet i statsforvaltningen vokste 0,9 prosent, mens konsumet innen forsvaret vokste 2 prosent. Det kommunale konsumet falt 0,3 prosent. Bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning falt 0,1 prosent i 4. kvartal 2024 etter en kraftig vekst i 3. kvartal. Det er ikke unormalt med slike variasjoner mellom kvartalene. Investerings-

Figur 2.4. Bidrag til vekst i offentlige utgifter

Endring fra året før i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

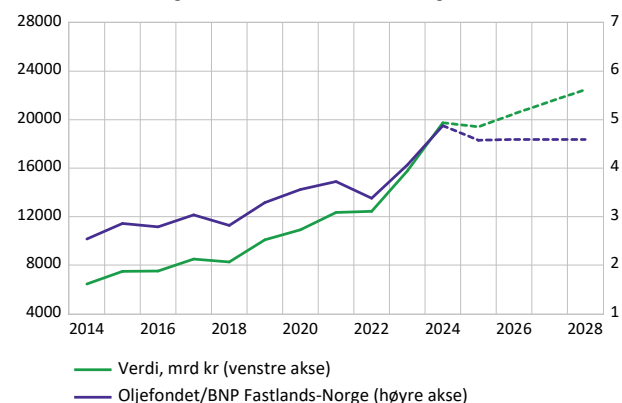
nivået i offentlig forvaltning er høyt i et historisk perspektiv.

I Nasjonalbudsjettet 2025 (NB25) anslås bruken av oljepenger i 2025, målt ved det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet, til 460,1 milliarder kroner. Dette utgjør ifølge NB25 10,9 prosent av trend-nivået for BNP Fastlands-Norge, en økning fra 10,4 prosent i 2024. Det anslås at budsjettet for 2025 samt tidligere års budsjetter vil virke ekspansivt på økonomien i 2025. Denne ekspansive finanspolitikken må ifølge NB25 ses i sammenheng med styrkingen av forsvaret og de påkrevde merutgiftene forbundet med flyktninger fra Ukraina. Regjeringen foreslår i tillegg 5 milliarder kroner ekstra til kommuner og fylkeskommuner i 2025, og i forliket med Sosialistisk Venstreparti (SV) økes oljepengene med om lag 7 milliarder kroner i 2025. Det er enighet mellom partiene på Stortinget om å øke støtten til Ukraina fra 15 milliarder kroner, som fastsatt i NB25, til først 35 milliarder og så videre til 85 milliarder kroner. Regjeringen har i tillegg signalisert økt satsing på forsvaret i tiden framover, samt lansert «Norgespris på strøm» fra oktober 2025, der husholdninger kan velge mellom en fast pris på 40 øre per kilowattime eksklusive merverdiavgift og den eksisterende strømstøtteordningen. Regjeringen har også foreslått å redusere merverdiavgiften på nettleie fra 25 til 15 prosent fra 1. juli 2025, samt fjerne hele avgiften fra 2026.

Bruken av fondsmidler basert på forslagene i NB25 innebar et uttak fra Statens pensjonsfond utland (SPU) på om lag 2,5 prosent av fondsverdien ved inngangen til 2025. I budsjettforslaget er det lagt til grunn en fondsverdi ved inngangen til 2025 på 18 500 milliarder kroner, som er om lag 2 700 milli-

Figur 2.5. Oljefondet / Statens pensjonsfond utland

Verdi, målt i mrd kr og som andel av BNP Fastlands-Norge, årstall



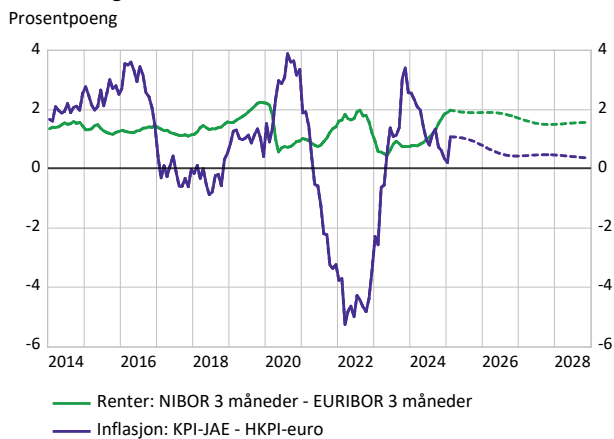
Kilde: NBIM og Statistisk sentralbyrå

arder kroner mer enn ved inngangen til 2024. Ved inngangen til 2025 var fondsverdien om lag 19 700 milliarder kroner, noe som gir et uttak på om lag 2,8 prosent når de foreslåtte tilleggene inkluderes.

De siste årene har fondsverdien økt betydelig som følge av en gunstig utvikling i internasjonale finansmarkeder, svekkelser av krona samt høy tilførsel av kapital. Den siste tiden har imidlertid fondsverdien falt som følge av reduserte børsкурser og en noe sterkere krone. I midten av mars var fondsverdien om lag 18 800 milliarder kroner. Handlingsrommet i finanspolitikken er fortsatt betydelig i tiden framover. Geopolitisk usikkerhet og muligheten for ytterligere svingninger i finans- og valutamarke- dene skaper imidlertid en risiko for kursendringer, noe som tilsier en gradvis tilpasning av oljepengene. Vi forutsetter at realavkastningen av fondet blir 3 prosent og at innskuddene baseres på olje- og gasspriser som følger terminprisene.

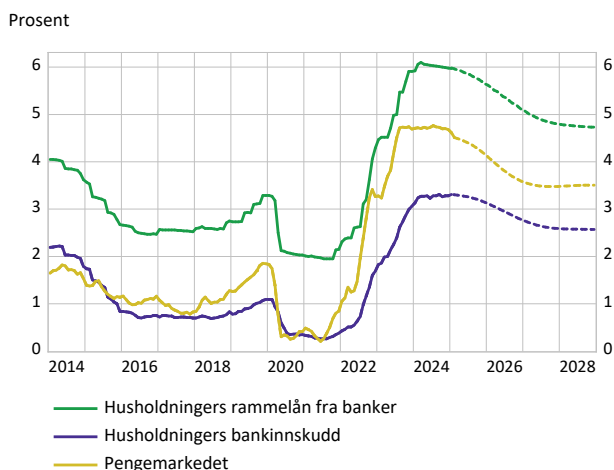
I prognoseperioden legger vi til grunn at satsinger innen forsvaret vil innebære omfattende investeringer. Tre F-35 kampfly ble levert i februar 2025. Vi venter at de tre siste F-35 kampflyene leveres innen utgangen av 2025. I forrige prognose la vi til grunn at NATO-målet om at minst 2 prosent av BNP skal brukes på forsvar ville bli innfridd allerede i 2024, samt at langtidsplanen om å styrke forsvaret ville bli fulgt i tiden framover. I denne prognosen antar vi en ytterligere styrking av forsvaret som følge av den oppståtte sikkerhetssituasjonen i Europa. Import av forsvarsmateriell samt støtte til Ukraina vil i liten grad påvirke aktiviteten i norsk økonomi. Kjøp av norskprodusert forsvarsmateriell, samt investeringer og oppgraderinger av forsvarsinfrastruktur i Norge, vil imidlertid stimulere

Figur 2.6. Rente- og inflasjonsforskjell mellom Norge og euroområdet



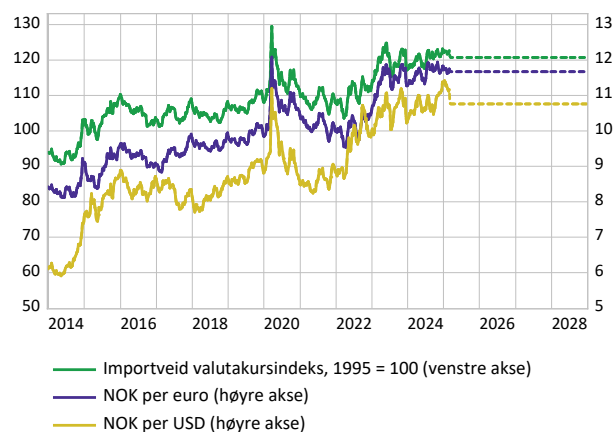
Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Figur 2.7. Norske renter



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Figur 2.8. Valutakurser



Kilde: Norges Bank

den økonomiske aktiviteten. En gradvis økende helse- og omsorgssektor vil også stimulere den økonomiske aktiviteten i tiden framover. Holder vi ekstraordinær tilleggsstøtte til Ukraina utenom, antas uttaksprosenten å holdes lavere enn 2,7 prosent utover i prognoseperioden til tross for den økte satsingen på forsvaret.

NB25 anslår at veksten i konsum og bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning blir henholdsvis 2,1 og -0,3 prosent i 2025. Regjeringens oppdaterte anslag i forbindelse med budsjettkonferansen i mars 2025 er tilnærmet identiske. Vi anslår en vekst i konsum og bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning på henholdsvis 1,7 og 3,2 prosent i 2025. Disse nivåene er noe høyere enn i forrige konjunkturrapport, og endringen kan i stor grad tilskrives ny regnskapsinformasjon om den historiske utviklingen gjennom 2023 og 2024. Offentlig konsum anslås å vokse 1–2 prosent årlig utover i prognoseperioden, noe lavere enn ved forrige konjunkturrapport blant annet som følge av omprioriteringer i favør av økte forsvarsinvesteringer. Realverdien av stønader, målt med konsumprisindeksen, forventes å vokse med om lag 2,5 prosent utover i prognoseperioden blant annet som følge av vekst i antall alderspensjonister.

2.2. Rentekuttene tar noe lengre tid

Siden desember 2023 har styringsrenta vært på 4,5 prosent, den høyeste siden desember 2008. I [Pengepolitisk rapport \(norges-bank.no\)](https://norges-bank.no/rapporter/pengepolitisk-rapport) fra desember lå det inne i prognosene at første rentekutt kommer på rentemøtet i slutten av mars i år, og rentekomiteén i Norges Bank uttrykte ved rentemøtet i januar at utsiktene for norsk økonomi ikke var vesentlig endret.

Pengemarkedsrenta følger normalt styringsrenta med et påslag. Fra august 2023 til desember 2024 lå tremåneders pengemarkedsrenta nærmest uendret rundt 4,75 prosent. Deretter falt den og lå ved inngangen til mars i år like under styringsrenta, noe som indikerer at markedet da trodde sterkt på et kutt i styringsrenta i slutten av mars.

Innskudds- og utlånsrenter fra banker og finansinstitusjoner har økt fra rekordlave nivåer i 2. og 3. kvartal 2021. Gjennomsnittlig rammelånsrente økte fra 2,0 prosent ved utgangen av 3. kvartal 2021 til 6,1 prosent ved utgangen av 1. kvartal 2024. Gjennom de tre siste kvartalene i 2024 falt den litt, til

6,0 prosent ved utgangen av 4. kvartal. Gjennomsnittlig innskuddsrente økte fra 1,3 prosent ved utgangen av 3. kvartal 2023 til 3,4 prosent ved utgangen av 1. kvartal 2024, for deretter å ligge nær dette nivået fram til utgangen av 4. kvartal i fjor.

Verdien av krona er i midten av mars i år noe sterkere enn det vi la til grunn ved forrige konjunkturrapport. En euro er nå verdt om lag 11,60 og en dollar koster om lag 10,70 kroner. Målt ved den importveide kronekursen har krona også styrket seg litt siden forrige konjunkturrapport. I prognosene framover holder vi kronekursen uendret.

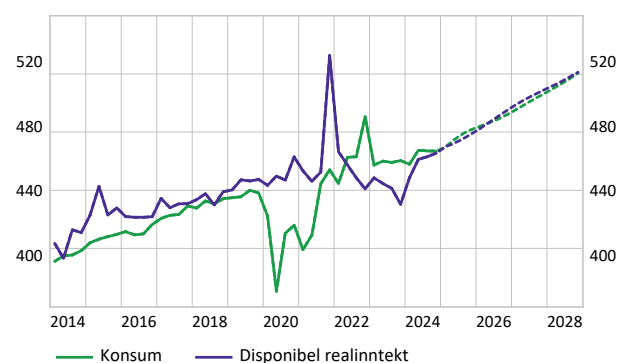
Norges Bank setter renta hovedsakelig for å stabilisere inflasjonen rundt 2 prosent og for å sikre finansiell stabilitet. Sentralbanken tar også hensyn til at rentenivået påvirker aktiviteten i norsk økonomi. Videre tar sentralbanken hensyn til at rentesettingen påvirker importert inflasjon gjennom kronekursen. Perioder med global uro kan føre til økt frykt for å investere i små valutaer, noe som kan svekke små valutaer som den norske krona.¹ Usikkerheten vi nå ser i form av handelskonflikter og mulige brudd på sikkerhetssamarbeid kan dermed øke risikopremiene for små valutaer. For å motvirke kronesvekkelse kan det derfor være nødvendig med en høyere rentedifferanse mellom rentene i Norge og utlandet enn normalt. Det taler isolert sett for at rentekuttene framover utsettes. Det høye inflasjonstallet i februar taler også for en utsettelse av rentekuttene. Samtidig viser de foreløpige nasjonalregnskapstallene en lavere aktivitetsvekst i fastlandsøkonomien i 2024 enn vi la til grunn ved forrige konjunkturrapport.

Anslaget for veksten i år og gjennom prognoseperioden er revidert ned, og aktivitetsnivået i 2028 ventes nå å være om lag 1,5 prosent lavere enn ved forrige konjunkturrapport. Det trekkes isolert sett i retning av raskere rentekutt.

Norges Bank oppjusterte i 2024 sitt anslag på nøytral realrente fra intervallet mellom -0,5 prosent og +0,5 prosent til intervallet mellom 0 prosent og 1 prosent. Realrenta er målt som nominell rente justert for inflasjon. Hvis man i tillegg tar hensyn til skattefradraget på renter, innebærer det nye intervallet en nøytral realrente etter skatt i intervallet mellom -0,4 prosent og +0,4 prosent hvis

Figur 2.9. Inntekt og konsum i husholdninger mv.

Sesongjustert, mrd 2022-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

inflasjonen er på inflasjonsmålet. Dette oppjusterte anslaget på nøytral realrente er trolig fortsatt preget av at man har hatt en lang periode med lav rente etter finanskrisen.

Vår renteprognose innebærer to rentekutt i år og tre kutt neste år. Styringsrenta kommer da ned i 3,25 prosent i 2027 og 2028. Med et påslag på 0,2 prosentpoeng mellom styringsrenta og pengemarkedsrenta, blir pengemarkedsrenta på om lag 3,5 prosent. Med et inflasjonsanslag på nær 2,5 prosent i 2028, innebærer våre prognoser en realrente på 1,0 prosent. Tar vi hensyn til skattefradraget, blir realrenta 0,3 prosent i slutten av prognoseperioden. Utlånsrenta – målt som rente på rammelån med sikkerhet i bolig – kommer ned i underkant av 5 prosent mot slutten av prognoseperioden.

2.3. Konsumveksten tar seg opp

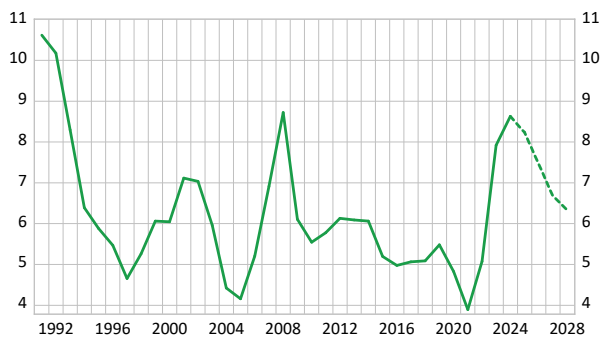
Ifølge foreløpig inntekts- og kapitalregnskap økte disponibel realinntekt for husholdninger og ideelle organisasjoner, både med og uten aksjeutbytter, knappe 4 prosent i 2024. Økningen i fjor kom etter et fall på rundt 2,5 prosent i 2023. Begge vekststratene er revidert ned med rundt ett prosentpoeng siden forrige publisering i desember og skyldes hovedsakelig nedjusteringer av husholdningenes renteinntekter på rundt 13,5 milliarder kroner i 2023 og rundt 17,5 milliarder kroner i de tre første kvartalene av 2024. Nedjusteringene er basert på ny informasjon som er innarbeidet i inntekts- og kapitalregnskapet.² Høyere lønnsinntekter og offentlige stønader, samt lavere prisvekst på flere varer og tjenester, bidro til å øke kjøpekraften for

¹ [Hva påvirker kronekursen?](#)

² Se [nasjonalregnskapet](#) for en nærmere omtale.

Figur 2.10. Rentebelastning for husholdningene

Totale renteutgifter etter skatt som andel av disponibel inntekt i prosent, år



Kilde: Statistisk sentralbyrå

husholdningene i fjor. Økte netto renteutgifter bidro til å dempe den.

Etter et fall på rundt 1 prosent i 2023, som følge av økte levekostnader og økte renter, vokste samlet konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner rundt 1 prosent i 2024, ifølge [foreløpig nasjonalregnskap](#). Samlet konsum var dermed om lag uendret gjennom de siste to årene. Til sammenlikning var årlig konsumvekst i gjennomsnitt vel 2 prosent i årene 2010–2019. Både i 2023 og 2024 var nivået på varekonsumet lavere enn nivået på tjenestekonsumet, slik det var i årene før pandemien. Mens elektrisitetskonsumet i stor grad bidro til at varekonsumet vokste rundt 1 prosent i fjor, var det særlig fritidstjenester som medvirket til at tjenestekonsumet økte rundt 1,5 prosent. Nordmenns konsum i utlandet og utlendingers konsum i Norge vokste rundt 8 og 14 prosent i fjor.

Gjennom store deler av 2024 var disponibel inntekt noe lavere enn konsumet målt i løpende priser. Spareraten økte likevel som følge av betydelig sparing i kollektive pensjonsfond. Med og uten aksjeutbytter var sparingen i fjor på henholdsvis rundt 7,5 og 2,5 prosent, opp rundt 3,5 prosentpoeng fra 2023. Husholdningenes netto finansinvesteringer som andel av disponibel inntekt økte også gjennom fjoråret til et nivå på linje med sparingen. Det ser dermed ut til at husholdningene styrket sin finansielle stilling i fjor gjennom høyere sparing og lavere boliginvesteringer.

Vi venter at disponibel realinntekt, både med og uten aksjeutbytter, vil vokse rundt 3 prosent i 2025, om lag ett prosentpoeng lavere enn ved forrige konjunkturrapport. Nedjusteringen har blant annet

sammenheng med at vi nå venter færre rentekutt i år enn sist. For årene 2026–2028 vil veksten i disponibel realinntekt som årsgjennomsnitt ligge rundt 2,5 prosent. Både lønnsinntekter og offentlige stønader vil øke betydelig mer enn prisene på varer og tjenester, og vil være de viktigste bidragsyterne til veksten i realinntekten framover. Samtidig vil netto renteutgifter bidra positivt til utviklingen i kjøpekraften når lånerentene faller som følge av kutt i styringsrenta. Nivået på rentebelastningen til husholdningene, målt som renteutgifter etter skatt som andel av disponibel inntekt, anslås derfor å synke fra rundt 8,5 prosent i 2024 til rundt 6,5 prosent i 2028. I årene 2010–2019 var gjennomsnittlig rentebelastning 5,5 prosent.

Vi anslår en vekst i samlet konsum i 2025 på rundt 2 prosent, om lag ett prosentpoeng lavere enn ved forrige konjunkturrapport. Nedjusteringen av vekstanslaget i konsumet for i år henger i stor grad sammen med nedjusteringen av realinntektsveksten. Ettersom husholdningene normalt tilpasser konsumet til inntektene med et tidsetterslep, henger nedjusteringen av vekstanslaget i konsumet også sammen med nedjusteringen av veksten i disponibel realinntekt i de siste to årene i inntekts- og kapitalregnskapet. Vekstanslaget i konsumet for 2025 innebærer en klar oppgang gjennom inneværende år etter nær flat utvikling gjennom andre halvår i fjor. Varekonsumindeksen for januar i år viste en nokså bredt basert vekst på rundt 1,5 prosent. Med sterk vekst i både disponibel realinntekt og realformue vil konsumveksten ta seg opp til rundt 2,5 prosent som årsgjennomsnitt for årene 2026–2028. Dette er om lag 0,5 prosentpoeng høyere enn årsgjennomsnittet for årene 2010–2019.

Våre anslag for inntekts- og konsumutviklingen, samt sparing i kollektive pensjonsfond, innebærer en årlig sparing på rundt 8 prosent i prognoseperioden. Uten aksjeutbytter vil sparingen ligge nær 3,5 prosent. Sparingen vil da være henholdsvis 1 og 0,5 prosentpoeng høyere enn sine gjennomsnitt for årene 2010–2019, også som følge av at økt usikkerhet normalt bidrar til mer forsiktighetsmotivert sparing. Våre anslag innebærer også at husholdningenes netto finansinvesteringer som andel av disponibel inntekt vil være om lag 7,5 prosent i gjennomsnitt i prognoseperioden, mot om lag 0,5 prosent for årene 2010–2019. Husholdningenes finansielle stilling vil dermed, som fallet i rentebelastningen også tilsier, være styrket framover.

2.4. Vendepunktet for boliginvesteringene kan komme i år

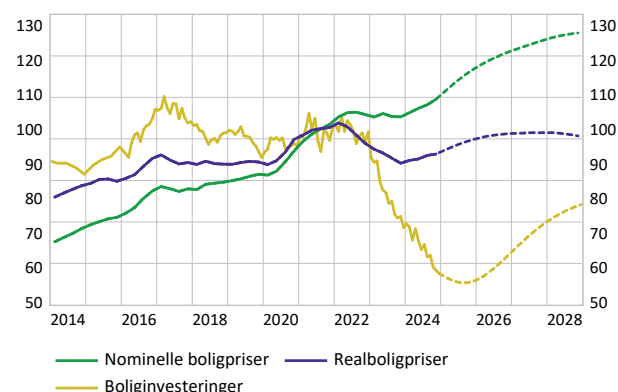
Etter en svak boligprisnedgang i 2023, viser de siste tallene for [Statistisk sentralbyrås prisindeks for brukte boliger](#) at prisveksten endte på 2,7 prosent i 2024. Veksten fra 3. kvartal til 4. kvartal 2024 ble på 1,5 prosent.

Eiendom Norge publiserer en månedlig prisindeks for boligpriser. I årets to første måneder var veksten på henholdsvis 1,4 og 0,9 prosent. Veksten var geografisk spredt, med mest press i større byer i Sør-Norge, samt i Tromsø. Omsetningstall viser at aktiviteten også var meget høy, og i hvert av de to første månedene i år ble det solgt over 20 prosent flere boliger enn i samme periode året før. Antall boliger til salgs ligger litt under fjorårets nivå, men er likevel på et høyt nivå i et historisk perspektiv. Lempingen på egenkapitalkravet i utlånsforskriften, som trådte i kraft 1. januar, har trolig bidratt mye til den kraftige utviklingen.

[Statistisk sentralbyrås byggearealstatistikk](#) viser at antall igangsettingstillatelser, målt i antall kvadratmeter, falt jevnt gjennom 2024 og nådde et historisk lavt nivå i 4. kvartal. Vi må tilbake til bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet for å finne liknende tall. Foreløpige tall fra nasjonalregnskapet viser at boliginvesteringene falt 8,1 prosent fra 3. kvartal til 4. kvartal 2024. Tallene er i stor grad basert på byggearealstatistikken og den svake veksten bør derfor ses i sammenheng med den svært svake utviklingen i igangsettingstillatelsene.

Ifølge indeks for faktisk igangsetting publisert av Boligprodusentenes forening, ble det i 2024 igangsatt omtrent samme antall boliger som i 2023. Nivået de siste to årene er de klart svakeste målingene i statistikkens historie, og er omtrent 60 prosent svakere enn målingen i 2010. Det siste tallet for januar 2025 viser at igangsettingen lå 1 prosent lavere enn samme periode i fjor. Det er igangsettingen av eneboliger og småhus som trakk tallene ned. Det ble igangsatt 20 prosent flere leiligheter i januar relativt til januar året før. [Statistisk sentralbyrås byggekostnadsindeks for boliger](#) viser at prisveksten på byggematerialer fortsatt er høy, med en 12-månedersvekst i januar på 4,2 prosent. [Statistisk sentralbyrås prisindeks for nye boliger](#) viser at nyboligprisene for flerboliger i 4. kvartal 2024 hadde en årsvekst på 4,5 prosent, og fra 3. kvartal til 4. kvartal 2024 var utviklingen omtrent

Figur 2.11. Boligmarkedet
Sesongjustert, indeks, 2022 = 100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

flat. Dette kan tyde på at prisene på brukte flerboliger ligger an til å vokse raskere enn for tilsvarende nye boliger. På sikt kan dette bidra til å gjøre nye boliger relativt mer attraktive for boligkjøpere. På den annen side kan økt usikkerhet gjøre at husholdninger vil foretrekke brukte boliger framfor å forplikte seg til overtakelse av en ny bolig fram i tid. Nyboligsalget tok seg klart opp i januar i år, og lå hele 52 prosent over nivået i januar i fjor. Økningen kan i stor grad tilskrives økt salg av leiligheter. Nyboligsalget kan være en indikator på framtidig igangsetting. Om denne utviklingen fortsetter, vil vi trolig se et vendepunkt mot slutten av året.

I forbindelse med endringen i regjeringssammensetningen i begynnelsen av februar, ble det lansert et mål om 130 000 nye boliger innen 2030. Regjeringens tiltak for å nå målet innebærer hovedsakelig effektivisering av plan- og byggesaksprosesser i kommunene, samt færre reguleringer. Dette vil isolert sett gi fortgang i igangsettingen på sikt, men utfordringer knyttet til høye lånekostnader, dårlig kredittilgang og fortsatt høy prisvekst på byggematerialer lar seg ikke løse med slike tiltak. Den generelle makroøkonomiske usikkerheten gjør det også krevende å anta noe om omfanget av disse utfordringene framover. Organisasjonen Virke Byggevarerhandel meldte i mars om at boligbyggingen ikke ser ut til å ha tatt seg opp så langt i 2025 basert på fortsatt svake omsetningstall i byggevarerhandelen. Vi justerer ned våre anslag for boliginvesteringene i 2025 med om lag 5 prosentpoeng til en nedgang på omtrent 14 prosent. Dette vil innebære et tosfret prosentvis fall i boliginvesteringene tre år på rad, noe som aldri før har blitt registrert i nasjonalregnskapet. Vi forventer at bunnpunktet nås mot slutten av året, etterfulgt av en økning i boliginvesteringer.

teringene på om lag 6 prosent i 2026. Fram mot 2028 vil veksten tilta, men da fra et veldig lavt nivå. Selv om boliginvesteringene ventes å vokse de neste årene vil de likevel ligge på lave nivåer gjennom hele prognoseperioden.

Våre boligprisprognoser baseres hovedsakelig på fundamentale faktorer som påvirker husholdningers etterspørsel etter boliger. Dette inkluderer deres realinntektsvekst, gjeldsoptak, rentebelastning og realrente. Vi har justert prognosen for inntektsveksten noe ned siden forrige rapport, noe som isolert sett taler for lavere boligpriser framover. De øvrige faktorene ligger imidlertid omtrent uendret. Den siste [Forventningsundersøkelsen for Norges Bank 1. kvartal 2025 \(norges-bank.no\)](#), kan tyde på at husholdningene er noe måteholdne og litt mer pessimistiske enn for ett kvartal siden. Norske boligbyggelags landsforbunds (NBBL) boligmarkedsbarometer viser at 3 av 4 av de spurte husholdningene forventer en økning i boligprisene det neste året. Den lave boligbyggingen, forventninger om boligmangel og videre prisvekst, kombinert med endringene i utlånsforskriften legger et press oppover på boligprisene. Vi justerer derfor opp vårt tidligere anslag for 2025 til 7 prosent og litt under 6 prosent neste år. For 2027 og 2028 ventes en samlet prisvekst på omtrent 6 prosent. Dette betyr at realboligprisveksten blir positiv i årene framover med en årlig vekst på mellom 1 og 5 prosent.

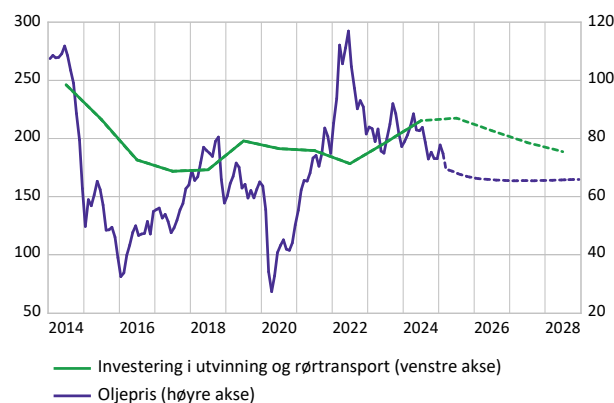
2.5. Petroleumsinvesteringene flater ut i år og faller de neste årene

Etter en sterk vekst i petroleumsinvesteringene i 2023 fortsatte veksten med omtrent samme takt, med 9,6 prosent i 2024, ifølge foreløpige tall fra nasjonalregnskapet. Dette er 0,5 prosentpoeng lavere enn vi anslo i forrige konjunkturrapport. Veksten i 2024 ble i stor grad drevet av høyere investeringer innen oljeutvinningsplattformer, borerigger og moduler. Investeringene innen leting etter olje og gass og innen rørtransport var også høyere i 2024. For kategorien produksjonshull var det noe lavere investeringer i 2024 etter at denne kategorien hadde svært høy aktivitet i 2023.

Den sterke økningen i investeringsnivået de siste to årene har klar sammenheng med skattetilakspakken, der det ble gitt gunstig beskatning for alle utbygginger det ble levert plan for utbygging og drift (PUD) på før utgangen av 2022. Det er bakgrunnen for at det ble startet svært mange utbygginger i

Figur 2.12. Petroleumsinvesteringer og oljepris

Sesongjustert. Venstre akse: mrd 2022-kr, år
Høyre akse: USD per fat



Kilde: Statistisk sentralbyrå

slutten av 2022, som altså har ført til en kraftig investeringsvekst i 2023 og 2024. Hovedårsaken til at investeringene var høyere i 2024 enn i 2023 er at utbyggingsprosjekter har høyere investeringer i utbyggingsens andre år enn i det første.

Statistisk sentralbyrå kartlegger oljeselskapenes investeringsplaner i den kvartalsvise investeringsstillingen (KIS) for inneværende år og det kommende året. Det nominelle anslaget for 2025 i siste investeringstilling fra februar er på 254 milliarder kroner. Det er en marginal økning på 0,5 prosent fra tellingen i november. Det er vanlig at anslagene i investeringstillingene øker langt mer enn dette fra november til februar. Oljeselskapenes anslag for 2025 er nominelt sett 4,2 prosent høyere enn tilsvarende anslag gitt for 2024 i 1. kvartal i fjor.

Vi legger til grunn at det vil komme til noen investeringer i 2025 fra prosjekter som det ennå ikke er levert PUD på, og som derfor ikke er inkludert i investeringstillingen. Basert på erfaringer med tidligere utbygginger er det ikke usannsynlig at også noen av de allerede pågående utbyggingene kan få noe høyere kostnader enn det som ligger inne i de nåværende investeringsplanene. Oppbyggingen av realkapital kan kreve større investeringsaktivitet enn tidligere forventet. På den annen side er det også risiko for at man ikke får gjennomført alle investeringene som er planlagt for i år, slik at de må utsettes til neste år. På noen av de andre investeringskategoriene, særlig leting og konseptstudier, antar vi at de nominelle investeringene i 2025 vil bli noe høyere enn det som ligger inne i den siste tellingen.

Vi justerer ned vår prognose for volumveksten i investeringene i 2025 til 1 prosent, fra 2 prosent i forrige konjunkturrapport, hovedsakelig på grunn av et lavere anslag for i år enn forventet i den siste tellingen. Siden investeringer i 2024 endte 0,5 prosentpoeng lavere enn vårt forrige anslag innebærer vår prognose et investeringsnivå i 2025 som er 1,5 prosent lavere enn anslått i forrige rapport.

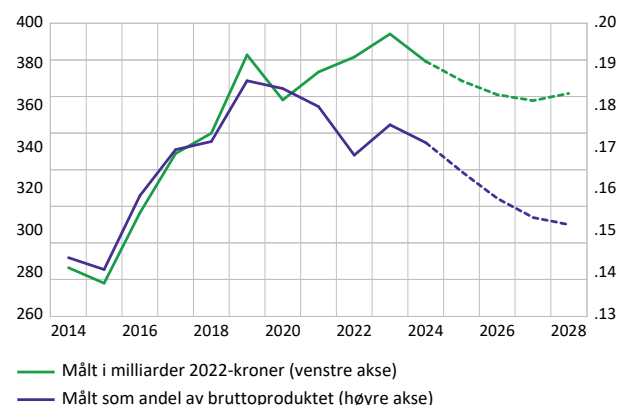
I førstegangsanslaget for 2026 anslås de totale investeringene i næringene rørtransport og utvinning av olje og gass til 197 milliarder kroner, som er nominelt sett 4 prosent lavere enn tilsvarende anslag gitt for 2025, for ett år siden. Det er anslagene for feltutbygging og felt i drift som trekker ned totalanslaget for 2026 sammenliknet med 2025. Utbyggingsprosjektene som ble besluttet utbygd i slutten av 2022 vil ha lavere investeringer i 2026. Disse investeringene vil ikke fullt ut erstattes av investeringer i nye prosjekter, men vi legger til grunn at investeringsnedgangen vil dempes av at aktivitetsnivået fra 2025 på de andre investeringskategoriene i sum vil opprettholdes i 2026. Vi anslår at realinvesteringene vil falle med 5 prosent til neste år.

I løpet av 2027 vil de resterende, pågående utbyggingene bli ferdigstilt. Operatørene på norsk sokkel hadde planer om å levere PUD på flere utbygginger enn de faktisk gjorde innen fristen utløp i 2022 for å dra nytte av Stortingets oljeskattepakke. Noen av prosjektene nådde man ikke å modne fram innen fristen, mens andre prosjekter valgte en å utsette for å unngå for stramme leverandørmarkeder som ville presse opp kostnadene på utbyggingene. En del av disse prosjektene vil sannsynligvis komme de neste årene. Wisting-funnet i Barentshavet er det største av disse. Det er i tillegg mange planer for utbygginger av nye og eldre funn nær eksisterende felt, planer for ombygginger av eldre, nedstengte felt og noen nye utbygginger. Disse prosjektene vil dempe nedgangen i 2027 og 2028. Vi anslår et fall i investeringene på henholdsvis 5 og 4 prosent i disse årene.

Volumet av samlet petroleumsutvinning i 2024 var 3,5 prosent høyere enn i 2023. Gassproduksjonen økte 7,1 prosent, mens væskeproduksjonen falt 0,1 prosent. Oljedirektoratet anslår nå en nedgang i petroleumsutvinningen på 2,5 prosent i år, mens det anslås en vekst på 0,6 prosent i 2026. Petrole-

Figur 2.13. Investeringer i fastlandsnæringer

Mrd 2022-kr, år



Kilde: Statistisk sentralbyrå

umsproduksjonen ventes videre å falle med henholdsvis 1,8 og 5,4 prosent i 2027 og 2028.

2.6. Svak utvikling i næringsinvesteringene framover

Til tross for tiltakende vekst mot slutten av året, ble årsveksten i næringsinvesteringene negativ i fjor etter en sterk nedgang i første halvår. Nivået på næringsinvesteringene er nå tilbake på nivået i 2019, før koronapandemien, som inntil da var det året med høyest næringsinvesteringer. Sett i forhold til verdien av bruttoproduktet er imidlertid investeringsnivået nå på et normalt nivå. Særlig tjenesteinvesteringer og investeringer knyttet til annen vareproduksjon falt i løpet av fjoråret, men også investeringer innen industri og bergverk falt noe. Investeringer i kraftkrevende industri bidro imidlertid til å dempe fallet, med betydelig vekst gjennom året. Framover venter vi at investeringer innen industri og bergverk vil få en flat utvikling, investeringer innen kraftproduksjon vil øke betydelig samt at annen varehandel og tjenesteytende næring vil få en svak nedgang.

Bedriftene innen industri og bergverk, kraftforsyning og olje og gass rapporterer jevnlig til [Statistisk sentralbyrås investeringsundersøkelse](#) om planlagte og utførte investeringer. De seneste anslagene viser at det ligger an til en svak oppgang innen industri og en sterk nedgang innen bergverk. Kraftforsyning bidrar til å holde den samlede veksten i industri, bergverk og kraftforsyning oppe, med et anslag for antatte investeringer i 2025 som er 14 prosent høyere enn tilsvarende anslag for 2024, gitt i 1. kvartal i 2024.

Boks 2.2. Importandeler

Bruken av varer og tjenester kan deles inn i sluttleveringer og produktinnsats. Sluttleveringer inkluderer konsum, investeringer og eksport. Produktinnsats er en produksjonsfaktor. Deler av sluttleveringene kommer direkte fra import. Resten leveres fra norske produsenter, som i ulik grad benytter seg av importert produktinnsats.

Vi har beregnet importandeler for norsk økonomi ved hjelp av en statistisk kryssløpsmodell basert på vare- og næringsstrukturen i KVARTS og tall for 2022, det siste året med endelige nasjonalregnskapstall. Vi viser også importandeler for året før som er beregnet på samme måte.¹ Beregningene tar hensyn til importert produktinnsats, også fra underleverandører, i tillegg til direkte import av sluttleveringer. Det statistiske kryssløpet tar imidlertid ikke hensyn til endringer i relative priser, ringvirkninger fra endringer i inntekstoptjening, behov for endret produksjonskapasitet (investeringer) og endringer i renter og valutakurs.

Vi oppgir også hvor stor andel de ulike sluttleveringene utgjør av samlede sluttleveringer. Disse beregnes i 2022-priser og er sterkt preget av høye olje- og gasspriser. Mens eksport av olje og gass utgjorde under 10 prosent av samlede sluttleveringer i 2019 og 2020, økte denne andelen til 17,7 prosent i 2021 og videre til 27,7 prosent i 2022. Det bidro til at eksporten utgjorde 43,7 prosent av sluttleveringene i 2022, mens denne andelen var rundt 25 prosent i 2019 og 2020. Samlet konsum, som inkluderer både konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner samt offentlig konsum, utgjorde over 50 prosent av sluttleveringene i 2019 og 2020. Denne andelen kom ned i 39,7 prosent i 2022 som følge av de høye gassprisene. Nyinvesteringer, som i 2019 og 2020 sto for om lag 20 prosent av sluttleveringene, sto i 2022 for 14,5 prosent av sluttleveringene.

Husholdningenes konsum hadde i 2022 en importandel på 32,4 prosent. Det er en oppgang på 5,5 prosentpoeng fra 2021. Oppgangen skyldes i hovedsak at husholdningene normaliserte sitt konsum i utlandet etter et lavt utenlandskonsum i 2021 som følge av koronapandemien. Husholdningenes konsum i utlandet regnes i sin helhet som import. Varekonsum har en importandel som er mer enn dobbelt så høy som importandelen for tjenestekonsum. Egne transportmidler, som er en underkategori av varekonsum, har et betydelig innslag av import siden det ikke produseres personbiler i Norge. Bakgrunnen for at importandelen ikke er enda høyere enn 57,0 prosent, er at avanse og avgifter utgjør en stor andel av utgiftene ved bilkjøp. Offentlig konsum, som i stor grad består av lønnskostnader, har en lav importandel.

Investeringene er den sluttleveringskategorien som har høyest importandel. I 2022 ble 35,5 prosent av investeringene dekket ved import.

Sluttleveringer til eksport er også delvis levert ved import. I 2022 ble 23,1 prosent av sluttleveringene fra fastlandet dekket av import. Olje- og gasseksporten har en lav importandel, og siden denne har fått en økt verdiandel har det bidratt til å trekke importandelen for samlet eksport ned fra over 20 prosent i 2019 og 2020, til 11,4 prosent i 2022.

Importandeler i sluttforbruket 2021 og 2022. Løpende priser. Prosent

	Andel 2022	Import- andel 2021	Import- andel 2022
Konsum	39,7	21,8	25,2
Konsum i hush. og ideelle org.	25,5	27,9	32,4
Konsum i ideelle org.	1,5	16,1	18,3
Varekonsum	11,1	38,8	40,7
Nærings- og nytelsesmidler	3,3	31,0	31,6
Energivarer mm.	1,0	0,9	1,3
Egne transportmidler	2,2	53,4	57,0
Div. varer	4,7	46,3	47,9
Tjenestekonsum	11,1	13,8	15,9
Bolig	4,3	7,7	6,7
Andre tjenester	6,8	18,2	21,6
Nordmenns konsum i utlandet	1,7	100,0	100,0
Offentlig konsum	14,2	11,5	12,3
Nyinvesteringer	14,5	35,4	35,5
Etter art:			
Bygninger og anlegg	7,1	22,2	23,2
Fly og skip	0,6	83,9	67,4
Øvrige arter	6,7	43,0	45,4
Etter næring:			
Fastlands-Norge	11,8	35,2	35,3
Off. forvaltning	3,3	33,5	32,8
Industri	0,7	45,9	46,8
Andre vareproduserende næringer	1,0	44,1	44,6
Boliger	3,3	22,2	23,2
Andre tjenesteytende næringer	3,6	43,8	43,8
Utvinning og rørtransport	2,4	33,1	34,1
Utenriks sjøfart	0,2	80,8	65,9
Eksport	43,7	14,4	11,4
Fastlands-Norge	13,5	21,9	23,1
Varer	8,8	23,7	24,1
Tjenester	4,8	18,4	21,3
Utlendingers konsum i Norge	0,8	25,2	27,5
Andre tjenester	4,0	18,0	20,2
Olje og gass	27,7	2,1	1,4
Utenriks sjøfart mm.	2,5	68,0	59,6
Samlede sluttanvendelser	100,0	22,0	21,3

Kilde: Statistisk sentralbyrå

¹ I ØA 1/2024 var importandelene beregnet basert på den mest detaljerte vare- og næringsstrukturen i nasjonalregnskapet. Tallene for 2021 her vil derfor avvike noe fra de vi rapporterte for ett år siden.

Norges Banks undersøkelse av bedriftenes utsikter for den økonomiske utviklingen, [Regionalt nettverk \(norges-bank.no\)](#), kartlegger blant annet bedriftenes planlagte investeringer. I den seneste rapporten, publisert i desember 2024, melder bedriftene om små endringer i investeringene neste år. Det innebærer en flat utvikling i investeringer innen tjenesteytende næringer og i varehandelen.

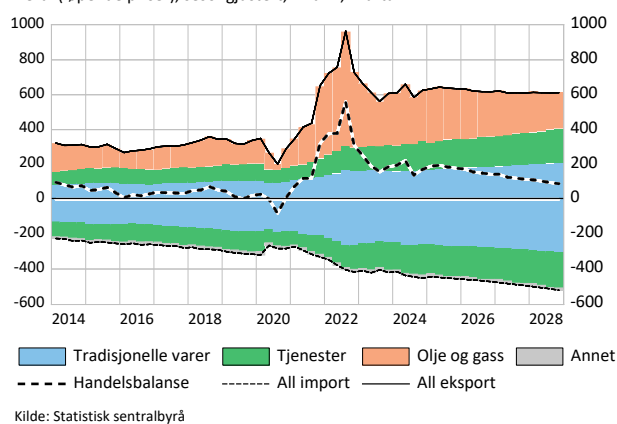
De siste årene har det blitt brukt betydelige statsmidler til subsidier gjennom aktiv næringspolitikk. Blant annet har staten subsidiert etablering av batterifabrikker og havvindprosjekter, samt CO₂-fangst og -lagring. [Finanspolitikkutvalget \(finanspolitikkutvalget.no\)](#) pekte i sin uttalelse for 2025 på at «Næringsstøtten har økt kraftig og er i for stor grad rettet mot enkelt næringer.». Blant annet pekte utvalget på at satsingen på havvind bør stanses, at CO₂-kompensasjonsordningen og batterisatsingen bør avvikles og at staten ikke bør støtte utbygging av samfunnsøkonomisk ulønnsom kraftproduksjon eller subsidiere økt kraftforbruk. Hvis myndighetene følger rådene fra utvalget, vil det kunne få konsekvenser for næringsinvesteringene framover.

Som en konsekvens av den brede opprustningen av Europas forsvarsevne er det sannsynlig at aktiviteten blant aktører som produserer forsvarsmateriell vil øke framover. Dette vil bidra til å holde investeringene innen industri oppe utover i prognoseperioden.

Samlet forventer vi en nedgang i næringsinvesteringene i 2025 og 2026, med et noe kraftigere fall i 2025. Nedgangen i 2025 er noe dempet fra forrige konjunkturrapport, mens nedgangen i 2026 er noe styrket. Samlet blir nedgangen i prognoseperioden om lag uendret fra forrige konjunkturrapport. Økt usikkerhet i verdensøkonomien, særlig knyttet til internasjonal etterspørsel og begynnende handelskriger, demper investeringsaktiviteten framover. Samtidig bidrar økt økonomisk aktivitet her hjemme i kombinasjon med lavere renter isolert sett til å trekke investeringsnivået opp. Våre prognoser tilsier at nivået på næringsinvesteringene vil falle noe i prognoseperioden, med en svak oppgang mot slutten av perioden. Målt som andel av bruttoproduktet venter vi at investeringsandelen faller gjennom hele prognoseperioden.

Figur 2.14. Utenriksøkonomi

Eksport (positiv akse), import (negativ akse) og handelsbalanse
Verdi (løpende priser), sesongjustert, mrd kr, kvartal



2.7. Usikre utsikter i utenriksøkonomien

Eksport av både varer og tjenester fra Fastlands-Norge vokste i 4. kvartal i fjor, mens eksporten av råolje og naturgass falt noe. Økt eksport av varegruppene verkstedprodukter og metaller, samt tjenestegruppene finans- og forretningstjenester og utlendingers konsum i Norge bidro vesentlig til veksten i fastlandseksporten i 4. kvartal. De to nevnte varegruppene samt tjenestegruppa utlendingers konsum i Norge bidro også mye til vekst i fastlandseksporten på årsbasis i 2024. Redusert kroneverdi har styrket konkurransevnen til differensierte eksportprodukter samt stimulert norgesturisme for utlendinger. Veksten i eksporten fra fastlandet i 2024 var dog moderat og lavere enn i 2023. Etter koronapandemien i 2020 har veksten i tjenesteeksporten vært svært høy, mens veksten i eksporten av varer fra fastlandet har vært betydelig lavere. Eksporten av både olje og gass økte i 2024, etter å ha ligget på et tilnærmet konstant nivå i årene 2021-2023.

Det ble importert 6 kampfly i 4. kvartal 2024. Redusert import av andre varer trakk ned samlet vareimport. Redusert import av elektrisk kraft, raffinerte oljeprodukter og biler sto for det meste av nedgangen i vareimporten. Importen av tjenester økte bredt basert i 4. kvartal i fjor. Nordmenns konsum i utlandet utgjorde 30 prosent av all tjenesteimport i 4. kvartal, og har vokst hvert kvartal siden 2. kvartal 2021. Nivået er nå tilbake på nivået før pandemien. For fjoråret som helhet vokste importen av tjenester mer enn importen av varer.

Råolje og naturgass, samt varer fra fastlandet som elektrisitet, raffinerte oljeprodukter og lite eller

ikke-bearbejdede råvarer som fisk, metaller og trevarer prises i stor grad på internasjonale markeder i store valutaer som dollar og euro. Kronesvekkelsen de siste årene har gitt positive bidrag til disse eksportprisene omregnet til norske kroner. Eksportprisene for varer, tjenester, samt olje og gass steg alle i 4. kvartal i fjor. Men for året som helhet var det bare eksporten av tjenester som hadde prisvekst. Gassprisen (som kan svinge mye) falt mer enn oljeprisen.

Kronesvekkelsen har også stimulert importprisveksten, men veksten i 4. kvartal var mindre enn prisveksten for fastlandseksporten. Fastlandseksporten vokste, mens importen falt. Dermed ble fastlandets handelsunderskudd redusert i 4. kvartal. Tillagt eksportverdien av olje og gass, økte Norges handelsoverskudd med 23 prosent, til 171 milliarder kroner. Etter 2022, da Russlands invasjon i Ukraina sendte gassprisen og Norges handelsoverskudd til himmels, har handelsoverskuddet hvert år falt mye som følge av redusert verdi på olje- og gasseksporten. I 2024 falt handelsoverskuddet vel 8 prosent, til 722 milliarder kroner.

Trump-administrasjonens varslete endringer i USAs økonomiske politikk skaper stor usikkerhet internasjonalt. I hvilken grad Norges handel med utlandet – i all hovedsak EU og USA – vil bli rammet av toll og mulig handelskrig er uvisst. Fastlands-Norges eksport til USA og EU utgjorde henholdsvis 8,4 og 57 prosent av samlet eksportverdi i 2024, mens importen fra USA og Europa utgjorde 7,8 og 63 prosent av samlet importverdi (se [Norges viktige handelspartnere](#) og [Norges handel med USA](#)). Vi har nedjustert veksten i etterspørselen fra våre handelspartnere noe i forhold til forrige prognose. Vi har også nedjustert veksten i etterspørselen fra Fastlands-Norge litt. Isolert sett virker det dempende på eksporten og importen.

Vi anslår litt høyere vekst i fastlandseksporten enn veksten i etterspørselen fra våre handelspartnere. Det betyr at Norge vil vinne markedsandeler. Eksportveksten er litt høyere enn anslått vekst i importen. Prisveksten for fastlandseksporten ventes også å bli høyere enn importprisveksten. Fastlands-Norges utenrikshandel vil da bidra positivt til handelsbalansen. Men produksjonen og eksporten av olje og gass ventes å avta litt gjennom prognoseperioden 2025-2028, og oljeprisen ventes å falle. Dermed vil Norges overskudd på handelen

med utlandet bli redusert gjennom prognoseperioden. Den nylig vedtatte økningen i støtten til Ukraina vil redusere overskuddet på rente- og stønadsbalansen i år. Når overskuddet på rente- og stønadsbalansen, som øker fra og med neste år som følge av økende verdi på oljefondet, legges til handelsbalansen, anslås summen – driftsbalansen overfor utlandet – som andel av BNP å falle fra nær 14 prosent i 2025 til under 10 prosent i 2028.

2.8. Høyere vekst i fastlandsnæringene framover

BNP Fastlands-Norge, regnet i basisverdi, falt 0,1 prosent fra 3. til 4. kvartal 2024, viser foreløpige tall fra nasjonalregnskapet. Dette kom etter en oppgang gjennom de øvrige kvartalene. Samlet for året økte verdiskapingen i fastlandsnæringene 0,8 prosent. BNP Fastlands-Norge regnet i markedsverdi vokste 0,6 prosent fra 2023 til 2024.

Veksten i de fleste næringsområder var svak mot slutten av fjoråret. Kraftproduksjon trakk derimot opp veksten, mens jordbruk og fiske var de største bidragsyterne til å trekke ned. Disse tre områdene er i stor grad påvirket av naturgitte forhold. Også i havbruksnæringen falt produksjonen i 4. kvartal. Usikkerheten framover er stor både for fiskeri og havbruk. Blant annet er det en betydelig reduksjon i torskekvotene fra 2024 til 2025 som spesielt rammer havfiskeflåten. I havbruksnæringen er det ulike produksjonsutfordringer knyttet til for eksempel lakselus og rømminger, samt usikkerhet rundt eventuelle handelshindringer.

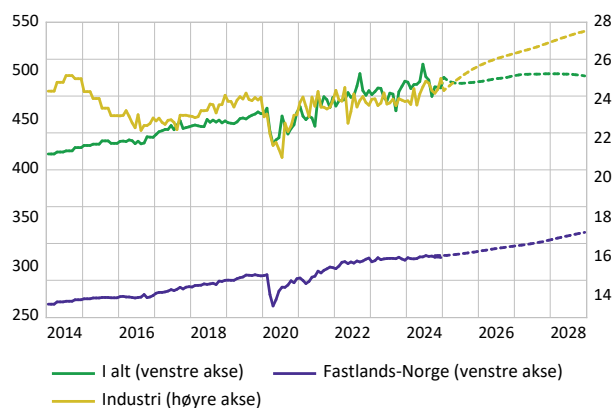
Bygg- og anleggsproduksjon har falt siden 2. kvartal 2022. Utviklingen har vært preget av lav boligbygging og lav igangsetting av nye prosjekter. Starten på 2025 viser imidlertid en positiv utvikling i salget av nye boliger, samtidig som igangsettingen er lav.³ Ellers betyr den svake økonomiske situasjonen i kommunene færre oppdrag til bygge- og anleggsnæringen. Samtidig bidrar flere store statlige bygg- og anleggsprosjekter positivt til aktiviteten.

Etter en lengre periode med nokså flat utvikling i industri og bergverk økte produksjonen moderat gjennom 2024. I 4. kvartal falt produksjonen 0,4 prosent, mens den økte 1,7 prosent for 2024 samlet. Det er betydelige forskjeller mellom ulike bransjer. Særlig leverandører til petroleumsvirk-

³ [Oppgang i nyboligsalget \(boligprodusentene.no\)](https://www.boligprodusentene.no).

Figur 2.15. Bruttonasjonalprodukt

Sesongjustert, mrd 2022-kr, måned



Kilde: Statistisk sentralbyrå

somheten, som verftsindustri, hadde et godt år i 2024, men også for disse var det tegn til utflating mot slutten av året. Andre bransjer, som produsenter av konsumvarer, hadde negativ utvikling. [Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer for 1. kvartal 2025](#) viser at det er positive utsikter for industrien framover, og at man forventer oppgang i ordretilgangen både fra hjemme- og eksportmarkedet. Det forventes også at innsatspriser og priser på produkter som selges til de ulike markedene vil fortsette å øke.

De tjenesteytende næringene leverer sine tjenester til næringslivet eller til husholdningene. I tillegg er det en betydelig eksport av de næringslivsrettete tjenestene. Begge tjenestetypene hadde en svak vekst gjennom 2024, og som flatet ut i 4. kvartal. Et eksempel er varehandel som i fjorårets to siste kvartaler hadde en flat utvikling. Varehandelen er sterkt påvirket av husholdningenes kjøpsvilje og -evne, og varekonsumet utviklet seg svakt gjennom 2024. Det antas at varekonsumet tar seg noe opp i 2025. Vi ser blant annet at nyregistrerte personbiler i januar og februar var betydelig over tilsvarende tall for november og desember. Oppgang i varekonsumet betyr at varehandelen får et løft. Typiske tjenester som er rettet mot næringslivet, enten i Norge eller utlandet, er for eksempel informasjonsteknologitjenester (IKT) samt faglig og teknisk tjenesteyting. IKT hadde flat utvikling gjennom hele 2024, mens teknisk tjenesteyting, som i stor grad leverer til petroleumsvirksomheten, vokste moderat. Hvordan tjenesteproduksjonen samlet vil utvikle seg framover avhenger av etterspørselen fra husholdningene og etterspørselen

etter innsatsprodukter fra næringslivet hjemme og i utlandet.

Aktiviteten i offentlig forvaltning, som utgjør 1/3 av BNP Fastlands-Norge, økte 0,6 prosent i 4. kvartal, mens økningen fra 2023 til 2024 var 2,1 prosent. Den økonomiske situasjonen til kommunene taler ikke for aktivitetsvekst i 2025. Vi antar derimot at forsvaret og sivil statlig virksomhet vil øke aktivitetsnivået.

Våre beregninger viser at veksten i fastlandsnæringene vil øke til 1,3 prosent i 2025, mens veksten vil ligge rundt 2 prosent i resten av prognoseperioden. Dette er en nedjustering fra forrige rapport på 0,9 prosentpoeng samlet over de neste fire årene. Det er usikkert hvordan internasjonale forhold vil påvirke økonomisk aktivitet i Norge. Økte tollsatser demper den globale økonomiske aktiviteten, noe som også rammer norske eksportbedrifter gjennom lavere etterspørsel og økte handelsbarrierer. Vi har ellers lagt til grunn at Norge ikke vil bli direkte berørt av beskyttelsestiltakene som EU har varslet. Alt i alt ser vi for oss en klar vekst i industrien i 2025, ytterligere vekst i 2026, og en mer dempet vekst i resten av prognoseperioden.

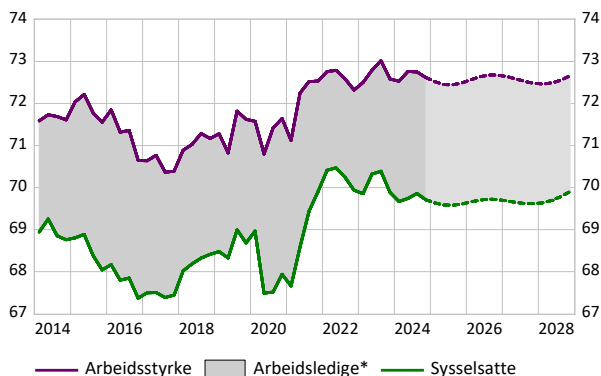
Oppgangen i norsk økonomi er ellers drevet av innenlandske forhold, blant annet økt vekst i offentlig konsum og investeringer. Økningen i husholdningenes disponible realinntekt vil stimulere konsumet. Dette vil styrke veksten i varehandel og annen privat tjenesteproduksjon. Våre prognoser viser også at boliginvesteringene tar seg opp mot slutten av 2025. Aktiviteten i bygg og anlegg ventes dermed å ta seg opp utover i 2025 og holde seg oppe resten av prognoseperioden.

2.9. Stabil ledighet de nærmeste årene

Arbeidsledigheten, målt ved Arbeidskraftundersøkelsen (AKU), steg fra et lavt nivå i 2022 på 3,2 prosent til 4,0 prosent mot slutten av 2024. Dette nivået er omtrent det samme som gjennomsnittet for 2010-tallet. Ifølge trendtallene fra AKU falt ledigheten ytterligere til 3,9 prosent i januar 2025. Trendtallene representerer den langsiktige utviklingen og det er størst usikkerhet knyttet til tallene i slutten av tidsserien. Ledigheten forventes å holde seg omtrent på dagens nivå i 2025 og i de kommende tre årene. Yrkesdeltakelsen, definert som andelen av befolkningen som inngår i arbeidsstyr-

Figur 2.16. Arbeidsmarkedsstatus

Prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder, AKU



* Arbeidsledigheten er her målt som andel av befolkningen i yrkesaktiv alder

Kilde: Statistisk sentralbyrå

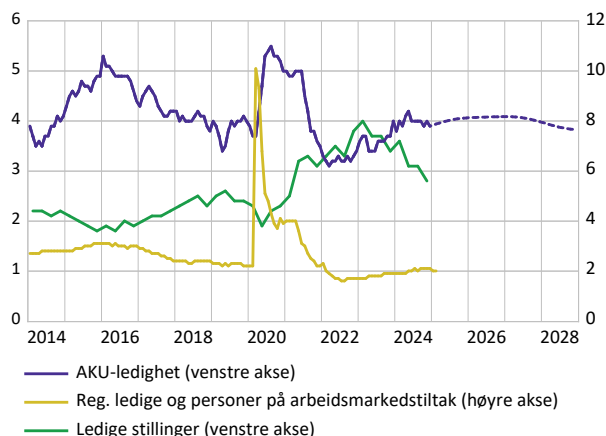
ken, er for tiden på et historisk høyt nivå og forventes å forbli omtrent på samme høye nivå framover.

Den registrerte ledigheten publiseres av Nav, og var 2,0 prosent de første to månedene av året. Dette er 0,1 prosentpoeng lavere enn de siste fire månedene av 2024, og det er hovedsakelig antall ledige personer med yrkesbakgrunn innen bygg og anlegg som har blitt færre. Denne gruppa utgjør likevel den største andelen av registrert helt ledige med kjent yrkesbakgrunn, om lag 14 prosent i februar 2025. Totalt sett, inklusive arbeidssøkere på tiltak, var 6 500 flere personer registrert hos Nav i februar 2025 sammenliknet med samme måned året før. Innvandrere fra Ukraina utgjorde 58 prosent av økningen. Merk at Nav-tallene er fulltelling av alle som er registrert helt ledige hos Nav, mens tallene fra AKU er basert på svar fra intervjuer med et representativt utvalg av befolkningen. Dette medfører at AKU-tallene også fanger opp arbeidsledige som ikke er registrert hos Nav, i tillegg til at en del registrert ledige hos Nav ikke blir klassifisert som arbeidsledige i AKU.⁴

Fra 3. til 4. kvartal 2024 falt antallet ledige stillinger nesten 12 prosent. [Statistisk sentralbyrås undersøkelse om ledige stillinger](#) har stort sett vist nedgang i antallet ledige stillinger gjennom 2023 og 2024, men fra et historisk høyt nivå i 2021 og 2022. Antallet ledige stillinger er fortsatt på et nokså høyt nivå. Ifølge [statistikken fra Nav \(nav.no\)](#) gikk antallet nye stillinger noe ned i løpet av det siste året, men tilgangen på ledige stillinger er på et høyere nivå enn før koronapandemien. Statistisk sentralbyrå

Figur 2.17. Arbeidsledige personer og ledige stillinger

Prosent av arbeidsstyrken og av summen av besatte og ledige stillinger, sesongjustert og glattet



Kilde: Arbeids- og velferdsetaten og Statistisk sentralbyrå

publiserer tall for beholdningen av ledige stillinger, mens Nav publiserer tilgangstall basert på en snovere definisjon, der uformelt utlyste ledige stillinger ikke er inkludert.

Ifølge AKU utgjorde de sysselsatte 69,7 prosent av befolkningen i alderen 15–74 år i 2024, ned 0,4 prosentpoeng fra året før. Ser man på personer i alderen 20–64 år, utgjorde de sysselsatte 80,0 prosent av befolkningen i 2024. Dette var også ned 0,4 prosentpoeng fra året før og 2 prosentpoeng lavere enn målsetningen regjeringen har satt for denne aldersgruppa i 2030, se [Meld. St. 33 \(2023–2024\) \(regjeringen.no\)](#).

Ifølge foreløpige tall fra nasjonalregnskapet var utviklingen i antallet sysselsatte svak gjennom fjoråret. Fra 3. til 4. kvartal 2024 økte antallet sysselsatte 0,2 prosent. Årsveksten i antallet sysselsatte fra 2023 til 2024 var 0,6 prosent. Antallet utførte timeverk utviklet seg nokså flatt gjennom 2024, og årsveksten fra 2023 til 2024 var 0,2 prosent.

Næringer med økning i antallet sysselsatte og utførte timeverk fra 2023 til 2024 inkluderte olje- og gassnæringen og tjenester tilknyttet denne næringen samt deler av industrien, særlig produksjon av metallvarer, elektrisk utstyr og maskiner. Antallet sysselsatte og utførte ukeverk i forsvaret samt i helse- og omsorgstjenester økte også i denne perioden. I bygge- og anleggsvirksomhet falt antallet sysselsatte 3,0 prosent fra 2023 til 2024. Fallet var drevet av en nedgang innenfor oppføring av bygninger, mens innenfor anleggsvirksomhet var

⁴ Se [artikkelen «Hvorfor ulike ledighetstall?»](#).

det sysselsettingsvekst. Også forretningsmessig tjenesteyting, der utleie av arbeidskraft inngår, hadde nedgang i antallet sysselsatte i denne perioden.

Ifølge tall fra [Statistisk sentralbyrås statistikk over antall arbeidsforhold og lønn](#) var det i januar 2025 13 900 innvandrere fra Ukraina som var i arbeid og mottok lønn av de som hadde innvandret etter invasjonen i 2022. Dette utgjør 30 prosent av ukrainerne i alderen 20–66 år som har innvandret etter invasjonen og som har blitt boende i landet. Den nokså lave andelen i jobb henger sammen med at mange deltar i introduksjonsprogrammet for nyankomne flyktninger før de søker arbeid. Innvandringen fra Ukraina har bidratt til å trekke sysselsettingsprosenten noe ned i løpet av årene 2022–2024, særlig blant kvinner.

Antallet i arbeidsstyrken fortsatte å øke omtrent i takt med befolkningsveksten gjennom 2024 ifølge AKU. Yrkesdeltakelsen endte på 72,7 prosent i 2024, ned 0,1 prosentpoeng fra året før. Dette er et høyt nivå historisk sett.

Etter et par år med press i arbeidsmarkedet har det fra 2024 av vært en mer normal situasjon. Vi anslår fortsatt en svak økning i sysselsettingen i 2025 og at veksten holder seg svak også i resten av prognoseperioden. Sysselsettingen vil ifølge våre anslag øke i takt med befolkningsøkningen slik at sysselsettingsandelen forblir omtrent uendret. Vi anslår at ledigheten vil være omtrent uendret på dagens nivå de nærmeste par årene før vi forventer en liten nedgang mot 3,9 prosent i slutten av prognoseperioden.

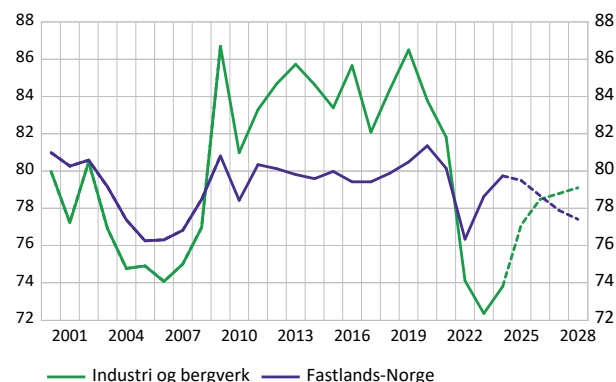
2.10. Reallønnsvekst i år også

Tall fra Statistisk sentralbyrå viser en vekst i gjennomsnittlig påløpt årslønn på 5,6 prosent fra 2023 til 2024. Med en vekst i konsumprisindeksen (KPI) på 3,1 prosent i samme periode innebærer dette en økning i gjennomsnittlig reallønn på 2,4 prosent fra 2023 til 2024. Dette er den høyeste reallønnsveksten siden 2012, og det første året med en økning i gjennomsnittlig reallønn siden 2020.

Lønnskostnadsandelen, som er et mål på hvor stor prosentandel av verdiskapingen i økonomien som tilfaller lønnstakerne, er ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall beregnet til 72 prosent for industrien i 2024. Dette er opp fra 71 prosent i 2023, men fortsatt lavere enn gjennomsnittet på litt over

Figur 2.18. Lønnskostnadsandel

Beregninger basert på faktorerinntekt, justert for selvstendiges arbeidsinntekt, prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

80 prosent for industrien i perioden 2010–2024. Innenfor industrien trakk næringsmiddelindustrien, som sto for om lag 1/3 av driftsresultatet og om lag 20 prosent av lønnskostnadene totalt i industrien, ned den gjennomsnittlige lønnskostnadsandelen i 2024. Verkstedindustrien trakk på sin side lønnskostnadsandelen i industrien opp i 2024, til tross for at den falt fra 82 til 78 prosent fra 2023 til 2024.⁵

Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (TBU) beregner en årslønnsvekst for de største forhandlingsområdene. Foreløpige beregninger fra TBU viser en årslønnsvekst for industriarbeidere i NHO-bedrifter på 5,6 prosent fra 2023 til 2024, mens tilsvarende vekstrate for industrifunksjonærer var 4,9 prosent. Samlet for NHO-bedrifter i industrien er årslønnsveksten fra 2023 til 2024 beregnet til 5,3 prosent. Dette er 0,1 prosentpoeng høyere enn frontfagsrammen på 5,2 prosent som NHO, i forståelse med LO, anslår for inntektsoppgjøret. For verksteddelen av Industriovertenskomsten, som er frontfaget i forbundsvis oppgjør, er årslønnsveksten fra 2023 til 2024 beregnet til 6,1 prosent.

Veksten i gjennomsnittlig årslønn kan dekomponeres i bidrag fra overheng, tariff tillegg og lønns- glidning. Overhenget angir hvor mye lønnsnivået ved utløpet av et år ligger over gjennomsnittsnivået for hele året, og bidrar med informasjon om årslønnsveksten året etter. Tariff tillegg omfatter

⁵ Verkstedindustrien omfatter produksjon av metallvarer, maskiner og utstyr, elektriske produkter og liknende, i tillegg til bygging av skip og oljeplattformer/moduler samt reparasjon og installasjon av maskiner og utstyr.

lønnsøkning fra sentrale forhandlinger. Lønnsglidning er summen av alle andre faktorer som påvirker årslønna utover overhenget og tariff tillegg.

For industriarbeidere i NHO-bedrifter var overhenget inn i 2024 på 1,6 prosent, mens tariff tilleggene bidro med 2,2 prosentpoeng og lønnsglidningen med 1,8 prosentpoeng til årslønnsveksten i 2024. For industrifunksjonærer bidro lønnsglidningen med 3,1 prosentpoeng i 2024. Lønnsglidningen bidro mer til årslønnsveksten i 2024 for begge disse gruppene sammenliknet med gjennomsnittet i perioden 2020–2024. For NHO-bedrifter i industrien samlet er overhenget inn i 2025 foreløpig beregnet til 1,8 prosent, herunder 1,6 prosent for industriarbeidere og 2,0 prosent for industrifunksjonærer. Anslaget for det samlede veide overhenget inn i 2025 er foreløpig beregnet til 1,8 prosent, som er litt lavere enn overhenget inn i 2024.

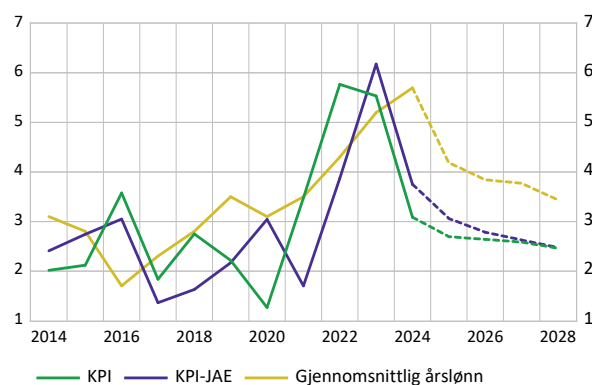
Ifølge våre prognoser vil årslønnsveksten bli 4,2 prosent i 2025, før den faller til om lag 3,5 prosent mot 2028. Lønnsveksten for inneværende år holdes oppe av god lønnsomhet i industrien. Økt global uro kan skape usikkerhet om lønnsomheten framover, noe som vil kunne trekke i motsatt retning. Med den anslåtte veksten i KPI for 2025 på 2,7 prosent vil anslagene tilsi en reallønnsvekst på om lag 1,5 prosent i inneværende år. I årene 2026–2028 tilsier våre anslag en årlig reallønnsvekst på om lag 1 prosent.

2.11. Stabil prisvekst i årene framover

Veksten i konsumprisindeksen (KPI) falt markert fra 2023 til 2024, også justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE). Årsveksten i KPI endte på 3,1 prosent i 2024, ned fra 5,5 prosent i 2023. Prisstigningen målt med KPI-JAE ble 3,7 prosent i 2024, ned fra 6,2 prosent i 2023. Samlet sett har prisveksten de siste årene vært historisk høy, og vi må tilbake til 1980-tallet for å finne tilsvarende årsvekst i KPI. I 2022 bidro høye priser på energivarer til å øke KPI-veksten med 1,7 prosentpoeng på årsbasis målt som differansen mellom KPI og konsumprisindeksen uten energivarer (KPI-JE). De to siste årene har årsveksten i KPI gjennomgående vært lavere enn for KPI-JAE. Forskjellen i veksttakten mellom KPI og KPI-JAE de to siste årene skyldes i hovedsak en nedgang i energiprisene. Særlig spotprisene på kraftbørsen Nord Pool falt betydelig fra toppnivået i 2022. Prisene ble mer enn halvert fra 2022 til 2023. Nedgangen fortsatte fra 2023 til

Figur 2.19. Konsumprisindekser og årslønn

Endring fra året før i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

2024. Strømstøtten til husholdninger ble introdusert i desember 2022, og den har dempet effektene av høye spotpriser på husholdningenes elektrisitetpriser. Energiprisene inngår imidlertid som kostnadsfaktor i alle næringer som bruker energi. Nedgangen i energiprisene etter 2022 har bidratt til å dempe næringenes kostnadsvekst, og dette har medvirket til en lavere vekst i produsent- og konsumentpriser de siste årene, både på det nasjonale og det internasjonale markedet.

Ifølge KPI-JAE etter leverende sektor var det først og fremst prisutviklingen på importerte varer som bidro til lavere prisvekst i fjor. Årsveksten på importerte varer viste, til tross for en svak valutakurs, en fallende trend gjennom året, mens prisutviklingen på norske varer bidro til å holde prisveksten oppe. Også prisveksten for tjenester bidro til å holde veksttakten oppe for KPI-JAE samlet sett i 2024, hvor spesielt husleier med en høy vekt i KPI-JAE og høy prisvekst trakk opp. Dette vil trolig vedvare inn i 2025.

De underliggende nøkkelfaktorene som bestemmer prisveksten i våre beregninger er internasjonal prisvekst og kronekurs, som sammen med utviklingen i lønninger, produktivitet og energipriser driver inflasjonsutviklingen. Produsentprisene i våre beregninger utvikler seg slik at næringene over tid får dekket inn sine produksjonskostnader. Tiden fra en kostnadsimpuls oppstår til impulsen slår fullt ut i produsentprisene og videre ut i konsumentprisene er imidlertid betydelig. Preiseffekter fra en valutakursvekkelse vedvarer i flere år, noe som vil bidra til å holde prisveksten oppe de kommende årene.

Tabell 2.4. Konsumprisindeksen – varer og tjenester etter konsumgruppe

	Vekt ¹	Endring i prosent fra året før					
		2021	2022	2023	2024	jan.25	feb.25
Totalt	1 000	3,5	5,8	5,5	3,1	2,3	3,6
Matvarer og alkoholfrie drikkevarer	117,4	-2,0	6,5	9,8	5,3	5,0	7,5
Alkoholholdige drikkevarer og tobakk	37,2	-1,8	3,7	5,0	4,4	4,7	4,0
Klær og skotøy	45,1	-1,3	0,6	3,8	2,3	-1,2	-2,7
Bolig, lys og brensel	253,0	10,0	6,7	1,9	2,4	2,0	5,1
Herav: Elektrisitet inkludert nettleie	41,4	70,8	19,0	-7,1	-9,9	-9,8	7,1
Møbler og husholdningsartikler	58,1	3,7	6,5	8,5	2,7	1,1	1,8
Helsepleie	32,9	3,0	2,5	3,7	4,5	5,2	5,0
Transport	151,0	2,1	8,9	7,1	1,4	1,3	1,7
Herav: Kjøp av kjøretøy	61,9	2,0	4,3	7,4	-1,3	-1,1	-2,0
Post- og teletjenester	17,7	1,5	1,0	5,6	1,0	2,3	5,2
Kultur og fritid	134,3	3,1	4,1	8,4	5,4	3,0	2,8
Utdanning	4,6	1,9	2,1	3,1	5,3	5,1	5,1
Hotell- og restauranttjenester	67,8	3,3	7,4	6,7	3,6	1,9	3,9
Andre varer og tjenester	81,0	2,6	2,5	2,0	1,9	0,7	0,7

¹ Vektene gjelder fra januar 2025 til desember 2025.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 2.5. Konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE), etter leveringssektor

	Vekt ¹	Endring i prosent fra året før					
		2021	2022	2023	2024	jan.25	feb.25
Totalt	1 000	1,7	3,9	6,2	3,7	2,8	3,4
Norske varer	130,1	1,4	6,0	8,4	5,1	4,9	7,0
Importerte varer	326,3	1,5	4,1	6,6	2,3	1,2	1,1
Husleie	222,6	1,3	2,0	3,9	4,5	4,2	4,3
Tjenester uten husleie	321,0	2,3	4,1	6,3	4,0	2,4	3,8
- med lønn som dominerende priskomponent	96,7	3,6	3,0	3,1	2,4	0,8	0,8
- også med andre viktige priskomponenter	224,3	1,7	4,7	7,8	4,7	3,1	5,1

¹ Vektene gjelder fra januar 2025 til desember 2025.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Ifølge KPI-JAE etter leverende sektor falt 12-månedersveksten på tjenester utenom husleie gjennom 2024. Dette skyldtes i stor grad reduserte priser på tjenester som ikke fastsettes i markeder, men hvor prisene følger av politiske vedtak. Stortinget vedtok å innføre tilbud om gratis ferge på samband med færre enn 100 000 reisende i året fra 1. februar 2024. Stortinget vedtok også en reduksjon i egenbetalingene for barnehager og SFO fra 1. august 2024. På mange områder er det nasjonale satser som ligger til grunn for egenbetalinger. Tilbudet om gratis fergetjenester dempet 12-månedersveksten i KPI-JAE med om lag 0,1 prosentpoeng fra og med februar 2024, mens reduksjonen i egenbetalingene for barnehageplass dempet 12-månedersveksten i KPI-JAE med om lag 0,3 prosentpoeng fra og med august 2024. For tjenestepriiser som følger av politiske vedtak og subsidieres, dekkes produksjonskostnadene i større eller mindre grad av bevilgninger over offentlige budsjetter. Stortinget vedtok i statsbudsjettet for 2025 å videreføre satsene for egenandeler i barnehage på samme

nivå som i 2024, samt å videreføre tilbudet om gratis ferger i distriktene. Politikrelaterede priskutt innebærer et skift i prisnivået og påvirker inflasjonstakten, målt med 12-månedersveksten, i ett år fra gjennomføringstidspunktet. Prisenivået er fremdeles lavere enn før prisreduksjonen, men inflasjonstakten følger da i større grad den underliggende kostnadsveksten. Effekten av reduserte fergetakster på 12-månedersveksten i KPI-JAE utløp i februar 2025 og bidro isolert sett til å øke inflasjonstakten med om lag 0,1 prosentpoeng fra januar til februar. Når vi kommer til august vil effekten på 12-månedersveksten av reduserte barnehagetakster utløpe, noe som isolert sett bidrar til å øke inflasjonstakten i KPI-JAE med om lag 0,3 prosentpoeng fra juli til august. Mot slutten av 2025, når effekten av reduserte fergetakster og barnehagepriser er utløpt, forventer vi at 12-månedersveksten i tjenestepriiser uten husleie i større grad følger den underliggende kostnadsutviklingen.

Boks 2.3. Økt kapitalavkastning bidrar til at KPI-veksten holder seg over inflasjonsmålet

Flere av impulsene bak den høye innenlandske konsumprisveksten har avtatt. Inflasjonen hos våre handelspartnere har falt mye siden toppen i 2022, samtidig som energiprisene har kommet ned fra ekstraordinært høye nivåer. Kronekursen har i tillegg vært svak, men relativt stabil det siste året. På den andre siden har høye eksportpriser og en svak kronekurs styrket lønnsomheten i deler av industrien, noe som har bidratt til høy lønnsvekst. En svak innenlandsk etterspørsel har derimot bidratt til at lønnsomheten i tjenestenæringene har vært svak og at det tar tid før kostnadsveksten slår fullt ut i prisene.

I denne analysen beskriver vi konsumprisveksten i våre prognoser ved hjelp av endringer i nominelle timelønnskostnader, kapitalavkastning, samt totalfaktorproduktivitet (TFP). Rammeverket vi benytter tar utgangspunkt i definisjonsmessige sammenhenger i nasjonalregnskapet og er nærmere beskrevet i Haskel (2023).¹

Etter inntektsmetoden i nasjonalregnskapet, kan BNP i løpende priser uttrykkes som summen av lønnskostnader, brutto driftsresultat og skatter fratrukket subsidier²:

$$P_y Y = WL + RK + TxS, \quad (1)$$

hvor Y representerer volumet av bruttonasjonalproduktet, P_y er prisen på BNP (BNP-deflatoren), L er arbeidsinnsats målt i utførte timeverk, W er den gjennomsnittlige timelønnskostnaden, K er volumet av realkapital, R er kapitalavkastningen og TxS er netto skatter (skatter fratrukket subsidier) på produksjon.

Haskel (2023) viser at likning (1) kan brukes til å dekomponere endringer i BNP-deflatoren i vektete endringer i nominell arbeids- og kapitalinntekt, endringer i totalfaktorproduktivitet, samt vektete netto skatteendringer.³

$$\Delta P_y = S_y^L \Delta W + S_y^K \Delta R - \Delta TFP + S_y^{TxS} (\Delta TxS - \Delta Y), \quad (2)$$

hvor S_y^L , S_y^K og S_y^{TxS} representerer henholdsvis lønns, kapitalens og nettoskattens andel av BNP, og Δ står for prosentvise endringer.

Videre kan BNP også uttrykkes ved bruk av utgiftsmetoden som summen av alle anvendelseskomponenter, der hver komponent har en pris- og volumdel:

$$P_y Y = P_C C + P_X X + P_I I + P_G G - P_M M + DS, \quad (3)$$

hvor C er privat konsum, X er eksport, I er investeringer, G er offentlig konsum, M er import og DS er lagerendringer. Ved å formulere denne likningen på endringsform og erstatte endringen i BNP-deflatoren med bidragselementene fra likning (2), kan endringer i konsumprisene uttrykkes som en funksjon av vektete endringer i timelønnskostnader og kapitalavkastning, endringer i totalfaktorproduktivitet, samt et restledd.⁴

$$\Delta P_c = S_y^L \Delta W + S_y^K \Delta R - \Delta TFP + \epsilon \quad (4)$$

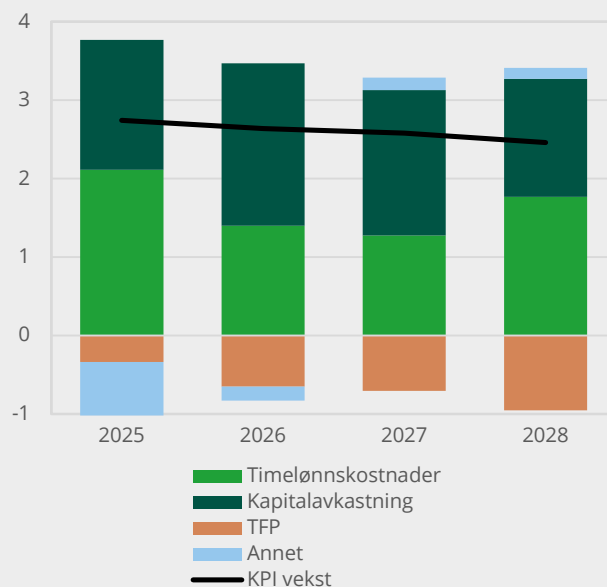
¹ Denne analysen fokuserer ikke på å identifisere hvordan endringer i kronekurs, energipriser og importpriser påvirker inflasjonen. Effektene fra endringer i disse faktorene vil komme via endringer i lønns- og kapital-kostnader, samt endringer i bytteforholdet og andre komponenter av BNP.

² Brutto driftsresultat er definert som driftsresultat pluss kapitalslit. Skatter inkluderer også arbeidsgiveravgift.

³ Likning (2) holder med forbehold om enkelte avvik som skyldes valg av pris- og volumindekser.

⁴ Utleddningen er nærmere beskrevet i Haskel (2023). Restleddet inkluderer endringer i subsidier, skatter, vektete endringer i priser på import, eksport, offentlige utgifter og investeringer, samt statistiske avvik: $\epsilon = S_y^{TxS} (\Delta TxS - \Delta Y) + S_y^M (\Delta P_M - \Delta P_y) - S_y^X (\Delta P_X - \Delta P_y) - S_y^G (\Delta P_G - \Delta P_y) - S_y^I (\Delta P_I - \Delta P_y) + S_y^\psi \psi$ hvor ψ er et restledd som fanger opp lagerendringer og eventuelle indeksproblemer som oppstår ved bruk av kjedeindekser og ulike statistiske avvik.

Figur 1. Dekomponering av KPI-veksten



Kilder: Statistisk sentralbyrå

Figur 1 viser dekomponeringen av våre prognoser for konsumprisveksten gjennom prognoseperioden.⁵

Timelønnskostnadene (grønne søyler) forventes å være en vesentlig bidragsyter til prisveksten i 2025, men betydningen blir gradvis mindre etter hvert som lønnskostnadsandelen i industrien kommer tilbake til sitt historiske gjennomsnitt og lønnsveksten avtar.⁶ Samtidig vil en gradvis normalisering av TFP-veksten (røde søyler) bidra til lavere prisvekst, ettersom en mer effektiv produksjonsprosess reduserer behovet for å velte kostnader over på prisene.

Til tross for avtakende timelønnskostnader og økt produktivitet, forventes prisveksten å holde seg relativt stabil. Dette skyldes at kapitalavkastningen forventes å øke (mørkegrønne* søyler). Foreløpige tall for 2024 viser store variasjoner i lønnsomhet mellom ulike næringer. Mens industrien har dratt nytte av økt konkurransekraft som følge av svakere kronekurs, har mange bedrifter innenfor tjenestenæringen slitt med å normalisere lønnsomheten og holde prisveksten i takt med kostnadsveksten.⁷ Framover forventer vi at det økte kostnadsnivået gradvis vil fortsette å veltes over i prisene, noe som vil bidra til å normalisere lønnsomheten og øke kapitalavkastningen.

I tillegg vil prisveksten være påvirket av endringer i nettoskatter og bytteforholdet, samt endringer i priser på andre BNP-komponenter. Nettobidraget fra disse faktorene er

⁵ Selv om KPI og konsumdeflatoren har ulik vektning gjennom året, noe som kan skape forskjeller mellom indeksene, er de underliggende driverne i våre prognoser de samme for begge indekser. Forskjellene som oppstår, er antatt å falle i restleddet i likning (5). Se boks 3.2 i ØA 1/2023 for en nærmere beskrivelse av forskjellen mellom KPI og konsumdeflatoren i nasjonalregnskapet.

⁶ I 2028 vil bidraget fra timelønnskostnader øke, noe som skyldes færre virkedager i dette året.

⁷ Selv om reviderte tall viser at timelønnsomheten i tjenestenæringene var høyere enn tidligere antatt (se boks 2.4), er den fortsatt lav i et historisk perspektiv.



representert med de blå* søylene. I 2025 vil det negative bidraget til prisveksten særlig skyldes at importprisene er forventet å øke mindre enn prisene på innenlandske varer og tjenester, noe som forbedrer bytteforholdet og reduserer bedriftenes kostnader.

Våre anslag for prisveksten i Norge bygger på forutsetningen om en uendret kronekurs, framtidspisene på elektrisitet og annen energi, samt at prisveksten internasjonalt holder seg

nær 2 prosent i årene framover. Usikkerheten rundt utviklingen i disse faktorene er stor, spesielt på grunn av endringer i handelspolitikken og geopolisk risiko. Det er også usikkerhet rundt nåsituasjonen i norsk økonomi, se boks 2.4* for hvilken betydning revisjoner av foreløpige nasjonalregnskapstall kan ha for treffsikkerheten i prognosen for veksten i konsumprisene.

* Rettet 18. mars 2025.

Prisveksten steg kraftig fra januar til februar 2025. 12-månedersveksten i KPI endte på 3,6 prosent i februar, opp fra 2,3 prosent i januar. Prisstigningen målt med KPI-JAE ble 3,4 i februar, opp fra 2,8 prosent i januar. Det var særlig prisutviklingen på matvarer og alkoholfrie drikkevarer samt på elektrisitet som bidro til oppgangen. En kald februar måned medvirket til de høye elektrisitetsprisene i februar. Spotprisene på kraft har falt igjen og vil trolig ende opp en del under fjorårets nivå målt som gjennomsnitt i mars. 12-månedersveksten for matvarer og alkoholfrie drikkevarer steg til 7,5 prosent i februar, opp fra 5,0 prosent i januar. Prisoppgangen kan delvis forklares av prisbevegelser fra fjoråret hvor prisene falt fra januar til februar, mens det i år var oppgang. Prisene på mat og alkoholfrie drikkevarer falt videre fra februar til mars i fjor i forbindelse med påskerelaterte tilbudsaktiviteter. I år kommer påsken i april. Vi vil trolig se en høy 12-månedersvekst for varegruppa i mars, men veksttakten vil deretter kunne komme en del ned igjen i april.

Med en vekt i KPI på 12 prosent har økte priser på matvarer og alkoholfrie drikkevarer medvirket til den høye prisveksten de siste årene. Naturgitte forhold spiller inn i matvareproduksjonen og det høye prisenivået vi for tiden observerer på varer som kaffe og sjokolade kan spores tilbake til knapphet på råvarer. Prisenivået for matvarer og alkoholfrie drikkevarer falt fra januar til mars 2024, men steg deretter markert fra april til juli. Deler av denne oppgangen kan trolig spores tilbake til dårlige avlinger i 2023 som følge av ekstremvær både i Norge og Europa. Gjennom EØS-avtalen har handelen med EU gradvis blitt større, og deler av oppgangen i prisene skyldtes en svak kronekurs. Det norske landbruket er delvis skjermet, og jordbruksavtalen for det kommende avtaleåret får betydning for den videre prisutviklingen. Lønnsveksten, energikostnader og kronekursen påvirker produksjonskostnadene innen næringsmiddelindustrien, varehandel

og transport. Vi antar at 12-månedersveksten i prisene for denne varegruppa vil avta gjennom året med de kostnadsanslagene som legges til grunn i beregningen.

Årsprisveksten for importerte varer var samlet sett 2,3 prosent i 2024. Det er en kraftig nedgang fra 2023, da prisveksten var 7,0 prosent. Den internasjonale prisveksten gikk ned. Kronekursen var svak, men som årsgjennomsnitt var den importveide kursindeksen nær uendret fra 2023 til 2024, etter en klar svekkelse fra 2022 til 2023. Den internasjonale prisveksten er justert litt opp fra forrige konjunkturrapport. Vi legger generelt til grunn at årsprisveksten på importvarer blir stabil framover og i samsvar med en internasjonal prisvekst på noe over 2 prosent. På noen områder korrigeres anslagene. Dette gjelder for eksempel prisutviklingen på biler hvor prisene falt fra 2023 til 2024. Det er grunn til å tro at sterk konkurranse i markedet, kombinert med fortsatt fallende batteripriser, vil gi svært moderat prisvekst i årene framover, gitt en stabil valutakurs.

Årsprisveksten for husleier var samlet sett 4,4 prosent i 2024 og steg mer enn den generelle prisveksten. 12-månedersveksten for husleier var 4,3 prosent i februar 2025 og veksten er fremdeles nær årsgjennomsnittet for 2024. Husleieindeksen har en vekt på om lag 22 prosent i KPI-JAE og består av betalt husleie og av beregnet husleie. Prisene på beregnet husleie følger utviklingen i leieprisene på tilsvarende boliger i leiemarkedet. Eksisterende husleier reguleres i stor grad ved bruk av konsumprisindeksen, men prisjusteringer ved inngåelse av nye leiekontrakter inkluderes også i samlet prisvekst. Endringen i betalt husleie har i stor grad fulgt KPI med et tidsetterslep. Med lavere KPI-vekst og et forventet lavere rentenivå, er det rimelig å anta at inflasjonstakten på husleier etter hvert kommer ned. Befolkningsvekst og knapphet på boliger i utleiemarkedet bidrar i motsatt retning.

Vi legger til grunn at prisveksten i husleiene faller og vil nærme seg KPI-veksten først noen år fram i tid. Husleiene bidrar mest til prisveksten utover i prognosebanen.

Den gjennomsnittlige spotprisen for kraft i Norge falt i overkant av 30 prosent fra 2023 til 2024. Som for øvrige år etter 2020 var spotprisene gjennomgående høyst i Sør-Norge. Ifølge Norges vassdrags- og energidirektorat (NVE) var vannmagasinfyllingen ved inngangen til mars over normalen for årstiden i alle norske prisområder og på et rekordhøyt nivå i Midt- og Nord-Norge, målt ved gjennomsnittet av de siste 20 år. Nivåene i snømagasinene er imidlertid lave. Ifølge Statnett er det høy fart i overgangen til utslippsfri kraftproduksjon i Europa, og bare i 2023 og 2024 ble det bygget ut rundt 250 TWh sol- og vindkraft. I perioder hvor det har vært produsert lite sol- og vindkraft har tyske spotpriser vært høye. De høye spotprisene på kontinentet har smittet over på norske spotpriser via overføringskablene mot utlandet. Det har ved inngangen til året vært store svingninger i noterte spotpriser på den nordiske kraftbørsen Nord Pool der også varierende temperaturer har påvirket prisnivået. For utviklingen i spotprisene på elektrisitet har vi lagt til grunn gjennomsnittlig terminpris i februar 2025. Utviklingen i terminprisene på kraft indikerer at gjennomsnittlige spotpriser vil bli om lag uendrete fra 2024 til 2025 for Sør-Norge, mens de vil falle betydelig for Midt- og Nord-Norge.

Vi har tatt hensyn til støtteordningen for strømforbruk til husholdningene i beregningen for husholdningenes elektrisitetspris. Vi har også innarbeidet regjeringens forslag til pakke for lavere strømpriser lagt fram den 31. januar i år. Regjeringen foreslår flere nye tiltak for at husholdningene skal få lavere strømgjeldninger. Ifølge uttalelsene fra regjeringen skal husholdningene få velge mellom dagens ordning med strømstøtte og en ny fast «Norgespris» på 40 øre/kWh. Regjeringen tar sikte på at ordningen med Norgespris kan tre i kraft senest 1. oktober 2025. Samtidig blir dagens strømstøtteordning videreført. Vi har også innarbeidet regjeringens forslag om å redusere merverdiavgiften på nettleien fra 25 til 15 prosent fra 1. juli 2025. Vi har lagt til grunn at 60 prosent av forbrukerne i Sør-Norge velger Norgespris fra og med oktober. Denne andelen inkluderer fritidshus og hytter. For Midt- og Nord-Norge forventes det at strømprisene

vil være lavere og det legges til grunn at forbrukerne her i hovedsak opprettholder spotpriskontraktene. Vi har videreført disse forutsetningene ut beregningsperioden, hvor vi har inflasjonsjustert både strømstøtten og Norgesprisen i tråd med den generelle prisveksten. Dette innebærer at vi foreløpig ikke har innarbeidet regjeringens forslag om å fjerne merverdiavgiften på nettleie helt fra 1. januar 2026.

Reguleringsmyndigheten for energi i NVE (RME) har utarbeidet en foreløpig inntektsramme for ordinære nettselskaper, unntatt Statnett, på 24,8 milliarder kroner for 2025, mot en endelig inntektsramme på 23,3 milliarder i 2024. Inntektsrammen begrenser hvor mye nettleie nettselskapene kan hente fra kundene sine. Flaskehalsinntekter oppstår på grunn av prisforskjeller mellom ulike prisområder, og tilfaller i utgangspunktet Statnett. Med store prisforskjeller mellom prisområdene ved inngangen til 2025, har vi lagt til grunn at nettleien eksklusive avgifter holder seg på samme nivå som i januar 2025 ut året. Med en vekst på 3 prosent fra fjoråret bidrar forbruksavgiften til en økning i nettleien. Det er lagt til grunn at den reduserte merverdiavgiften på nettleien fra 1. juli også vil redusere avgiftsinngangen fra forbrukeravgiften. I årene framover har NVE varslet at nettleien kan gå opp en del med økte investeringer i overføringsnettet. Vi har lagt til grunn at nettleien eksklusive avgifter øker litt mer enn den generelle prisstigningen framover.

Vi antar at terminprisene i kraftmarkedet vil bli ganske stabile i årene framover. Introduksjonen av Norgespris og lavere merverdiavgift på nettleie demper prisveksten i 2025 og 2026. Med fastprisavtale vil husholdningene på sikt i perioder av året stå overfor høyere priser enn de ville gjort med en spotprisavtale. Vi har lagt til grunn at husholdningenes elektrisitetspriser inkludert nettleie faller med 2 prosent fra 2024 til 2025. Prisene er i gjennomsnitt nær uendret fra 2025 til 2026. Deretter øker de litt mer enn den generelle prisveksten i årene 2027 og 2028. Samlet har vi lagt til grunn at de ekstra støttetiltakene, med redusert merverdiavgift på nettleie fra 1. juli og introduksjonen av Norgespris fra 1. oktober, bidrar til å dempe KPI-veksten med 0,2 prosentpoeng i 2025.

Kilen mellom KPI og KPI-JAE bestemmes av prisutviklingen på energivarer samt utviklingen i satsene

på særavgifter og merverdiavgiften. For drivstoffprisene legger vi til grunn at de i stor grad følger råoljeprisen i norske kroner, der et stort påslag av særavgifter demper effekten av de underliggende bevegelsene i råoljeprisen. Drivstoffavgiftene består av flere nivåer. I vedtatt statsbudsjett for 2025 øker CO₂-avgiften med om lag 20 prosent både for bensin og diesel. Samtidig har Stortinget kuttet i veibruksavgiften der bensin og biodiesel får størst reduksjon. Samlet øker drivstoffavgiftene litt mer enn den underliggende prisstigningen neste år. Økningen motvirkes av et forventet fall i råoljeprisen i norske kroner, slik at pumpeprisene samlet sett anslås å gå noe ned som årsgjennomsnitt fra 2024 til 2025. Med en forventet nedgang i elektrisitetsprisene legger vi til grunn at prisene på energivarer samlet sett bidrar til å redusere KPI-veksten med 0,3 prosentpoeng for 2025 målt som differansen mellom KPI og konsumprisindeksen uten energivarer (KPI-JE). For årene framover bidrar energivarene samlet sett til litt lavere prisvekst i 2026, men for årene 2027–2028 legger vi til grunn at husholdningenes energipriser stiger om lag i takt med den generelle prisstigningen.

I vedtatt statsbudsjett for 2025 prisjusteres de fleste særavgifter med om lag tre prosent. Den laveste satsen for flypassasjeravgift reduseres i 2025. Denne gjelder for reiser innen Norge og til Europa. Stortinget har vedtatt å redusere trafikkforsikringsavgiften (årsavgiften) for biler med forbrenningsmotor ytterligere i 2025. Avgiftene på biler med forbrenningsmotor øker fra 1. april 2025, men dette betyr lite med en forventet stor andel el-biler i bilkjøpene. Stortinget har vedtatt å redusere merverdiavgiften på vann- og avløpstjenester fra 25 til 15 prosent fra og med mai 2025. I KPI betaler leietakere kommunale gebyrer indirekte gjennom husleien. Endringer i betalt husleie slår ut både i KPI og KPI-JAE, mens boligeiere betaler kommunale gebyrer direkte og avgiftsreduksjoner påvirker differansen mellom KPI og KPI-JAE. I vår prognose anslås avgiftslettelse å dempe prisveksten i 2025 med 0,1 prosentpoeng målt som differansen mellom årsveksten i KPI-JAE og årsveksten i KPI-JE. Den samlede kilen mellom KPI og KPI-JAE blir dermed -0,4 prosentpoeng. For årene 2026–2028 har vi inflasjonsjustert særavgiftssatsene og vi legger til grunn at disse virker nøytralt på KPI-veksten.

Siden forrige konjunkturrapport har alle ledende indikatorer som bestemmer inflasjonsutviklingen

blitt revidert basert på ny og oppdatert informasjon. Kronekursen holdes fast på dagens nivå i beregningene, noe som bidrar til at importprisveksten for typiske konsumvarer blir i overkant av 2 prosent på mellomlang sikt, i tråd med anslagene for internasjonal prisvekst. Lavere lønnsvekst og en oppgang i produktiviteten fra lave nivåer de siste årene demper inflasjonstakten, se boks 2.3. for dekomponeringen av KPI-veksten i våre prognoser. Prisutviklingen på husleier med en stor vekt i KPI-JAE bidrar til å opprettholde prisveksten.

I 2025 anslås årsveksten i KPI-JAE å falle til 3,1 prosent, en nedgang på 0,6 prosentpoeng fra 2024. Veksten i KPI anslås å falle fra 3,1 prosent i 2024 til 2,7 prosent i 2025. Veksttakten i både KPI og KPI-JAE anslås deretter å være ganske stabile fram til 2028.

Prisvekstanslagene er usikre. Usikkerheten er særlig knyttet til utviklingen i kronekursen, energiprisene og den internasjonale økonomien, inkludert betydelige endringer i handelspartnernes tollpolitikk. Mens det er stor usikkerhet knyttet til både omfanget og nivået på de framtidige tollsatsene, indikerer analyser fra flere fagmiljøer at økte tollsatter har større påvirkning på den økonomiske aktiviteten enn på inflasjonen (se boks 2.1 i ØA 4/2024).

2.12. Usikkerhet i anslagene

Statistisk sentralbyrå presenterte sine første konjunkturprognoser for norsk økonomi i 1988, og har siden 1990 med få unntak publisert prognoser minst to år fram i tid i februar/mars, mai/juni, september og november/desember hvert år i ulike nummer av Økonomiske analyser. Vi gir her en evaluering av prognosene for tre viktige makroøkonomiske størrelser: Veksten i bruttonasjonalproduktet (BNP) for Fastlands-Norge, veksten i konsumprisindeksen (KPI) og nivået på arbeidsledigheten i prosent av arbeidsstyrken (AKU). Vi undersøker både om anslagene har avveket systematisk fra «fasit» og hvor stor spredning det har vært i avvikene. Evalueringen benyttes også til å si noe om usikkerheten i våre anslag for 2025 og 2026.

Det er ofte avvik mellom de foreløpige BNP-tallene som publiseres i februar året etter regnskapsåret (Utsynsregnskapet), og de endelige tallene som

normalt først er klare nærmere to år senere.⁶ De «endelige» tallene kan dessuten bli revidert i forbindelse med periodiske revisjoner hvor ny statistikk innarbeides eller ved omlegginger av beregningsprinsipper. Vi benytter foreløpige BNP-tall fra Utsynsregnskapet som «fasit» av tre grunner. For det første foreligger ikke endelige regnskapstall for årene etter 2022. Anslagene for disse årene må derfor uansett sammenliknes med foreløpige regnskapstall. For det andre er prognosene laget med utgangspunkt i foreløpige – ikke endelige – regnskapstall for den nære forhistorien. For det tredje ble det ved hovedrevisjonene i 1995, 2002, 2006 og 2014 foretatt endringer i definisjoner, som innebar at prognoser og endelige tall ikke knytter seg til samme målesystem.⁷ Våre prognoser for BNP Fastlands-Norge i 2013, gitt før hovedrevisjonen i 2014, hadde for eksempel blitt annerledes dersom vi på prognosetidspunktene hadde brukt den nye definisjonen. For KPI og AKU-ledigheten foreligger endelige tall kort tid etter utgangen av året.⁸

Hvor gode har anslagene vært?

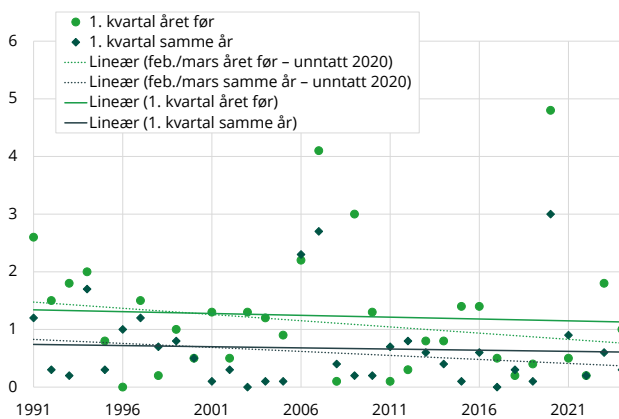
Figurene 2.20, 2.21 og 2.22 viser utviklingen over tid i det absolutte avviket mellom anslag og foreløpig regnskap for veksten i BNP Fastlands-Norge, veksten i KPI og AKU-ledigheten. I tillegg har vi tatt med lineære trendlinjer som viser hvordan prognosefeilene har utviklet seg over tid. Siden prognosebommene for 2020 var meget store for veksten i BNP Fastlands-Norge og nivået på AKU-ledigheten, har vi laget to trendlinjer for hver prognosehorisont; én basert på alle prognoseårene fra og med 1991 til og med 2024 (heltrukken linje), og én der vi utelukker anslagene for 2020 (stiplet linje). Prognosebommene for KPI-veksten i 2022 laget i begynnelsen av 2021 og 2022 var også store. Derfor har vi også her laget to trendlinjer for hver prognosehorisont; én basert på alle prognoseårene fra og med 1991 til og med 2022 (heltrukken

⁶ Helliesen, M. K., H. Hungnes, og T. Skjerpén (2022). Revisions in the Norwegian National Accounts: accuracy, unbiasedness and efficiency in preliminary figures. *Empirical Economics*, 62(3), 1079–1121.

⁷ Hovedrevisjonen i 2011 innebar ikke store endringer av makrotall.

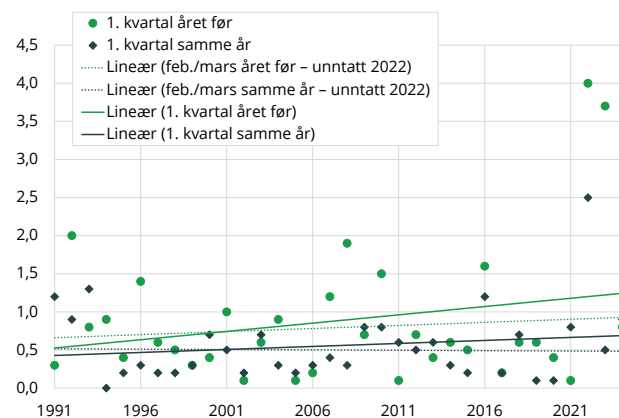
⁸ Med oppstart fra publisering av januarindeks 10. februar 2017 er referanseåret i KPI endret til 2015 (2015 = 100). Endret referanseår kan gi avvik i allerede publiserte endringstall som skyldes avrundningseffekter. Ettersom KPI er endelig ved første publisering er det tallene som først er publisert som representerer de offisielle og endelige tallene.

Figur 2.20. Anslag på prosentvis endring i BNP Fastlands-Norge. Absolutt avvik fra foreløpig regnskap



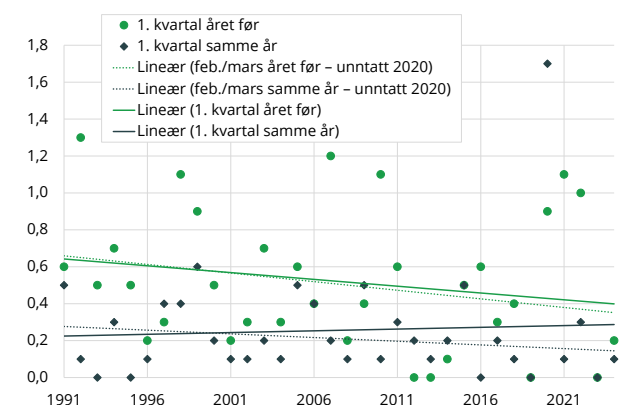
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.21. Anslag på prosentvis endring i KPI. Absolutt avvik fra publiserte tall



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.22. Anslag på arbeidsledighet (AKU). Absolutt avvik fra publiserte tall



Kilde: Statistisk sentralbyrå

linje), og én der vi utelukker anslagene for 2022 (stiplet linje).⁹

Når vi ser bort fra prognosene for 2020 viser den stiplede blå linjen i figur 2.20 at prognosefeilene for veksten i BNP Fastlands-Norge har blitt mindre over tid. Det gjelder både prognosene som er gitt året før (den stiplede røde linjen) og de som er gitt samme år (den stiplede blå linjen). De heltrukne linjene viser utviklingen i prognosene når også BNP-prognosene for 2020 tas med. Disse faller også over tid, men ikke like mye som når vi ikke tar med BNP-prognosene for 2020.

Den stiplede blå linjen i figur 2.21 viser at prognosene for veksten i KPI gitt tidlig samme år har blitt bedre over tid, når vi ser bort fra prognosene for 2022. Prognosebommene for 2022 var imidlertid så store at beregningene nå viser økende prognosefeil over tid. Prognosen på KPI-veksten i 2022 gitt i begynnelsen av 2021 var 4,0 prosentpoeng for lav, mens prognosen for KPI-veksten i 2022 gitt tidlig samme år var 2,5 prosentpoeng for lav. Ekstraordinært kraftige økninger i energiprisene, blant annet som følge av krigen i Ukraina, har medvirket til dette, og prognoseverktøy er ikke innrettet for å kunne forutsi slike prisendringer.

Når vi ser bort fra prognosene for 2020, viser de stiplede linjene i figur 2.22 at prognosene for arbeidsledigheten har blitt bedre over tid. Prognosene for AKU-ledigheten laget året før prognoseåret har blitt bedre over tid også når vi tar med prognosene for 2020. Det skjer til tross for at prognosen for arbeidsledigheten i 2020 gitt i mars 2019 bommet med 0,9 prosentpoeng. Prognosen for arbeidsledighet i 2020 gitt i april samme året (som var den første publiserte prognosen i 2020), var alt for pessimistisk og overvurderte arbeidsledigheten med 1,7 prosentpoeng. Denne prognosebommen var så stor at når vi inkluderer prognosen for 2020 finner vi ikke lengre at AKU-prognosene gitt tidlig samme år har blitt mer presise over tid.

I de neste figurene ser vi på ulike aspekter ved usikkerheten i prognoser gitt på ulike tidspunkter. Disse er basert på historiske prognosefeil, der vi tar med prognosefeilene for 2020 (for BNP Fastlands-Norge og AKU-ledigheten) og 2022 (for KPI).

Figurene 2.23, 2.24 og 2.25 viser gjennomsnittlig avvik mellom anslag gitt på ulike tidspunkter og «fasit» for henholdsvis veksten i BNP Fastlands-Norge, veksten i KPI og nivået på arbeidsledigheten målt i prosent av arbeidsstyrken. Figurene gir også en indikasjon på spredningen i avvikene ved at de inkluderer tre intervaller rundt gjennomsnittet. Disse intervallene er regnet ut på bakgrunn av den historiske spredningen. De sier ikke noe om hvor mange av avvikene som faktisk ligger innenfor intervallene. Under gitte forutsetninger¹⁰ er sannsynligheten for at avviket mellom framtidige anslag og «fasit» ligger innenfor disse intervallene henholdsvis 50, 80 og 90 prosent. Vi har kun benyttet prognosene for årene fra og med 1995 i beregningene av intervallene. Prognosebommene for 2020 (for BNP Fastlands-Norge og AKU-ledigheten) og 2022 og 2023 (for KPI) er dermed med i grunnlaget for beregningen av usikkerhetsintervallene, noe som har bidratt til at disse har blitt større enn tidligere beregnet.

Har det vært systematiske avvik?

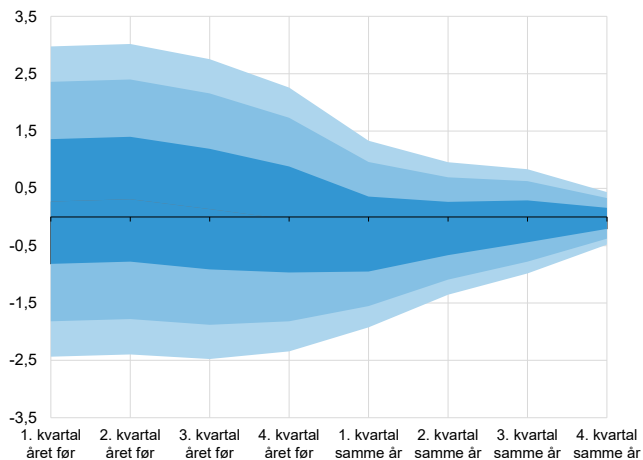
Prognosefeilene for BNP-veksten gitt på forskjellige prognosehorisonter har samlet vært nær null, se figur 2.23. I gjennomsnitt har prognosene gitt året før (med unntak av prognosene gitt i november/desember året før) vært for høye. Det gjelder spesielt prognosene gitt i februar/mars og mai/juni året før, der prognosene i gjennomsnitt har ligget rundt 0,3 prosentpoeng over «fasit». BNP-prognosene som er gitt samme år har derimot vært for lave. Det gjelder spesielt de første prognosene som er gitt i prognoseåret, hvor prognosene i gjennomsnitt har vært 0,3 prosentpoeng for lave. Prognosefeilen for 2020 har bidratt mye til dette bildet. Hvis vi ikke inkluderer prognosene for 2020 har prognosene for BNP-veksten gitt i februar/mars året før vært 0,1 prosentpoeng for høye, mens prognosene gitt i mai/juni året før har vært tilnærmet forventningsrette.

Prognosene for KPI-veksten har i gjennomsnitt vært litt lavere enn den faktiske KPI-veksten, se figur 2.24. Gjennomsnittlig prognoseavvik på veksten i KPI reduseres fra -0,5 prosentpoeng i februar/mars året før prognoseåret til -0,2 prosentpoeng fra februar/mars i prognoseåret. KPI-prognosene gitt i de 3 siste kvartalene i samme år som de gjelder for har alle vært forventningsrette.

⁹ Også anslagene for KPI-veksten i 2023 laget tidlig i 2022 avvok betydelig fra observert KPI-vekst i 2023. Vi har ikke laget egne beregninger der vi korrigerer for denne prognosebommen.

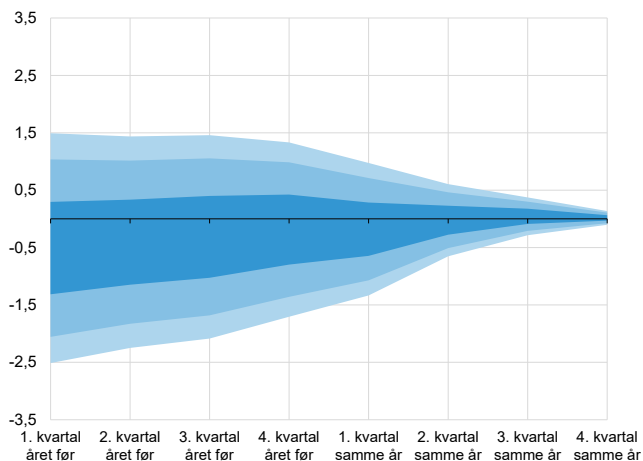
¹⁰ Alle avvikene tilhører en gitt statistisk fordeling (Students t-fordeling med lik forventning og spredning) og er uavhengige.

Figur 2.23. Anslag på prosentvis endring i BNP Fastlands-Norge. Absolutt avvik fra foreløpig regnskapstall og spredningen i disse. Intervallene viser henholdsvis 50, 80 og 90 prosenters konfidensintervaller



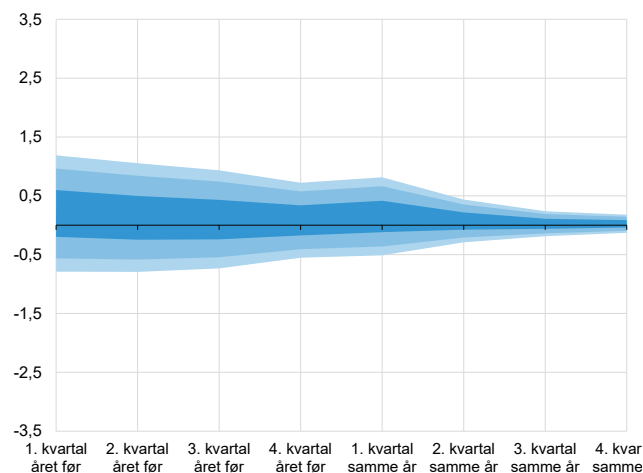
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.24. Anslag på prosentvis endring i KPI. Absolutt avvik og spredningen i disse. Intervallene viser henholdsvis 50, 80 og 90 prosenters konfidensintervaller



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.25. Anslag på arbeidsledighet (AKU). Absolutt avvik og spredningen i disse. Intervallene viser henholdsvis 50, 80 og 90 prosenters konfidensintervaller



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Prognosefeilene for 2022 og 2023 har bidratt til om lag halvparten av de gjennomsnittlige prognoseavvikene.

Prognosene for arbeidsledigheten har hatt en tendens til systematisk å ha blitt noe for høye, se figur 2.25. Prognosene gitt i februar/mars året før prognoseåret er i gjennomsnitt 0,2 prosentpoeng for høye. Deretter er gjennomsnittlig avvik omtrent 0,1 prosentpoeng fram til og med prognosene gitt i mai/juni samme år. Etter dette er avvikene i gjennomsnitt tilnærmet null.

Sett i lys av den store spredningen i disse anslagene, tyder evalueringen på at det ikke er store systematiske feil i våre anslag for de tre hovedstørrelsene.

Spredningen i anslagene

Det har vært relativt stor spredning i avviket mellom anslaget på BNP-veksten gitt i de tre første prognosene året før prognoseåret og det foreløpige regnskapstallet. Av de 30 anslagene fra og med 1995-prognosen vi har laget i februar/mars året før, ligger 12 mer enn ett prosentpoeng unna det foreløpige regnskapstallet. Én gang traff prognosen helt nøyaktig – prognosen for 1996. Prognosene i 1998, 2008, 2011, 2012, 2018 og 2022 var også svært gode med kun et avvik på mellom 0,1 og 0,3 prosentpoeng. Variasjonen i avvikene er i gjennomsnitt betydelig mindre i de prognosene som er gitt i desember året før, men fortsatt avviker 8 av 30 anslag med mer enn 1 prosentpoeng. Til tross for stadig mer informasjon om den økonomiske utviklingen i det året det gis prognoser for, er spredningen i avvikene relativt store helt fram til og med prognosene i september det samme året. En viktig årsak til dette er at de kvartalsvise BNP-tallene ofte har blitt revidert til dels betydelig gjennom prognoseåret. Den siste prognosen vi gir før «fasiten» foreligger viser på ny en klar nedgang i spredningen i avvikene. BNP-prognosene gitt i november/desember samme år har bommet med maksimalt 0,6 prosentpoeng (for 1995), men prognosefeilen har vært 0,5 prosentpoeng 3 ganger (1997, 2015 og 2020).

Vi finner et liknende mønster i anslagene for årsveksten i KPI. Det er betydelig variasjon mellom de første tre anslagene og resultatet, mens spredningen reduseres deretter gradvis. I prognosene gitt i september for samme året har prognoseavviket

bare én gang oversteg 0,3 prosentpoeng (for 2017, da prognosebommen var på 0,6 prosentpoeng). Og i prognosene gitt i årets siste kvartal er avviket på KPI maksimalt 0,1 prosentpoeng. Siden KPI ikke revideres, avspeiler dette at usikkerheten reduseres gjennom året etter hvert som den faktiske utviklingen i KPI gradvis blir kjent.

Spredningen i avviket mellom anslaget på arbeidsledigheten og resultatet viser også en nedgang etter hvert som prognosehorisonten blir kortere. Det gjennomsnittlige absoluttavviket er på 0,5 prosentpoeng i februar/mars året før og 0,3 prosentpoeng i november/desember året før. Deretter fortsetter spredningen å synke gradvis, målt ved gjennomsnittlig absoluttavvik. Avviket for arbeidsledigheten reduseres betraktelig i de to siste prognosene før resultatet foreligger med maksimalt 0,3 prosentpoengs avvik (prognosen for 1997 gitt i november/desember samme år, og prognosene for 2020 og 2021 gitt i september samme år). Som for KPI, skyldes dette at tallet blir gradvis kjent gjennom året og ikke blir revidert.

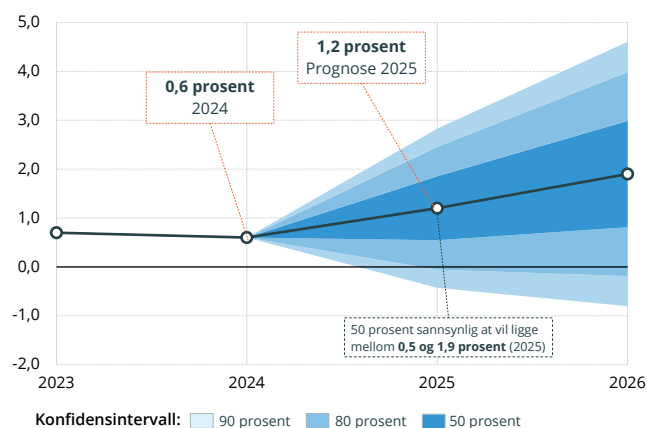
Prognosene for 2025 og 2026 er usikre

I figurene 2.26, 2.27 og 2.28 illustreres usikkerheten i våre anslag for 2025 og 2026. Vi anslår nå veksten i BNP Fastlands-Norge til 1,2 prosent i 2025 og 1,9 prosent i 2026. Basert på historiske prognosefeil for årene 1995–2024, er det 50 prosent sannsynlighet for at BNP-veksten for Fastlands-Norge vil ligge mellom 0,5 og 1,9 prosent i 2025 og 50 prosent sannsynlighet for at veksten vil ligge mellom 0,8 og 3,0 prosent i 2026. Et intervall på til sammen 3,3 prosentpoeng i 2025, og 5,4 prosentpoeng i 2026, dekker med 90 prosent sannsynlighet den realiserte veksten.

Veksten i KPI var på 3,1 prosent i 2024. For 2025 og 2026 anslår vi veksten til henholdsvis 2,7 og 2,6 prosent. Basert på historiske prognosefeil, er det 80 prosents sannsynlighet for at anslagene for 2025 og 2026 ikke bommer med mer enn henholdsvis 0,9 og 1,5 prosentpoeng.

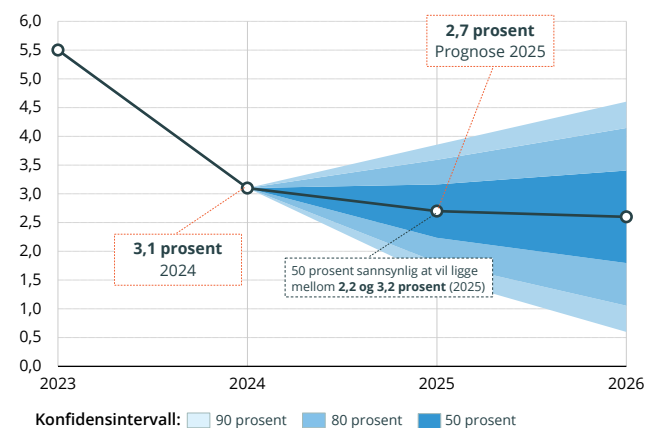
Arbeidsledigheten var i gjennomsnitt 4,0 prosent i 2024 og er i våre prognoser anslått å bli 4,0 prosent i 2025 og 4,1 prosent i 2026. Basert på historiske prognosefeil vil det publiserte AKU-tallet med 80 prosent sannsynlighet ikke ligge mer enn 0,5 prosentpoeng fra vårt anslag for 2025. I 2026 er det derimot 80 prosent sannsynlighet for at ledigheten

Figur 2.26. Anslag på prosentvis endring i BNP Fastlands-Norge



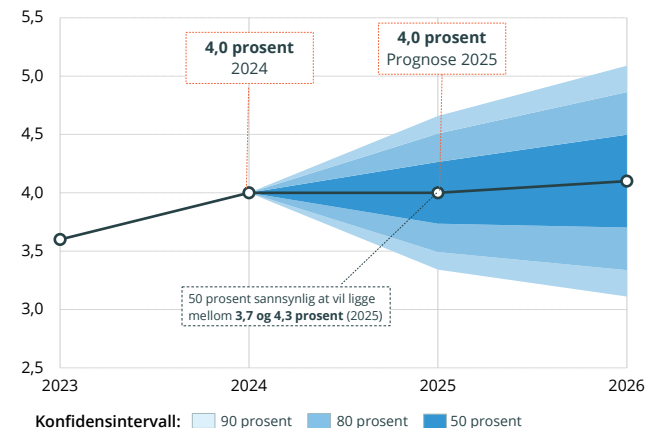
Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.27. Anslag på prosentvis endring i KPI



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.28. Anslag på arbeidsledighet (AKU)



Kilde: Statistisk sentralbyrå

blir innenfor et intervall på 0,8 prosentpoeng over og under anslaget.

Usikkerheten både for internasjonal økonomi og norsk økonomi er stor framover, og antakelig større enn prognosefeilene for perioden 1995-2024. Det innebærer i så fall at usikkerheten i våre prognoser er større enn det usikkerhetsviftene i figurene 2.26-2.28 indikerer.

2.13. Hvor godt traff Statistisk sentralbyrås prognoser for 2024?

Tabell 2.6 viser prognoser for 2024 publisert i Økonomisk analyser mars 2022 (ØA 1/2022), mars 2023 (ØA 1/2023), og i samtlige Økonomiske analyser publisert gjennom fjoråret. Disse er sammenstilte med publiserte tall for 2024. Veksten i norsk økonomi totalt var litt høyere enn anslått i 2023, selv om veksten i fastlandsøkonomien var noe lavere enn det vi så for oss. Prisveksten, både målt som veksten i konsumprisindeksen (KPI) og som veksten i konsumprisindeksen korrigert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE), ble langt svakere i fjor enn anslått ved begynnelsen av fjoråret. Boligprisveksten ble imidlertid kraftigere enn vi så for oss ved starten av året.

Til tross for lavere vekst i fastlandsøkonomien, ble fallet i bruttoinvesteringene i fastlandsøkonomien mindre enn lagt til grunn i fjorårets prognoser. Dette skyldes hovedsakelig en revisjon av fast realkapital i offentlig sektor i 2023 og 2024. Investeringer innenfor forsvar og kommunal sektor ble kraftig nedjustert i 2023 og i 2024.

Veksten i KPI og KPI-JAE ble vesentlig lavere enn lagt til grunn i første halvår av 2024. I boks 2.4 redegjør vi for årsakene til hvorfor vi bommet. Reviderte tall fra nasjonalregnskapet viser at avkastningen på realkapital i 2022 og 2023 var høyere enn det som var lagt til grunn for prognosen for 2024. Dermed var det ikke like nødvendig for bedriftene å øke prisene i 2024 for å opprettholde lønnsomheten, slik prognosene opprinnelig la til grunn.

Veksten i gjennomsnittlig årslønn var også noe sterkere enn vi forutså i fjor. Veksten i fjor ble på 5,6 prosent, mens vårt anslag for den påløpte årslønnsveksten varierte mellom 5,2 og 5,3 prosent gjennom året. Næringsfordelte tall for utbetalt årslønn i 2024 viser at veksten i industrien, vare-

handelen og helse- og sosialtjenester alle var på 5,3 prosent, mens bygge- og anleggsvirksomhet og forretningsmessig tjenesteyting bidro til å trekke opp veksten over vårt anslag. Innenfor forretningsmessig tjenesteyting kan en bedre lønnsomhet enn forventet ha bidratt til at lønnsveksten i 2024 ble høyere enn anslått.

Boligprisveksten ble høyere enn vi anslo gjennom fjoråret. I ØA 2/2024 anslo vi 2,6 prosent boligprisvekst, en kraftig oppjustering fra ØA 1/2024. I den makroøkonomiske modellen KVARTS som ligger til grunn for prognosene blir boligprisene blant annet bestemt av utviklingen i realrenta, husholdningenes disponible realinntekt og boligkapitalen. De teoretiske og empiriske egenskapene i boligmodulen i KVARTS er basert på Boug m.fl. (2024). I 2024 har boligprisene vært adskillig høyere enn det disse fundamentale faktorene har kunnet forklare.

Byggekostnadene har økt betraktelig de siste årene og dette har bidratt til at boliginvesteringene har falt markant siden 2023. Som nevnt over var årslønnsveksten i bygge- og anleggsbransjen forholdsvis høy i 2024. En svak krone og høye renter trekker også lønnsomheten i bygge- og anleggsbransjen ned. Sviktende nyboligsalg og dårlig kredittilgang for boligbyggerne har også bidratt til at det har vært vanskelig å sette i gang nye boligprosjekter. Hvis det er mange tilfeller av at boligbygging ikke finner sted selv om man har fått igangsettingstillatelser, kan de foreløpige nasjonalregnskapstallene overvurdere boliginvesteringene. De vil så nedjusteres etter hvert som mer informasjon kommer inn. I enkelte kommuner kan plan- og byggesaker ha svært lang saksbehandlingstid og planforslag kan ha vært sendt inn til saksbehandling før den vanskelige situasjonen for byggenæringen oppsto. Dette øker sannsynligheten for at igangsettingstillatelser, når de først gis, ikke leder til faktisk boligbygging. De siste årene har trolig vært preget av slike nedjusteringer og denne mangelen på gode data har derfor bidratt til at vi tidligere undervurderte det faktiske fallet i boliginvesteringene. Fallet i boliginvesteringene har vært langt større enn vi la til grunn i våre prognoser for de tre første kvartallene av 2024.

Tabell 2.6. Prognoser for 2024 gitt på ulike tidspunkt og publisert statistikk for 2024 per mars 2025. Prosentvis vekst der annet ikke framgår

	2022/1	2023/1	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	Publiserte tall 2024 (per mars 2025)
Realøkonomi							
Konsum i husholdninger mm.	2,2	1,5	0,6	0,2	1,1	1,1	1,2
Konsum i offentlig forvaltning	2	1,7	2,1	2,2	2,3	3,1	2,4
Bruttoinvestering i fast realkapital	3,2	1,9	-1,2	-3,5	-2,4	-2,3	-1,9
Utvinning og rørtransport	6,5	6	11	10	11	10,1	9,6
Fastlands-Norge	2,5	0,6	-5,7	-6,7	-5,3	-5,9	-4,9
Bolig	2,0	1,2	-16,1	-15,4	-16,2	-19,8	-19,1
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	2,2	1,4	-0,5	-0,9	-0,1	0,1	0,2
Eksport	2,6	2,3	3,1	3,1	1,9	5,5	5,7
Import	3,6	1,9	2,1	0,6	0,9	1,4	3,7
Bruttonasjonalprodukt	2,1	1,8	1,1	0,8	1	2,2	2,1
Fastlands-Norge	2,1	1,6	0,9	0,5	0,7	0,9	0,8
BNP i løpende priser (mrd. kroner)			5 126	5 186	5 195	5 165	5 198
Arbeidsmarked							
Sysselsatte personer	0,5	0,1	0	0,2	0,5	0,6	0,6
Arbeidsstyrke	0,4	0,1	0,4	0,8	0,8	0,9	0,9
Yrkesandel (nivå)	72,9	72,4	72	72,2	72,3	72,7	72,7
Arbeidsledighetsrate (nivå)	3,6	3,8	4,1	4,1	4,1	4	4
Priser og lønninger							
Årslønn	3,8	4,5	5,2	5,2	5,3	5,3	5,6
Konsumprisindeksen (KPI)	1,9	2,3	4	3,8	3,4	3,2	3,1
KPI-JAE	2,1	2,8	4,3	4,1	3,9	3,7	3,7
Boligpris	2,4	-1,3	2	2,6	2,5	2,4	2,7
Inntekter, renter og valuta							
Husholdningenes disponible realinntekt	2,4	3,9	0,5	2,2	4,6	4,7	3,8
Husholdningenes sparerate (nivå)	9	3	5,3	5,7	7,2	8,1	7,3
Pengemarkedsrente (nivå)	2	2,9	4,6	4,7	4,7	4,7	4,7
Importveid kronekurs (land)	0	0,5	-0,6	-0,2	1	0,7	0,8
NOK per euro (nivå)	9,86	11,19	11,43	11,51	11,68	11,62	11,6
Utenriksøkonomi							
Driftsbalansen, mrd. kroner	637	876	708	825	878	943	892
Driftsbalansen i prosent av BNP	13,1	16,8	13,8	15,9	16,9	18,2	17,2
Utlandet							
Eksportmarkedsindikator	4,5	1,9	1,8	1	2,4	2,2	2,3
Konsumpris euro-området	2	2,5	2,2	2,3	2,5	2,5	2,5
Pengemarkedsrente, euro (nivå)	0,8	2,5	3,1	3,7	3,6	3,6	3,6
Råoljepris i dollar (nivå)	80	77	77	81	79	80	79,6

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Boks 2.4. Hvorfor bommet vi på inflasjonen?

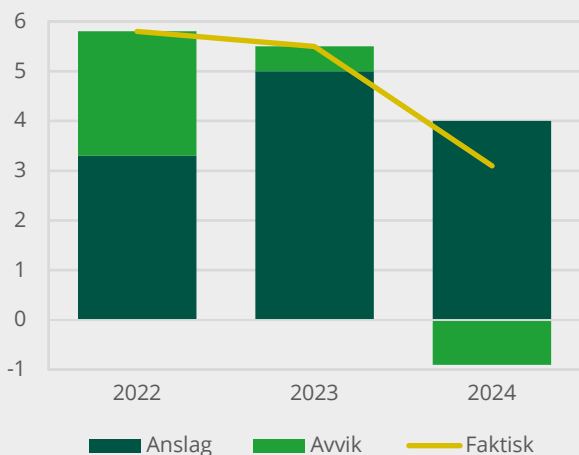
De siste årene har vært preget av store endringer i norsk og internasjonal økonomi. Både gjeninnhenting etter pandemien og Ukraina-krigen førte til kraftig vekst i verdensmarkedsprisene. Den innenlandske inflasjonen økte fra 3,2 prosent i januar 2022 til 7,5 prosent i oktober samme året, målt med 12-månedersveksten i konsumprisindeksen (KPI). I 2024 var den på 3,1 prosent som årsgjennomsnitt.

Store og brå endringer i økonomien har gjort prognosearbeidet spesielt utfordrende, og avvikene mellom våre prognoser og realisert KPI-vekst har vært rekordstore de siste årene (se avsnitt 2.12). Figur 1a viser våre anslag for årsveksten i KPI sammenliknet med den faktiske utviklingen for årene 2022–2024. Prognosene i figuren er de som ble publisert i 1. kvartal i anslagsåret. I 2022 og 2023 undervurderte vi prisveksten med henholdsvis 2,5 og 0,5 prosentpoeng. Ved inngangen til 2024 anslo vi derimot en høyere prisvekst enn fasiten viste, med et avvik på -0,9 prosentpoeng.

Historisk har energipriser, kronekurs og inflasjonen hos våre handelspartnere vært viktige drivere for innenlandsk prisvekst. Figur 1b viser dekomponeringen av prognoseavviket for årene 2022–2024 i bidrag fra disse tre faktorene. I 2022 utgjorde de en vesentlig del av avviket. I tillegg var prisøkningen i 2022 og 2023 høyere enn hva de historiske sammenhengene skulle tilsi, se boks 2.2 i ØA 3/2023.¹ I 2024 kan prognoseavviket derimot ikke tilskrives endringer i energipriser, kronekurs eller inflasjonen hos våre handelspartnere. Det negative avviket kan heller ikke tilskrives forstyrrelser i de historiske sammenhengene, som bidro til prognoseavvik i 2022 og 2023.

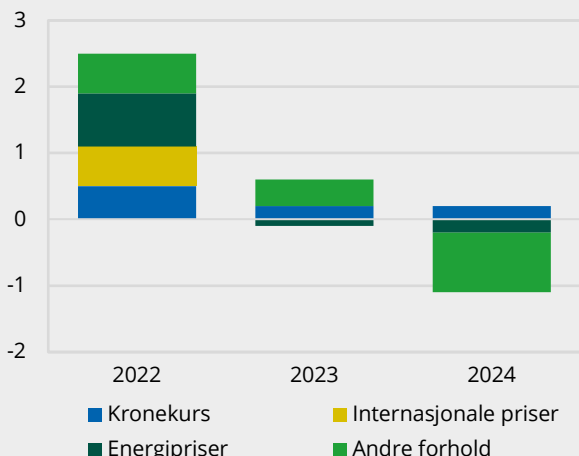
For å forklare hvorfor konsumprisveksten i 2024 ble lavere enn anslått, gjennomfører vi en dekomponering basert på data og prognoser fra ØA 1/2024, som vi deretter sammenlikner med en tilsvarende dekomponering basert på de siste nasjonalregnskapstallene, publisert 11. november.

Figur 1a. Årsveksten i KPI: Faktisk vekst og anslag fra 1. kvartal samme året



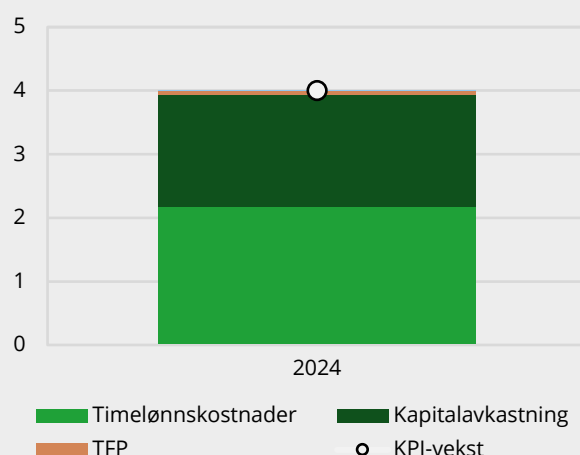
Kilder: Statistisk sentralbyrå

Figur 1b. Dekomponering av prognoseavvik for KPI-veksten
Avvik i prosentpoeng mellom faktisk utvikling og anslag fra 1. kvartal samme året



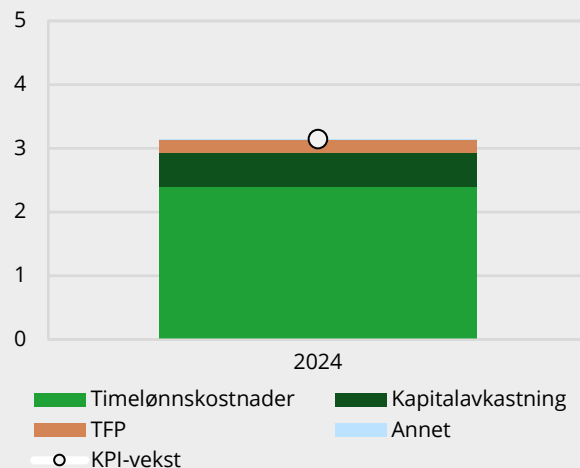
Kilder: Statistisk sentralbyrå

Figur 2a. Dekomponering av KPI-veksten i 2024 basert på ØA 1/2024



Kilder: Statistisk sentralbyrå

Figur 2b. Dekomponering av KPI-veksten i 2024 basert på historiske tall



Kilder: Statistisk sentralbyrå





Figur 2a viser en dekomponering av våre prognoser i ØA 1/2024 for konsumprisveksten i 2024, mens figur 2b viser en tilsvarende dekomponering av den faktiske utviklingen.

Dekomponeringen bygger på definisjonene i nasjonalregnskapet og bryter ned konsumprisveksten i endringer i nominelle timelønnskostnader og kapitalavkastning samt totalfaktorproduktivitet (TFP). Se Haskel (2023) og boks 2.3 for en nærmere beskrivelse av dekomponeringen.²

I våre prognoser fra mars i fjor la vi til grunn at økningen i timelønnskostnader (lysegrønn søyle) ville være den viktigste driveren bak prisveksten, med et bidrag på 2,2 prosentpoeng. Historiske tall viser at timelønnskostnader faktisk bidro med 2,4 prosentpoeng, noe som blant annet skyldes en noe høyere årslønnsvekst i 2024 enn antatt.

Samtidig forventet vi at økt kapitalavkastning i fastlandsnæringene ville bidra til å øke prisveksten med 1,8 prosentpoeng (mørkegrønn søyle). Som vist i figur 2b, var det faktiske bidraget fra endringen i kapitalavkastningen 1,3 prosentpoeng lavere enn forventet.

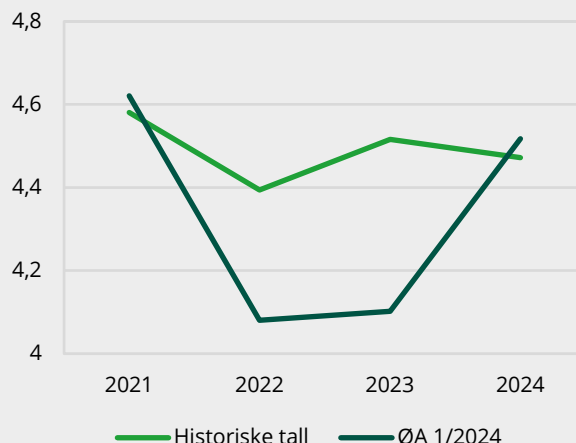
Det uforventet lave bidraget må ses i sammenheng med at nasjonalregnskapstallene for kapitalavkastningen i 2022 og 2023 har blitt opprevidert. Spesielt har det vært store endringer i tjenestenæringene, som står for rundt 30 prosent av det private konsumet. Figur 3 viser kapitalavkastningen, målt som forholdet mellom driftsresultatet og verdien av kapitalbeholdningen, i tjenestenæringene. Den mørkegrønne linjen viser utviklingen basert på nasjonalregnskapstallene fra februar 2024 og våre prognoser, mens den lysegrønne linjen viser historiske tall. I våre prognoser la vi til grunn at prisveksten i tjenestenæringene ville bidra til å løfte de samlede konsumprisene med 0,8 prosentpoeng, noe som ville bidra til å normalisere kapitalavkastningen, slik den mørkegrønne linjen i figur 3 viser.

De oppdaterte nasjonalregnskapstallene viser imidlertid en betydelig opprevidering av kapitalavkastningen i tjenestenæringene, se den lysegrønne linjen i figur 3. Driftsresultatet i tjenestenæringene ble oppjustert for både 2022 og 2023, blant annet som følge av høyere hjemmemarkedspriser og lavere kostnader enn tidligere lagt til grunn. Behovet for å øke prisene for å opprettholde en mer normal avkastning på kapitalen var dermed ikke like stort som det vårt anslag for 2024 tok utgangspunkt i.

Våre 1. kvartalsprognoser for 2024 forutsatte et lite fall i TFP. TFP-nivået ble imidlertid oppjustert for 2023, og det anslåtte fallet i 2024 ble da høyere enn lagt til grunn i prognosen. Isolert sett utgjorde TFP-utviklingen dermed 0,2 prosentpoeng av prisveksten i 2024 (rød søyle).

Prognoseavvik for inflasjonen kan skyldes en rekke forhold. Som regel kan en stor del av avvikene tilskrives avvik i anslagene for energipriser, kronekurs og/eller inflasjonen hos våre handelspartnere. Våre analyser viser imidlertid at disse faktorene ikke var av stor betydning for prognosebommen i 2024. En stor del av avviket for 2024 må ses i sammenheng med at kapitalavkastningen i 2022 og 2023 var markert høyere enn det som lå til grunn da anslaget for 2024 ble laget. Foreløpige nasjonalregnskapstall bygger på et bredt sett av

Figur 3. Netto kapitalavkastning. Privat tjenestenæring.¹ Prosent



¹ Netto kapitalavkastning er lik driftsresultatet i forhold til verdien av realkapital. Aggregatet inkluderer ikke varehandel, bolig tjenester og utleie av forretningsbygg mv.

Kilder: Statistisk sentralbyrå

indikatorer. De foreløpige tallene revideres etter hvert som mer informasjon, blant annet fra bedriftenes regnskaper, blir tilgjengelig. Store og brå endringer i mange deler av norsk økonomi har medført betydelige revisjoner på enkeltområder av de foreløpige nasjonalregnskapstallene, særlig for 2022, noe prognosebommen for 2024 bar preg av. I årene framover vurderer vi den største usikkerheten for konsumprisutviklingen her hjemme til å være knyttet til utviklingen i energipriser, kronekurs og inflasjonen hos våre handelspartnere.

Referanser

Boug, P., Å. Cappelen og T. Eika (2013). Exchange rate pass-through in a small open economy: the importance of the distribution sector. *Open Economies Review*, 24, 853-879.

Boug, P., Å. Cappelen og A. R. Swensen (2017). Inflation dynamics in a small open economy. *Scandinavian Journal of Economics*, 119(4), 1010-1039.

Boug, P., T. von Brasch, Å. Cappelen, R. Hammersland, H. Hungnes, D. Kolsrud, J. Skretting, B. Strøm og T. C. Vigtel (2023). Fiscal policy, macroeconomic performance and industry structure in a small open economy. *Journal of Macroeconomics*, 76, 103524.

Haskel, J. (2023, 25. mai). What's driving inflation: wages, profits, or energy prices? Tale presentert ved Peterson Institute for International Economics, Washington, DC.

¹ Ifølge de siste nasjonalregnskapstallene økte både importprisene og hjemmemarkedsprisene i 2022 mer enn de historiske sammenhengene basert på Boug m.fl. (2013, 2017, 2023) skulle tilsi. Foreløpige tall for 2023 viser at den uventet sterke økningen i importprisene avtok gjennom året, mens veksten i hjemmemarkedsprisene forble høyere enn de empiriske relasjonene skulle tilsi. Samtidig har det vært betydelig variasjon mellom næringene, hvor for eksempel prisene i tjenestenæringene økte mindre enn forventet ut fra historiske sammenhenger.

² Siden endringer i energipriser, kronekurs og inflasjon hos våre handelspartnere inngår i priser på produktinnsats til bedriftene, vil disse faktorene påvirke bedriftenes driftsresultat og dermed påvirke konsumprisveksten gjennom endringer i kapitalavkastning. Driftsresultatet i konkurranseutsatt sektor er også med på å påvirke lønnsveksten gjennom frontfagmodellen. I tillegg vil de tre ovenfornevnte faktorer også påvirke konsumprisveksten gjennom endringer i bytteforholdet ovenfor utlandet.

Tabell 2.7. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2016–2028. Regnskap og prognoser^{1,2}

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prognoser			
										2025	2026	2027	2028
Realøkonomi													
Konsum i husholdninger mv	1,1	2,2	1,4	1,0	-6,2	5,1	7,8	-1,2	1,2	2,1	2,3	2,6	2,3
Konsum i offentlig forvaltning	2,3	1,9	0,6	1,1	-0,5	3,6	1,8	3,4	2,4	1,7	1,8	1,6	1,0
Bruttoinvestering i fast realkapital	3,9	2,6	2,2	9,5	-4,1	0,7	0,3	-1,5	-1,9	-1,6	0,5	1,5	1,7
Utvinning og rørtransport	-16,0	-5,4	0,7	14,3	-3,3	-0,9	-6,0	10,2	9,6	1,0	-5,0	-5,0	-4,0
Bruttoinvestering Fastlands-Norge	9,0	6,8	1,5	6,3	-3,1	1,6	1,7	-2,6	-4,9	-2,9	1,6	3,2	3,1
Næringer	12,6	9,2	3,1	10,3	-5,3	3,2	2,7	2,9	-3,3	-2,4	-1,8	-0,8	1,0
Bolig	6,6	7,3	-6,5	-1,1	-1,6	3,5	0,4	-18,3	-19,1	-14,1	6,5	15,2	10,0
Offentlig forvaltning	6,4	2,6	8,1	7,5	-1,1	-2,5	1,5	4,1	3,5	3,2	3,8	2,4	1,8
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ³	3,1	3,1	1,2	2,3	-3,9	3,9	4,7	-0,3	0,2	1,0	2,0	2,4	2,1
Eksport	0,4	1,6	-1,5	2,1	-2,3	6,1	5,2	0,4	5,7	-1,7	1,4	0,7	-1,5
Eksport av tradisjonelle varer	-11,2	0,9	2,0	5,1	-0,8	6,7	-1,8	5,3	1,9	2,8	2,6	3,3	2,8
Eksport av råolje og naturgass	5,4	5,2	-4,6	-2,9	10,5	0,2	0,3	-1,8	7,5	-4,0	0,6	-1,2	-4,9
Import	1,9	1,8	1,4	5,3	-9,9	1,8	13,3	-1,5	3,7	0,9	1,7	2,5	2,4
Import av tradisjonelle varer	-1,4	3,5	2,8	6,2	-2,7	5,4	6,2	-6,2	3,6	0,2	1,3	2,5	2,5
Bruttonasjonalprodukt	1,2	2,5	0,8	1,1	-1,3	3,9	3,2	0,1	2,1	-0,4	1,5	1,1	-0,3
BNP Fastlands-Norge	0,9	2,2	1,9	2,3	-2,8	4,5	4,3	0,7	0,6	1,2	1,9	2,0	1,8
BNP Industri og bergverk	-4,1	-0,1	1,6	2,1	-5,7	5,6	1,0	0,0	1,6	3,2	4,0	2,7	1,5
BNP i løpende priser (milliarder kr)	3 116	3 323	3 577	3 597	3 462	4 324	5 733	5 102	5 198	5 451	5 531	5 649	5 768
Arbeidsmarked													
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	0,6	0,5	1,6	1,5	-2,1	2,4	3,5	0,6	0,3	0,7	1,1	1,1	0,2
Sysselsatte personer	0,3	1,1	1,6	1,6	-1,5	1,1	3,7	1,3	0,6	0,4	0,5	0,3	0,5
Arbeidsstyrke	0,2	-0,2	1,4	1,0	0,4	2,2	1,4	1,3	0,9	0,4	0,6	0,2	0,3
Yrkesandel (nivå)	70,4	69,7	70,2	70,5	70,4	72,1	72,6	72,8	72,7	72,5	72,7	72,6	72,6
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,7	4,2	3,8	3,7	4,6	4,4	3,2	3,6	4,0	4,0	4,1	4,0	3,9
Priser og lønninger													
Årslønn	1,7	2,3	2,8	3,5	3,1	3,5	4,3	5,2	5,6	4,2	3,8	3,8	3,4
Konsumprisindeksen (KPI)	3,6	1,8	2,7	2,2	1,3	3,5	5,8	5,5	3,1	2,7	2,6	2,6	2,5
KPI-JAE ⁴	3,0	1,4	1,6	2,2	3,0	1,7	3,9	6,2	3,7	3,1	2,8	2,6	2,5
Eksportpris tradisjonelle varer	4,5	4,7	5,1	0,1	-3,5	12,6	30,4	0,0	-1,5	3,3	2,4	2,3	2,5
Importpris tradisjonelle varer	2,5	3,2	4,1	2,5	4,3	5,0	15,9	5,5	0,7	2,6	1,7	2,0	2,2
Boligpris	7,0	5,0	1,4	2,5	4,3	10,5	5,2	-0,5	2,7	7,0	5,5	3,2	2,3
Inntekter, renter og valuta													
Husholdningenes disponible realinntekt	-1,6	2,0	0,9	2,0	1,1	4,1	-3,6	-2,4	3,8	2,8	2,8	2,8	2,2
Husholdningenes sparerate (nivå)	6,9	6,6	5,9	7,1	12,9	13,8	4,7	4,0	7,3	7,7	8,0	8,0	7,7
Pengemarkedsrente (nivå)	1,1	0,9	1,1	1,6	0,7	0,5	2,1	4,2	4,7	4,4	3,8	3,5	3,5
Utlånsrente, rammelån (nivå) ⁵	2,6	2,6	2,7	3,0	2,6	2,1	2,9	5,0	6,0	5,8	5,4	4,9	4,8
Realrente etter skatt (nivå)	-1,6	0,1	-0,7	0,2	0,7	-1,8	-3,3	-1,5	1,5	2,4	2,1	1,8	1,7
Importveid kronekurs (44 land) ⁶	1,8	-0,8	0,1	2,9	6,7	-5,3	1,2	8,5	0,8	0,6	-0,2	0,0	0,0
NOK per euro (nivå)	9,29	9,33	9,60	9,85	10,72	10,16	10,10	11,42	11,63	11,68	11,67	11,67	11,67
Utenriksøkonomi													
Driftsbalansen (milliarder kr) ⁷	163	210	320	136	38	644	1699	887	890	778	719	641	567
Driftsbalansen i prosent av BNP	5,2	6,3	9,0	3,8	1,1	14,9	29,6	17,4	17,1	14,3	13,0	11,3	9,8
Utlandet													
Eksportmarkedsindikator	3,8	5,6	4,3	3,4	-7,5	10,1	8,2	1,7	2,3	2,4	2,1	2,7	3,0
Konsumpris euro-området	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,4	2,5	2,2	2,3	2,2	2,1
Pengemarkedsrente, euro (nivå)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	0,3	3,4	3,6	2,5	2,0	2,0	2,0
Råoljepris i dollar (nivå) ⁸	45	55	72	64	43	71	99	82	80	69	66	66	66
Råoljepris i kroner (nivå) ⁸	379	452	583	564	407	609	951	867	856	752	709	705	708

¹ Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår.² Enkelte tidsserier kan ha blitt revidert etter publiseringen av Konjunkturtendensene.³ Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.⁴ KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer.⁵ Gjennomsnitt for året. Utlånsrente, rammelån med pant i bolig.⁶ Positivt fortegn innebærer depresiering.⁷ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.⁸ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå. Informasjon t.o.m. onsdag 12. mars 2025 er benyttet.