



Økonomiske analyser

2/2024

- Konjunkturutvikling i norsk og internasjonal økonomi

Innhold

1. Konjunkturutviklingen internasjonalt	3
2. Konjunkturutviklingen i Norge.....	11
2.1. Økt handlingsrom og økt satsing på forsvar preger finanspolitikken	15
2.2. Rentekuttene utsettes	17
2.3. Konsumet vil ta seg opp	20
2.4. Høyere boligprisvekst i årene som kommer	21
2.5. Vekst i petroleumsinvesteringene i år og moderat nedgang de neste årene	25
2.6. Flat utvikling i næringsinvesteringene til tross for at kraftforsyning skyter fart	27
2.7. Eksporten av olje og gass vil holde handelsoverskuddet stort.....	27
2.8. Stillstanden i norsk økonomi er snart over	28
2.9. Ledigheten vil øke moderat.....	29
2.10. Reallønnsvekst framover	31
2.11. Prisveksten avtar.....	32
Bokser	
1.1. Energi- og råvaremarkedet.....	8
1.2. Utviklingen internasjonalt er viktig for konjunkturutviklingen i Norge	10
2.1. Hvor mye burde renta økes i møte med svakere krone?	18
2.2. Hva forklarer boligprisene?	22
Tabeller	
1.1. Makroøkonomiske anslag fra IMF og Statistisk sentralbyrå (SSB). Årlig endring i prosent	7
2.1. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Regnskapstall. Vekst fra forrige periode. Prosent...	11
2.2. Vekst i BNP Fastlands-Norge og importjusterte bidrag fra etterspørselskomponenter. Prosentpoeng, årlig rate	13
2.3. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2023-2027. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår	14
2.4. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2015-2027. Regnskap og prognoser,.....	36

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

Redaksjonen ble avsluttet onsdag 12. juni 2024.

Figuren i Boks 1.1. ble rettet 21. juni 2024.

© Statistisk sentralbyrå

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

1. Konjunkturutviklingen internasjonalt

Verdensøkonomien vokser, men veksten er svak i et historisk perspektiv. I USA har økonomien fortsatt å vokse til tross for en stadig mer intensiv handelskonflikt med Kina, men veksten har avtatt den siste tiden. Etter en periode med negativ vekst har euroområdet også begynt å vokse igjen. Konfliktene i Midtøsten og krigen i Ukraina har så langt ikke spredd seg til naboland og oljeprisene har vært relativt stabile. Med utsikter til videre økning i den globale handelen og bedre konjunkturer i Kina og store deler av Europa, har vi valgt å heve vekstanslagene for våre handelspartnere i forhold til forrige konjunkturrapport.

Der verdensøkonomien tidligere var dominert av USA og deres allierte, er det nå flere andre land som også har vesentlig innflytelse, spesielt Kina. Framveksten av BRICS-alliansen, som etter utvidelsen i januar i år nå inkluderer 11 land, er med på å skape flere maktsentre i verdensøkonomien.¹ BRICS-alliansen utfordrer de vestlige økonomiske institusjonenes dominans ved å fremme alternative finansielle oppgjørformer samt ved å øke intra-BRICS-handelen utført i lokale valutaer. I mars 2024 ble over halvparten av kinesiske betalinger gjort opp i renminbi (RMB), en dobling fra fem år tidligere, mens litt over 40 prosent ble gjort opp i USD. Tidlig i fjor kunngjorde Brasil og Argentina at de ville begynne å tillate handelsoppgjør i RMB.

Framveksten av flere sentrale aktører i verdensøkonomien er i seg selv ikke negativt, men kombinert med et økende konfliktnivå vil utviklingen kunne legge en demper på den økonomiske aktiviteten hos våre handelspartnere. Sanksjoner og tollbarrierer brukes nå i stadig større omfang. Med utgangspunkt i Kina og USA, gir ønsket om å få grønne industriprosjekter etablert i eget land også opphav til stadig mer omfattende subsidiering av slike prosjekter. Risikoen for at kriger mellom stormakter skal oppstå har økt. Det er risiko for ytterligere eskalering av krigen i Ukraina og det er

mulighet for en konfrontasjon mellom USA og Kina over Taiwan. I våre anslag legger vi til grunn at det ikke vil bli en eskalering av disse konfliktene som vil påvirke aktiviteten i verdensøkonomien i betydelig grad.

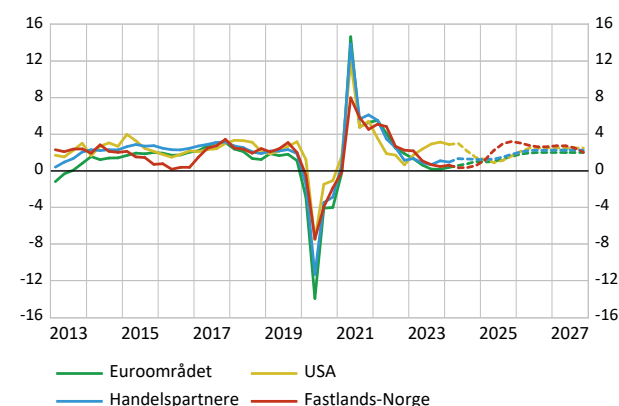
Den økonomiske utviklingen hos våre handelspartnere forventes fortsatt å bli relativt svak framover. Veksten for inneværende år er imidlertid revidert opp sammenliknet med anslagene fra vår forrige rapport.

Etter to sammenhengende kvartaler med fallende vekst, tiltok veksten i euroområdet som helhet og landet på 0,3 prosent i 1. kvartal i år. Veksten var bredt basert med vekstrater i området 0,2 til 0,3 prosent både i Tyskland, Frankrike og Italia. I Spania vokste økonomien med hele 0,7 prosent, godt understøttet av vekst i eksport, investeringer og privat konsum.

Siden utgangen av fjoråret har både industriproduksjonen og detaljhandelen i euroområdet tatt seg opp igjen etter en lang periode med nærmest sammenhengende nedgang. Innkjøps-sjefs- og stemningsindeksene for april i år indikerer at denne utviklingen vil fortsette. Selv om industrien ifølge innkjøps-sjefsindeksene fortsatt befinner seg i en kontraksjonsfase, steg indeksen for euroområdet totalt fra 45,7 til 47,4 i april. Aktivitetsveksten i privat sektor var dessuten positiv og den høyeste på over ett år.

Figur 1.1. BNP-vekst med prognoser. Utvalgte land

Endring fra samme kvartal året før i prosent

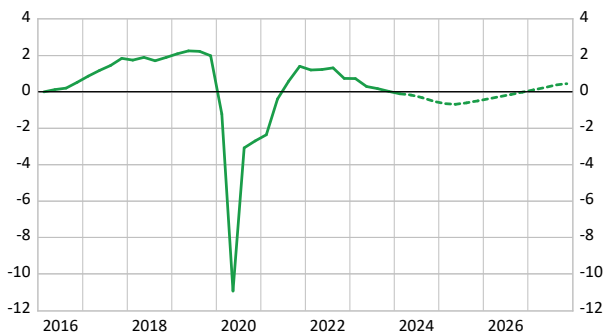


Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

¹ I tillegg til de opprinnelige nasjonene som er opphavet til akronymet, Brasil, Russland, India, Kina og Sør-Afrika, består BRICS-landene fra og med 1. januar i år også av landene Argentina, Egypt, Etiopia, Iran, Saudi-Arabia og De forente arabiske emirater. Ifølge det siste toppmøtet som ble avholdt i Sør-Afrika i fjor, har så mange som 36 nye land vist sin interesse i å bli en del av samarbeidsforumet. Kjøpekraftjustert har BRICS-landenes samlede BNP nå passert G7-landene.

Figur 1.2. BNP, handelspartnere

Avvik fra beregnet trend i prosent, kvartalsfrekvens



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.4. Oljepris. Brent Blend

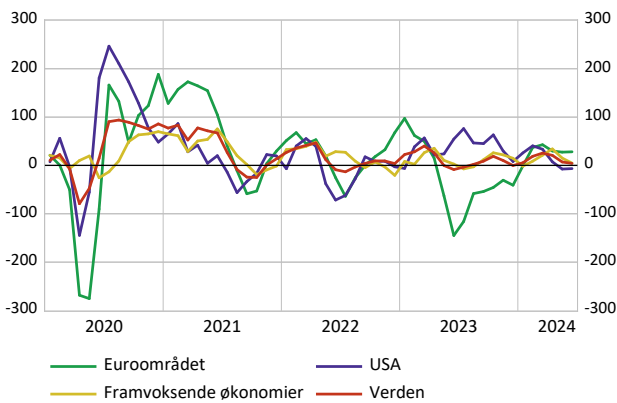
USD per fat



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.3. City Banks overraskelsesindeks. Utvalgte land

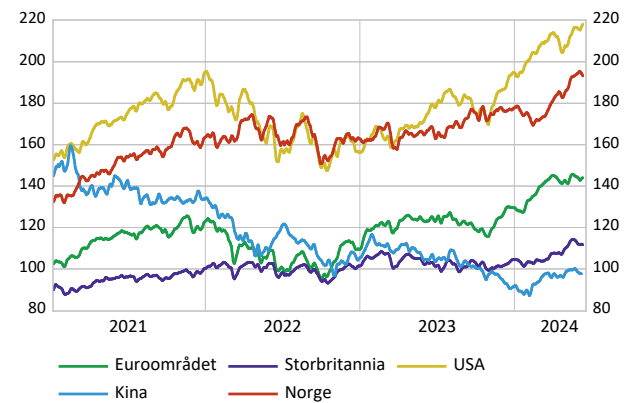
Aggregat av flere prognoseavvik, måned



Kilde: Macrobond

Figur 1.5. Aksjekurser. Utvalgte land

Indeks, 2017 = 100



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

For landene i Europa utenom euroområdet var utviklingen mer blandet. Den svenske og britiske økonomien vokste henholdsvis 0,7 og 0,6 prosent i 1. kvartal i år, sistnevnte etter to sammenhengende kvartaler med negativ vekst. Veksten i Sverige kom i stor grad som følge av lageroppbygging, mens konsumet falt 0,3 prosent. I Danmark krympet økonomien med hele 1,8 prosent.

I Kina tok veksten seg opp til hele 1,6 prosent i 1. kvartal i år og mye tyder på at økonomien er sterkere enn det vi tidligere har antatt. En forklaring kan være innføring av pengepolitiske lettelser. I tillegg har myndighetene satt i gang en rekke tiltak for å avhjelpe situasjonen i boligmarkedet. Det kan også se ut til at konsumet har begynt å ta over for investeringene som motor for veksten i Kina. Bare siden utgangen av 2022 har det totale konsumets bidrag til veksten økt fra rundt 40 prosent til godt over 70 prosent. I samme periode har investeringsbidraget falt fra i overkant av 100 prosent til i underkant av 12 prosent i 1. kvartal i år. De siste

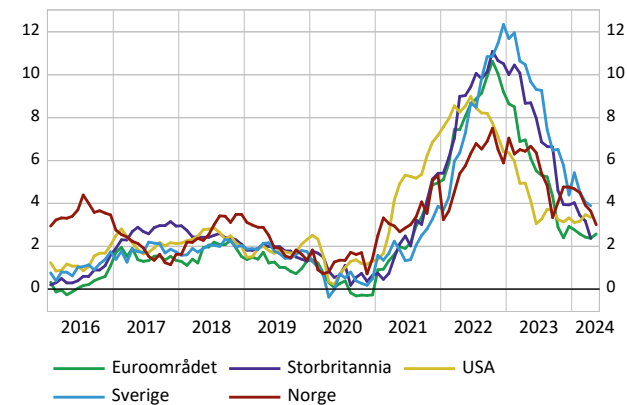
innkjøpssjefsindeksene viser også at veksten i tjenestesegmentet har tatt seg kraftig opp og nå er positiv. Vi har som følge av dette justert konjunkturforløpet for Kina noe opp siden sist.

I Japan krympet økonomien 0,5 prosent i 1. kvartal i år. Med en aldrende og minkende befolkning og utsikter til en omlegging av pengepolitikken i mer kontraktiv retning, er det mye som tyder på at den framtidige realøkonomiske utviklingen vil bli svak. Etter at den japanske sentralbanken økte sin styringsrente for første gang på åtte år i mars i år, har de langsiktige lånekostnadene økt markert.

BNP-veksten i USA falt fra 0,8 prosent i 4. kvartal i fjor til 0,3 prosent i 1. kvartal i år, til tross for fortsatt god vekst i både i investeringene og privat konsum. Årsaken til nedgangen er hovedsakelig lav eksportvekst. Veksten i USA må for tiden ses i sammenheng med at landet fører en svært ekspansiv finanspolitikk med historisk store underskudd både på statsbudsjettet og i handelsbalansen. I tillegg

Figur 1.6. Inflasjon. Utvalgte land

Endring i KPI fra samme måned året før i prosent



Kilde: Macrobond

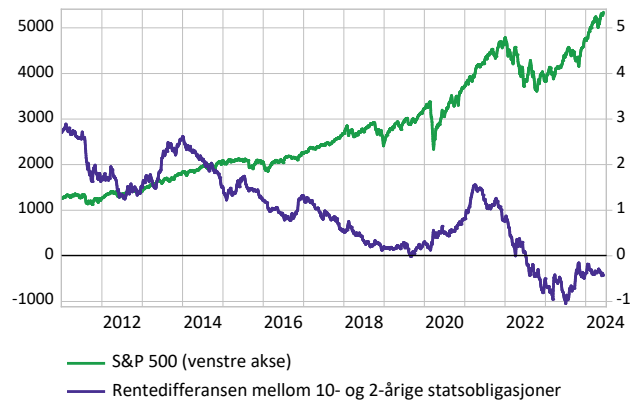
har et stadig mer gjeldsfinansiert konsum bidratt til å opprettholde den realøkonomiske utviklingen. Den mer moderate utviklingen i 1. kvartal kan være et tegn på at de amerikanske konjunktorene er i ferd med å svekkes. Industrien har vært i stagnasjon siden oktober 2022, og oppgangen i februar i år har vist seg å være av midlertidig karakter, med tilnærmet nullvekst i både mars og april.

Den samlede innkjøpsjefsindeksen til S&P steg i mai i år og indikerer ekspansjon, hovedsakelig som følge av en sterk oppgang i tjenestesektoren som nylig også ble bekreftet av tjenesteindeksen til Instituttet for Innkjøpsledelse (ISM). Oppgangen var langt mer beskjeden i industrisegmentet. I motsetning til S&P indeksen falt industriindeksene til både Empire State og ISM, noe som indikerer fortsatt kontraksjon. Dette gjelder også flere delindekser for nye ordre, blant annet de nye ordreindeksene til ISM og den amerikanske sentralbankens (Fed) filial i Philadelphia. Videre indikerer flere ledende indikatorer, som Conference Boards og helningen på avkastningskurven, at resesjonsfaren fortsatt er til stede i USA. Nylig falt også den regionale innkjøpsjefsindeksen for Chicago-området til sitt laveste nivå på fire år.

I markedet for kommersielle eiendomslån i USA har misligholdene nå begynt å bre om seg. Selv investorer i topprangerte (AAA)-obligasjoner understøttet av kommersiell eiendomsgjeld opplever tap. Ettersom flere lån trolig vil måtte selges til lave verdier framover, kan dette utvikle seg til finansiell uro. I tillegg sliter store deler av det amerikanske bankvesenet med store urealiserte tap på sine

Figur 1.7. USA. Aksjekurs og rentedifferanse

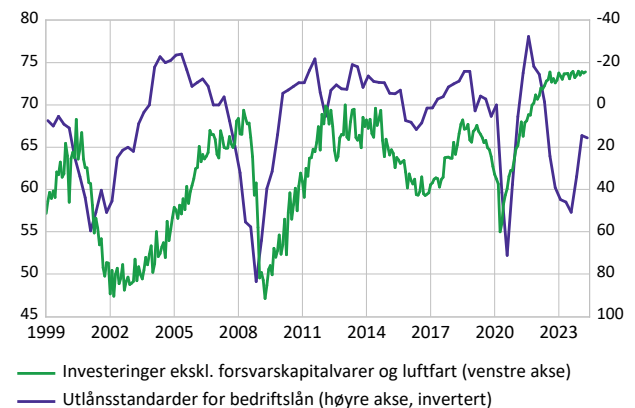
Venstre akse: indeks. Høyre akse: prosentpoeng



Kilde: Macrobond

Figur 1.8. USA. Bedriftslån og investeringer

Venstre akse: mrd dollar Høyre akse: prosent



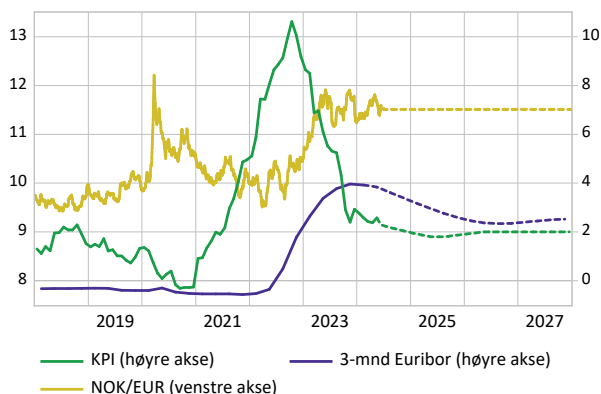
Kilde: Macrobond

porteføljer av langsiktig statsgjeld på grunn av økt rentenivå.

I henhold til Conference Boards indeks for konsumenttillit har stemningen blant amerikanske husholdninger vært stabil på et rimelig høyt nivå det siste året. Imidlertid er det mye som tyder på at mange nå sliter økonomisk. Problemer med å betale kredittkortgjeld og billån fortsetter å øke ettersom yngre generasjoner når grensen for hva de kan klare å betjene av gjeld. I tillegg har mange blitt tvunget til å bruke egenkapitalen i boligen for å skaffe seg likviditet. Refinansieringsaktiviteten for boliglån har økt flere uker på rad og er nå på det høyeste nivået siden september 2022, og det til en rente som langt overgår den som gjaldt for bare et par år siden. I april falt også de personlige konsumutgiftene med 0,1 prosent.

Figur 1.9. Euroområdet. Inflasjon, rente og valutakurs

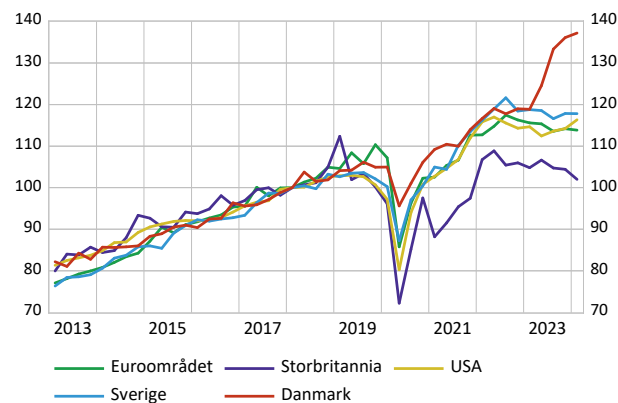
Venstre akse: kroner. Høyre akse: prosent



Kilde: Macrobond

Figur 1.10. Import. Utvalgte handelspartnere

Sesongjustert. Indeks, 2018K1 = 100



Kilde: Macrobond

Arbeidsmarkedet i USA må fortsatt karakteriseres som stramt. Bedriftsundersøkelsen rapporterte at det ble skapt 272 000 jobber utenfor landbruket i mai og de gjennomsnittlige timelønningene økte med 4,1 prosent i løpet av de siste 12 månedene. Likevel steg arbeidsledighetsraten fra 3,9 til 4,0 prosent ifølge husholdningsundersøkelsen, etter at sysselsettingen ble redusert med i overkant av 400 000 og mange trakk seg i tillegg ut av arbeidsmarkedet. Denne utviklingen var noe sterkere enn forventet, men må ses i lys av at lønningslistedaene har en tendens til å bli revidert ned. I den senere tid er det tjenestesektoren som har holdt den økonomiske veksten oppe, mens produksjonen i industrien har vært nedadgående. En rekke utvalgsundersøkelser tyder på at sysselsettingen i tjenestesektoren er i tilbakegang.

Etter pandemien og Russlands invasjon av Ukraina, nådde inflasjonen en topp i løpet av 2022 på henholdsvis 9 prosent i USA og 10,6 prosent i euroområdet. Siden har den falt raskt tilbake og i mai 2024 hadde 12-måneders vekstratene i konsumprisene i de to områdene falt til henholdsvis 3,3 prosent og 2,6 prosent. En sentral årsak til at inflasjonen har falt raskere i euroområdet enn i USA gjennom 2023 og så langt i 2024, er at regionen ble hardere rammet av energisjokket som ble utløst av sanksjonene mot russiske gassforsyninger og sprengningen av Nord Stream 1-rørledningen. Den europeiske sentralbanken (ESB) senket styringsrenta i begynnelsen av juni og signaliserte at den ikke på forhånd forplikter seg til ytterligere rentekutt. Fed og den britiske sentralbanken (BoE) er derimot ikke ventet å kutte renta før en gang utpå høsten.

Vi legger til grunn at pengemarkedsrenta i euroområdet gradvis reduseres, og blir i underkant av 3 prosent som årsgjennomsnitt i 2025, og at den deretter fortsetter å falle gradvis ned mot 2,5 prosent i slutten av prognoseperioden. Vi venter at den eksportvektede BNP-veksten hos våre handelspartnere, som i gjennomsnitt har vokst med knappe 2 prosent årlig siden 2005, blir 1,2 prosent i år, økende til 1,5 prosent neste år for deretter å ta seg gradvis opp til rundt 2,3 prosent i 2027. Inflasjonen er på vei ned. I euroområdet ventes den å ligge på 2,3 prosent i 2024, ned fra 5,4 prosent i 2023, for deretter å ligge på rundt 2 prosent fram til 2027.

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

	BNP-vekst											Prognoser			
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Euroområdet															
SSB	-0,2	1,4	1,9	1,8	2,8	1,8	1,6	-6,2	5,9	3,5	0,6	0,7	1,2	1,9	2
IMF												0,8	1,5	1,4	1,3
USA															
SSB	2,1	2,5	2,9	1,8	2,5	3,0	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,4	1,2	2,4	2,5
IMF												2,7	1,9	2,0	2,1
Sverige															
SSB	1,1	2,4	4,1	2,1	2,1	2,0	2,6	-2,2	5,7	1,6	0,1	0,9	1,2	2,1	2,2
IMF												0,2	2,2	2,2	2,2
Storbritannia															
SSB	1,8	3,2	2,2	1,9	2,7	1,4	1,6	-10,4	8,7	4,3	0,1	0,7	1,2	1,9	2,0
IMF												0,5	1,5	1,7	1,7
Kina															
SSB	7,8	7,5	7,2	6,9	6,9	6,7	6,0	1,7	8,8	3,0	5,5	5,2	4,8	4,8	4,6
IMF												4,6	4,1	3,8	3,6
Handelspartnere¹															
SSB	1,2	2,3	2,7	2,4	3,0	2,3	2,1	-4,8	6,4	3,1	1,0	1,2	1,5	2,2	2,3
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	2,3	1,8	2,0	2,0
IMF												2,4	2,1	2,0	1,9

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

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

Boks 1.1. Energi- og råvaremarkedet

Råolje og naturgass utgjorde 38,6 prosent av Norges samlede eksport i 2023. Prisen på olje har falt siden april i år og ifølge framtidspriene venter markedet at Brent Blend i dollar vil reduseres noe i årene framover. Prisen på gass (Verdensbanken, USD) økte fra utgangen av mars til utgangen av mai med om lag 18 prosent, og framtidspriene fram til utgangen av 2025 ligger på et noe høyere nivå enn ved publiseringen av ØA 1/2024.

IEAs Oil Market Report (OMR) sine prognoser fra mai viser at global oljeetterspørsel vil vokse 1,1 prosent i 2024, til 103,2 millioner fat per dag (mf/d), med en ytterligere vekst på 1,2 prosent i 2025. Global produksjon er ventet å øke med om lag 0,5 prosent i 2024, til 102,7 mf/d. Veksten drives av land utenfor OPEC+, og veier opp for en produksjonsnedgang i landene i OPEC+. Tilgangen i 2025 var i OMR ventet å vokse 1,8 prosent, men dette var før landene i OPEC+ uttalte at de gradvis vil fase ut dagens produksjonskutt mellom oktober i år og september 2025. De globale oljelagrene har totalt sett økt som følge av en sterk økning i lagring på tankskip. På land har det vært en nedgang i lagernivå.

Produksjonen av raffinerte produkter har i 2024 hatt en svakere vekst enn forventet, og er nå lavere enn ved utgangen av fjoråret. Likevel venter IEA en årlig vekst fra 2023 til 2024. Prisutviklingen på middeldestillat, som diesel og flydrivstoff, har den siste tiden til dels vært fallende, og framtidsmarkedet på lett- og middeldestillat indikerer fortsatt svakt fallende priser.

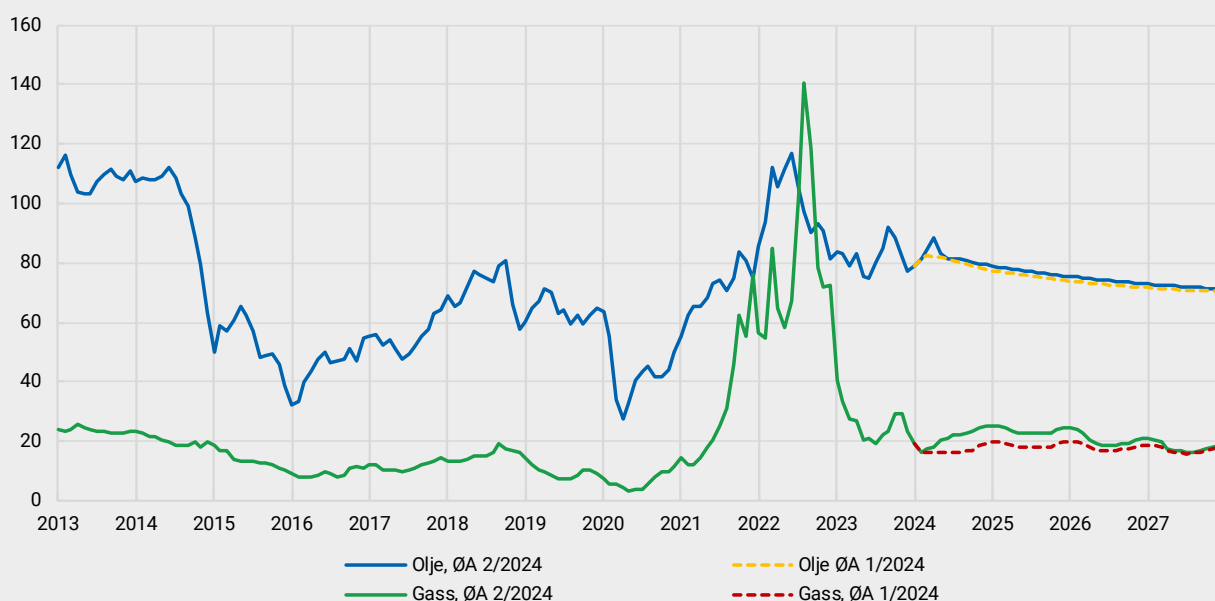
Det har vært en relativt beskjeden økning i etterspørselen etter gass som følge av en mild vinter. I 2023 var forbruket av gass 4 095 milliarder kubikkmeter, og IEA venter at dette vil vokse 2,3 prosent i 2024. Økningen i gassetterspørselen så langt i 2024 og framover vil være drevet av Kina, India og

voksende asiatiske økonomier. Tilgang på gass har, ifølge IEAs Gas Market Report publisert i april, holdt seg nokså stabilt gjennom vinteren, slik vi så for oss i forrige konjunkturrapport. I 2023 var produksjonen 4 127 milliarder kubikkmeter, og IEAs anslag viser 1,6 prosent vekst i 2024.

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. En kvote gir tillatelse til å slippe ut ett tonn CO2 eller CO2-ekvivalent. Disse kvotene handles på EUs Emissions Trading System, og prisen i midten av juni til 72,6 euro per tonn. Framtidspriene stiger til over 76 euro per tonn innen ett år og over 90 euro innen 2030. Antallet CO2-kvoter som utgis og omsettes i kvotemarkedet reduseres år for år i Eus Emission Trading System 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, vindmøller, batterier og elektrisitetsinfrastruktur. Etterspørselen etter kobber har økt markant, og kombinert med utfordringer i utvinning har prisen på kobber steget. Siden februar økte spotprisen fra 8 300 til over 10 000 dollar per tonn i mai, og prisene for framtidskontrakter ligger på dette nivået i flere år framover. Aluminium, Norges mest eksporterte metall, som også er et substitutt for kobber, har på lik linje med flere andre metaller, også økt i pris den siste tiden. Framtidspriene indikerer at dagens prisnivå vil vedvare. Prisene på en del metaller har også tidligere vært høye, slik som i 2021 da det var et stort tilbudsfall i forbindelse med pandemien. Forskjellen mellom da og nå er at markedet venter at dagens utfordringer innen utvinning vil være mer langvarige.

Olje- og gasspriser per oljefat-ekvivalent



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

Rettet 21. juni 2024.




Priser og fremtidspriser for et utvalg energi- og råvarer

Vare	Kilde spot- og fremtidspris	Valuta	Enhet	2010-2019	2022	2023	2024 ¹	2025	2026	2027
Olje	ICE Brent North Sea og ICE Brent Crude ²	USD	Per mwh	49,1	60,6	50,4	50,1	47,4	45,5	44,2
Gass	Verdensbanken og ICE Dutch TTF	USD	Per mwh	27,9	137,5	44,7	35,4	39,7	34,2	29,9
Kull	Verdensbanken og ICE Rotterdam coal	USD	Per mwh	11	42	21	15	15	15	15
Nordisk kraft	Nordpool og ICE Endex	EUR	Per mwh	36	136	56	51	45	44	43
Bensin – lett destillat	EU-kommisjonen og ICE Gasoline	NOK	Per liter	5,0	9,9	9,5	7,7	6,2	5,9	5,8
Diesololje – mellomdestillat ³	EU-kommisjonen og ICE Low Sulfur Gasoil	NOK	Per liter	5,1	10,8	9,8	7,9	6,5	6,4	6,3
Utslippskvoter ⁴	ICE Endex EUA og ICE Endex EUA ⁵	EUR	Per tonn	10	81	84	67	73	76	80
Kobber	LME og ICE ⁶	USD	Per tonn	6 756	8 821	8 484	9 495	10 030	10 003	9 911
Aluminium	LME og ICE	USD	Per tonn	1 944	2 708	2 251	2 464	2 658	2 702	2 727
Bly	LME og ICE	USD	Per tonn	2 107	2 155	2 138	2 157	2 257	2 280	2 297
Nikkel	LME og ICE	USD	Per tonn	15 299	26 162	21 511	17 723	18 544	19 234	19 914
Sink	LME og ICE	USD	Per tonn	2 277	3 489	2 650	2 736	2 888	2 818	2 702
Stål, skrapmetall ⁷	LME CFR Turkey og LME CFR Turkey	USD	Per tonn	292	438	400	506	596	-	-
Kaffe	Verdensbanken Robusta og ICE Robusta	USD	Per kilo	2,03	2,29	2,63	3,85	3,52	3,27	-
Tømmer	IMF Softwood og CME Group	USD	Per kubikk-meter	325	400	318	283	239	-	-

¹ 2024 er et gjennomsnitt av spotpriser og fremtidspriser. Fremtidspriser beregnes som gjennomsnittet av fremtidskontrakter som leveres innen gitt år.

² ICE: Intercontinental Exchange, Inc

³ Historisk pris på diesololje 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 er kun 2019-verdien.

Kilde: Data hentet fra Macrobond

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 makroøkonomisk 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 1,5 prosentpoeng.² En svakere krone fører også til at BNP Fastlands-Norge øker som følge av høyere aktivitet i norske eksportrettede virksomheter og i virksomheter som er i konkurranse med virksomheter som importerer varer. Ifølge våre beregninger øker BNP Fastlands-Norge samme år med 0,5 prosentpoeng.³

I likhet med en svakere kronkurs fører scenariet med økte **internasjonale priser** til dyrere import og økte innenlandske priser. Effekten av økte verdensmarkedspriser er en del tregere enn gjennomslaget fra valutakursen som følge av at utenlandske leverandører tar hensyn til konkurransesituasjonen i Norge i sin prissetting, se Boug m.fl. (2013). En 10 prosent økning i internasjonale priser øker inflasjonen her hjemme med 1,3 prosentpoeng. Som følge av en økning i eksport og reduksjon i import, vil aktiviteten på Fastlandet løftes med 0,3 prosent i det første året.

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 1,5 prosent. Eksporten fra Fastlands-Norge utgjør drøyt 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 halvannen prosent. Økt aktivitet vil løfte konsumprisen med 0,1 prosentpoeng.

Rentedifferansen mot utlandet påvirker norsk økonomi gjennom blant annet kronkurskanalen. Forutsatt at internasjonale priser og etterspørsel fra våre handelspartnere forblir uendret, vil en økning i **internasjonale renter** på ett prosentpoeng svekke krona. Dette vil øke inflasjonen og BNP Fastlands-Norge med henholdsvis 0,9 prosentpoeng og 0,4 prosent.

Tabell 1. Effekter på norsk økonomi av endrede internasjonale rammebetingelser

	BNP Fastlands- Norge (%)	Inflasjon (pp.)
Svekkelse av krona (10 %)	0,5	1,5
Økte internasjonale priser (10 %)	0,3	1,3
Økt etterspørsel fra handelspartnere (10 %)	1,5	0,1
Økt utenlandsk rente ¹ (1. pp)	0,4	0,9

¹ Beregningene av økt utenlandsk rente forutsetter endogen kronkurs. Alle beregningene er basert på endringer i rammebetingelser fra og med 1. kvartal 2023. Effekten er angitt for inneværende år som årsgjennomsnitt.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 2. Norges største handelspartnere

	Eksport- andeler ¹	Import- andeler
Euroområdet	0,48	0,34
Tyskland	0,19	0,11
Nederland	0,08	0,05
Sverige	0,08	0,11
Storbritannia	0,19	0,04
Danmark	0,05	0,05
Polen	0,06	0,04
USA	0,03	0,07
Kina	0,02	0,11
Japan	0,01	0,02
Sør-Korea	0,01	0,01
Brasil	0	0,02
Canada	0	0,02
Sum	0,93	0,83

¹ Vektene er angitt for 2023 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 uendret. 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 enkelt-effektene presentert i tabell 1.

Referanser

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

Boug, P., von Brasch, T. Cappelen, A. 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.

Iorngurum, T. D. (2024). The exchange rate pass-through to domestic prices: A meta-analysis. *Journal of Economic Surveys*, 1–33. <https://doi.org/10.1111/joes.12647>

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

² Dette gjennomslaget fra valutakursendringer til innenlandske priser i Norge er nær det samme som litteraturen finner for andre land, se for eksempel Iorngurum (2024).

³ Se Boks 2.2 i Økonomiske analyser 4/2023 for nærmere beskrivelse av kronkursens effekt på norsk økonomi i KVARTS.

2. Konjunkturutviklingen i Norge

Siden midten av 2022 har veksten i norsk økonomi vært beskjeden. Høy inflasjon og flere renteøkninger har bidratt til å dempe etterspørselen. Samtidig har det vært et betydelig, men avtakende press i arbeidsmarkedet. Arbeidsledigheten har økt gjennom 2023 og så langt i 2024, og ligger nå nær gjennomsnittet på 2010-tallet. Inflasjonen har blitt halvert siden toppen i oktober 2022. Framover

venter vi at aktiviteten i norsk økonomi vil ta seg opp, samtidig som inflasjonen fortsetter å falle. Med lavere inflasjon og reduserte renter hos våre handelspartnere vil styringsrenta snart bli senket også i Norge. Arbeidsledigheten forventes å øke litt til neste år på grunn av lav vekst hos våre handelspartnere og økende arbeidsdeltakelse fra ukrainere i Norge.

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

	2022	2023	Sesongjustert			
			23:2	23:3	23:4	24:1
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger mm.	6,2	-0,8	0,6	-0,2	0,3	-0,7
Konsum i offentlig forvaltning	1,1	3,4	1,0	1,0	1,0	0,5
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	5,2	0,0	0,3	-0,5	0,5	-7,3
Utvinning og rørtransport	-7,1	10,6	6,6	7,5	8,7	-8,1
Fastlands-Norge	7,6	-1,2	-0,7	-2,8	-2,5	-5,2
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	5,1	0,3	0,4	-0,5	-0,2	-1,4
Eksport	4,5	1,4	1,7	-1,4	3,4	0,4
Tradisjonelle varer	-2,5	6,1	4,4	-1,5	4,2	2,1
Råolje og naturgass	1,3	-1,1	0,7	-0,9	3,6	-1,7
Import	12,5	0,7	2,6	-3,6	-0,3	1,0
Tradisjonelle varer	3,4	-3,7	1,4	-3,0	-1,4	1,5
Bruttonasjonalprodukt	3,0	0,5	-0,2	-0,5	1,6	0,2
Fastlands-Norge	3,7	0,7	0,1	0,1	0,3	0,2
Arbeidsmarkedet						
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	3,9	0,8	0,1	0,2	0,5	0,5
Sysselsatte personer	3,9	1,3	0,0	0,1	0,1	0,3
Arbeidsstyrke ²	1,4	1,3	0,5	0,5	-0,0	0,1
Arbeidsledighetsrate, nivå ²	3,2	3,6	3,4	3,6	3,7	3,9
Priser og lønninger						
Årslønn	4,3	5,2	..	..	..	..
Konsumprisindeksen (KPI) ³	5,8	5,5	1,7	0,4	1,2	1,0
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) ³	3,9	6,2	1,7	1,1	1,2	0,8
Eksportpriser tradisjonelle varer	30,2	-0,4	-1,8	-3,5	2,1	-0,6
Importpriser tradisjonelle varer	15,6	5,8	1,0	-2,3	4,0	-1,6
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner ⁴	1 722	917	176	193	243	249
MEMO (ujusterte nivåttall)						
Norges Banks styringsrente (nivå)	1,3	3,5	3,2	3,9	4,3	4,5
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig ⁵	0,7	1,3	4,8	5,3	5,7	6,0
Råoljepris i kroner ⁶	951	867	832	897	897	857
Importveid kronekurs, 44 land, 1995 = 100	110,0	119,4	122,3	117,7	121,0	118,6
NOK per euro	10,10	11,42	11,66	11,40	11,66	11,41

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

² Ifølge Arbeidskraftundersøkelsen (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.

Krona er fremdeles svak i et historisk perspektiv. Utviklingen i kronekursen er viktig for inflasjonen blant annet gjennom importpriser målt i norske kroner. Det er stor usikkerhet rundt valutakursens bevegelser i tiden framover. Forskning har vist at uendret kurs representerer en god prognose og vi legger til grunn at kursen holder seg på nivået fra midten av juni i årene framover.

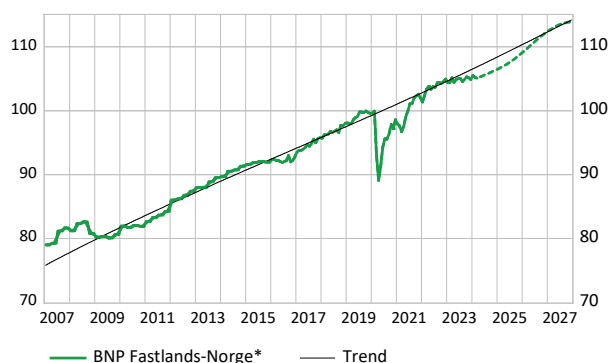
Konsumprisveksten de siste årene har vært svært høy som følge av internasjonale forhold og krone-svekkelse. Vi må tilbake til 1980-tallet for å finne like sterk prisvekst. Veksttakten i den årlige underliggende prisstigningen (KPI-JAE) var spesielt høy i første halvår i fjor, og nådde en topp på 7,0 prosent i juni. Deretter avtok veksttakten gradvis til 5,3 prosent i januar i år og videre til 4,1 prosent i mai. Det er først og fremst prisutviklingen på importerte varer som har trukket den underliggende prisveksten ned de siste månedene. Vi legger til grunn en fortsatt stabil prisvekst for tjenester gjennom året, mens prisveksten på varer anslås å gå ytterligere ned, og vi venter at veksten i KPI-JAE faller fra 6,2 prosent i fjor til 4,1 prosent i år. Energiprisene øker samlet sett litt mindre enn den underliggende prisstigningen i år og bidrar til at veksten i konsumprisindeksen samlet (KPI) ventes å bli 3,8 prosent. Lav importert prisvekst og en stabil utvikling i energiprisene er, sammen med lavere lønnsvekst, vesentlige bidragsyttere til at prisveksten gradvis kommer ned til inflasjonsmålet i 2027.

I desember 2023 satte Norges Bank opp styringsrenta til 4,5 prosent. Norges Bank setter styringsrenta i hovedsak for å stabilisere inflasjonen rundt 2 prosent og for å sikre finansiell stabilitet. Sentralbanken tar også hensyn til at en høyere rente påvirker aktiviteten i norsk økonomi. Vi legger til grunn at styringsrenta kuttes mot slutten av 2024. I vår prognosebane kommer pengemarkedsrenta ned til 4,0 prosent i 2025 og videre ned til 3,5 prosent i 2026. Norges Bank har signalisert at uforutsette bevegelser i kronekursen vil kunne endre rentebanen. I Boks 2.1 analyserer vi forholdet mellom rente og kronekurs.

Økt handlingsrom og økt satsing på forsvar preger finanspolitikken. I Revidert nasjonalbudsjettet 2024 (RNB 24) økte oljepengebruken og budsjettet anslås å være svakt ekspansivt. Utgiftsveksten skyldes i hovedsak en økning i foreslåtte bevilgninger til forsvaret samt til politi, sykehus, folketrygden og

Figur 2.1. BNP Fastlands-Norge og beregnet trend

Sesongjustert, indeks, 2021 = 100

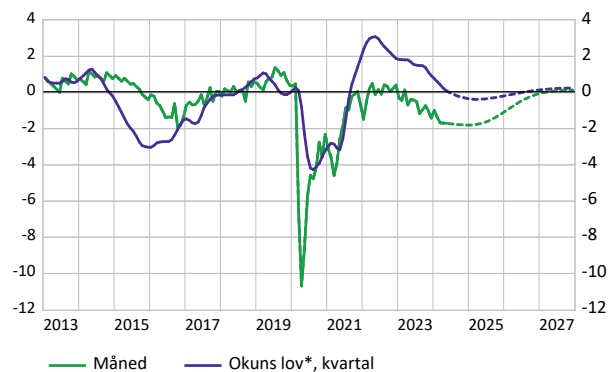


* Kvartalstall før 2016, månedstall deretter. Trenden er beregnet med et HP-filter (lambda = 40 000 på kvartal), men slik at trenden ikke påvirkes direkte av aktivitetsutviklingen i 2020 og 2021.

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 én-til-én sammenheng mellom arbeidsledigheten og produksjonsgapet, se boks 2.1 i ØA 4/2022. Arbeidsledighetsraten er målt i forhold til det historiske gjennomsnittet på 2010-tallet.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

støtte til Ukraina. Som følge av den kraftige økningen i markedsverdien av Oljefondet fra nasjonalbudsjettet ble lagt fram i fjor og ut året, forblir uttaksprosenten 2,7 på tross av høyere anslått oljepengebruk i RNB. Den nye langtidsplanen for forsvaret innebærer en betydelig satsing på forsvar de neste 12 årene. Fram til 2027 ventes offentlige investeringer å vokse rundt 4 prosent årlig, mens den årlige konsumveksten ventes å ligge rundt 2 prosent. Vi legger til grunn at oljepengebruken i årene framover holdes innenfor handlingsregelens krittstrek på 3 prosent av Oljefondets verdi, på tross av den økte satsingen på forsvaret.

Husholdningenes konsum, som utgjør rundt halvparten av BNP Fastlands-Norge, har utviklet seg svakt gjennom 2023. Den svake konsumutviklingen gjennom 2023 var dominert av lav omsetning av møbler, hvitevarer og biler. Dette bør ses i sammenheng med høy omsetning av disse varene

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

	KNR				Prognose			
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
BNP Fastlands-Norge	-2,8	4,5	3,7	0,7	0,5	2,4	2,9	2,9
hvorav bidrag fra:								
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	-0,6	1,8	0,8	-0,4	-0,0	0,8	1,2	1,3
Konsum og investeringer i offentlig forvaltning	-0,2	0,8	0,3	1,0	0,7	0,6	0,7	0,8
Oljeinvesteringer	-0,1	-0,0	-0,3	0,3	0,4	-0,1	-0,1	-0,1
Boliginvesteringer	-0,1	0,2	-0,1	-0,8	-0,6	0,2	0,5	0,4
Andre fastlandsinvesteringer	-0,3	0,2	1,0	0,3	-0,6	-0,1	0,1	0,1
Fastlandseksport ¹	-2,6	2,1	1,4	1,0	1,0	0,7	0,7	0,6
Andre faktorer ¹	1,2	-0,6	0,4	-0,8	-0,4	0,1	-0,0	-0,2

¹ Se forklaring under figur 2.3.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

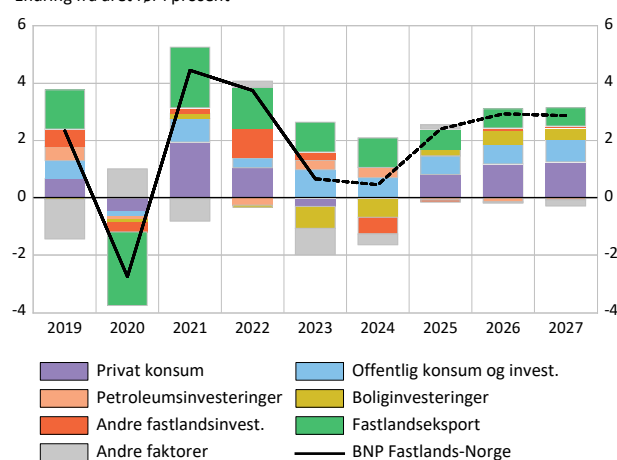
under pandemien, samt økte levekostnader og høyere renter. I 1. kvartal i år falt konsumet som følge av lavere varekonsum, både med og uten bilkjøp. Varekonsumindeksen for april viste imidlertid en bredt basert oppgang. Framover venter vi at tiltakende vekst i disponibel realinntekt og realformue vil bidra til å løfte konsumet. Samlet konsum ventes som årsgjennomsnitt å være nær uendret i 2024, noe som innebærer en klar oppgang i konsumet gjennom de neste tre kvartalene. Konsumveksten anslås å tilta videre til nær 4 prosent i 2026 og 2027. Våre anslag innebærer at spareraten da vil være rundt 6–7 prosent i årene framover, noe som er nokså nær gjennomsnittet i tiårsperioden 2010–2019.

Næringsinvesteringene kom opp på et historisk høyt nivå i 2023 etter å ha vokst med nær 30 prosent fra 3. kvartal 2021 til 2. kvartal 2023. Siden da har investeringene falt jevnt og er i 1. kvartal i år rundt 18 prosent lavere enn toppunktet. Samlet utgjør næringsinvesteringene om lag 13 prosent av BNP Fastlands-Norge, men ettersom de er relativt volatile bidrar de normalt mer til konjunktur utviklingen enn det denne andelen skulle tilsi. I år venter vi at investeringene reduseres med 7 prosent som årsgjennomsnitt. Virksomhetene melder om lavere investeringer i både industri og tjenesteyting. Et unntak er kraftforsyning hvor det ventes en kraftig investeringsvekst i år, spesielt innen overføring og distribusjon av elektrisitet. Framover vil stigende realrenter isolert sett bidra til å trekke investeringsnivået ned, mens økt økonomisk aktivitet trekker investeringsnivået opp. Samlet ventes næringsinvesteringene å holde seg nær dagens nivå i årene fram til og med 2027.

Petroleumsinvesteringene økte med hele 10,6 prosent i 2023. Også i år er det ventet en betydelig

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. Alle tall er sesongjusterte og 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.

investeringsøkning ifølge oljeselskapenes rapportering til den siste kvartalsvise investeringstillingen (KIS). Svingningene i petroleumsinvesteringene drives i stor grad av utbyggingsinvesteringene. Framover ventes flere nye utbygginger og vi anslår, som i forrige konjunkturrapport, at veksten i år blir på rundt 10 prosent. Dette innebærer en ytterligere økning gjennom året. Som følge av lavere investeringer i pågående utbygginger venter vi likevel at petroleumsinvesteringene samlet vil falle de neste årene, men ikke mer enn at nivået i 2027 blir om lag som i 2019. Selv om nær halvparten av leveransene av investeringsvarer i petroleumsnæringen importeres fra utlandet, innebærer leveransene også betydelig etterspørsel rettet mot

Tabell 2.3. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2023–2027. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår

	Regnskap 2023	Prognoser										
		2024			2025			2026			2027	
		SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB
Realøkonomi												
Konsum i husholdninger mm.	-0,8	0,2	1,0	1,0	2,7	2,1	2,0	3,8	2,1	..	3,8	2,1
Konsum i offentlig forvaltning	3,4	2,2	2,1	2,1	1,8	1,4	..	1,9	1,5	..	2,4	1,2
Bruttoinvestering i fast realkapital	0,0	-3,5	..	-1,7	1,3	..	0,4	2,9	..	..	2,8	..
Utvinning og røtransport	10,6	10,0	10,0	7,3	-2,0	-5,0	-4,0	-4,0	-3,0	..	-2,1	-3,0
Næringer	4,0	-8,2	-4,4	-2,6	-1,1	1,9	-3,4	1,6	2,8	..	1,1	3,0
Bolig	-15,6	-15,4	-12,5	-16,1	6,7	5,9	13,0	12,7	9,6	..	9,9	9,0
Offentlig forvaltning	3,0	3,2	..	4,1	4,0	..	..	4,1	..	..	3,9	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	0,3	-0,9	0,0	0,2	2,3	2,0	1,8	3,4	2,3	..	3,4	2,3
Eksport	1,4	3,1	..	2,4	3,8	..	4,5	0,8	..	..	1,2	..
Tradisjonelle varer ²	6,1	5,9	2,6	3,6	2,5	1,9	2,9	2,9	1,9	..	3,0	2,7
Råolje og naturgass	-1,1	1,6	..	-0,2	3,6	..	4,4	-2,1	..	..	-1,3	..
Import	0,7	0,6	-1,7	2,7	2,5	2,0	2,7	3,2	1,9	..	3,5	2,1
Bruttonasjonalprodukt	0,5	0,8	0,4	0,7	2,7	1,8	2,4	1,9	0,5	..	2,0	0,7
Fastlands-Norge	0,7	0,5	0,5	0,9	2,4	1,2	1,9	2,9	1,3	..	2,9	1,6
Arbeidsmarked												
Sysselsatte personer	1,3	0,2	0,4	0,5	0,6	0,4	0,5	0,9	0,6	..	0,6	1,0
Arbeidsledighetsrate (nivå)	3,6	4,1	..	3,8	4,2	..	3,9	4,1	..	..	4,0	..
Priser og lønninger												
Årslønn	5,2	5,2	4,9	5,2	4,6	4,3	..	4,2	3,7	..	3,7	3,4
Konsumprisindeksen (KPI)	5,5	3,8	3,8	3,9	3,0	2,7	2,8	2,3	2,6	..	2,1	2,3
KPI-JAE ³	6,2	4,1	4,1	4,3	3,1	3,2	3,0	2,6	2,7	..	2,2	2,3
Boligpris ⁴	-0,5	2,6	1,0	..	3,7	5,1	..	3,7	6,5	..	3,6	..
Utenriksøkonomi												
Driftsbalansen, mrd. Kroner ⁵	917	825	..	753	946	..	..	839	..	..	732	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	17,9	15,9	..	14,6	17,1	..	..	14,8	..	..	12,5	..
MEMO:												
Pengemarkedsrente (nivå)	4,2	4,7	..	4,7	4,0	..	4,2	3,5	..	..	3,5	..
Råoljepris i dollar (nivå) ⁶	82	81	..	83	78	..	78	75	..	..	73	..
Importveid kronekurs (44 land) ⁷	8,5	-0,2	-0,6	1,1	0,0	-0,1	0,6	0,0	-0,3	..	0,0	-0,3

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. Finansdepartementet gir anslag på konkurranseprisindeksen.

Kilde: Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet: Revidert nasjonalbudsjett 2024 (FiN), Norges Bank: Pengepolitisk rapport 1/2024 (NB).

Fastlands-Norge.¹ Reduksjonen i petroleumsinvesteringene i de kommende årene vil dermed også bidra til å dempe veksten i fastlandsøkonomien.

Gjennom 2023 falt boliginvesteringene hele 21 prosent. Et så stort fall over en så kort tidsperiode har ikke tidligere vært registrert i det kvartalsvise nasjonalregnskapet, som går tilbake til 1978. Boliginvesteringene utgjør om lag 20 prosent av in-

vesteringene på fastlandet og det kraftige fallet har bidratt til å trekke ned aktiviteten i norsk økonomi som helhet. Fallet har fortsatt gjennom 1. kvartal i år, og investeringene ligger nær 30 prosent lavere sammenliknet med nivået for to år siden. De siste tallene fra Boligprodusentenes forening viser at nyboligsalget, en ledende indikator for igangsetting av boliger, kan ha nådd et vendepunkt. Vi anslår at boliginvesteringene på årsbasis faller med rundt 15 prosent i år, noe som innebærer en liten vekst i boliginvesteringene resten av året, for deretter å ta

¹ En oversikt over importandeler i sluttforbruket er gitt i ØA 1/2024, Boks. 2.3.

seg videre opp de neste årene. Økningen må ses i sammenheng med at boligprisene ventes å stige i årene framover. Anslag for boligprisutviklingen er imidlertid spesielt usikre. Husholdningenes forventninger til framtidige boligpriser, samt mulige politikkendringer, er faktorer som kan påvirke boligprisene i stor grad på kort sikt. I den makroøkonomiske modellen vi benytter til prognoseformål drives boligprisene på lang sikt av husholdningenes realdisponible inntekt, boligkapital, gjeld og realrente.² Den stigende realrenta vil legge en klar demper på oppgangen i boligprisene i årene framover. I Boks 2.2 analyseres betydningen av de ulike drivkreftene som ligger til grunn for boligprisutviklingen i våre anslag. Med det konjunkturbildet vi nå ser for oss vil boligprisene være rundt 14 prosent høyere i 2027 enn de var i fjor.

Fra 2015 til 2023 har det knapt vært reallønnsvekst i Norge. I fjor ble den nominelle lønnsveksten 5,2 prosent, noe som innebar en liten reduksjon i real-lønna. Etter mekling hos Riksmekleren ble Norsk Industri og Fellesforbundet enige om en ramme for årslønnsveksten i industrien samlet i NHO-området på 5,2 prosent i 2024. Lønnsomheten i frontfaget står sentralt når partene forhandler rammen i lønnsoppgjøret. Lønnskostnadsandelen, som er et mål på hvor stor prosentandel av verdiskapingen i økonomien som tilfaller arbeidskraften, falt mye i fjor som følge av god lønnsomhet i enkelte av virksomhetene som utgjør frontfaget. Den lave lønnskostnadsandelen vil trolig bidra til at lønnsveksten holder seg høy i årene framover. Ifølge våre beregninger blir lønnsveksten 5,2 prosent i år, i tråd med frontfagsrammen, før den faller til noe under 4 prosent mot 2027. Med dette bildet vil lønnskostnadsandelen ta seg opp og nærme seg gjennomsnittet over de siste 20 årene. Reallønnsveksten vil da være nær 1,5 prosent årlig fram til 2027.

Arbeidsledigheten fortsetter å stige litt. Gjennom 2023 økte arbeidsledigheten målt ved trendtallet i Arbeidskraftsundersøkelsen (AKU) fra 3,5 prosent ved inngangen til året til 3,8 prosent ved utgangen av året. Så langt i 2024 har ledigheten fortsatt oppover og var 4 prosent i april, som er nær gjennomsnittet på 2010-tallet. Vi venter at innvandringen av asylsøkere fra Ukraina vil øke både arbeidsstyrken og ledigheten framover. Det er usikkert

hvor stor økningen blir, både med tanke på hvor mange som kommer og hvor mange som etter hvert reiser tilbake. Vi har lagt [de nasjonale befolkningsframskrivingene](#) til grunn for våre anslag, noe som innebærer at rundt 20 000 ukrainere er antatt å komme til Norge i 2024 etterfulgt av ytterligere 10 000 i 2025. I tillegg er det ventet at bråstoppen i boligbyggingen medfører at flere blir arbeidsledige den nærmeste tiden. Ifølge våre anslag øker arbeidsledigheten til 4,1 prosent i år for deretter å stige videre til 4,2 prosent i 2025.

Norsk økonomi var preget av stagnasjon gjennom hele 2023 og den svake utviklingen har fortsatt så langt i 2024. Det er imidlertid flere faktorer som trekker i retning av at den økonomiske aktiviteten etter hvert vil ta seg opp. Inflasjonen er på vei ned og renta vil mest sannsynlig reduseres mot slutten av året. God lønnsomhet i frontfaget trekker lønns- og inntektsveksten opp, noe som stimulerer husholdningenes konsum. Offentlig konsum og investeringer vil trolig vokse markert i årene framover, blant annet som følge av en særdeles stor satsing på forsvaret. I tillegg vil fallet i boliginvesteringene sannsynligvis snart snu til oppgang. Med dette bildet ventes aktiviteten i norsk økonomi å ta seg klart opp i 2025 og komme nær det vi anser som en konjunkturnøytral situasjon fra 2026.

2.1. Økt handlingsrom og økt satsing på forsvar preger finanspolitikken

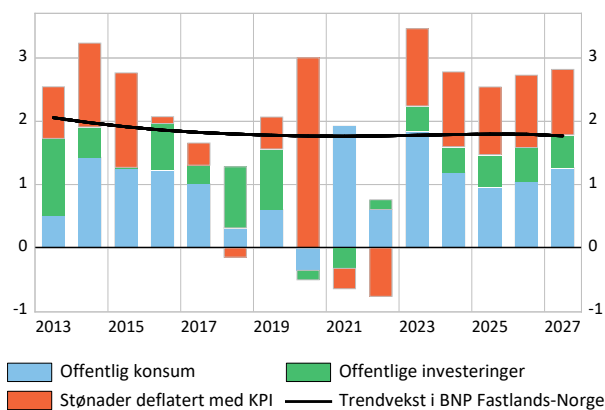
I 1. kvartal 2024 vokste konsumet i offentlig forvaltning 0,5 prosent. Både det statlige og det kommunale konsumet vokste 0,5 prosent, og mesteparten av økningen besto av konsum innen forsvaret. Bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning falt 6,0 prosent, men fallet skyldes hovedsakelig at investeringene i kvartalet før var unormalt høye. Bruttoinvesteringer i 1. kvartal 2024 var 2,8 prosent høyere enn i samme kvartal året før. Investeringsnivået i offentlig forvaltning er høyt i et historisk perspektiv.

I Revidert nasjonalbudsjettet 2024 (RNB 24) anslås bruken av oljepenger i 2024, målt ved det strukturelle oljekorrigerede budsjettunderskuddet, til 418,7 milliarder kroner. Bruken av oljepenger anslås å øke med om lag 9 milliarder kroner sammenliknet med anslagene i Nasjonalbudsjettet og i Saldert budsjett. Både inntekter og utgifter anslås å bli høyere i RNB 24. Inntekter fra strukturelle skatter og avgifter anslås å øke med 10,1 milliarder kroner.

² Se Boug, P., Hungnes, H. & Kurita, T. (2024). The empirical modelling of house prices and debt revisited: a policy-oriented perspective. *Empirical Economics*, 66, 369–404.

Figur 2.4. Bidrag til vekst i offentlig forvaltning

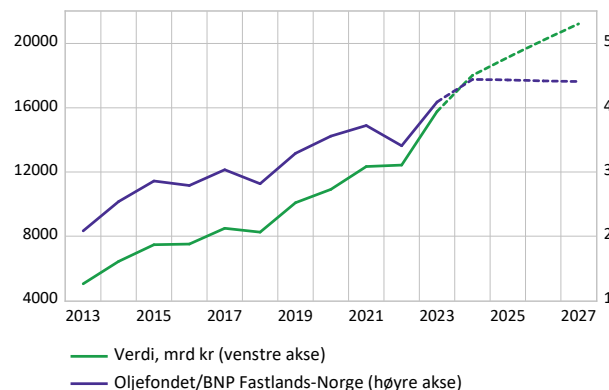
Endring fra året før i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

Utgiftene øker hovedsakelig som følge av økte bevilgninger til forsvaret for å innfri NATO-målet om å bruke minst 2 prosent av BNP på forsvar. Utgiftene øker også som følge av økte bevilgninger til politi, sykehus, folketrygden og støtte til Ukraina. Budsjettimpulsen, målt ved endringen i strukturelt oljekorrigert budsjettunderskudd som andel av trend-BNP Fastlands-Norge, er i RNB oppjustert fra 0,4 til 0,7 prosentpoeng. Det anslås at budsjettet for 2024 virker svakt ekspansivt på økonomien i 2024. Også tidligere års budsjetter anslås å ha en ekspansiv virkning på den økonomiske aktiviteten i år. Den samlede virkningen framstår dermed en del sterkere enn tidligere anslag. I RNB foreslås det i tillegg å fjerne den ekstra arbeidsgiveravgiften på inntekter over 850 000 kroner fra 1. januar 2025.

Verdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) var 15 761 milliarder kroner ved inngangen til 2024, over 450 milliarder kroner mer enn lagt til grunn i regjeringens opprinnelige budsjettforslag. Dermed forblir uttaksprosenten 2,7 på tross av høyere anslått oljepengebruk i RNB. De siste årene har fondsverdien økt betydelig som følge av en gunstig utvikling i internasjonale finansmarkeder. Svekkelse av krona har også bidratt til å øke fondsverdien målt i norske kroner. I tillegg har det vært høy tilførsel av kapital til fondet. RNB anslår at statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten vil bli 673 milliarder kroner i 2024.

Siden årsskiftet har verdien av SPU økt betydelig. Verdien av SPU i midten av juni var om lag 17 700 milliarder kroner. Dette øker handlingsrommet i finanspolitikken i tiden framover. Vi venter at satsinger innen forsvaret vil innebære omfat-

tende investeringer i prognosebanen. Økt import av forsvarsmateriell, som kampfly, vil i liten grad påvirke aktiviteten i norsk økonomi. Kjøp av norskprodusert forsvarsmateriell, samt investeringer og oppgraderinger av forsvarsinfrastruktur i Norge, vil imidlertid stimulere den økonomiske aktiviteten. Vi venter at stimulansen demper nedgangen i bygg- og anlegg. Det forventes dessuten et økende behov for helse- og omsorgsarbeidere i tiden framover. Vi forutsetter at realavkastningen av fondet blir 3 prosent og at innskuddene baseres på olje- og gasspriser som følger terminprisene. Vi har antatt at oljepengebruken holdes under 3-prosentmålet på tross av den økte satsingen på forsvaret i tiden framover.

I forrige konjunkturrapport anslo vi en vekst i konsum og bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning for 2024 på henholdsvis 2,1 og 2,5 prosent. Nasjonalbudsjettet 2024 anslo en vekst i konsum og bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning på henholdsvis 1,4 og -0,5 prosent. RNB 24 anslår veksten til henholdsvis 2,1 og 4,1 prosent. I RNB ble den militære støtten til Ukraina foreslått økt med 6 milliarder kroner i 2024 ved blant annet å øke støtten til luftvernssystemer. Bruttoinvesteringer defineres som nyanskaffet kapital minus salg av realkapital. Donasjoner av tyngre forsvarsmateriell til Ukraina regnes som salg av realkapital i nasjonalregnskapet. Slike donasjoner vil dermed redusere bruttoinvesteringene innen offentlig forvaltning, se boks 3.2 i Økonomiske Analyser 1/2024. Støtte til Ukraina ved innkjøp av luftvern fra andre land vil imidlertid ikke påvirke bruttoinvesteringene i Norge.

I RNB ble det i tillegg foreslått bevilget 7 milliarder kroner ekstra til å bedre den norske forsvarsevnen. Investeringer i norsk forsvarsevne vil øke bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning. En del av disse investeringene var innarbeidet i forrige konjunkturrapport. Vi anslår nå en vekst i bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning for 2024 på 3,2 prosent, som er noe høyere enn vekstanslaget i forrige konjunkturrapport. I forrige konjunkturrapport ble veksten i bruttoinvesteringer oppjustert fra og med 2025 som følge av økte investeringer innen forsvaret. Vi foretar likevel en beskjeden oppjustering av disse anslagene som følge av gjenanskaffelser av donert forsvarsmateriell til Ukraina samt vedtak i Stortinget om en langtidsplan for forsvaret. Offentlig konsum anslås å vokse med om lag 2 prosent årlig utover i prognosebanen, som i forrige konjunkturrapport. Realverdien av stønader, målt med konsumprisindeksen, forventes å vokse med om lag 3,5 prosent de påfølgende årene, som i forrige konjunkturrapport.

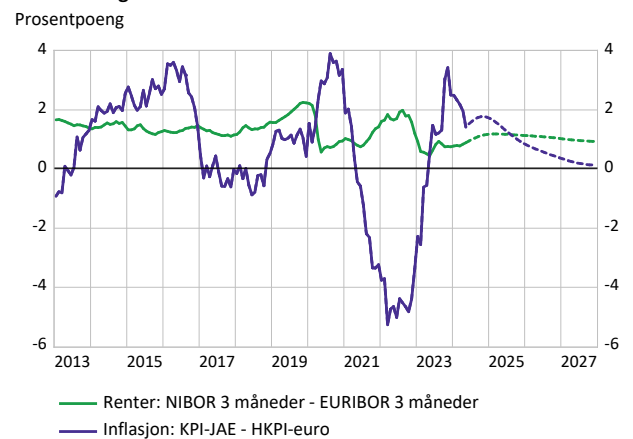
2.2. Rentekuttene utsettes

I desember 2023 satte Norges Bank opp styringsrenta til 4,5 prosent. Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet signaliserte samtidig at den forventet å holde styringsrenta «på dette nivået en god stund fremover». Det signalet opprettholdt komitéen på rentemøtene i januar og mars i år. Rentebanen publisert i Pengepolitisk rapport fra mars indikerer at første rentekutt vil komme tidligst i september i år. På rentemøtet i mai varslet rentekomiteen at ny informasjon tilsier «at det kan bli behov for å holde renten oppe noe lenger enn vi tidligere så for oss». Samtidig signaliserte den at de ville sette ned renta tidligere hvis «vi får en kraftigere oppbremsing i norsk økonomi eller det blir utsikter til at prisveksten kommer raskere ned til målet».

Pengemarkedsrenta følger normalt styringsrenta med et påslag. I forbindelse med økningene i styringsrenta i september og desember i fjor økte imidlertid ikke pengemarkedsrenta. Det kan skyldes at noe av økningene i styringsrenta allerede var priset inn i pengemarkedsrenta. Dessuten kan påslaget ha blitt mindre. 3-måneders pengemarkedsrente har ligget nærmest uendret rundt 4,7 prosent fra begynnelsen av august i fjor.

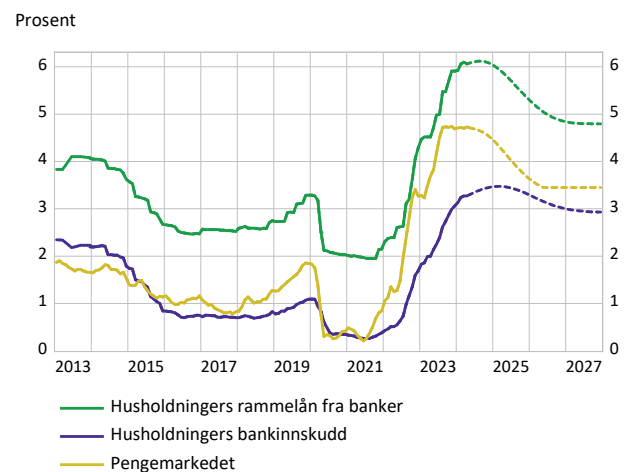
Innskudds- og utlånsrenter fra banker og finansinstitusjoner har økt fra rekordlave nivåer i 2. og 3.

Figur 2.6. Rente- og inflasjonsforskjell mellom Norge og euroområdet



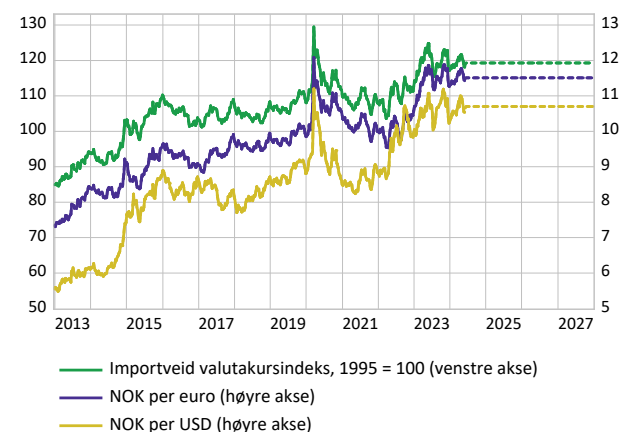
Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Figur 2.7. Norske renter



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Figur 2.8. Valutakurser



Kilde: Norges Bank

Boks 2.1. Hvor mye burde renta økes i møte med svakere krone?

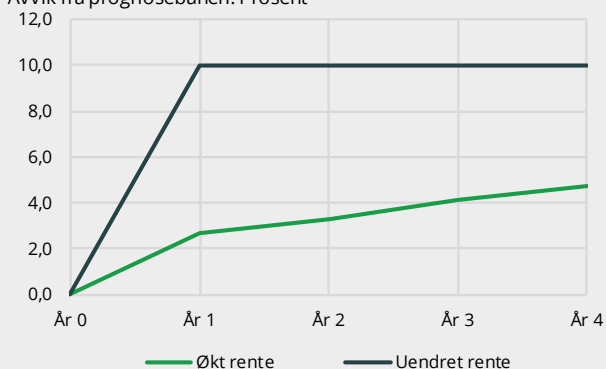
Den importveide kronekursen svekket seg 8,6 prosent i 2023. Krona påvirker norsk økonomi gjennom ulike kanaler og et sentralt spørsmål for Norges Bank er hvordan pengepolitikken burde respondere på en svakere kronekurs.¹

Stortinget og regjeringen har fastsatt sentralbankens mandat. Mandatets overordnede mål er å stabilisere pengeverdien og fremme stabilitet i det finansielle systemet samtidig som hensynet til høy og stabil produksjon og sysselsetting skal vektlegges. Med flere mål enn virkemidler må sentralbanken avveie de ulike målsettingene opp mot hverandre i utøvelsen av pengepolitikken. I Norges Banks hovedmodell NEMO er avveilingen mellom de ulike målsettingene beskrevet i en tapsfunksjon.² I tapsfunksjonen vektlegges stabilisering av inflasjon og aktivitetsnivå. I tillegg fanger tapsfunksjonen opp målsettingen om finansiell stabilitet ved at renta ikke burde endres for raskt eller avvike for mye fra et normalt rentenivå.

I denne boksen analyserer vi effektene av en endring i valutamarkedet, et «sjokk», som svekker krona med 10 prosent gjennom hele analyseperioden hvis renta ikke økes for å motvirke svekkelsen (se Figur 1). Analysen gjennomføres med den makroøkonomiske modellen KVARTS.³ For å beregne den pengepolitiske responsen tar vi utgangspunkt i tapsfunksjonen spesifisert i NEMO og benytter denne i KVARTS, i stedet for renteligningen som ellers brukes. Norges Bank legger stor vekt på arbeidsmarkedet i sine beregninger av produksjonsgapet, se for eksempel Furlanetto m.fl. (2023). I beregningene har vi derfor lagt til grunn at det er en én-til-én sammenheng mellom utviklingen i arbeidsledigheten og produksjonsgapet (Okuns lov).⁴ Finanspolitikken holdes uendret i beregningene.

Figur 1. Valutakurs

Avvik fra prognosebanen. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

¹ Sammenliknet med andre land har Norges Bank respondert kraftig på endringer i valutakursen, se for eksempel Alstadheim m.fl. (2021).

² Tapsfunksjon basert på den i NEMO er gitt ved: $\sum_{i=0}^T \beta^i [\hat{\pi}_t^2 + \lambda \hat{y}_t^2 + \gamma \hat{i}_t^2 + \delta \Delta \hat{i}_t^2]$, der β er en diskonteringsfaktor for kvartalsfrekvens, $\hat{\pi}_t$ representerer inflasjonens målt som avvik fra inflasjonsmålet i periode t , \hat{y}_t er produksjonsgapet, \hat{i}_t er pengemarkedsrenta målt som avvik fra et normalt rentenivå og $\Delta \hat{i}_t$ representerer endringen i pengemarkedsrenta fra en periode til den neste. Vi har brukt parameterverdiene spesifisert i NEMO: $\beta = 0,99$, $\lambda = 0,3$, $\gamma = 0,02$ og $\delta = 0,4$, se Kravik og Mimir (2019, s. 74) samt omtale i Norges Banks håndbok i pengepolitikk (Norges Bank, 2022, s. 41-43).

³ Se Boug m.fl. (2023) for en nærmere beskrivelse av KVARTS.

⁴ Konkret innebærer dette at en økning i produksjonsgapet på 1 prosent sammenfaller med en reduksjon i arbeidsledighetsgapet på 0,3 prosentpoeng, se boks 2.1 i [Økonomiske analyser 4/2022](#) for en nærmere beskrivelse av denne sammenheng.

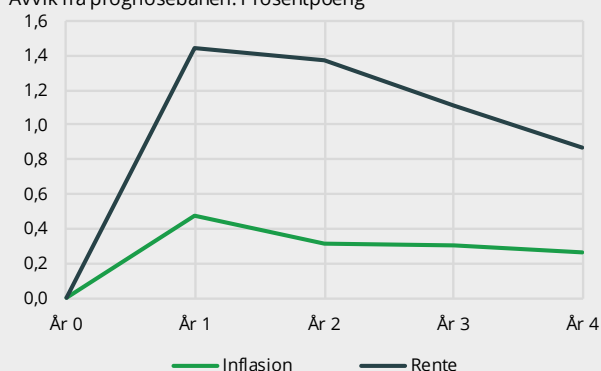
En svekkelse av krona, som vi analyserer i denne boksen, gir ikke opphav til en målkonflikt mellom å stabilisere inflasjon og produksjon. En svakere krone gir høyere inflasjon ved at det blir dyrere å importere varer og tjenester. Svak krone gir også høyere økonomisk aktivitet. Selv om en svakere krone isolert sett reduserer realdisponibel inntekt og konsum, noe som trekker ned etterspørselen litt, bidrar den i større grad til å øke aktiviteten i eksportrettede virksomheter, spesielt innenfor tjenesteyting. Svakere krone gjør det for eksempel billigere for utlendinger å feriere i Norge. Hensynet til både inflasjon og produksjon taler dermed for at renta skal økes i møte med en svakere kronekurs.

I beregningen økes renta med rundt 1,4 prosentpoeng det første året, før den reduseres litt, slik at den blir rundt 0,9 prosentpoeng høyere enn referansebanen etter fire år, se Figur 2. Renteøkningen nøytraliserer om lag 2/3 av det umiddelbare depresieringspresset på krona. Kronesvekkelsen det første året blir da kun på rundt 3 prosent, og ikke 10 prosent som ville vært effekten i fravær av en renterespons.

Med renteøkningen nøytraliseres også de ekspansive effektene på arbeidsmarkedet, slik at arbeidsledigheten og sysselsettingen blir liggende på om lag samme nivå som før krone-svekkelsen. Inflasjonen øker initialt med 0,5 prosentpoeng og holder seg deretter rundt 0,3 prosentpoeng høyere i hele beregningsperioden. Selv om den nominelle årslønna øker som følge av høyere lønnsomhet i frontfaget, fører prisstigningen likevel til at reallønna reduseres. Renteøkningen bidrar videre til at boligprisene faller med rundt 8 prosent etter fire år. Reelt sett faller boligprisene litt mer. Selv om Norges Bank ikke skal sette renta for å finstyre boligmarkedet, benyttes likevel bolig-

Figur 2. Inflasjon og rente

Avvik fra prognosebanen. Prosentpoeng



Kilde: Statistisk sentralbyrå

priser ofte som en indikator for finansiell stabilitet, som er et overordnet mål for pengepolitikken i Norge. Kronesvekkelsen skaper dermed en konflikt mellom utviklingen i boligmarkedet (finansiell stabilitet) og den generelle prisutviklingen målt ved KPI. Det er som følge av hensynene til finansiell stabilitet og den realøkonomiske utviklingen at renta ikke øker mer i møte med svekket kronekurs. Hvis sentralbanken skal eliminere effekten på inflasjonen må renta økes med drøyt 2 prosentpoeng, og ikke 1,4 prosentpoeng slik beregningene i denne boksen viser.

Modellanalyser som dette er usikre. For det første er det usikkerhet knyttet til hvordan en tapsfunksjon for sentralbanken burde spesifiseres. I analysen har vi benyttet den symmetriske tapsfunksjonen i Norges Banks modell NEMO. De samfunnsøkonomiske kostnadene ved konjunktursvingninger er imidlertid trolig asymmetriske, noe Norges Bank prøver å hensynta i sin rentesetting (Norges Bank, 2022, s. 24). Det er også usikkerhet knyttet til norsk økonomis virkemåte og hvordan den økonomiske politikken for øvrig responderer. Vi har sett bort fra en finanspolitisk respons i beregningene, selv om en svekkelse av krona øker det finanspolitiske handlingsrommet, se Dyvi (2022). I tillegg representerer KVARTS en forenklet beskrivelse av økonomien og modellen fanger nødvendigvis ikke opp alle relevante sammenhenger i norsk økonomi. For eksempel er det usikkerhet knyttet til hvordan krona responderer på renteendringer og til hvilken grad forventninger til den videre prisutviklingen spiller en rolle for virksomhetenes prissetting når inflasjonen ligger forholdsvis nær inflasjons-

Pengepolitikk i møte med svakere kronekurs

Avvik fra prognosebanen i prosent der annet ikke er angitt

	År 1	År 2	År 3	År 4
BNP Fastlands-Norge	-0,1	-0,4	-0,6	-0,6
Konsum i husholdninger mv.	-0,6	-1,7	-2,3	-2,4
Næringsinvesteringer	-0,8	-3,1	-3,1	-2,6
Eksport ekskl. olje og gass	0,5	0,8	1,2	1,5
Import	-0,5	-1,4	-1,8	-1,9
Arbeidsledighetsrate (prosentpoeng)	0,0	0,0	0,0	0,0
Årslønn	0,1	0,3	0,5	0,8
Sysselsatte personer	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Husholdningenes disp. realinntekt	-1,5	-1,9	-1,6	-1,3
Boligpris	-0,3	-3,6	-6,4	-7,9
Konsumprisindeksen (KPI)	0,5	0,8	1,1	1,3
Inflasjon, KPI (prosentpoeng)	0,5	0,3	0,3	0,3
Pengemarkedsrente (prosentpoeng)	1,4	1,4	1,1	0,9
Valutakurs, NOK per euro*	2,7	3,3	4,1	4,7

Beregningen er basert på en forstyrrelse som svekker kronekursen med 10 prosent i fravær av en pengepolitisk respons. Pengepolitikken er beregnet ved å bruke tapsfunksjonen i Norges Banks hovedmodell NEMO mens finanspolitikken er holdt uendret.

*Negativt fortegn betyr appresiering.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

målet.⁵ Analysen viser effekter på norsk økonomi av svakere kronekurs, men sier ikke noe om hvilke økonomiske forstyrrelser som vil kunne gi opphav til en slik svekkelse. Hvor mye renta burde endres i møte med en svakere krone vil også avhenge av hvilke økonomiske forstyrrelser som gir opphav til kronesvekkelsen.

Referanser

Alstadheim, R., H. C. Bjørnland, og J. Maih (2021). Do central banks respond to exchange rate movements? A Markov-switching structural investigation of commodity exporters and importers. *Energy Economics*, 96, 105138.

Benedictow, A. og R. Hammersland (2023). Transition risk of a petroleum currency. *Economic Modelling*, 128, 106496.

Boug, P., T. von Brasch, Å. Cappelen, H. Hungnes, R. Hammersland, 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.

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

Dyvi, Y. (2022). Kronekursendringer og handlingsrommet i finanspolitikken. Finansdepartementet, *Arbeidsnotat 2022/1*.

Furlanetto, F., K. Hagelund, F. Hansen og Ø. Robstad (2023). Norges Bank Output Gap Estimates: Forecasting Properties, Reliability, Cyclical Sensitivity and Hysteresis. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 85, 238-267.

Kravik, E. M. og Y. Mimir (2019). Navigating with NEMO, *Staff Memo nr. 5*, Norges Bank.

Norges Bank (2022). Norges Banks håndbok i pengepolitikk: Versjon 1.0. *Norges Bank Memo*, 1/2022.

⁵ Se Benedictow og Hammersland (2023) for en beskrivelse av sammenhengen mellom valutakursen og renten og Boug m.fl. (2017) for en analyse av virksomhetenes prissetting i Norge og betydningen av forventninger.

kvartal 2021. Gjennomsnittlig rammelånsrente har i løpet av under tre år økt fra 2,0 prosent ved utgangen av 3. kvartal 2021 til 6,1 prosent ved utgangen av 1. kvartal 2024. Gjennomsnittlig innskuddsrente har i samme periode økt med drøyt 3 prosentpoeng til 3,4 prosent.

Norges Bank setter renta i hovedsak for å stabilisere inflasjonen rundt 2 prosent og for å sikre finansiell stabilitet. Sentralbanken tar også hensyn til at rentesettingen påvirker kronekursen og derigjennom importert inflasjon. Videre tar sentralbanken hensyn til at rentenivået påvirker aktiviteten i norsk økonomi.

Inflasjonen målt ved 12-månedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) var i mai i år 3,0 prosent. 12-månedersveksten i KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var i samme måned 4,1 prosent, ned fra 6 prosent i oktober 2023. Inflasjonen er dermed langt over inflasjonsmålet, samtidig som den har gått klart ned i løpet av et drøyt halvår.

Reduksjonen hittil i år i 12-månedersveksten i KPI bidrar til at vi har justert KPI-veksten for 2024 som helhet litt ned siden forrige konjunkturrapport. Veksten i BNP Fastlands-Norge for 2024 er også justert litt ned siden forrige rapport. Dette trekker

isolert i retning av raskere rentekutt. Men både KPI-veksten og aktivitetsveksten er justert opp for neste år. Siden Norges Bank skal være framover-skuende i rentesettingen, trekker dette i motsatt retning. Våre prognoser for både aktivitets- og prisnivået i 2027 er høyere enn i forrige rapport. Samlet sett trekker det i retning av en utsettelse av første rentekutt.

Utviklingen i kronekursen er også viktig for inflasjonen gjennom importpriser målt i norske kroner. Norges Bank har også fokus på lønnsutviklingen. Forventninger om svekket krone kan slå ut i høyere lønnskav, som igjen svekker krona. Forventninger kan dermed være selvpoppfyllende og bidra til ustabilitet.

I begynnelsen av juni er én euro verdt 11,50 kroner, om lag som ved forrige konjunkturrapport. Dollaren har styrket seg marginalt til en dollarkurs på 10,60. Det bidrar til at krona har svekket seg litt siden forrige rapport, målt ved den importveide kronekursen. I prognosene legger vi som tidligere til grunn uendrete valutakurser framover.

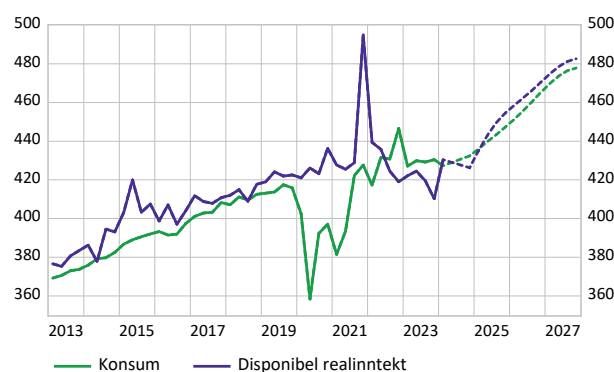
Norges Bank vil sannsynligvis prøve å unngå at krona svekker seg på ny. De vil trolig derfor ikke begynne med rentekutt før rentene er kuttet i andre land. Den europeiske sentralbanken har foretatt det første rentekuttet. I USA regner vi med at det første rentekuttet kommer i andre halvår. Det ser nå ut til at rentekuttene i USA kommer senere enn det lå an til ved vår forrige rapport. Dermed vil vi trolig ikke se det første rentekuttet i Norge før mot slutten av 2024. Vi ser for oss at rentekuttene i Norge fortsetter i 2025, men i et lavere tempo enn vi så for oss sist. I vår prognosebane kommer pengemarkedsrenta ned i 3,5 prosent i 2026, som er litt høyere enn i vårt anslag fra mars i år. Det innebærer fire eller fem rentekutt, der hvert av kuttene er på 0,25 prosentpoeng. Rammelånsrenta, som i år er anslått til 6,0 prosent, vil da falle med drøyt 1 prosentpoeng fram til 2027.

2.3. Konsumet vil ta seg opp

Ifølge foreløpig inntekts- og kapitalregnskap falt disponibel realinntekt for husholdninger og ideelle organisasjoner, både med og uten aksjeutbytte, rundt 2,5 prosent i 2023. Fallet er om lag ett prosentpoeng større enn ved forrige publisering og skyldes i hovedsak en opprevidering av netto renteutgifter på rundt 15 milliarder kroner på

Figur 2.9. Inntekt og konsum i husholdninger mv.

Sesongjustert, mrd 2021-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

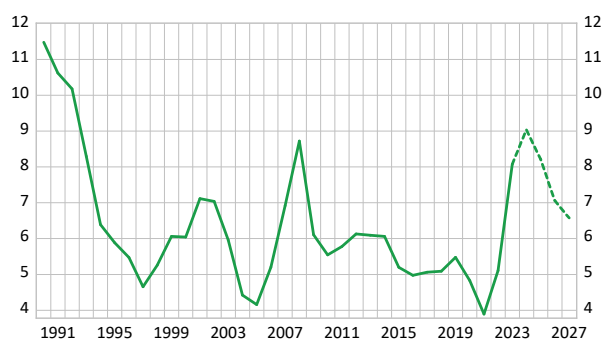
årsbasis i fjor.³ Utviklingen i disponibel realinntekt i 2023 var drevet av økte lønnsinntekter som følge av lønns- og sysselsettingsvekst, økte offentlige stønader som følge av blant annet høyere utbetalinger av alderspensjoner, økte netto renteutgifter som følge av høyere utlånsrenter, samt prisøkninger på en rekke varer og tjenester. I 1. kvartal 2024 tok disponibel realinntekt, også justert for aksjeutbytte, seg klart opp fra et lavt nivå kvartalet før. Ytelser fra kasser og fond samt offentlige stønader og pensjoner bidro mye til denne oppgangen.

Ifølge foreløpig nasjonalregnskap falt samlet konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner nær 1 prosent i 2023 etter å ha vokst vel 6 prosent i 2022. Den svake konsumutviklingen gjennom fjoråret var dominert av lav omsetning av møbler, hvitevarer og biler som må ses i sammenheng med økte levekostnader og høyere renter, samt høy omsetning av disse varene under koronapandemien. Det lave nivået på bilkjøpene må også ses i lys av innføringen av avgifter på elbiler i januar 2023 som framskyndet planlagte bilkjøp til 2022. Samlet konsum falt ytterligere 0,7 prosent i 1. kvartal i år til tross for klar inntektsvekst i samme periode. Varekonsumet gikk ned 2,2 prosent, mens tjenestekonsumet gikk opp 0,2 prosent. Nedgangen i varekonsumet var bredt basert. Et kraftig fall i bilkjøpene trakk mest ned, noe som tyder på at husholdningene fortsatte å stramme inn på større kjøp med lang varighet i årets 1. kvartal. Dersom vi holdt bilkjøpene utenfor ville nedgangen i varekonsumet vært 0,8 prosent. Samtidig som konsumet i Norge viste svak utvikling i 1. kvartal, økte nordmenns kjøp i utlandet og utlendingers kjøp i Norge henholdsvis 4,2 og 3,1 prosent.

³ Se nærmere omtale av revisjonen i artikkelen «Økt sparing i husholdningene».

Figur 2.10. Rentebelastning for husholdningene

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Konsumet målt i løpende priser var i andre halvår 2022 og i store deler av 2023 klart høyere enn disponibel inntekt. Spareraten, målt som sparing som andel av disponibel inntekt, falt fra et rekordhøyt nivå på rundt 14 prosent i 2021 til rundt 5 prosent i 2022.^{4,5} Spareraten justert for aksjeutbytte falt fra rundt 5,5 prosent til rundt 0,5 prosent i samme periode. Fra 2022 til 2023 falt spareren, både med og uten aksjeutbytte, ytterligere nær ett prosentpoeng. Siden inntektene vokste klart og konsumet falt noe i 1. kvartal i år, økte spareren med og uten aksjeutbytte i samme periode til nivåer på henholdsvis rundt 6,5 og 2,5 prosent.

Vi anslår nå at disponibel realinntekt, både med og uten aksjeutbytte, vil vokse rundt 2,5 prosent i år. Dette er en betydelig oppjustering fra vår forrige konjunkturrapport og henger i hovedsak sammen med at nivået på realinntekten i fjor er nedrevidert i inntekts- og kapitalregnskapet, samt at prisveksten i år trolig blir lavere enn tidligere anslått. For årene 2025–2027 vil veksten i disponibel realinntekt som årsgjennomsnitt ta seg videre opp til nær 4 prosent. Realverdien av både lønnsinntekter og offentlige stønader vil isolert sett øke med lavere prisstigning framover. Fall i netto renteutgifter vil også bidra til inntektsvekst etter hvert som lånerentene reduseres som følge av kutt i styringsrenta. Nivået på rentebelastningen til husholdningene, målt som renteutgifter etter skatt som andel av disponibel inntekt, anslås å stige fra rundt 8 prosent i 2023 til rundt 9 prosent i år. Fra 2024 til 2027 vil rentebelastningen falle gradvis til rundt

⁴ Husholdningenes sparing inkluderer også sparing i kollektive pensjonsfond. Dermed har husholdningenes sparing vært positiv til tross for at konsumet har vært større enn disponibel inntekt.

⁵ Det høye nivået på spareren i slutten av 2021 skyldes store utbetalinger av utbytte i forkant av økt beskatning av disse.

6,5 prosent. Til sammenlikning var gjennomsnittlig årlig rentebelastning 5,5 prosent i tiårsperioden 2010–2019.

Vi ser for oss rundt nullvekst i samlet konsum i 2024, om lag ett halvt prosentpoeng lavere enn ved forrige publisering. Nedjusteringen skyldes i hovedsak at konsumutviklingen ble en god del svakere i 1. kvartal enn lagt til grunn sist. Årsvekstanslaget for 2024 innebærer likevel en klar oppgang i konsumet gjennom de neste tre kvartalene. Varekonsumindeksen for april i år viste en bredt basert sesongjustert vekst på vel 4 prosent. Konsumveksten vil gradvis ta seg opp til nær 4 prosent i både 2026 og 2027. Oppsvinget i samlet konsum gjennom årene 2024–2027 drives av tiltakende vekst i disponibel realinntekt og realformue, men dempes av økte realrenter.

Med våre anslag på inntekts- og konsumutviklingen samt anslag på sparing i kollektive pensjonsfond vil nivået på spareren med og uten aksjeutbytte ligge henholdsvis rundt 6–7 prosent og rundt 2–3 prosent i prognoseperioden. Våre anslag innebærer at spareren, både med og uten aksjeutbytte, da vil være nokså nær sitt gjennomsnittlig årlig nivå i tiårsperioden 2010–2019.

2.4. Høyere boligprisvekst i årene som kommer

Ifølge [SSBs boligprisindeks for brukte boliger](#) steg boligprisene 1,2 prosent fra 4. kvartal 2023 til 1. kvartal 2024. Den positive veksten var ikke jevnt fordelt geografisk, med Vestlandet og Trøndelag flere prosentpoeng over Østlandet og Nord-Norge. Prisveksten har vært langt høyere enn vi så for oss før årsskiftet. Til tross for høy rentebelastning for husholdningene kan signalene om at rentetoppen sannsynligvis er nådd ha redusert usikkerheten og økt aktiviteten i bruktboligmarkedet. Realboligprisene har imidlertid falt med 0,5 prosent i samme periode. Utviklingen på tilbudssiden i nyboligmarkedet de siste årene, sett i sammenheng med mer positive økonomiske utsikter for husholdningene, vil kunne gi økte boligpriser, men i hvor stor grad dette vil være tilfelle er usikkert.

Eiendom Norges indeks for månedlig boligprisutvikling viser at boligprisene vokste gjennom 1. kvartal og inn i 2. kvartal. I hver av de 5 første månedene i 2024 har boligprisene økt med 0,6–0,7 prosent fra måneden før. På grunn av tidlig påske

Boks 2.2. Hva forklarer boligprisene?

Boligprisveksten har den siste tiden oversteget anslagene i våre tidligere prognoser. Den historisk høye rentebelastningen for husholdninger kombinert med reallønnsfall de siste årene har gitt overraskende små utslag i boligprisene. Mens boligprisene falt 0,5 prosent i 2023, har den samlede prisøkningen sett i forhold til 2021 vært på 5,6 prosent basert på SSB sin boligprisindeks til og med 1. kvartal i år. Fram mot 2027 venter vi at veksten vil ta seg opp med opptil 20 prosent, målt i forhold til 2021.

Denne boksen tar for seg boligprisutviklingen siden 2021 og viser hvordan fundamentale forhold som disponibel inntekt og gjeld, innenlandsk prisnivå, renter og boliginvesteringer har påvirket utviklingen. Analysen viser også hvordan disse forholdene er ventet å bidra til boligprisutviklingen gjennom prognoseperioden. Analysen er gjennomført ved hjelp av den makroøkonomiske modellen KVARTS, se Boug m.fl. (2023). De teoretiske og empiriske egenskapene i boligmodulen i KVARTS er basert på Anundsen og Jansen (2013) og Boug m.fl. (2024). For å rendyrke virkningene av de nevnte forholdene, forutsetter vi uendret kronekurs, finanspolitikk og utvikling i internasjonal økonomi.

Figuren viser historisk og anslått boligprisutvikling fra 2021 til 2027 (den gule linjen) samt hvordan denne utviklingen kan dekomponeres i fire hovedfaktorer: disponibel inntekt og gjeld for husholdninger (grønne søyler), konsumpriser (gråe søyler), renter (mørkeblå søyler), og boliginvesteringer (mørkerøde søyler).¹ Den svarte linjen viser det samlede nettobidraget fra de fire hovedfaktorene.

Boligprisene bestemmes av samspillet mellom etterspørselen etter og tilbudet av boliger. På samme måte som med andre goder og tjenester, vil husholdningenes betalingsevne påvirke boligetterterspørselen. Betalingsevnen bestemmes i stor grad av **disponibel inntekt** og tilgang på **boligkreditt**. Historisk sett har produktivitetsvekst og bytteforholdsgevinster medført økte inntekter og høyere gjeldsnivå for norske husholdninger som har bidratt til å opprettholde en positiv trend i boligprisene.

De grønne søylene i figuren illustrerer at en gradvis økning i husholdningens disponible inntekt og boliglån i forhold til 2021-nivået, bidrar til en tilsvarende gradvis økning i boligprisene. Inntektseffekten tiltar over tid, da vi forventer en sterk vekst i disponibel inntekt som følge av høy lønnsvekst og lavere renter i årene framover. Økningen i disponibel inntekt er, som figuren viser, den viktigste driveren bak stigende boligpriser.²

Den generelle **prisøkningen** på konsumvarer og tjenester er også med på å påvirke boligprisene. Når prisene på konsum-

goder øker, blir boliger relativt billigere. Samtidig kan høyere inflasjon føre til en oppjustering av husholdningenes forventninger om framtidig boligprisvekst. Gitt at boligkjøpere ønsker å sikre seg en bolig før prisene stiger, kan det føre til økt betalingsvillighet. I perioder med lavere boliglånsrenter enn inflasjon, slik som i 2022 og 2023, vil låntakerne få en økonomisk fordel: gevinsten ved å betale tilbake lånet med penger som er mindre verdt, overstiger rentekostnaden. Alt annet likt vil disse faktorene bidra til å øke etterspørselen i boligmarkedet på kort sikt.

På lengre sikt vil derimot økt konsumprisvekst redusere realdisponibel inntekt. Betalingsevnen vil reduseres og boligetterterspørselen vil dermed bli lavere. De gråe søylene i figuren viser at det økte konsumprisnivået ventes å trekke boligveksten ned i årene som kommer.³

Rentenivået er en annen viktig faktor som har stor betydning for boligprisutviklingen. En økning i rentene reduserer boligprisene ved å øke lånekostnadene samt ved å redusere husholdningens disponible inntekt. Avhengig av modellen og perioden som legges til grunn, varierer den estimerte nedgangen i boligpriser som følge av en vedvarende økning i rentenivået på ett prosentpoeng alt annet likt, mellom 10 og 15 prosent, jf. Anundsen og Jansen (2013), Anundsen (2019) og Boug m.fl. (2024). Denne effekten er noe høyere enn i andre land, som trolig henger sammen med høyere akkumulert husholdningsskjuld med flytende rente i Norge, noe som gjør norske boligpriser mer sensitive for rentehevinger.⁴

Etter å ha redusert styringsrenta til 0 prosent under pandemien, har Norges Bank økt styringsrenta med 4,5 prosentpoeng siden 2021 for å bekjempe den høye inflasjonen. Den gjennomsnittlige boliglånsrenta har økt tilsvarende og var i midten av juni i år over 6 prosent. Framover venter vi at styringsrenta gradvis reduseres og at boliglånsrenta kommer ned under 5 prosent i 2027. Samtidig legger vi til grunn at realrentene vil holde seg godt over gjennomsnittet for de siste 10 årene. Hyppige renteendringer i kombinasjon med at rentas effekt på økonomien kommer med et tidsetterslep, gjør det vanskelig å tallfeste virkninger av pengepolitikken på boligpriser.

De mørkeblå søylene indikerer imidlertid at renteendringer isolert sett trekker ned boligprisene i 2027 med 30 prosent relativt til 2021-nivået. Boliglånsrenta vil da være 2,4 prosentpoeng høyere enn ved utgangen av 2021.

I likhet med priser på andre varer og tjenester vil priser på boliger være avhengig av både etterspørsel og tilbud. Et særtrekk ved boligmarkedet er at tilbudet er tilnærmet uelastisk på kort sikt.⁵ Boligmassen i dag er bestemt av beslutninger som har blitt tatt flere år tilbake i tid, og **boliginvesteringene** i et år utgjør kun rundt 5 prosent av den totale boligkapitalbeholdningen.

¹ For å estimere de isolerte effektene, har vi beregnet ulike kombinasjoner av disse faktorene og bidragene fra hver enkelt kombinasjon ved å la nivået på variabler knyttet til hver faktor være uendret fra 2021 nivået. Med totalt 24 kombinasjoner, basert på fire faktorer (disponibel inntekt og gjeld, konsumpriser, renter, og boliginvesteringer), har vi utledet størrelsen på sammensettingseffektene og de unike bidragene fra hver enkelt faktor. Vi har fordelt sammensettingseffektene likt på de fire bidragselementene. I kombinasjoner hvor renten ikke settes likt 2021 nivået, antar vi at renteutviklingen er som i prognosebanen.

² Mot slutten av prognosebanen vil endringer i disponibel inntekt bidra med 60 prosent økning i boligpriser. Dette må ses i sammenheng med en økning i disponibel inntekt i prognosebanen på rundt 35 prosent fra 2021 til 2027 og at inntektselastisiteten på lengre sikt ligger i intervallet mellom 1,5 og 4, jf. Jacobsen og Naug (2005) og Boug m.fl. (2024).

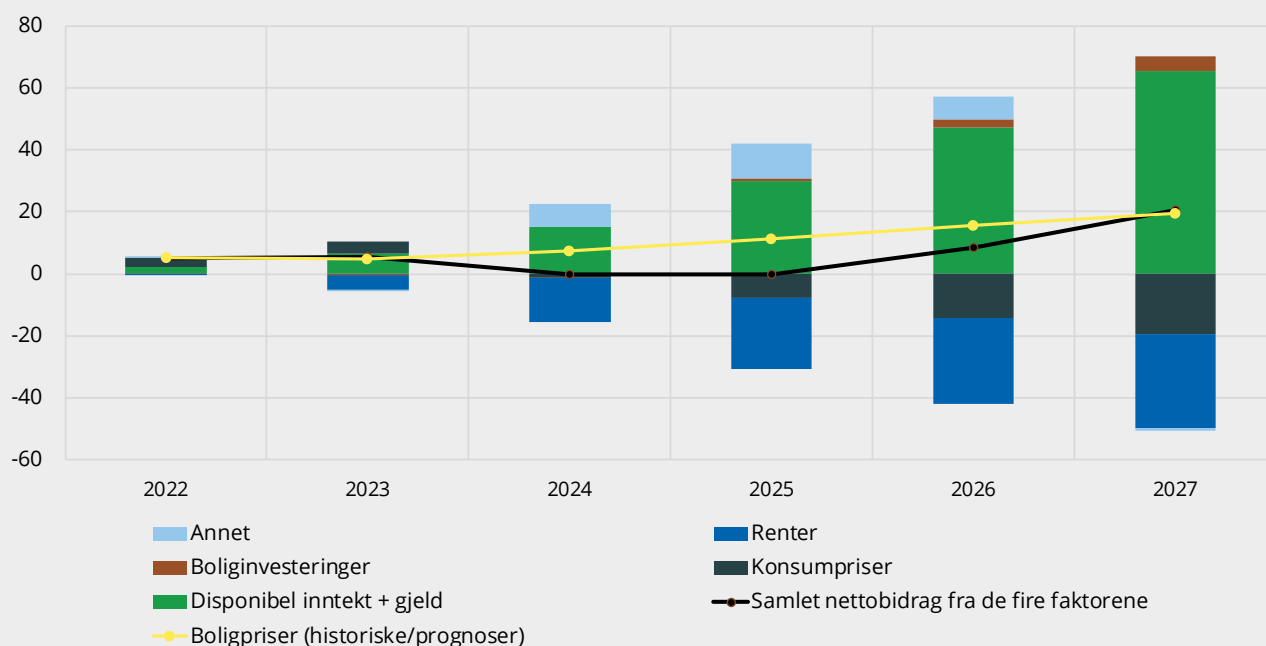
³ Økt inflasjon vil også bidra til en økning i lønnsveksten. Effekten av dette på boligpriser er en del av endringene i disponibel inntekt, som er vist med grønne søyler i figuren. Gråe søyler viser effekten som kan tilskrives økningen i konsumprisene alene.

⁴ Aastveit m.fl. (2023) estimerer at for USA fører ett prosentpoengs økning i renta til 5-10 prosent fall i boligpriser avhengig av tidsrommet man ser på.

⁵ Anundsen og Jansen (2013) argumenterer for at boligmassen tilpasser seg langsomt og kan derfor antas å være fast på kort sikt. I en panel studie av OECD land viser Caldera og Johansson (2013) at i de fleste land er boligprisene upåvirket av boligmassen på kort sikt.

Dekomponering av bidrag til boligprisutviklingen.

Avvik fra 2021-nivået i prosent.



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Siden 2022 har det vært en markant reduksjon i antall igangsatte boligprosjekter, noe som kan tilskrives både høyere bygge- og materialkostnader og lavere etterspørsel etter nye boliger. Selv om fallet i boliginvesteringer var rekordstort gjennom 2023, slår det altså relativt lite ut i den totale kapitalbeholdningen, og det tar tid før lavere kapitalbeholdning gir utslag i høyere boligpriser. Dette er illustrert med de mørkerøde søylene, som viser at fallet i boliginvesteringer først vil få betydningen for boligpriser fra 2025. På lengre sikt vil imidlertid økte boligpriser kunne stimulere til flere nye boligprosjekter, noe som igjen vil kunne dempe prisveksten.

Selv om husholdningens disponible inntekt, inflasjonen, renter og tilbudssiden i boligmarkedet kan forklare en stor del av boligprisutviklingen, er det også andre faktorer som bidrar til boligprisutviklingen (lyseblå søyler). For eksempel vil reguleringer i boligmarkedet, endringer i utlånsforskrifter, flyttemønster og husholdningens forventninger påvirke boligprisutviklingen. Kommunikasjon fra Norges Bank om framtidige renteendringer vil for eksempel kunne påvirke husholdningens vurderinger om sin egen økonomi og framtidige økonomiske handlingsrom, allerede før renteendringer finner sted. Dette kan få betydning for avgjørelser om boligkjøp og -salg. Forventningene kan også være basert på ufullstendig informasjon, samt være preget av hva som framkommer i media.^{6,7}

Endrede forventninger, reguleringer og flyttemønstre bidrar til at prognoser for boligmarkedet er spesielt usikre på kort sikt. Selv om boligprisutviklingen fra måned til måned og år til år ofte overrasker, kan en stor del av den trendmessige utviklingen

⁶ Shiller og Thomson (2022) viser at forventninger blant husholdninger om framtidige boligpriser i stor grad kan forklares av dagens boligprisvekst. Basert på de samme dataene viser Aastveit m.fl. (2023) at forventningsdannelsen blant husholdninger er ulik når boligprisene stiger enn når de faller. I perioder med økende priser forventer husholdningene at prisene kommer til å fortsette å øke. Forfatterne viser videre at når boligprisene faller, forventer husholdninger også at boligprisene vil stige.

⁷ Se Larsen m.fl. (2021) for en studie av medias betydning for husholdningens forventninger.

likevel forklares av noen få fundamentale faktorer. Anslagene i denne rapporten er basert på at disse historiske sammenhengene vil gjøre seg gjeldende i årene som kommer.

Referanser

- Aastveit, K. A., Albuquerque, B., & Anundsen, A. K. (2023). Changing supply elasticities and regional housing booms. *Journal of Money, Credit and Banking*, 55(7), 1749-1783.
- Anundsen, A. K. (2019). Detecting imbalances in house prices: What goes up must come down? *The Scandinavian Journal of Economics*, 121(4), 1587-1619.
- Anundsen, A. K., & Jansen, E. S. (2013). Self-reinforcing effects between housing prices and credit. *Journal of Housing Economics*, 22(3), 192-212.
- Boug, P., von Brasch, T., Cappelen, Å., Hammersland, R., Hungnes, H., Kolsrud, D., Skretting, J., Strøm B. & Vigtel T. C. (2023). Fiscal policy, macroeconomic performance and industry structure in a small open economy. *Journal of Macroeconomics*, 76, 103524.
- Boug, P., Hungnes, H., & Kurita, T. (2024). The empirical modelling of house prices and debt revisited: A policy-oriented perspective. *Empirical Economics*, 66(1), 369-404.
- Caldera, A., & Johansson, Å. (2013). The price responsiveness of housing supply in OECD countries. *Journal of Housing Economics*, 22(3), 231-249.
- Jacobsen, D. H., & Naug, B. E. (2005): What drives house prices? *Economic Bulletin* 05 Q1, Norges Bank.
- Larsen, V. H., Thorsrud, L. A., & Zhulanova, J. (2021). News-driven inflation expectations and information rigidities. *Journal of Monetary Economics*, 117, 507-520.
- Shiller, R. J., & Thompson, A. K. (2022). What Have They Been Thinking? Home Buyer Behavior in Hot and Cold Markets: A Ten-Year Retrospect. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2022(1), 307-366.

lå salgsvolumene i mars en del lavere enn vanlig mens salgsvolumene i april var høyere enn vanlig. Omsetningstiden er fortsatt lengre enn i tidligere år. I mai ble det derimot registrert rekordmange omsetninger, omsetningstiden ble noe redusert og antallet nye boliger som ble lagt ut for salg steg markant mot slutten av måneden. HousingLabs «Bidding War Index» måler andelen boligtransaksjoner der det har foregått budkrig i forkant av salget. Denne viser at andelen transaksjoner i Oslo med budkrig lå på 35 prosent i april i år. En så høy andel har ikke vært observert siden våren 2022 og kan tyde på at forventninger om framtidige renteøkninger har avtatt.

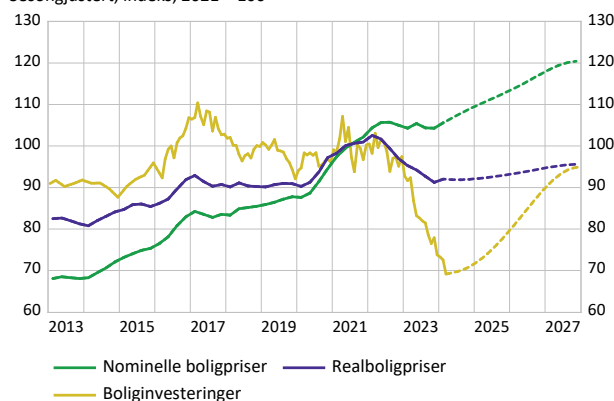
I [ØA 4/2023](#) undersøkte vi betydningen av sesongjusteringen av boligprisindeksene til Eiendom Norge og SSB. I estimeringen av sesongeffekter blir de siste årene tillagt mest vekt. I januar 2022 og 2023 ble det gjort endringer i henholdsvis forskrift til avhendingslova og utlånsforskriften. Begge endringer kan ha gitt positive bidrag til boligprisveksten i første halvdel av disse årene som ikke er sesongmessige. Dette gjør sesongjusteringen av indeksene i 2024 noe usikker. I 2024 endret Eiendom Norge sin metode for sesongjustering. Slike metodeendringer kaster lys over usikkerheten i boligprisstatistikken. Isolert sett vil metodeendringen til Eiendom Norge kunne innebære en økning i årsveksten på rundt ett halvt prosentpoeng i år.⁶

Boliginvesteringene falt kraftig gjennom 2023 og fortsatte fallet inn i 2024. Ifølge foreløpige tall fra kvartalsvis nasjonalregnskap, falt investeringene 5,8 prosent fra 4. kvartal 2023 til 1. kvartal 2024. Etter det dramatiske fallet i igangsetting av nye boligprosjekter gjennom 2023, er tallet for 1. kvartal 2024 det laveste som er registrert de siste 25 årene. Sammenliknet med 1. kvartal 2023 er igangsettingen nå 22 prosent lavere. Siden igangsetting er en ledende indikator for boliginvesteringene, kan vi derfor forvente at boliginvesteringene målt i nasjonalregnskapet vil være påvirket negativt i år og neste år. Byggenæringen selv melder om lite aktivitet framover og det er lite sannsynlig at det vil komme støttetiltak fra myndighetene.

⁶ Uendret prisnivå fra og med juni og ut året gir en årsvekst i 2024 på 2,3 prosent med Eiendom Norges nye metode, mens årsveksten blir 1,7 prosent basert på den tidligere metoden for sesongjustering.

Figur 2.11. Boligmarkedet

Sesongjustert, indeks, 2021 = 100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

De siste tallene fra Boligprodusentenes forening kan indikere et vendepunkt. Nyboligsalget, en ledende indikator for igangsetting av boligprosjekter, ligger til og med april i år 6 prosent over tilsvarende periode i fjor. Dette skyldes imidlertid høye salgstall i april. Ifølge SSBs prisindeks for nye boliger var 12-månedersveksten nede i 2,1 prosent i 1. kvartal. Ser vi kun på delindeksen for flerboliger, det vil si boligeiendom med fem eller flere useksjonerte boenheter, så falt nybyggprisene på disse med 1,6 prosent. I samme periode steg bruktboligprisene med 1,2 prosent. Fortsetter utviklingen kan nyboligsalget ta seg ytterligere opp etter hvert som nye boliger blir relativt billigere. Utviklingen i igangsettingen av nye boligprosjekter til og med april meldes imidlertid å være marginalt lavere i år sammenliknet med samme periode i fjor. 12-månedersveksten for prisene på byggematerialer har ifølge [SSBs byggekostnadsindeks for bustader](#) økt til 4,6 prosent i april. Dette, sammen med at kredittilgangen for boligbyggerne er begrenset av det svake nyboligsalget, gjør at vi holder fast ved vårt tidligere anslag for boliginvesteringene i år med et fall på om lag 15 prosent. Vi ser for oss at igangsettingsraten vil følge nyboligsalget og gi vekst i boliginvesteringene allerede neste år.

For bruktboligprisene legger vi i prognosearbeidet spesielt vekt på forventet utviklingen i husholdningenes gjeldsvekst, rentebelastning og disponible realinntekt, samt rentenivået. Vi har justert prognosene for gjeldsveksten og inntektene noe opp utover i prognoseperioden. Disse faktorene taler for å oppjustere vår prognose for bruktboligprisene. Renta er imidlertid fortsatt forventet å holde seg høy en god stund til og realrenta er forventet å øke. Den stigende realrenta vil legge en klar dem-

per på oppgangen i boligprisene. I tillegg har det vært en opprevidering av netto renteutgifter som nevnt i avsnitt 2.3. Dette gjør at husholdningenes rentebelastning justeres ytterligere oppover sammenliknet med forrige rapport og taler isolert sett for en svakere boligprisutvikling. Ifølge Forventningsbarometeret publisert av Finans Norge, er husholdningene nå mer optimistiske om framtida. NBBLs Boligmarkedsbarometer viser også rekordhøy tro blant norske husholdninger om framtidig boligprisvekst. Nærmere 70 prosent av de spurte mener at boligprisene skal opp, som er den høyeste målingen siden februar 2022. Den historisk lave boligbyggingen vil ifølge Boligprodusentenes prognoser for boligbehov føre til at det blir mangel på boliger i årene framover, spesielt i sentrale strøk. Utlånsforskriften må eventuelt fornyes før nyttår i år og eventuelle endringer med virkning fra januar 2025, som for eksempel lemping på egenkapitalkravene, kan slå ut på etterspørselssiden av boligmarkedet.

Mange prognosemiljøer har revidert opp sine boligprisprognoser den siste tiden og ligger noe høyere enn våre prognoser. Forventninger om høyere priser kan stimulere etterspørselen etter boliger i dagens marked, noe som igjen kan føre til høyere boligpriser. Det er imidlertid utfordrende å ta hensyn til slike faktorer i modellanslagene, og det er derfor heftet stor usikkerhet til prognoser for boligprisutviklingen. Vi har latt vår modellering av boligmarkedet i KVARTS få spille en stor rolle i våre anslag. Se boks 2.2 for en dekomponering av boligprisdriverne siden 2021.

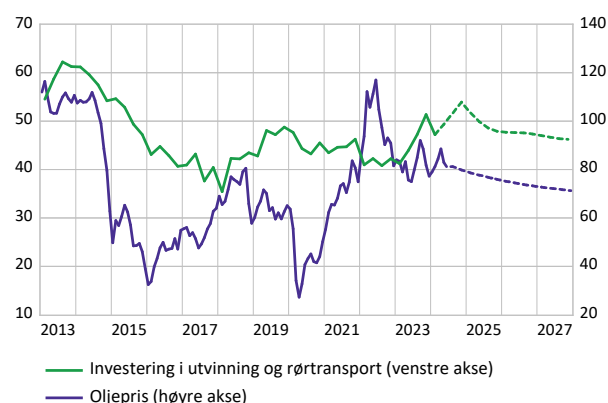
Vi justerer opp anslagene for 2024 og 2025 til henholdsvis rundt 2,5 og 3,5 prosent. I de to siste årene av prognoseperioden anslår vi en samlet boligprisvekst på om lag 7 prosent. Våre anslag innebærer positiv vekst i realboligprisene allerede neste år.

2.5. Vekst i petroleumsinvesteringene i år og moderat nedgang de neste årene

Etter en vekst i petroleumsinvesteringene på 14,3 prosent i 2019 falt de i de tre påfølgende årene. I 2023 snudde dette til en oppgang i investeringene på hele 10,6 prosent. Etter tre påfølgende kvartaler med tydelig vekst falt investeringene i 1. kvartal 2024 med 8,1 prosent. Dette er et sterkere fall enn vi forventet i forrige konjunkturrapport.

Figur 2.12. Petroleumsinvesteringer og oljepris

Sesongjustert. Venstre akse: mrd 2021-kr, kvartal
Høyre akse: USD per fat



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Sammenliknet med 1. kvartal i fjor økte investeringene i 1. kvartal i år med 14,6 prosent. Oppgangen var drevet av høyere investeringer innen oljeutvinningsplattformer, rigger og moduler. Investeringsprisene økte med 7,1 prosent i 1. kvartal sammenliknet med tilsvarende kvartal i fjor. Dette er en nedgang fra kvartalet før da investeringsprisene økte med 9,7 prosent.

Svingningene i petroleumsinvesteringene drives i stor grad av utbyggingsinvesteringene. De andre hovedkategoriene har enten en mer stabil utvikling eller har for små investeringsnivåer til at variasjonene fra år til år påvirker de aggregerte petroleumsinvesteringene i betydelig grad. Stortingets skattetiltakspakke, som ble vedtatt i juni 2020 for å avhjelpe næringen i forbindelse med det kraftige oljeprisfallet tidlig i koronapandemien, har sammen med høye olje- og gasspriser utløst svært mange nye utbygginger på norsk sokkel. Dette førte til en markant vekst i investeringene gjennom fjoråret. Vi regner med at aktivitetsnivået fra disse utbyggingene vil holde seg høyt også gjennom 2024. Overhenget fra i fjor vil derfor sørge for en klar årsvekst også i år. Etter en lavere enn normal tilvekst av nye utbygginger i fjor og i år antas veksten å ta seg mer opp de neste årene. Fallet som forventes i investeringene de neste årene, en følge av avtagende investeringsaktivitet på de pågående utbyggingene, vil bremses av denne tilveksten.

I [SSBs kvartalsvise investeringstelling \(KIS\)](#) kartlegges oljeselskapenes investeringsplaner for det inneværende og det neste året. Det nominelle anslaget for 2024 i siste investeringstelling fra mai er på 247 milliarder kroner, som er marginalt høyere

enn anslaget gitt i den forrige målingen i februar. Det er kommet til et nytt utbyggingsprosjekt siden forrige telling. Anslaget for 2024 er 25 prosent høyere enn tilsvarende anslag gitt for 2023.

Utførte investeringer for 2023 endte hele 8,8 prosent høyere enn anslaget for 2023 gitt for ett år siden, som vi nå sammenlikner det nåværende 2024-anslaget med. Historiske anslag fra de siste 21 årene viser at årsanslaget gitt i mai i investeringsåret har i gjennomsnitt vært 2,4 prosent lavere enn de endelige investeringene, og ingen av disse årene, bortsett fra i 2023, har hatt endelige investeringer som har vært så mye som 8,8 prosent høyere enn anslaget gitt i mai.

Vi legger til grunn at det vil komme til beskjedne investeringer i 2024 fra prosjekter som det ennå ikke er levert PUD på, og som derfor ennå ikke er inkludert i investeringstillingen. Basert på erfaringer med tidligere utbygginger er det risiko for at også noen av de pågående utbyggingene kan få noe høyere kostnader enn det som ligger inne i de nåværende investeringsplanene. På den annen side er det også risiko for at man ikke får gjennomført alle investeringene som er planlagt gjennomført i år, slik at de må utsettes til neste år. De overraskende lave investeringene i 1. kvartal i år øker denne risikoen siden investeringene planlagt utført i 1. kvartal nå er blitt veltet over på anslagene for de resterende kvartalene i 2024. Samlet ligger det an til at investeringene øker nominelt med 16 prosent i år. Med en antatt prisvekst på 6 prosent vil dette gi en volumvekst på 10 prosent. Vi nedjusterer volumveksten med ett prosentpoeng hovedsakelig som følge av at tallene for 1. kvartal ble lavere enn forventet.

Den siste tellingens anslag for de totale investeringene i olje- og gassvirksomheten i 2025 er på 216 milliarder kroner, som er om lag 5 prosent høyere enn anslaget gitt i februar. Anslaget er hele 19 prosent høyere enn tilsvarende anslag for 2024, gitt for ett år siden. Anslaget for 2024 har økt med hele 36 prosent fra anslaget gitt for dette året i 2. kvartal i fjor til anslaget gitt i denne målingen. Bortsett fra for 2023, da anslagsveksten var på hele 51 prosent, har man ikke sett en slik anslagsvekst fra mai året før investeringsåret til mai i investeringsåret siden 2008. Anslagsveksten var kunstig høy i 2023 på grunn av at anslaget gitt i mai året

før investeringsåret ikke hadde med anslag for de mange utbyggingene som kom med først i 1. kvartal 2023. Det er ingen slike kunstige grunner til den sterke anslagsveksten for 2024. Økningen har sammenheng med høy prisvekst gjennom fjoråret, mye som følge av kronesvekkelsen. I tillegg har planlagte investeringer økt fordi en del utbygginger ble forsert. Det har også vært en kostnadsøkning utover prisveksten, for eksempel ved at prosjekter har krevd mer investeringsaktivitet enn tidligere planlagt. Årsakene til den sterke anslagsøkningen i tellingen for 2024 ser ikke i samme grad ut til å være til stede for 2025. Prisveksten på innsatsfaktorer i næringen ser ut til å bli lavere i år sammenliknet med fjoråret. Det er heller ingen grunn til å forvente videre forsering av investeringer utover de som ble meldt om i fjor. Man må ellers regne med kostnadsøkninger på enkelte prosjekter, men trolig ikke like mye som tilfellet har vært for 2024-anslagene.

Vi antar at det vil komme til en del investeringer i 2025 fra utbygginger som det ennå ikke er levert PUD på, og som derfor ikke er inkludert i tellingen. På en del av de andre investeringskategoriene, særlig felt i drift, antas investeringene i 2025 å bli høyere enn det som ligger inne i den siste tellingen. Alt i alt antas anslagene for 2025 å øke mindre enn det som var tilfellet i tellingen for 2024. I 2025 anslår vi at investeringene faller med 2 prosent, om lag ett prosentpoeng mindre enn i forrige rapport. Siden vi har redusert veksten med ett prosentpoeng i år er anslått investeringsnivå for 2025 omtrent som i forrige rapport.

For 2026 og 2027 anslår vi et fall på henholdsvis 4 og 2 prosent, som i forrige konjunkturrapport. Vi antar at det store utbyggingsprosjektet Wisting vil komme med fra slutten av 2026 og derfor bidra til å dempe nedgangen i 2027. Med en slik utvikling vil investeringsnivået i 2027 være tilbake om lag på samme nivå som i 2019.

Olje- og gassutvinningen var i 1. kvartal i år 3,7 prosent høyere enn i samme periode i fjor. Væskeproduksjonen økte med 2,8 prosent, mens gassproduksjonen økte med 4,5 prosent sammenliknet med 1. kvartal i 2023. Sokkeldirektoratet anslår at utvinningen i år vil bli på om lag samme nivå som i fjor. Petroleumsproduksjonen ventes videre å øke med 4,2 prosent i 2025, før den antas å falle gradvis gjennom resten av dette tiåret.

2.6. Flat utvikling i næringsinvesteringene til tross for at kraftforsyning skyter fart

Næringsinvesteringene steg hele 17,1 prosent i 2022 og 4 prosent i 2023 ifølge foreløpige tall fra nasjonalregnskapet. Dette sendte næringsinvesteringene opp på et historisk høyt nivå. Særlig sterk vekst var det innen industri og bergverk, hvor veksten var på henholdsvis 15,2 og 16 prosent i de to årene. Trenden snudde imidlertid i midten av 2023, og alle næringene hadde negativ vekst i 1. kvartal 2024. Investeringer i industri og bergverk falt 7,3 prosent, mens annen vareproduksjon og andre tjenester falt 3,8 prosent.

Virksomhetene innen industri og bergverk, kraftforsyning og olje og gass rapporterer jevnlig til [SSBs investeringsundersøkelse](#) om planlagte og utførte investeringer. De seneste anslagene for 2024 og 2025 viser at investeringer innen kraftforsyning vil øke betydelig, noe vi også pekte på i vår forrige rapport. Det er et uvanlig høyt investeringsnivå innenfor overføring og distribusjon av elektrisitet som er hovedårsaken til den store veksten. Framover vil blant annet store havvindprosjekter med statlig støtte kunne bidra til å holde investeringsnivået oppe også de kommende årene.

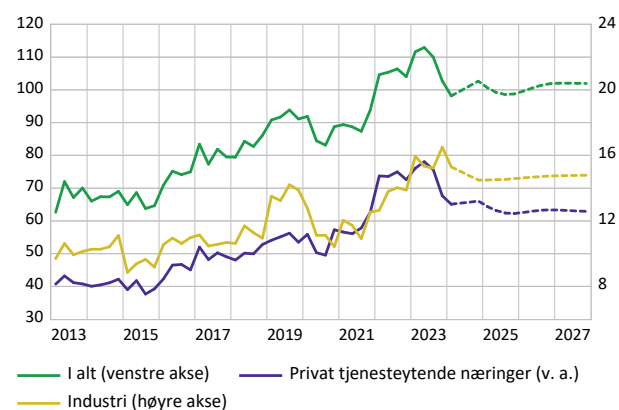
Virksomhetenes anslag på investeringene innen industri og bergverk tyder fremdeles på en nedgang i 2024, som årsgjennomsnitt. Til tross for at anslaget indikerer en nedgang, vil investeringsnivået likevel være høyt sett i et historisk perspektiv etter den sterke veksten de to foregående årene. Virksomhetene anslår en oppgang i 2025, noe som kan tyde på at større investeringsprosjekter vil få oppstart først neste år. Dette kan ses i sammenheng med at flere virksomheter som rapporterer til Norges Banks undersøkelse av virksomhetenes framtidsutsikter, [Regionalt nettverk \(norges-bank.no\)](#), antyder at de utsetter investeringsbeslutninger som følge av høye investerings- og finansieringskostnader.

Norges Banks rapport viser dessuten at tjenesteyterne og varehandelen melder om reduserte investeringer i år og investeringer på om lag samme nivå til neste år. Det høye rentenivået, forventning om reduserte priser på investeringsvarene og svakere etterspørsel bidrar til at investeringsbeslutningene utsettes.

I våre prognoser vil næringsinvesteringene samlet falle med om lag 8 prosent i år, altså noe mer enn

Figur 2.13. Investeringer i fastlandsnæringer

Sesongjustert, mrd 2021-kr, kvartal



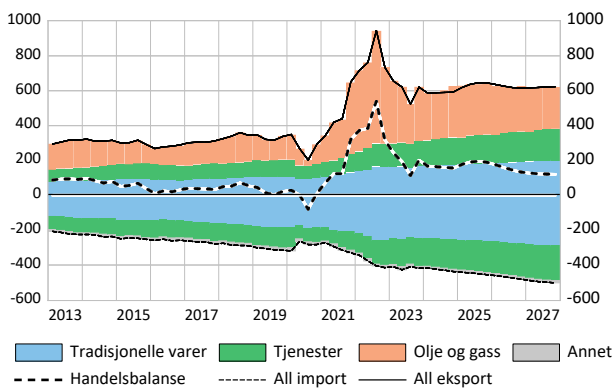
Kilde: Statistisk sentralbyrå

vi anslo i forrige rapport. Vi anslår et kraftigere fall enn tidligere fordi flere næringer hadde en svakere utvikling i 1. kvartal enn vi så for oss i forrige rapport. Vi har nedjustert vårt årsanslag for industri og bergverk for i år med rundt 2 prosentpoeng til en nedgang på drøye 5 prosent, men redusert anslått nedgang i 2025 med rundt 3 prosentpoeng til en nedgang på drøye 2 prosent. I lys av den rapporterte veksten innen investeringer i kraftforsyning, oppjusterer vi anslaget innenfor denne næringen noe både i år og neste år. Framover vil stigende realrenter isolert sett bidra til å trekke investeringsnivået ned mens økt økonomisk aktivitet trekker investeringsnivået opp. Samlet ventes næringsinvesteringene å holde seg nær dagens nivå i årene fram til og med 2027.

2.7. Eksporten av olje og gass vil holde handelsoverskuddet stort

Etter et sterkt 4. kvartal 2023, svekket utenriksøkonomien seg i 1. kvartal i år. Det skyldtes at eksporten av olje og gass ble redusert i både volum og pris. Holdes handelen med olje og gass utenom, var 1. kvartal mer positivt. Både volumet og eksportverdien av tradisjonelle varer og tjenester økte litt, mens importverdien av varer og tjenester var om lag uendret. En liten volumøkning i importen ble motsvart av en liten prisnedgang. Fastlands-Norge reduserte dermed sitt handelsunderskudd. Men svekkelsen av olje- og gasseksporten sørget for at overskuddet på all handel med utlandet ble redusert med om lag 34 milliarder kroner i 1. kvartal 2024.

Undergrupper av varer og tjenester med høy verdi har størst vekt, både i samlet volum og i prisindeksen, for tradisjonelle varer og tjenester. Vel

Figur 2.14. UtenriksøkonomiEksport (positiv akse), import (negativ akse) og handelsbalanse
Verdi (løpende priser), sesongjustert, mrd kr, kvartal

Kilde: Statistisk sentralbyrå

15 prosent økning i eksporten av metaller bidro mest, og dette bidro med om lag 2 prosent vekst i eksporten av tradisjonelle varer. Eksporten av tjenester vokste 1,7 prosent. Det sterkeste bidraget kom fra utenriks sjøfart som vokste 6,7 prosent. Prisnedgang for metalleksporten og for utenriks sjøfrakt bidro mye til den lille nedgangen vi så i prisindeksene for tradisjonell vareeksport og samlet tjenesteeksport.

Endringene i volum og pris på samlet import av tradisjonelle varer og tjenester i 1. kvartal i år var små. Importen av metaller falt kraftig, mens importen av kjemikalier, kjemiske og mineralske produkter økte mye. Nordmenns konsum i utlandet har i flere år vært over dobbelt så stort som utlendingers konsum i Norge. Begge fortsatte å vokse i 1. kvartal.

Vi venter ingen store endringer i utenriksøkonomien i årene 2024–2027 i forhold til forrige prognose i mars. En svak norsk krone vil bidra til lavere prisvekst for fastlandseksporten enn for importen. Det styrker konkurransevnen. Denne effekten anslås nå noe lavere enn i vår forrige konjunkturrapport ettersom den importveide krona har styrket seg litt siden mars. Vi venter en høyere vekst i eksporten fra Fastlands-Norge enn den som er anslått for våre handelspartnere i år og neste år, noe som vil innebære at Norge vinner markedsandeler. Eksporten av olje og gass ventes å øke med produksjonen de første to årene, for deretter å avta noe.

Mens Fastlands-Norge går med økende underskudd i handelen med utlandet, sørger eksporten av olje og gass for et stort handelsoverskudd. Over-

skuddet vil kunne bli redusert i årene som kommer hvis olje- og gassprisene faller (se boks 1.1) samtidig som norsk produksjon og eksportvolum ikke øker, men vil likevel holde seg på et høyt nivå. Et voksende oljefond bidrar til at overskuddet på rente- og stønadsbalansen overfor utlandet øker. Legges overskuddet til handelsoverskuddet, ventes summen – anslått som andel av BNP – å ligge i området 12–18 prosent i årene 2024–2027.

2.8. Stillstanden i norsk økonomi er snart over

Nasjonalregnskapet viste at veksten i BNP Fastlands-Norge fra 2022 til 2023 var på kun 1 prosent. Den svake veksten fortsatte inn i 2024 med en vekst på 0,2 prosent fra 4. kvartal 2023 til 1. kvartal 2024. Målt mot 1. kvartal 2023 var BNP Fastlands-Norge i 1. kvartal 2024 0,6 prosent høyere. Pris- og renteøkninger har bidratt til denne forholdsvis svake veksten det siste året.

Veksten i samlet BNP, inkludert oljeproduksjon og utenriks sjøfart, var 0,6 prosent fra 2022 til 2023 og 0,3 prosent fra 4. kvartal 2023 til 1. kvartal 2024. Prisene på olje og gass falt imidlertid i 1. kvartal. Det førte til at samlet BNP og eksport falt med henholdsvis 1,5 og 5,5 prosent, målt i løpende priser.

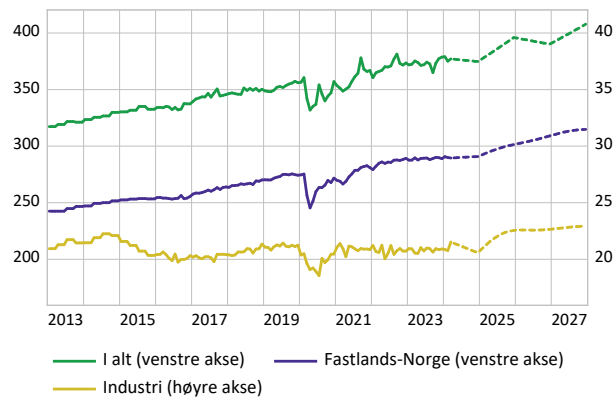
Gunstige skattevilkår og høye olje- og gasspriser førte til at mange nye søknader om feltutbyggingsprosjekter ble levert i 2022. Det har gitt oljerelatert industri og tjenesteyting mange nye oppdrag i fjor og i år. Spesielt tjenester knyttet til utvinning av olje og gass økte markert, med en vekst i 1. kvartal 2024 på 3,4 prosent i forhold til 4. kvartal 2023 og på 5,4 prosent i forhold til 1. kvartal 2023.

Industrien hadde i 1. kvartal 2024 en vekst fra forrige kvartal på 1 prosent. Produksjon av metallvarer, elektrisk utstyr og maskiner økte 1,2 prosent, verftsindustri og annen transportmiddelindustri 2,6 prosent og reparasjon og installasjon av maskiner og utstyr 2,3 prosent.

Helse- og omsorgstjenester og varehandelen vokste henholdsvis 0,9 prosent og 0,5 prosent fra 4. kvartal 2023 til 1. kvartal 2023. Dette er store næringer som bidro vesentlig til å trekke opp den totale veksten i 1. kvartal. Næringen overnattings- og serveringsvirksomhet er mindre, men bidro med en vekst på 1,6 prosent.

Figur 2.15. Bruttonasjonalprodukt

Sesongjustert, mrd 2021-kr, måned



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Bruttoproduktet i bygge- og anleggsvirksomheten falt for fjerde kvartal på rad, med en nedgang på 0,3 prosent i 1. kvartal 2024 i forhold til forrige kvartal. Dette er likevel en forholdsvis moderat nedgang med tanke på fallet i byggingen av nye boliger, noe som skyldes at aktiviteten i andre typer bygge- og anleggsvirksomhet har holdt seg ganske godt. Også bruttoproduktet innen fiske, fangst og akvakultur falt, med en nedgang på hele 4,4 prosent. Dette skyldtes nedgang i oppdrettsnæringen grunnet blant annet dårlig fiskehelse.

Nasjonalregnskapstall viser at bruttoproduktet innen forretningsmessig tjenesteyting, som inkluderer bemanningsbyråene, økte 0,7 prosent i 1. kvartal 2024 etter å ha falt kraftig gjennom 2023. Dette er likevel 4 prosent lavere enn i 1. kvartal 2023. Noe av årsaken til denne nedgangen kan være at reglene for innleie av arbeidskraft ble strammet inn fra 1. april 2023.

I mars-publiseringsen av [Norges Banks regionale nettverk](#) meldes det at virksomhetene venter at aktiviteten vil holde seg nær uendret i første halvår. Dette er noe bedre utsikter enn ved forrige undersøkelse, men det er store forskjeller mellom næringene. Oljeleverandørene og tjenesteyterne venter oppgang, mens bedriftene i de øvrige næringene ser for seg fall i aktiviteten. Også [SSBs konjunkturbarometer for industri og bergverk](#) viser forventninger om liten eller ingen vekst den nærmeste tiden. Den sammensatte konjunkturindikatoren for industrien viste ingen endring i 1. kvartal. Den generelle bedømmelsen av utsiktene for 2. kvartal er positiv for produsenter av investeringsvarer og konsumvarer, mens majoriteten av produsenter av

innsatsvarer venter at utviklingen skal være uendret.

Norsk økonomi har vært i nær stillstand gjennom hele 2023 og den svake utviklingen har fortsatt så langt i 2024. I våre prognoser er BNP Fastlands-Norge anslått å vokse 0,5 prosent i 2024, noe lavere enn vi så for oss i forrige konjunkturrapport. Vi venter imidlertid at aktiviteten vil ta seg opp framover, slik at økonomien er nær en konjunkturnøytral situasjon fra 2026

2.9. Ledigheten vil øke moderat

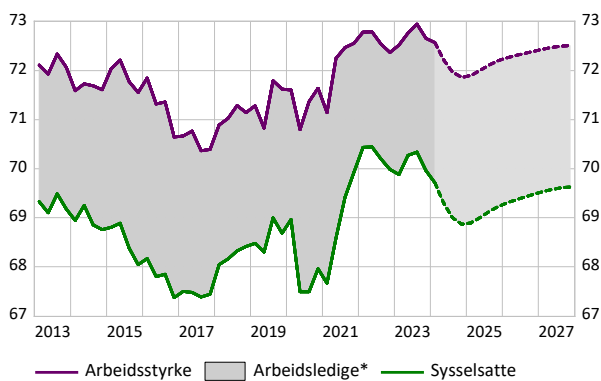
Arbeidsledigheten har i løpet av det siste halvannet året steget fra et lavt nivå til et nivå litt nær gjennomsnittet på 2010-tallet. Yrkesdeltakelsen er på et høyt nivå, men nivået har vært noe synkende siste halvåret. Framover venter vi at arbeidsledigheten vil stige til et litt høyere nivå enn dagens som følge av nær stillstand i den økonomiske aktiviteten i fjor og i år. Arbeidsstyrken som andel av befolkningen faller noe framover, men andelen vil fremdeles være på et høyt nivå. Innvandring av flyktninger fra Ukraina vil øke både arbeidsstyrken og ledigheten, men det er usikkert hvor sterk økningen blir framover.

Ifølge Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) økte den sesongjusterte arbeidsledigheten fra 3,7 prosent i 4. kvartal 2023 til 3,9 prosent i 1. kvartal 2024. Dette er om lag på samme nivå som før koronakrisen inntraff. Ledigheten økte svakt gjennom 2023 etter å ha ligget på et historisk sett lavt nivå. Ifølge trendtallet fra AKU økte ledigheten fra 3,6 prosent høsten 2023 til 4,0 prosent i april. Sesongjusterte 3-måneders glidende gjennomsnitt viste også svak økning i denne perioden, men til et noe lavere nivå for 3-månedersperioden februar-april. Som for trendtallene innebar dette en økning fra høsten 2023, men uendret utvikling sammenliknet med forrige 3-månedersperiode (november-januar). Trendtallene representerer den langsiktige utviklingen og det er størst usikkerhet knyttet til tallene i slutten av tidsserien.

Økningen i AKU-ledigheten fra 4. kvartal 2023 til 1. kvartal 2024 kom i hovedsak blant personer i alderen 25 år og eldre. I denne gruppa utgjorde de arbeidsledige 2,7 prosent av arbeidsstyrken i 1. kvartal 2024, også det på nivå med gjennomsnittlig ledighetsrate for denne gruppa på 2010-tallet. Blant personer i alderen 15–24 år var AKU-ledig-

Figur 2.16. Arbeidsmarkedsstatus

Prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder, AKU



* Arbeidsledigheten er målt som andel av befolkningen i yrkesaktiv alder

Kilde: Statistisk sentralbyrå

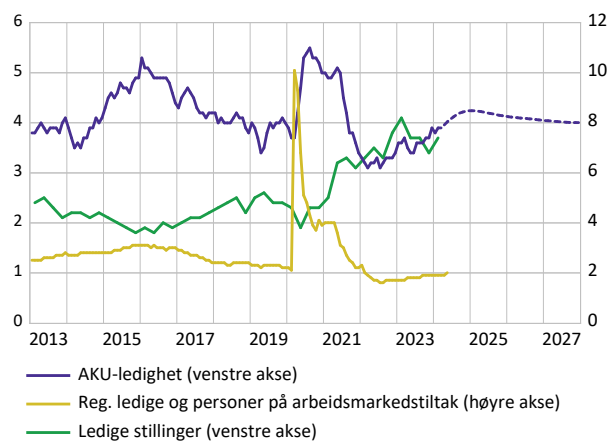
heten i 1. kvartal 2024 på 11,4 prosent, og dermed omtrent uendret sammenliknet med 4. kvartal 2023. Mens arbeidsledigheten for denne gruppa er på et normalt nivå, er sysselsettingen og yrkesdeltakelsen på historisk høye nivåer.

Den sesongjusterte registrerte arbeidsledigheten publisert av NAV økte til 2,0 prosent i mai etter å ha ligget på 1,9 prosent de åtte foregående månedene. NAV-tallene er basert på fulltelling av alle som er registrert helt ledige hos NAV, mens AKU-tallene er basert på svar fra et intervju med et utvalg av befolkningen. Dette selv om det er samme underliggende kriterier som ligger til grunn for å bli definert som arbeidsledig i de to [statistikkene](#). Enkelte som er registrert som helt ledig hos NAV blir ikke klassifisert som ledig i AKU fordi de ikke oppgir at de søker jobb. Motsatt fanger AKU opp arbeidsledige som ikke registrerer seg hos NAV, for eksempel fordi de ikke har krav på dagpenger. Forskjellen i utviklingen mellom registrert ledighet og AKU-ledighet den siste tiden henger trolig sammen med at ledigheten har økt i grupper med svake insentiver til å melde seg som ledig hos NAV.

I 1. kvartal 2024 var 69,7 prosent av befolkningen sysselsatt, ned fra 69,9 prosent i 4. kvartal 2023. Dette er likevel høyt sett i et tiårsperspektiv. Sesongjusterte tall fra AKU viser at antallet sysselsatte gikk ned med 0,1 prosent fra 4. kvartal 2023 til 1. kvartal 2024, etter en tilsvarende nedgang fra 3. til 4. kvartal 2023. Gjennom mesteparten av 2023 viste AKU økning i antall sysselsatte. Fra 1. kvartal 2023 til 1. kvartal 2024 var det en økning i antall sysselsatte på 0,7 prosent.

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

Sysselsettingen har økt blant innvandrere de siste årene, det vil si bosatte født i utlandet med utenlandske foreldre og besteforeldre. Fra 1. kvartal 2023 til samme kvartal i 2024 økte antallet lønns-takere som klassifiseres som innvandrere med 4,0 prosent. Til sammenlikning økte antallet registrerte bosatte lønns-takere ikke klassifisert som innvandrere med 0,2 prosent i samme periode.

I 2023 innvandret 33 100 ukrainske statsborgere til Norge. Det forventes at innvandringen blir litt mindre i 2024, men det er stor usikkerhet rundt anslagene. Omtrent en tredjedel av flytningene fra Ukraina var under 20 år. Blant de som innvandret etter krigsutbruddet i 2022, var det ifølge tall fra [SSBs statistikk over antall arbeidsforhold og lønn](#) 8 400 innvandrere fra Ukraina som var i arbeid og mottok lønn i april 2024. Det utgjorde 20,8 prosent av ukrainere mellom 20 og 66 år som har innvandret etter krigsutbruddet. Den lave yrkesandelen skyldes blant annet at mange deltar i introduksjonsprogrammet for nyankomne flyktninger før de søker arbeid. NAV melder om at over halvparten av de som er registrert som helt ledige og arbeids-søkere på tiltak hos NAV ved utgangen av mai, har innvandrerbakgrunn og at ukrainere (7 100 personer) nå utgjør den største gruppa. Det tar noe tid før innvandringen fra Ukraina viser seg i tallene fra AKU ettersom flyktninger som bor på mottak eller andre former for ikke-private kosthusholdninger ikke er med i tellingen.

Nasjonalregnskapet viser vekst i både sysselsetting og i utførte timeverk. Sysselsettingen økte med 0,3 prosent fra 4. kvartal 2023 til 1. kvartal 2024, mens

utførte timeverk vokste 0,5 prosent. Økningen i sysselsettingen var litt større enn i de tre foregående kvartalene, men lavere enn gjennom 2022. Sammenliknet med 1. kvartal 2023 var sysselsettingen i samme kvartal i år 0,6 prosent høyere. Utførte timeverk var derimot 3,0 prosent lavere, men dette henger sammen med at påsken havnet i mars og dermed i 1. kvartal 2024.

Timeverkene i forretningsmessig tjenesteyting økte 0,4 prosent fra 4. kvartal 2023 til 1. kvartal 2024 etter å ha falt gjennom hele 2023. I bygge- og anleggsvirksomhet falt timeverkene med 0,3 prosent i samme periode, men de er fremdeles på et klart høyere nivå enn i 2019. Mens boligbyggingen har falt, har andre deler av bygge- og anleggsvirksomhet holdt seg godt. Forretningsmessig tjenesteyting består blant annet av utleie av arbeidskraft til andre næringer som bygg og anlegg. 1. april 2023 ble reglene for innleie av arbeidskraft strammet inn, men det er uklart hvor mye det har betydd. Det er likevel klart at dette har rammet utleie av arbeidskraft innen kontor- og håndverksyrker. De nye reglene kan ha gitt en overgang av arbeidere fra forretningsmessig tjenesteyting til bygge- og anleggsvirksomhet.

Antall utenlandske pendlere (ikke-bosatte lønnsstakere) falt 5,8 prosent fra 1. kvartal 2023 til samme kvartal 2024, til 79 000 personer. Dette nivået er likevel høyere enn gjennomsnittet for 1. kvartal for årene 2016–2019. Antallet som pendler til arbeid i Norge påvirkes av konjunktursituasjonen i Norge og landene de kommer fra. Lønnstakere fra de nye EU-landene etter 2004 er og har vært den dominerende gruppa blant utenlandske pendlere helt siden 2014.

Antall personer i arbeidsstyrken økte ifølge sesongjusterte tall fra AKU gjennom mesteparten av 2023 til et historisk høyt nivå, mens det fra 3. kvartal 2023 bare har vært små endringer fra kvartal til kvartal. Arbeidsstyrken målt i prosent av befolkningen, det vil si yrkesfrekvensen, var på 72,5 prosent i 1. kvartal 2024. Dette er noe ned sammenliknet med siste halvår av 2023, men et høyt nivå historisk sett.

Etterspørselen etter arbeidskraft var høy i 2021 og 2022, men falt gjennom 2023. Ifølge [SSBs undersøkelse om ledige stillinger](#) var nivået i 1. kvartal 2024 litt høyere enn i 4. kvartal 2023, men på samme

nivå som i 2. og 3. kvartal det året. SSB publiserer tall for beholdningen av ledige stillinger, mens NAV publiserer tilgangstall. Ifølge [sesongjusterte tall fra NAV](#) har antallet nye ledige stillinger falt noe så langt i år, men tilgangen på ledige stillinger er fremdeles høyere enn gjennomsnittet for 2023.

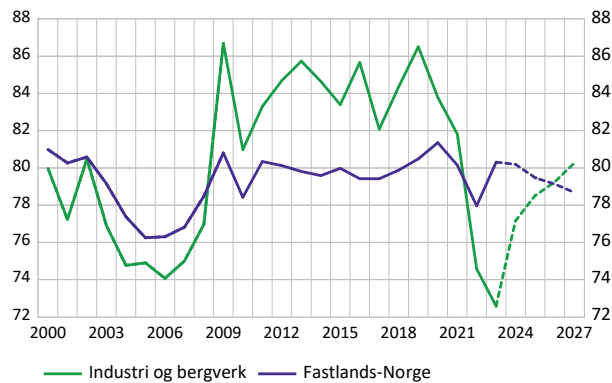
Arbeidsmarkedet har vært stramt gjennom 2022 og 2023. Vi anslår nær uendret vekst i sysselsettingen i 2024. En forventet økning i arbeidsproduktiviteten, fra et unormalt lavt nivå, bidrar til at veksten i sysselsettingen holder seg lav i resten av prognoseperioden fram til og med 2027. Vi venter at innvandringen av asylsøkere fra Ukraina vil øke både arbeidsstyrken og ledigheten noe i prognoseperioden. Hvor sterk økningen blir er usikkert, både med tanke på hvor mange nye som kommer og hvor mange som eventuelt reiser tilbake. Vi har lagt til grunn hovedalternativet i [SSBs befolkningsframskrivinger](#), og dermed antatt at rundt 20 000 ukrainere kommer til Norge i løpet av 2024 etterfulgt av ytterligere 10 000 i 2025. Sysselsettingen vil ikke holde tritt med økningen i befolkningen i arbeidsfør alder, slik at sysselsettingsandelen synker litt. Vi ser for oss at arbeidsledigheten fortsetter å øke noe, spesielt innenfor bygg og anlegg. Vi anslår at ledigheten ender på 4,1 prosent i 2024. Deretter venter vi at ledigheten stiger enda litt til i 2025 før den går noe ned igjen og holder seg nær 4 prosent fram til 2027. Arbeidsstyrken vil ha en svak vekst i 2024 og gjennom resten av prognoseperioden.

2.10. Reallønnsvekst framover

Etter mekling hos Riksmekleren ble Norsk Industri og Fellesforbundet enige om en ramme for årslønnsveksten i industrien samlet i NHO-området på 5,2 prosent i 2024. For industriarbeidere, som utgjør i overkant av halvparten av antall årsverk i virksomhetene i NHO-området, bidrar overhenget inn i 2024 med 1,6 prosentpoeng, mens det for industrifunksjonærer bidrar med 1,8 prosentpoeng. For industriarbeidere er de sentrale tariff tilleggene beregnet til å bidra med 2,2 prosentpoeng, mens de aller fleste industrifunksjonærer kun får lokale tillegg. Den resterende delen av den anslåtte årslønnsveksten i industrien er lønnsглиdning, som er definert som summen av alle andre faktorer som påvirker årslønn utover overhenget og tariff tilleggene, herunder utfallet av de lokale lønnsforhandlingene.

Figur 2.18. Lønnskostnadsandel

Beregninger basert på faktorinntekt, justert for selvstendiges arbeidsinntekt, prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Veksten i gjennomsnittlig avtalt månedslønn i 1. kvartal 2024 sammenliknet med samme kvartal i fjor var på 6,1 prosent, mens lønnsveksten for personer med samme jobb året før var på 6,8 prosent i samme kvartal. Etter høy vekst i 3. kvartal 2023 har dermed veksten i gjennomsnittlig avtalt månedslønn dempet seg noe.⁷ Av de større næringene trakk forretningsmessig tjenesteyting og undervisning opp den gjennomsnittlige veksten i 1. kvartal 2024, med en vekst på henholdsvis 8,2 og 7,0 prosent. Veksten i gjennomsnittlig avtalt månedslønn i varehandel og industri var på sin side henholdsvis 5,6 og 5,3 prosent i 1. kvartal 2024, og bidro dermed til å trekke ned den gjennomsnittlige vekstraten.

Den høye lønnsveksten for undervisning i 1. kvartal 2024 må ses i sammenheng med en svak vekst i 1. kvartal 2023, som følge av at inntektsoppgjøret fra 2022 for mange lønnstakere i undervisning først kom med i statistikken i 2. kvartal 2023.⁸ Dette innebar dermed en tilsvarende høy vekst i gjennomsnittlig avtalt månedslønn for undervisning i 1. kvartal 2024. Nivået på lønnsveksten i forretningsmessig tjenesteyting kan på sin side ses i sammenheng med en reduksjon i antall lønnstakere innenfor næringen utleie av arbeidskraft grunnet nye regler for innleid arbeidskraft fra og med 1. april 2023.⁹ Endringen i sammensetningen av lønnstakere i denne næringen kan ha bidratt til å trekke opp lønnsveksten for forretningsmessig tjenesteyting i 1. kvartal 2024.

⁷ Se Skjæveland, M. H. og Bye, K. S. (2024): [Lavere vekst i månedslønnen](#).

⁸ Se omtale av dette under avsnitt 2.10 i [ØA 3/2023](#).

⁹ Se Berge, C. og Edelman, F. S. (2023): [Færre lønnstakere i utleie av arbeidskraft](#).

Lønnskostnadsandelen, som er et mål på hvor stor prosentandel av verdiskapingen i økonomien som tilfaller arbeidskraften, har for industri de to siste årene vært under gjennomsnittet på 82,2 prosent i perioden 2009–2021. Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall er lønnskostnadsandelen for industri beregnet til 71,6 prosent i 2023. Vi anslår at den vil ta seg opp til om lag 77 prosent i 2024 og videre opp til rundt 80 prosent i slutten av prognoseperioden. Oppjusteringen siden forrige konjunkturrapport skyldes både en høyere anslått vekst i utbetalt lønn enn tidligere, samt en nedjustering av anslåtte driftsresultater framover.

Vårt anslag for årslønnsveksten for 2024 holdes likt som i forrige konjunkturrapport på 5,2 prosent og deretter venter vi at lønnsveksten nominelt reduseres noe i årene framover. Anslagene er beheftet med usikkerhet. Den lave lønnskostnadsandelen bidrar til å trekke lønnsveksten opp mens stigende arbeidsledighet reduserer lønnspresset. Det uendrete anslaget for årslønnsveksten i år og det nedjusterte anslaget for veksten i konsumprisindeksen (KPI) vil tilsa at reallønna er anslått til å være noe høyere enn i forrige konjunkturrapport. Framover venter vi en KPI-vekst som gradvis reduseres til 2 prosent, og dermed en gjennomsnittlig reallønnsvekst på litt over 1,5 prosent fram mot 2027.

2.11. Prisveksten avtar

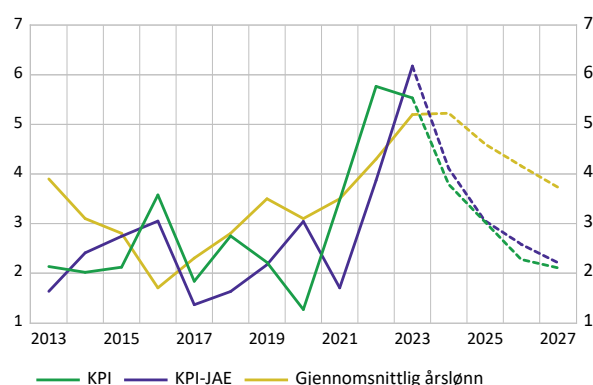
Årsveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) økte nær sammenhengende fra 1,3 prosent i januar 2022 til en topp på 7,0 prosent i juni 2023. Prisveksten har avtatt etter denne toppnoteringen, og kom ned til 5,3 prosent i januar. Den har deretter gradvis avtatt ytterligere til 4,1 prosent i mai. Forløpet i den underliggende prisstigningen de siste årene skyldes i stor grad forhold på verdensmarkedet. Den internasjonale prisveksten skjøt fart etter pandemien. Krigsutbruddet i Ukraina i februar 2022 forsterket prisoppgangen i internasjonale råvaremarkeder. Mens den internasjonale konsumprisveksten kom klart ned i fjor, preget en markert kronesvekkelse våren 2023 den norske inflasjonsutviklingen. Krona styrket seg igjen etter den spesielt svake perioden våren 2023, og medvirket til at prisnivået samlet sett steg lite gjennom andre halvår 2023. Dette bidro til at 12-månedersveksten i KPI-JAE avtok ut året. Virksomhetene priser inn endringer i sine underliggende kostnader over tid, og det er betydelige tidsetterslep før

endringer i importpriser, lønn og energikostnader slår fullt ut i konsumentprisene. Det var forventet at prisene i første halvår ville øke mindre i år enn i fjor og bidra til et fortsatt fall i 12-månedersveksten i KPI-JAE. Prisveksten har de siste månedene likevel vært lavere enn forventet tidligere i år, noe som bidrar til at vi nå nedjusterer årsvekstanslaget for KPI-JAE i innværende år med 0,2 prosentpoeng på årsbasis.

Energiprisene har utviklet seg om lag som forventet i forrige konjunkturrapport. Snøsmeltingen i mai førte til en stor økning av uregulert kraftproduksjon og spotprisene på kraftbørsen NordPool gikk markert ned. Med unntak av for Nord-Norge har snøsmeltingen også ført til at fyllingsgraden i vannmagasinene ved inngangen til juni har steget til rekordnivåer for årstiden. Varmen i mai har imidlertid ført til at energiinnholdet i snømagasinene nesten er nede på minimumsnivået for de siste 20 år, slik at den hydrologiske balansen samlet sett var svakere enn i fjor ved inngangen til juni. I terminmarkedet viser framtidige kraftkontrakter i det nordiske markedet en forholdsvis jevn prisopp- gang fra sommeren og inn mot vinteren. Markedet priser ikke inn en gjentakelse av ekstremværet på høsten 2023, der ekstreme nedbørmengder og mye vind førte til stor uregulerbar kraftproduksjon og svært lave kraftpriser. Vi legger til grunn at elektrisitetsprisen inkludert nettleie blir en del høyere kommende høst enn den var i fjor og at dette isolert sett bidrar til høyere årsprisvekst i KPI enn i KPI-JAE i disse månedene. 12-månedersveksten i energiprisene har så langt i år vært negativ og bidratt til at årsveksten i konsumprisen (KPI) har vært lavere enn veksten i KPI-JAE. 12-månedersveksten i KPI var 4,7 prosent i januar og ble så lav som 3,0 prosent i mai. I mai falt husholdningenes elektrisitetspriser inkludert nettleie med hele 24 prosent i forhold til mai i fjor. Energiprisene bidro samlet sett til å redusere prisveksten med 1,1 prosentpoeng siste måned. Prisforløpet som legges til grunn for energiprisene i denne rapporten innebærer en svak negativ prisnedgang for energivarene samlet sett som årsgjennomsnitt. Vi anslår som i forrige konjunkturrapport at energivarene bidrar til å redusere KPI-veksten i 2024 med 0,3 prosentpoeng. I vår forrige konjunkturrapport ble veksten i KPI og KPI-JAE anslått til henholdsvis 4,0 og 4,3 prosent for 2024. Nedjusteringen av prisveksten i KPI-JAE slår også ut i lavere KPI-vekst, slik at vekstanslagene for begge prismålene nedjusteres med

Figur 2.19. Konsumprisindekser og årslønn

Endring fra året før i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

0,2 prosentpoeng. Vi anslår i denne rapporten at KPI og KPI-JAE vil øke med henholdsvis 3,8 og 4,1 prosent i 2024.

Ifølge konsumprisindeksen (KPI) steg prisene på matvarer og alkoholfrie drikkevarer raskt fra januar til og med juli 2023. Prisnivået på matvarer og alkoholfrie drikkevarer nådde en topp i juli, og falt deretter i andre halvår 2023. I januar 2024 var prisnivået fremdeles under toppnivået fra juli 2023. Et overraskende fall i prisnivået på matvarer og alkoholfrie drikkevarer fra januar til februar i år ble etterfulgt av et ytterligere stort fall i mars i forbindelse med påskerelaterte tilbudskampanjer. De siste månedene har prisene tatt seg opp igjen, men først i mai var prisnivået tilbake nær nivået fra juli i fjor. Målt som 12-månedersvekstrate har veksttakten holdt seg oppe på grunn av det relativt lavere prisnivået for varegruppa i begynnelsen av fjoråret. 12-månedersveksten var 8,7 prosent i januar og var i mai falt til 5,4 prosent. Med en forventet moderat prisvekst for matvarer og alkoholfrie drikkevarer fram mot sommeren vil trolig årsveksten for denne varegruppa gå ytterligere ned fram mot juli.

Med en vekt i prisindeksen på om lag 12 prosent har prisforløpet for matvarer og alkoholfrie drikkevarer stor betydning for utviklingen i KPI. Den svake prisveksten så langt i år er således en medvirkende årsak til at vi nedjusterer de generelle prisanslagene for 2024. Det norske landbruket er skjermet, men skjermingen har avtatt over tid. Gjennom EØS-avtalen har handelen med EU gradvis blitt mer omfattende, og de tollfrie kvotene har økt markert siden 1990. Både norske og internasjonale forhold har stor betydning for den videre utviklingen i matvareprisene. Regjeringen

har kommet til enighet med bondeorganisasjonene om en ny jordbruksavtale for kommende avtaleår. Avtalen innebærer en samlet økning i inntektsmulighetene for 2024 og 2025 på vel 3 milliarder kroner der 627 millioner kroner dekkes inn gjennom økning av målprisene. Resten av inntektsrammen er hovedsakelig forutsatt dekket inn gjennom økte overføringer over statsbudsjettet, hvilket ikke slår ut i prisveksten. Ifølge sluttprotokollen fra forhandlingsmøtet mellom staten og bondeorganisasjonene beregnes det isolerte utslaget av økte råvarepriser i forbrukerprisene, inkludert anslaget for varer uten målpris, til 0,5 prosentpoeng på prisindeksen for mat og alkoholfrie drikkevarer. Det tilsier en økning i samlet KPI på knappe 0,1 prosentpoeng, noe som er på linje med beregnede prisseffekter fra fjorårets jordbruksoppgjør. Gjennom EØS-avtalen er prisutviklingen på matvarer i Europa og prisen på euro viktige faktorer for den videre prisutviklingen. Naturgitte forhold spiller også inn. Fjorårets avlinger var lavere enn i et normalår både i Norge og Europa. Tørke rammet Sør-Europa, mens det i Nord-Europa var store mengder nedbør under innhøstingen. Den internasjonale prisen på kunstgjødsel har falt med ytterligere 30 prosent på et år, hvilket bidrar til lavere kostnadsvekst innen jordbruket. Lavere prisvekst internasjonalt på emballasje har bidratt til å dempe kostnadsveksten i næringsmiddelindustrien. Prisutviklingen framover er vanskelig å anslå. Lønnsveksten påvirker produksjonskostnadene innen næringsmiddelindustrien, varehandel og transport. Fallet i prisene på emballasje og elektrisitet er nå trolig i stor grad innfaset i sluttbrukerprisene. Vi har i beregningene lagt til grunn at årsveksten for matvarer og alkoholfrie drikkevarer når en foreløpig bunn i sommer, og at vi ikke får det samme fallet i prisene som i andre halvår i fjor. 12-månedersveksten vil da ta seg noe opp igjen mot slutten av året.

For næringsmiddelgruppa alkoholholdige drikkevarer og tobakk er prisutviklingen langt mer stabil enn for matvarer. Vinmonopolet justerte sine priser med 0,2 prosent fra 1. mai, noe som ble karakterisert som uvanlig lavt. Etter å ha falt fra april til mai var 12-månedersveksten for denne varegruppa lavere sist måned enn ved inngangen til året. Årsprisveksten var i mai 4,0 prosent og vi har i beregningene lagt til grunn stabil prisvekst for varegruppa alkoholholdige drikkevarer og tobakk ut året. Et stort innslag av særavgifter bidrar til å dempe svingningene i underliggende produsent-

priser for denne varegruppa, som har en vekt på 4 prosent i KPI.

Ifølge KPI-JAE etter leverende sektor er det prisutviklingen på varer som har trukket den underliggende prisveksten ned de tre siste månedene, mens prisveksten på tjenester har vært stabil siden februar med en 12-månedersvekst i intervallet 4,5–4,7 prosent. Det er spesielt prisutviklingen på importerte varer, med et vektgrunnlag på 35 prosent i KPI-JAE, som har bidratt til nedgangen. Vi legger til grunn en fortsatt stabil prisvekst for tjenester gjennom året, mens prisveksten på varer anslås å gå ytterligere ned.

Møbler og husholdningsartikler er en konsumgruppe med stort importinnhold som hadde en høy prisvekst både i 2022 og 2023. Den høye prisveksten kom som følge av høy internasjonal prisvekst i råvaremarkedene og en svekkelse av valutakursen, og dettes forplantet seg videre til sluttbrukerprisene. Prisveksten i denne varegruppa var svært høy i 1. kvartal 2023, men etter april 2023 har prisveksten vært lav. 12-månedersveksten falt fra 7,0 prosent i januar 2024 til 2,7 prosent i mai, mens prisnivået endret seg lite i denne perioden. Vi legger generelt til grunn at årsprisveksten på importvarer blir langt mer stabil i andre halvår 2024 enn i første halvår der fallene årsvekstrater i stor grad gjenspeiler den høye prisveksten gjennom første halvår 2023.

Veksten i prisindeksen for husleier har ifølge KPI-JAE vært stabil på et høyt nivå med en 12-månedersvekst i perioden januar–mai i intervallet 4,3 til 4,6 prosent. Med økte renter, stor befolkningsvekst, og høy etterspørsel etter utleieboliger er det ventet at prisveksten på husleier vil gå ytterligere opp fra i fjor som årsgjennomsnitt. Betalt husleie for leietakere avledes i KPI fra husleieundersøkelsen. Husleieundersøkelsen skal fange opp prisendringer ved inngåelse av nye leiekontrakter, mens eksisterende husleiekontrakter i stor grad prisjusteres med KPI. Beregnet husleie for selveiere avledes fra utviklingen i leiemarkedet justert for geografisk sammensetning av boligmassen. Vi legger i prognosen til grunn at veksttaket i husleiene holder seg høyt ut inneværende år. Med lavere KPI-vekst og rentenedgang kan prisoppgangen i husleiene avta. En fortsatt knapphet på boliger i utleiemarkedet trekker i motsatt retning. Samlet utgjør husleier i overkant av 20 prosent av vektgrunnlaget i KPI-JAE.

Veksten i leieprisene må trolig avta om inflasjonen på mellomlang sikt skal komme ned mot inflasjonsmålet. Vi har lagt en slik forutsetning til grunn i beregningene der husleiene i stor grad følger KPI-veksten.

Prisutviklingen for øvrige tjenester følger i stor grad kostnadsutviklingen innenlands der lønnsveksten er blant de sentrale kostnadskomponentene. Prisutviklingen justeres for spesielle forhold som at Stortinget har vedtatt at maksimalprisen for egenandeler i barnehager skal endres fra 1. august 2024. Fra denne datoen går månedssatsene for foreldrebetaling ned og bidrar til litt lavere vekst i KPI-JAE for denne tjenestegruppa.

Årskontraktene for Nordisk kraft i det finansielle markedet har gått noe opp for årene 2025–2027 siden forrige konjunkturrapport. Årskontrakten for 2025 prises ved inngangen til juni til om lag 46 EUR/MWh, noe som er en oppgang på om lag 6 EUR/MWh siden mars. Oppgangen er relatert til økte framtidspriser på gass og klimakvoter i det europeiske markedet (se boks 1.1). Dette har ført til en oppgang i tyske framtidspriser som har smittet over på nordiske priser. Vi legger prisutviklingen for nordiske kraftkontrakter til grunn for utviklingen i nordisk systempris de kommende årene, og korrigerer for prisavvik fra systemprisen i de ulike prisområdene. Vi har i prognosen beregningsteknisk lagt til grunn at dagens ordninger med nedsatt forbruksavgift i månedene januar–mars og timebasert strømstøtte videreføres ut prognoseperioden der både forbruksavgiften på elektrisitet og terskelverdien for mottak av strømstøtte oppjusteres med den generelle prisveksten. Inntektsrammen for nettleie fastsettes av Reguleringsmyndigheten for energi i NVE (RME) ved inngangen til hvert år og avhenger av faktorer som spotpris og rente. Med en antatt rentenedgang og lave spotpriser legger vi til grunn at nettselskapenes kostnadsvekst blir moderat og oppjusterer også nettleia med den generelle prisveksten. I våre anslag for energipriser følger drivstoffprisene i stor grad råoljeprisene i norske kroner med et påslag av særavgifter. Samlet sett legger vi til grunn at årsveksten i energiprisene øker om lag på linje med den generelle prisveksten i 2025 og litt mindre enn den underliggende prisveksten i årene 2026–2027. For årene 2025–2027 har vi inflasjonsjustert særavgiftssatsene og legger til grunn at disse virker nøytralt på KPI-veksten.

I hovedtrekk er anslagene for prisveksten de kommende årene i samsvar med anslagene fra vår forrige konjunkturrapport i mars. Nøkkelfaktorene som driver prisveksten er lite endret. Som vanlig holdes valutakursen fast på dagens nivå i beregningene, noe som bidrar til at importprisveksten for typiske konsumvarer faller til 2 prosent på mellomlang sikt og er på linje med anslagene for internasjonal prisvekst. Fra nyttår ble marin sektor innlemmet i EU ETS (Emission Trading System), et kvotesystem for klimagasser, og dette medførte en betydelig økning i drivstoffkostnadene i sjøfartssektoren. Transportkapasiteten på et fraktskip er likevel i hovedregel så stor at økningen i fraktkostnader per kolli fraktet gods i liten grad påvirker produktets underliggende importpris. Lav importert prisvekst og en stabil utvikling i energiprisene er vesentlige bidragsyttere til at prisveksten gradvis kommer ned mot inflasjonsmålet i 2026. Produktivitsveksten anslås å bli lav i år. Reallønnsveksten i inneværende år drives i stor grad av lavere importert prisvekst. Med den stabile importprisutviklingen som legges til grunn i beregningene på mellomlang sikt vil det i hovedsak være økt produktivitsvekst som fører til reallønnsoppgang. For årene framover legger vi til grunn at produktivitsveksten tar seg opp der mer effektiv utnyttelse av realkapitalen og nyvinninger innen informasjonsteknologi forutsettes å være viktige bidragsyttere.

I 2025 anslås veksten i KPI-JAE å falle til 3,1 prosent og veksttakten avtar deretter gradvis til 2,2 prosent i 2027. Husholdningenes energipriser forventes å øke om lag som den underliggende prisstigningen neste år og KPI-veksten anslås til 3,0 prosent i 2025. En moderat forventet nedgang i energiprisene fører til at KPI-veksten blir litt lavere enn veksten i KPI-JAE i 2026.

Tabell 2.4. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2015-2027. Regnskap og prognoser^{1,2}

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prognoser			
										2024	2025	2026	2027
Realøkonomi													
Konsum i husholdninger mv	2,7	1,1	2,2	1,4	1,0	-6,2	5,1	6,2	-0,8	0,2	2,7	3,8	3,8
Konsum i offentlig forvaltning	2,4	2,3	1,9	0,6	1,1	-0,5	3,6	1,1	3,4	2,2	1,8	1,9	2,4
Bruttoinvestering i fast realkapital	-4,0	3,9	2,6	2,2	9,5	-4,1	0,7	5,2	0,0	-3,5	1,3	2,9	2,8
Utvinning og rørtransport	-12,2	-16,0	-5,4	0,7	14,3	-3,3	-0,9	-7,1	10,6	10,0	-2,0	-4,0	-2,1
Bruttoinvestering Fastlands-Norge	-0,2	9,0	6,8	1,5	6,3	-3,1	1,6	7,6	-1,2	-6,7	1,9	4,6	3,9
Næringer	-2,8	12,6	9,2	3,1	10,3	-5,3	3,2	17,1	4,0	-8,2	-1,1	1,6	1,1
Bolig	3,2	6,6	7,3	-6,5	-1,1	-1,6	3,5	-1,4	-15,6	-15,4	6,7	12,7	9,9
Offentlig forvaltning	0,2	6,4	2,6	8,1	7,5	-1,1	-2,5	1,3	3,0	3,2	4,0	4,1	3,9
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ³	2,0	3,1	3,1	1,2	2,3	-3,9	3,9	5,1	0,3	-0,9	2,3	3,4	3,4
Eksport	3,9	0,4	1,6	-1,5	2,1	-2,3	6,1	4,5	1,4	3,1	3,8	0,8	1,2
Eksport av tradisjonelle varer	6,5	-11,2	0,9	2,0	5,1	-0,8	6,7	-2,5	6,1	5,9	2,5	2,9	3,0
Eksport av råolje og naturgass	1,3	5,4	5,2	-4,6	-2,9	10,5	0,2	1,3	-1,1	1,6	3,6	-2,1	-1,3
Import	1,9	1,9	1,8	1,4	5,3	-9,9	1,8	12,5	0,7	0,6	2,5	3,2	3,5
Import av tradisjonelle varer	2,7	-1,4	3,5	2,8	6,2	-2,7	5,4	3,4	-3,7	0,0	2,0	3,5	3,9
Bruttonasjonalprodukt	1,9	1,2	2,5	0,8	1,1	-1,3	3,9	3,0	0,5	0,8	2,7	1,9	2,0
BNP Fastlands-Norge	1,4	0,9	2,2	1,9	2,3	-2,8	4,5	3,7	0,7	0,5	2,4	2,9	2,9
BNP Industri og bergverk	-4,4	-4,1	-0,1	1,6	2,1	-5,7	5,6	-0,5	0,2	0,8	4,2	3,5	1,6
BNP i løpende priser (milliarder kr)	3 130	3 116	3 323	3 577	3 597	3 462	4 324	5 708	5 127	5 186	5 545	5 680	5 832
Arbeidsmarked													
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	0,6	0,6	0,5	1,6	1,5	-2,1	2,4	3,9	0,8	0,5	1,1	1,7	1,8
Sysselsatte personer	0,4	0,3	1,1	1,6	1,6	-1,5	1,1	3,9	1,3	0,2	0,6	0,9	0,6
Arbeidsstyrke	1,5	0,2	-0,2	1,4	1,0	0,4	2,2	1,4	1,3	0,8	0,5	0,8	0,6
Yrkesandel (nivå)	71,0	70,4	69,7	70,2	70,5	70,4	72,1	72,6	72,8	72,2	72,1	72,4	72,5
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,5	4,7	4,2	3,8	3,7	4,6	4,4	3,2	3,6	4,1	4,2	4,1	4,0
Priser og lønninger													
Årslønn	2,8	1,7	2,3	2,8	3,5	3,1	3,5	4,3	5,2	5,2	4,6	4,2	3,7
Konsumprisindeksen (KPI)	2,1	3,6	1,8	2,7	2,2	1,3	3,5	5,8	5,5	3,8	3,0	2,3	2,1
KPI-JAE ⁴	2,7	3,0	1,4	1,6	2,2	3,0	1,7	3,9	6,2	4,1	3,1	2,6	2,2
Eksportpris tradisjonelle varer	2,6	4,5	4,7	5,1	0,1	-3,5	12,6	30,2	-0,4	0,1	2,2	1,3	1,7
Importpris tradisjonelle varer	5,0	2,5	3,2	4,1	2,5	4,3	5,0	15,6	5,8	1,0	1,7	1,4	1,6
Boligpris	6,1	7,0	5,0	1,4	2,5	4,3	10,5	5,2	-0,5	2,6	3,7	3,7	3,6
Inntekter, renter og valuta													
Husholdningenes disponible realinntekt	5,3	-1,6	2,0	0,9	2,0	1,1	4,1	-3,3	-2,5	2,2	4,0	4,2	3,2
Husholdningenes sparerate (nivå)	9,8	6,9	6,6	5,9	7,1	12,9	13,8	4,9	4,1	5,7	7,0	7,2	6,7
Pengemarkedsrente (nivå)	1,3	1,1	0,9	1,1	1,6	0,7	0,5	2,1	4,2	4,7	4,0	3,5	3,5
Utlånsrente, rammelån (nivå) ⁵	3,2	2,6	2,6	2,7	3,0	2,6	2,1	2,9	5,0	6,0	5,6	5,0	4,8
Realrente etter skatt (nivå)	0,1	-1,6	0,1	-0,7	0,2	0,7	-1,8	-3,3	-1,5	-0,2	-0,5	-1,1	-1,2
Importveid kronekurs (44 land) ⁶	10,5	1,8	-0,8	0,1	2,9	6,7	-5,3	1,2	8,5	-0,2	0,0	0,0	0,0
NOK per euro (nivå)	8,95	9,29	9,33	9,60	9,85	10,72	10,16	10,10	11,42	11,51	11,51	11,51	11,51
Utenriksøkonomi													
Driftsbalansen (milliarder kr) ⁷	282	163	210	320	136	38	644	1722	917	825	946	839	732
Driftsbalansen i prosent av BNP	9,0	5,2	6,3	9,0	3,8	1,1	14,9	30,2	17,9	15,9	17,1	14,8	12,5
Utlandet													
Eksportmarkedsindikator	5,3	3,9	5,5	4,3	3,4	-8,2	10,5	8,2	1,6	1,0	2,4	3,8	3,9
Konsumpris euro-området	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,4	2,3	1,8	2,0	2,0
Pengemarkedsrente, euro (nivå)	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	0,3	3,4	3,7	2,9	2,4	2,5
Råoljepris i dollar (nivå) ⁸	53	45	55	72	64	43	71	99	82	81	78	75	73
Råoljepris i kroner (nivå) ⁸	431	379	452	583	564	407	609	951	867	857	828	800	779

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. juni 2024 er benyttet.