



# Økonomiske analyser

3/2024

- Konjunkturutvikling i norsk og internasjonal økonomi

# Innhold

<b>1. Konjunkturutviklingen internasjonalt .....</b>	<b>3</b>
<b>2. Konjunkturutviklingen i Norge.....</b>	<b>11</b>
2.1. Økt handlingsrom preger finanspolitikken .....	18
2.2. Rentekutt først neste år .....	19
2.3. Konsumet ventes å ta seg opp .....	23
2.4. Nært et vendepunkt for boliginvesteringene.....	24
2.5. Petroleumsinvesteringene faller fra neste år .....	26
2.6. Flate næringsinvesteringer framover.....	27
2.7. Olje og gass eksporten styrker utenriksøkonomien .....	27
2.8. Bedre utsikter for fastlandsøkonomien.....	28
2.9. Ledigheten vil holde seg rundt dagens nivå.....	29
2.10. Fortsatt høy lønnsvekst.....	31
2.11. Inflasjonstakten flater ut før den faller videre.....	32
<b>Bokser</b>	
1.1. Energi- og råvaremarkedet.....	8
1.2. Utviklingen internasjonalt er viktig for konjunkturutviklingen i Norge .....	10
2.1. Høyere produktivtetsvekst gir lavere rente .....	16
2.2. Bli det høy inflasjon og høyere rente av å øke oljepengebruken med 30 milliarder kroner?.....	20
<b>Tabeller</b>	
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 konjunkturtrendene 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 11. september 2024.

<b>Standardtegn i tabellen</b>	<b>Symbol</b>
Oppgave mangler	..
Tall kan ikke offentliggjøres	:
Null	0

# 1. Konjunkturutviklingen internasjonalt

Den økonomiske utviklingen hos våre handelspartnere forventes fortsatt å være svak de neste årene. Riktignok har veksten i USA og euroområdet i det siste tatt seg noe opp, men mye tyder på at konjunktorene kan være i ferd med å svekkes. I Kina er det nå tegn til en viss avmatning av veksten, mens den geopolitiske situasjonen kombinert med en rekke ubalanser i økonomien tilsier at veksten kan bli svakere enn tidligere antatt også i en rekke andre land, spesielt i USA. Vi har derfor revidert ned våre prognoser for veksten hos våre handelspartnere på kort sikt.

Verdenshandelen preges for tiden av flere utviklingstrekk. Geopolitisk uro har forstyrret forsyningskjeder og påvirket energimarkeder, og trekker i retning av økt fragmentering. BRICS-alliansen fortsetter å fremme alternative finansielle oppgjørformer og handelen utført i lokale valutaer øker mellom medlemslandene. Flere framvoksende land kan også bli viktigere for verdenshandelen fordi de er betydelige leverandører av de råvarer og elektriske komponenter som kreves for utnyttningen av grønne teknologier.

Den økonomiske utviklingen hos våre handelspartnere har stort sett vært på linje med det vi la til grunn i vår forrige konjunkturrapport. Euroområdet fortsatte å vokse med 0,2 prosent i 2. kvartal i år, men ser vi nærmere på noen av de største medlemslandene var forskjellene relativt store. Mens veksten i Spania og Frankrike holdt seg oppe på henholdsvis 0,8 og 0,3 prosent, falt den kraftig tilbake i både Italia og Tyskland der veksten var henholdsvis 0,2 og -0,1 prosent. Veksten i Spania var bredt anlagt, mens fallet i Tyskland var drevet av kraftige fall i investeringer og privat konsum. Fallet i tysk økonomi ble dempet av en økning i det offentlige konsumet på i overkant av 1 prosent.

I vår forrige rapport så man tegn til en viss bedring i både industriproduksjonen og detaljhandelen i euroområdet. I det siste har imidlertid industriproduksjonen igjen falt og utviklingen i detaljhandelen flatet ut. Innkjøpsjefsindeksene for august i år understøtter at utviklingen i euroområdet er sammensatt. På den ene siden har indeksen for industrien falt til det laveste nivået på over 8 måneder,

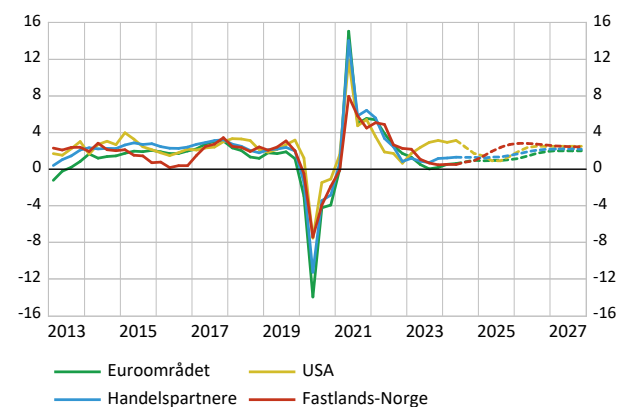
godt under nivået som representerer terskelen for når en økonomi anses å være i en økonomisk kontraksjon eller ekspansjon. På den annen side steg den sammensatte indeksen for euroområdet til et nivå som indikerer ekspansjon som følge av en kraftig økning i tjenestekomponenten. De franske tjenestetallene tyder på at den sistnevnte oppgangen er knyttet til de olympiske lekene i Paris og vil derfor trolig være midlertidig.

For landene i Europa utenom euroområdet var utviklingen i 2. kvartal også blandet. Den danske og britiske økonomien vokste henholdsvis 0,6 og 0,7 prosent, førstnevnte etter et fall på i overkant av 1 prosent kvartalet før. Innkjøpsjefsindeksene tyder for tiden på rask ekspansjon i den private sektoren i Storbritannia, noe som kan antyde at veksten vil bli høyere enn det vi tidligere har forventet. For 2024 har veksten i Storbritannia derfor blitt justert opp med 0,3 prosentpoeng.

I Sverige krympet økonomien 0,3 prosent i 2. kvartal i år. Med fortsatt svak utvikling både i industriproduksjon og detaljhandel, og en ledighetsrate som i juli i år var 8,6 prosent, opp 1,5 prosentpoeng fra samme måned året før, kan det ta tid før vi får et økonomisk vekstomslag i Sverige. Dette underbygges også av nylig publiserte månedlige nasjonalregnskapstall som viste at den svenske økonomien falt med hele 0,8 prosent fra måneden før i juli. Riksbanken har allerede kuttet sin styringsrente i to omganger. Med en kjerneinflasjon som i juli lå på 1,7 prosent, vil trolig Riksbanken kutte renta ytterligere.

Figur 1.1. BNP-vekst med prognoser. Utvalgte land

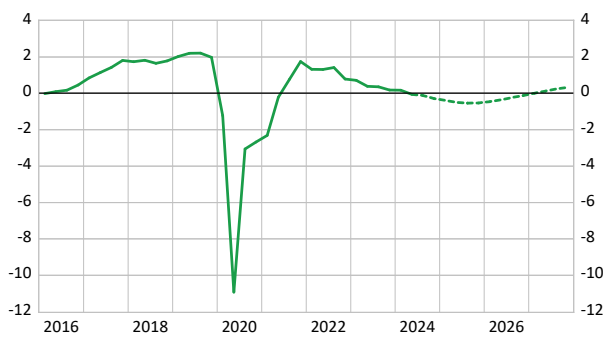
Endring fra samme kvartal året før i prosent



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

**Figur 1.2. BNP, handelspartnere**

Avvik fra beregnet trend i prosent, kvartalsfrekvens



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

**Figur 1.4. Oljepris. Brent Blend**

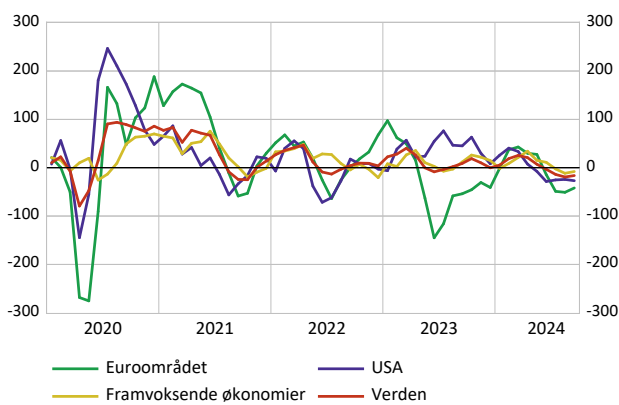
USD per fat



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

**Figur 1.3. City Banks overraskelsesindeks. Utvalgte land**

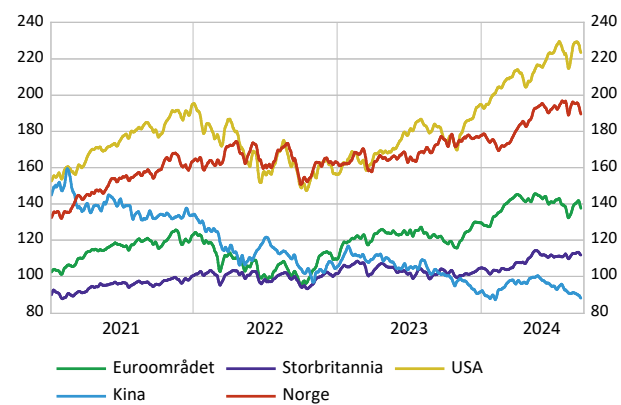
Aggregat av flere prognoseavvik, måned



Kilde: Macrobond

**Figur 1.5. Aksjekurser. Utvalgte land**

Indeks, 2017 = 100



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

BNP-veksten i USA steg fra 0,4 prosent i 1. kvartal til et nylig opprevidert anslag på i overkant av 0,7 prosent i 2. kvartal i år. Økningen i 2. kvartal reflekterer først og fremst vekst i offentlig og privat forbruk, samt lageroppbygging, sistnevnte et forhold som vil bidra til å legge en demper på veksten fram i tid. Veksten i USA må ses i sammenheng med at landet fører en svært ekspansiv finanspolitikk med historisk store underskudd både på statsbudsjettet og handelsbalansen. Underskuddet på statsbudsjettet ligger på vel 6 prosent av BNP. Det vil si at landet er sterkt avhengig av gjeld for å finansiere sine utgifter. Den totale offentlige gjelda i USA er i siste årsrapport fra Det internasjonale pengefondet anslått å ligge rundt 123 prosent av BNP i år, og deretter ventet å øke til rundt 129 prosent av BNP i 2026.

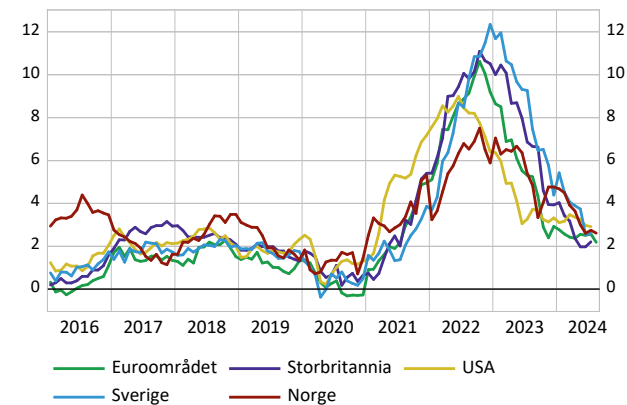
Det er flere tegn til at den amerikanske konjunkturutviklingen nå kan være i ferd med å svekkes. Blant annet viser City Banks overraskelsesindeks at utviklingen i sentrale økonomiske størrelser har vært svakere enn gjennomsnittet av prognosene for disse størrelsene. Ifølge tall fra det amerikanske

byrået for økonomiske analyser er midlene forbrukerne sparte under pandemien nå i ferd med å tømmes. Dette, og et stadig mer gjeldsfinansiert konsum, har i det siste gitt seg utslag i en rekordlav privat sparerate. Michigan-universitetets utvalgsundersøkelse for konsumenttillit i august indikerer at de amerikanske konsumentene for tiden sliter økonomisk. Konsumentenes forventning til inntekstvekst det kommende året falt dessuten i samme måned til 0,8 prosent, det laveste anslaget siden koronakrisen. Selv om detaljhandelen steg 1 prosent nominelt i juli, var årsveksten justert for inflasjon -0,4 prosent.

Etter en oppgang i både mai og juni i år var det knyttet forhåpninger til at den amerikanske industriproduksjonen, som har vært i en sammenhengende stagnasjon siden 2002, ville fortsette å øke. I juli falt imidlertid industriproduksjonen igjen med 0,6 prosent fra måneden før. Innkjøpssjefsindexen for industrien var på svake 47,2 i august og både produksjons- og ordrekomponenten falt ytterligere ned i området som er forbundet med resesjonsfare. Flere regionale innkjøpssjefsindex-

**Figur 1.6. Inflasjon. Utvalgte land**

Endring i KPI fra samme måned året før i prosent



Kilde: Macrobond

ser har i det siste også rapportert om fortsatt svak og negativ utvikling. Usikkerheten om den videre utviklingen er derfor stor.

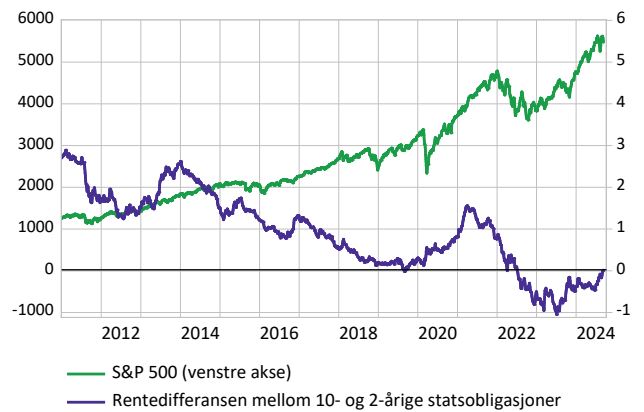
Lenge var det bare den amerikanske industriproduksjonen som viste tegn til stagnasjon. Nå er det indikasjoner på at dette også vil gjelde tjenestesektoren, som utgjør nærmere 70 prosent av landets totale BNP. Riktignok steg delindeksen for tjenester i innkjøpsjefsindeksen til Institute for Supply Management igjen til i overkant av 50 i juli, etter å ha falt til 48,8 i juni. De løpende detaljhandelstallene tyder imidlertid på at utgiftene til tjenester som bar- og restaurantbesøk, var uvanlig lave i juli. I august falt dessuten tjenesteindeksen til den amerikanske sentralbankens (Fed) filial i Philadelphia til -25,1, et nivå man ikke har sett siden krisen i 2020.

Flere ledende indikatorer, som Conference Boards ledende indikator og helningen på avkastningskurven, signaliserer fortsatt muligheten for en nært forestående resesjon i USA. Riktignok holder helningen på avkastningskurven, målt ved differansen mellom ti- og toårige amerikanske statsobligasjonsrenter, på å skifte til positivt fortegn. Siden dette ofte skjer like før et omslag, er det imidlertid mer et tegn på at tidspunktet for omslaget nærmer seg, enn at risikoen for en resesjon er over.

Til tross for den sterke realøkonomiske utviklingen i 2. kvartal i år, tyder de amerikanske arbeidsmarkedstallene på at arbeidsmarkedet er i ferd med å bli mindre stramt. Bedriftsundersøkelsen til det amerikanske byrået for arbeidsstatistikk (BLS) rapporterte tidlig i september om at antall jobber utenom jordbruket økte med 142 000 i august,

**Figur 1.7. USA. Aksjekurs og rentedifferanse**

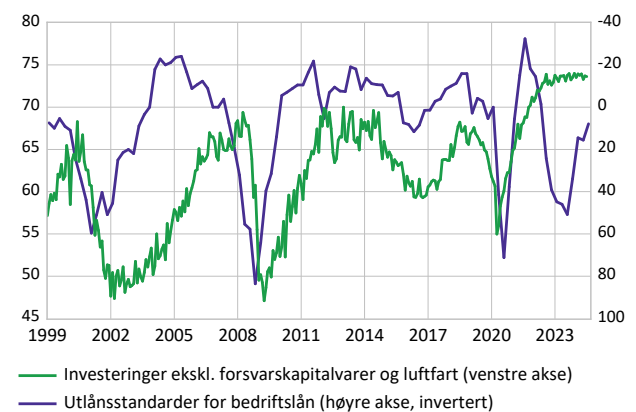
Venstre akse: indeks. Høyre akse: prosentpoeng



Kilde: Macrobond

**Figur 1.8. USA. Bedriftslån og investeringer**

Venstre akse: mrd dollar Høyre akse: prosent



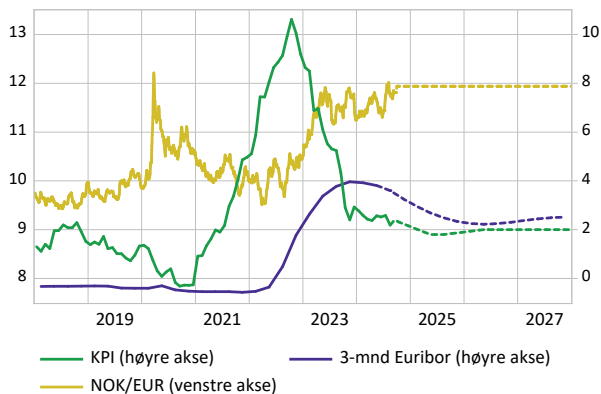
Kilde: Macrobond

mindre enn det som må regnes som normalt ved en konjunkturnøytral utvikling. Samtidig ble jobbtallene for de to foregående månedene, juni og juli, revidert ned med henholdsvis 61 000 og 25 000, slik at jobbveksten i juli etter revisjonen var 99 000. Husholdningsundersøkelsen til BLS viste at sysselsettingen økte med 162 000 i august, noe mer enn jobbveksten ifølge bedriftsundersøkelsen, og ledigheten falt som følge av dette noe tilbake, fra 4,3 til 4,2 prosent. I det siste har BLS også revidert tidligere publiserte tall for jobbveksten kraftig ned slik at utviklingen i henhold til bedriftsundersøkelsen nå er noe mer i samsvar med sysselsettingstallene til husholdningsundersøkelsen.

En rekke utvalgsundersøkelser tyder på at sysselsettingen i tjenestesektoren er i tilbakegang. For første gang siden krisen indikerer den gjennomsnittlige ledende sysselsettingsindikatoren for tjenestesektoren til de regionale sentralbankene i USA at sysselsettingen nå faller.

**Figur 1.9. Euroområdet. Inflasjon, rente og valutakurs**

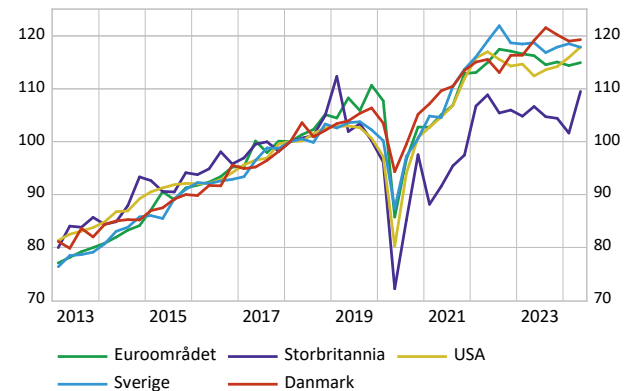
Venstre akse: kroner. Høyre akse: prosent



Kilde: Macrobond

**Figur 1.10. Import. Utvalgte handelspartnere**

Sesongjustert. Indeks, 2018K1 = 100



Kilde: Macrobond

De svake amerikanske arbeidsmarkedstallene for juli bidro til å bringe frykten for en resesjon i USA tilbake på agendaen. Kombinert med en kraftig reversering av spekulative posisjoner relatert til forventete avkastningsforskjeller mellom japanske statsobligasjoner på den ene side og en rekke investeringsprodukter med forventet høy avkastning i andre land på den andre, førte dette til en kraftig korreksjon i de internasjonale aksjemarkedene. Spesielt kraftig var korreksjonen i det japanske aksjemarkedet der Nikkei-indeksen falt med vel 6 prosent på under en dag. Også det amerikanske aksjemarkedet falt kraftig og volatilitetsindeksen VIX, ofte omtalt som fryktindeksen, steg til et nivå man med få unntak ikke har observert siden koronapandemien og Lehmann-konkursen høsten 2007. De internasjonale aksjemarkedene har riktignok tatt seg opp igjen etter denne hendelsen, men volatiliteten er fortsatt stor.

I Kina falt veksten til 0,7 prosent i 2. kvartal i år, betydelig lavere enn forventet, etter 1,5 prosent i forrige kvartal. Den svake utviklingen kan skyldes et tilbakeslag i arbeidet med å gjøre økonomien mindre investerings- og eksportdrevet og mer konsumdrevet. Konsumet sto for over 70 prosent av veksten i 1. kvartal og bare 46 prosent i 2. kvartal, mens investeringer økte sitt bidrag fra under 12 prosent til over 40 prosent. Økt pessimisme blant husholdninger og næringsliv, samt utfordringer i eiendomssektoren og høyt gjeldsnivå, bidro til utviklingen. Vi har derfor revidert våre vekstanslag for Kina noe ned.

Etter et samlet fall på rundt 1,5 prosent i de tre foregående kvartalene vokste den japanske økonomien 0,7 prosent i 2. kvartal i år. Kjerneinflasjonen

har falt, og selv om 12-månedersveksten i konsumprisene har stabilisert seg på over 2,5 prosent, kan den fortsatt falle igjen. Sentralbanken har nylig hevet styringsrenta og signalisert ytterligere tilstramninger, noe som har ført til økende lånekostnader og styrking av yen. Kombinert med en aldrende og minkende befolkning, tyder dette på svak framtidig økonomisk utvikling i Japan.

Inflasjonen i USA og i euroområdet har falt raskt tilbake etter at den nådde en topp i løpet av 2022 på henholdsvis 9 og 10,6 prosent. I august 2024 hadde 12-månedersveksten i konsumprisene i de to områdene falt til henholdsvis 2,5 og 2,2 prosent. En sentral årsak til at inflasjonen har falt raskere i euroområdet enn i USA er at regionen ble hardere rammet av energisjokket knyttet til sanksjonene mot russiske gassforsyninger og sprengningen av Nord Stream 1-rørledningen. Også framover er det mye som tyder på at inflasjonspresset i euroområdet vil avta raskere enn i USA. Dette følger både av en svakere enn forventet framforhandlet lønnsvekst i 2. kvartal i år og en klart sterkere effektiv eurokurs.

Nå som inflasjonen har kommet ned og arbeidsmarkedene har begynt å bli mindre stramme, er spørsmålet hvor mye og hvor raskt den enkelte sentralbank vil sette ned renta. Den europeiske sentralbanken kuttet styringsrenta med et kvart prosentpoeng allerede i juni. Bank of England fulgte opp med et tilsvarende rentekutt i august og mange venter at Fed vil gjøre det samme den 18. september i år. Vi legger til grunn at pengemarkedsrenta i euroområdet vil bli gradvis redusert til i underkant av 3 prosent som årsgjennomsnitt i

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
<b>Euroområdet</b>															
SSB	-0,1	1,4	1,9	1,8	2,8	1,7	1,6	-6,3	6,2	3,4	0,5	0,7	1,0	1,6	2,0
IMF												0,9	1,5		
<b>USA</b>															
SSB	2,1	2,5	2,9	1,8	2,5	3,0	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,5	1,2	2,3	2,5
IMF												2,6	1,9		
<b>Sverige</b>															
SSB	1,1	2,4	4,1	2,1	2,1	2,0	2,6	-2,2	5,7	1,6	-0,1	0,5	1,5	2,1	2,2
IMF												0,2	2,2	2,2	2,2
<b>Storbritannia</b>															
SSB	1,8	3,2	2,2	1,9	2,7	1,4	1,6	-10,4	8,7	4,3	0,1	1,0	1,3	1,9	2,0
IMF												0,7	1,5		
<b>Kina</b>															
SSB	7,8	7,5	7,2	6,9	6,9	6,7	6,0	1,7	8,8	3,0	5,6	4,8	4,6	4,6	4,4
IMF												5,0	4,5		
<b>Handelspartnere<sup>1</sup></b>															
SSB	1,2	2,3	2,8	2,4	3,0	2,3	2,2	-4,8	6,6	3,0	1,0	1,3	1,3	1,9	2,2
IMF															
Prisvekst															
<b>Euroområdet</b>															
SSB	1,4	0,4	0,2	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,4	2,5	1,8	2,0	2,0
IMF												2,4	2,1	2,0	1,9

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

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

2025, for deretter å falle ned mot 2,5 prosent i slutten av prognoseperioden.

Vi venter at den eksportvektete BNP-veksten hos våre handelspartnere (se boks 1.2 for en nærmere redegjørelse), som i gjennomsnitt har vokst med knappe 2 prosent årlig siden 2005, blir på litt over 1 prosent i år og neste år, for deretter å ta seg gradvis opp til rundt 2 prosent i 2026 og 2027.

I euroområdet ventes inflasjonen å ligge på 2,5 prosent i 2024, ned fra 5,4 prosent i 2023, for deretter å falle mot 1,8 prosent i 2025 og så øke mot 2 prosent i 2027.

Det er både oppside- og nedsiderisiko forbundet med våre prognoser. En forhandlingsløsning og eventuelt slutt på krigene i både Gaza og i Ukraina vil kunne løfte den internasjonale veksten noe. En sterkere enn ventet finanspolitisk respons fra myndighetenes side i Kina og muligheten for fortsatt høy vekst i USA kan heller ikke utelukkes, sistnevnte som følge av en langt mer ekspansiv

penge- og finanspolitikk enn det vi legger til grunn i våre prognoser.

Nedsiderisikoen er først og fremst relatert til geopolitisk risiko og ettervirkningene av pengepolitiske innstramminger. I vår forrige rapport nevnte vi i denne sammenheng den stadig økte bruken av sanksjoner og tollbarrierer. Nå har konfliktene i Gaza og Ukraina i tillegg tilspisset seg. Riktignok har olje- og gassprisene fortsatt å holde seg på relativt lave nivåer. Men skulle én, eller eventuelt begge, av de to pågående konfliktene trappes ytterligere opp, vil det kunne ha store konsekvenser for internasjonal handel og spesielt for råvaremarkedene.

I USA er usikkerheten stor med hensyn til både den finansielle og den realøkonomiske utviklingen. Flere indikatorer tilsier fortsatt at risikoen for en resesjon er til stede. Risikoen kan forsterkes av utfordringene i markedet for næringseiendom, et høyt priset boligmarked, urealiserte tap på bankenes balanser, samt økt volatilitet i aksjemarkedet. Det er også usikkerhet forbundet med det kommende valget i november.

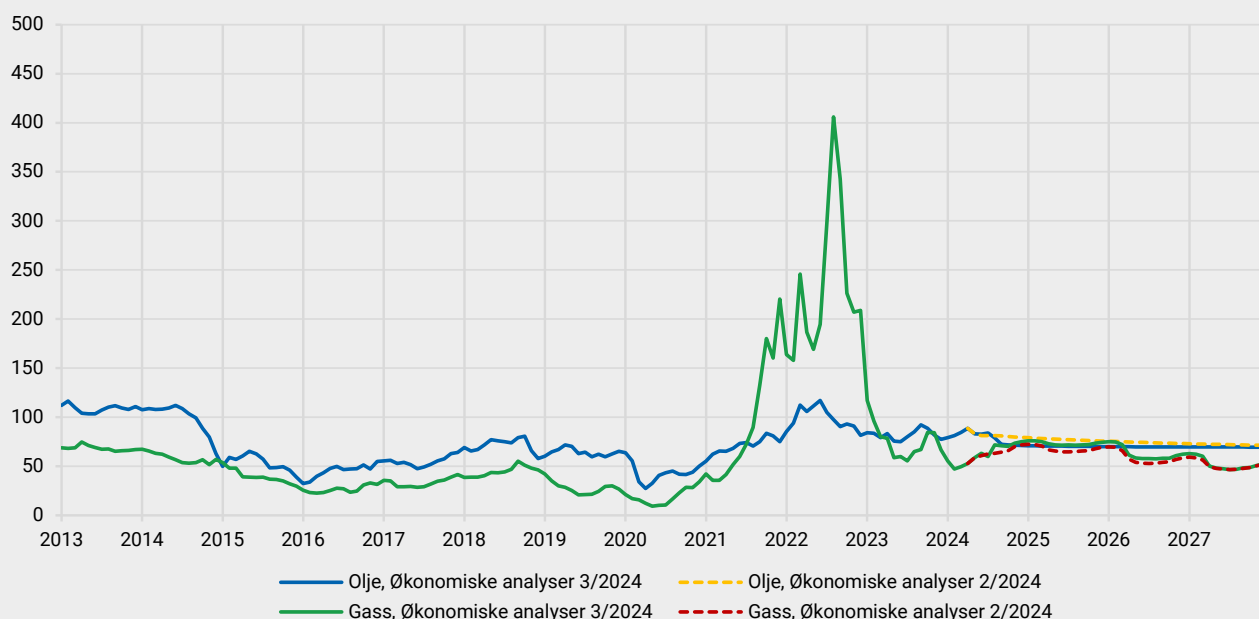
## Boks 1.1. Energi- og råvaremarkeder

Råolje og naturgass utgjorde 49,9 prosent av Norges samlede eksport i 2023 målt i faste priser. Prisutviklingen på olje nådde en topp i 2022 etter krigsutbruddet i Ukraina, og har siden falt til et nivå litt over det man så før pandemien. I første halvår i år har utviklingen vært relativt flat, men i august og ved inngangen til september har oljeprisen falt noe som følge av dempet etterspørsel fra Kina og en ventet økt produksjon fra OPEC+-medlemmer. Framtidsprisene indikerer at oljeprisene vil fortsette å falle noe i årene framover. Gassprisene, som også hadde en topp i 2022 og siden har justert seg, har vært stabile i første halvår og gjennom sommeren. Framtidsprisene fram til utgangen av 2025 ligger på et noe høyere nivå enn ved publiseringen av [Økonomiske analyser 2/2024](#).

Det internasjonale energibyrået (IEA) sin august-utgave av Oil Market Report (OMR) viser at global oljeetterspørsel er ventet å vokse 1 prosent i 2024, til 103,1 millioner fat per dag (mf/d), og 0,9 prosent i 2025. Prognosene er nedjustert fra mai-utgaven som følge av at de asiatiske landenes etterspørselsvekst har vært lavere enn ventet, spesielt Kinas. Global produksjon er ventet å vokse med om lag 0,7 prosent i 2024, til 102,9 mf/d, og deretter 1,9 prosent i 2025. Veksten drives av land utenfor OPEC+, med antakelsen om at OPEC+-land opprettholder sine varslede produksjonskutt. Siden OPEC+-møtet i juni har medlemslandene forpliktet seg til å kutte 5,86 mf/d. Av dette er 2,2 mf/d frivillige kutt varslet å vare ut september. Ved inngangen av september var det ventet at kuttene ikke ble videreført, men i et ekstraordinært møte mellom OPEC+-medlemmer 5. september ble det annonsert at de frivillige kuttene blir videreført til utgangen av november.

Nivået på de globale oljelagrene falt totalt sett ved inngangen av sommeren sammenliknet med 1. kvartal. I 1. kvartal var det stor oppbygging av oljelagre og på grunn av mangel på lagring på land, ble mye plassert på tankskip. Denne lagringsformen er svært kostbar og er derfor også den første som bygges ned. Mye av fallet er nettopp reduksjon i lagring i tankskip.

### Olje- og gasspriser per oljefat-ekvivalent



Kilde oljepris: ICE Brent North Sea og ICE Brent Crude

Kilde gasspris: Verdensbanken og ICE Dutch TTF

Tabell 1. Norsk eksport. Milliarder kroner

	2023
Eksport totalt	1 881
Olje	538
Gass	590
Kondensat	5
Skip	3
Fastlands-Norge	707
Jern og stål	21
Annet metall	82

Kilde: Utenrikshandel med varer, Statistisk sentralbyrå

For produksjonen av raffinerte produkter venter IEA en årlig vekst fra 82,4 mf/d i 2023 til 83,3 mf/d i 2024. Prisutviklingen på mellomdestillat, som diesel og flydrivstoff, har den siste tiden vært fallende, og framtidsmarkedet på lett- og mellomdestillat indikerer fortsatt svakt fallende priser.

I 2023 var forbruket av gass 4 095 milliarder kubikkmeter, og IEA anslår i Gas Market Report Q3, publisert i juli, at etterspørselen vil vokse 2,5 prosent i 2024. Veksten så langt i 2024 og framover er drevet av Kina, India og voksende asiatiske økonomier. Produksjonen av gass var i 2023 på 4 127 milliarder kubikkmeter, og IEAs anslag viser 1,7 prosent vekst i 2024. LNG-produksjonen i første halvår var svakere enn ventet, men vil trolig returnere til normalen. Ellers er anslagene om lag uendret fra IEAs rapport for 2. kvartal. IEA understreker at det er stor usikkerhet knyttet til krigen i Ukraina og konflikten i Rødehavet.

Det europeiske kvotesystemet for utslipp setter et tak på utslippene fra europeiske bedrifter og aktiviteter som omfattes av systemet, og dekker per i dag om lag halvparten av alle utslipp. Én kvote gir tillatelse til å slippe ut ett tonn CO<sub>2</sub> eller CO<sub>2</sub>-ekvivalent. Disse kvotene handles på EUs Emissions Trading System (ETS) der CO<sub>2</sub>-utslipp får en markedspris.



Prisen i starten av september lå på 67,6 euro per tonn CO<sub>2</sub>. Framtidsprisene stiger til om lag 70 euro per tonn innen ett år og 85 euro innen 2030. Antallet CO<sub>2</sub>-kvoter som utgis og omsettes i kvotemarkedet reduseres år for år i ETS for å redusere utslipp.

Metaller står for rundt fem prosent av både eksporten fra og importen til Fastlands-Norge. Utbyggingen av fornybar energi globalt gir økt etterspørsel etter metaller som inngår i produksjonen av blant annet solceller, vindmøller, batterier og elektrisitetsinfrastruktur. Spesielt etterspørselen etter kobber er økende, og er sammen med utfordringer i utvinningen

ventet å presse prisene oppover. Spotprisen var 10 000 dollar per tonn i mai, men har falt til under 9 000 dollar per tonn i august som følge av etterspørselsbortfall i Kina, men framtidsprisene viser fortsatt en oppadgående priskurve. Aluminium, Norges største eksportprodukt av metall og et delvis substitutt for kobber, har en liknende utvikling, på lik linje med flere andre metaller. 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 ventet at dagens utfordringer innen utvinning vil være mer langvarige.

**Tabell 2. Priser og framtidspriiser for et utvalg energi- og råvarer**

Vare	Kilde spot- og framtidspriiser	Valuta	Enhet	2010–2019	2022	2023	2024 <sup>1</sup>	2025	2026	2027
Olje	ICE Brent North Sea og ICE Brent Crude <sup>2</sup>	USD	Per MWh	49,1	60,6	50,4	36,6	43,0	36,9	30,6
Gass	Verdensbanken og ICE Dutch TTF	USD	Per MWh	27,9	137,5	44,7	36,6	43,0	36,9	30,6
Kull	Verdensbanken og ICE Rotterdam coal	USD	Per MWh	11	42	21	16	15	15	15
Nordisk kraft	Nordpool og ICE Endex	EUR	Per MWh	36	136	56	43	46	49	50
Bensin – lett destillat	EU-kommisjonen og ICE Gasoline	NOK	Per liter	5,0	9,9	9,5	8,3	5,6	5,5	5,4
Dieselolje – mellomdestillat <sup>3</sup>	EU-kommisjonen og ICE Low Sulfur Gasoil	NOK	Per liter	5,1	10,8	9,8	8,4	6,3	6,3	6,3
Utslippskvoter <sup>4</sup>	ICE Endex EUA og ICE Endex EUA <sup>5</sup>	EUR	Per tonn	10	81	84	68	75	78	85
Kobber	LME og ICE <sup>6</sup>	USD	Per tonn	6 756	8 821	8 484	9 081	9 239	9 380	9 431
Aluminium	LME og ICE	USD	Per tonn	1 944	2 708	2 251	2 350	2 413	2 505	2 566
Bly	LME og ICE	USD	Per tonn	2 107	2 155	2 138	2 046	2 008	2 066	2 099
Nikkel	LME og ICE	USD	Per tonn	15 299	26 162	21 511	16 718	16 330	17 015	17 693
Sink	LME og ICE	USD	Per tonn	2 277	3 489	2 650	2 679	2 756	2 728	2 622
Stål, skrapmetall <sup>7</sup>	LME CFR Turkey og LME CFR Turkey	USD	Per tonn	292	438	400	384	386	-	-
Kaffe	Verdensbanken Robusta og ICE Robusta	USD	Per kilo	2,03	2,29	2,63	4,44	4,34	3,97	-
Tømmer	IMF Softwood og CME Group <sup>8</sup>	USD	Per kubikkmeter	325	239	224	224	242	-	-

<sup>1</sup> 2024 er et gjennomsnitt av spotpriser og framtidspriiser. Framtidspriiser beregnes som gjennomsnittet av framtidskontrakter som leveres innen gitt år.

<sup>2</sup> ICE: Intercontinental Exchange, Inc

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

<sup>4</sup> Historisk pris på utslippskvoter er 1st position.

<sup>5</sup> EUA: EU Allowances

<sup>6</sup> LME: London Metal Exchange

<sup>7</sup> Historisk verdi for stål er kun 2019-verdien.

<sup>8</sup> Historisk verdi for tømmer i perioden 2010–2019 er IMF Softwood, mens 2022–2024 er CME Group 1st position.

## Boks 1.2. Utviklingen internasjonalt er viktig for konjunkturutviklingen i Norge

Norge er en liten, åpen økonomi. Det innebærer at utviklingen i internasjonal økonomi er viktig for konjunkturutviklingen her hjemme. I denne boksen viser vi hvordan endringer i utenlandske forhold påvirker utviklingen i BNP Fastlands-Norge og innenlands prisvekst (KPI) ifølge vår makroøkonomiske modell KVARTS.<sup>1</sup> 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 1,4 prosentpoeng. En svakere krone fører også til økt BNP Fastlands-Norge via høyere aktivitet i norske eksportrettede bedrifter og i bedrifter som er i konkurranse med importerte varer. Ifølge våre beregninger øker BNP Fastlands-Norge samme år med 0,4 prosentpoeng.<sup>2</sup>

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

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 1,3 prosent. Eksporten fra Fastlands-Norge utgjør drøye 20 prosent av den totale produksjonen på fastlandet. Dette, kombinert med at det tar tid å tilpasse produksjonen, medfører at økningen det første året bare er på litt over én prosent. Økt import vil redusere konsumprisveksten med 0,1 prosentpoeng det første året.

Rentedifferansen mot utlandet påvirker norsk økonomi gjennom blant annet valutakurskanalen. Forutsatt at internasjonale priser og etterspørsel fra våre handelspartnere forblir uendret, vil ett prosentpoengs økning i **internasjonale renter** svekke krona og øke inflasjonen og BNP Fastlands-Norge med henholdsvis 0,7 prosentpoeng og 0,2 prosent.

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

<sup>1</sup> Se Boug m.fl. (2023) for en nærmere beskrivelse av KVARTS.

<sup>2</sup> Se boks 2.2 i [Økonomiske analyser 4/2023](#) for nærmere beskrivelse av kronkursens effekt på norsk økonomi i KVARTS.

**Tabell 1. Effekter på norsk økonomi av endrete internasjonale rammebetingelser**

	BNP Fastlands- Norge (prosent)	Inflasjon (pp.)
Svekkelse av krona (10 prosent)	0,4	1,4
Økte internasjonale priser (10 prosent)	0,0	1,5
Økt etterspørsel fra handelspartnere (10 prosent)	1,3	-0,1
Økte utenlandske renter <sup>1</sup> (1 pp.)	0,2	0,7

<sup>1</sup> Beregningene forutsetter endogen kronkurs. 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 <sup>1</sup>	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
USA	0,03	0,07
Polen	0,06	0,04
Kina	0,02	0,11
Japan	0,01	0,02
Sør-Korea	0,01	0,01
Brasil	0,00	0,02
Canada	0,00	0,02
<b>Sum</b>	<b>0,93</b>	<b>0,83</b>

<sup>1</sup> Vektene er angitt for 2023 som årsgjennomsnitt.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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 framtidssiktene til aktørene i den norske økonomien. Effektene på BNP Fastlands-Norge og KPI vil dermed ikke nødvendigvis være lik summen av enkelteffektene presentert i tabell 1.

### Referanser

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

## 2. Konjunkturutviklingen i Norge

Siden midten av 2022 har veksten i norsk økonomi vært beskjeden. Flere renteøkninger, høy inflasjon og lav internasjonal etterspørsel har dempet den økonomiske aktiviteten. Samtidig har arbeidsledigheten økt fra et lavt nivå og ligger for tiden nær gjennomsnittet på 2010-tallet. Inflasjonen er mer enn halvert siden toppen på 7,5 prosent i oktober 2022, og har i løpet av sommeren kommet under 3

prosent. Framover ventes inflasjonen å falle videre, men i et mye lavere tempo enn vi har sett i år. Aktiviteten i norsk økonomi vil trolig ta seg opp som følge av økt reallønnsvekst, høy aktivitet i offentlig sektor samt at fallet i boliginvesteringer snart snur til oppgang. Flere av våre handelspartnere har begynt å redusere rentene i takt med fallende inflasjon internasjonalt, og det ser ut til at styringsrenta

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

	2022	2023	Sesongjustert			
			23:3	23:4	24:1	24:2
<b>Realøkonomi</b>						
Konsum i husholdninger mm.	6,2	-0,8	-0,0	0,5	-0,7	1,5
Konsum i offentlig forvaltning	1,1	3,4	1,0	1,0	0,3	0,7
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	5,2	0,0	-0,2	0,8	-7,6	5,1
Utvinning og rørtransport	-7,1	10,6	8,6	7,9	-9,2	10,0
Fastlands-Norge	7,6	-1,2	-2,6	-2,0	-5,4	3,5
Etterspørsel fra Fastlands-Norge <sup>1</sup>	5,1	0,3	-0,4	0,1	-1,5	1,7
Eksport	4,5	1,4	-1,6	3,4	-1,4	5,6
Tradisjonelle varer	-2,5	6,1	-2,8	3,0	-6,5	3,5
Råolje og naturgass	1,3	-1,1	-1,0	4,5	-0,5	6,9
Import	12,5	0,7	-3,0	-0,3	-0,4	3,1
Tradisjonelle varer	3,4	-3,7	-2,1	-1,1	0,3	3,9
Bruttonasjonalprodukt	3,0	0,5	-0,7	1,7	0,3	1,4
Fastlands-Norge	3,7	0,7	0,0	0,3	0,1	0,1
<b>Arbeidsmarkedet</b>						
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	3,9	0,8	0,1	0,3	0,3	-0,1
Sysselsatte personer	3,9	1,3	0,1	0,1	0,3	0,0
Arbeidsstyrke <sup>2</sup>	1,4	1,3	0,5	-0,0	0,1	0,5
Arbeidsledighetsrate, nivå <sup>2</sup>	3,2	3,6	3,6	3,7	3,9	4,2
<b>Priser og lønninger</b>						
Årslønn	4,3	5,2	..	..	..	..
Konsumprisindeksen (KPI) <sup>3</sup>	5,8	5,5	0,4	1,2	1,0	0,4
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) <sup>3</sup>	3,9	6,2	1,2	1,2	0,8	0,8
Eksportpriser tradisjonelle varer	30,2	-0,4	-3,3	2,0	-1,2	-2,2
Importpriser tradisjonelle varer	15,6	5,8	-1,9	3,6	-2,0	2,1
<b>Utenriksregnskap</b>						
Driftsbalansen, milliarder kroner <sup>4</sup>	1 722	917	193	243	238	232
<b>MEMO (ujusterte nivåttall)</b>						
Norges Banks styringsrente (nivå)	1,3	3,5	3,9	4,3	4,5	4,5
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig <sup>5</sup>	0,7	1,3	5,3	5,7	6,0	6,1
Råoljepris i kroner <sup>6</sup>	951	867	897	897	857	911
Importveid kronekurs, 44 land, 1995 = 100	110,0	119,4	117,7	121,0	118,6	119,7
NOK per euro	10,10	11,42	11,40	11,66	11,41	11,57

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

<sup>2</sup> Ifølge Arbeidskraftundersøkelsen (AKU).

<sup>3</sup> Prosentvis vekst fra samme periode året før.

<sup>4</sup> Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

<sup>5</sup> Gjennomsnitt for perioden.

<sup>6</sup> Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

vil bli senket også i Norge fra begynnelsen av neste år.

Krona er fremdeles svak i et historisk perspektiv og den har svekket seg rundt 3 prosent siden vår forrige konjunkturrapport i juni. Utviklingen i kronekursen er viktig for inflasjonen blant annet gjennom importpriser målt i norske kroner. Vi legger til grunn at kursen holder seg på nivået fra midten av september i årene framover.

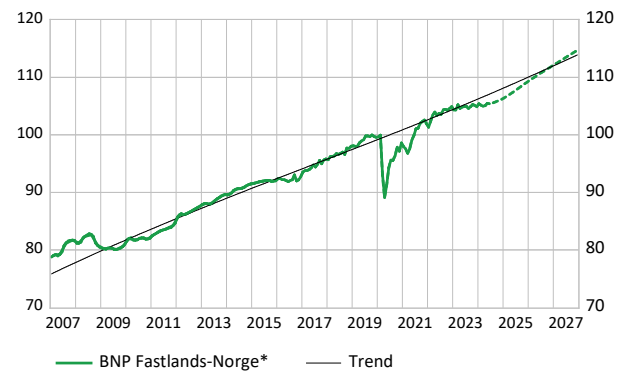
Den seneste svekkelsen av krona bidrar til at det tar lenger tid før inflasjonen kommer ned mot inflasjonsmålet på 2 prosent. Veksttakten i den årlige underliggende prisstigningen (KPI-JAE) var spesielt høy i første halvår i fjor, og 12-månedersveksten nådde en topp på 7,0 prosent i juni 2023. Deretter avtok veksttakten gradvis til 5,3 prosent i januar i år og videre til 3,2 prosent i august. Siden årsskiftet har prisveksten på importerte varer falt mer enn for norske varer og tjenester, når vi ser bort fra energivarer. Målt ved konsumprisindeksen (KPI), som inkluderer energivarer, var prisveksten 2,6 prosent i august. Vi venter en vekst i 2024 på 3,4 prosent. Framover venter vi at inflasjonen vil fortsette å falle, men selv i 2027 forventer vi nå at prisveksten målt ved KPI fortsatt vil ligge rundt et halvt prosentpoeng høyere enn inflasjonsmålet på 2 prosent. En sentral forutsetning for at inflasjonen fortsetter å falle er at produktivetsveksten tar seg markant opp i årene som kommer.

I desember i fjor satte Norges Bank opp styringsrenta til 4,5 prosent og den har ligget på det nivået siden da. 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. Sentralbanksjefen uttalte i august at renta vil holdes på 4,5 prosent «en god stund framover». Vi legger til grunn at kuttene i styringsrenta begynner i begynnelsen av neste år. I vår prognosebane faller pengemarkedsrenta fra dagens nivå på 4,7 prosent til om lag 3,5 prosent i 2026 og 2027.

I årene framover vil finanspolitikken preges av økt handlingsrom og økt satsing på forsvar. Offentlig investeringer og konsum står til sammen for drøyt 1/3 av fastlandsøkonomien, og disse etterspørselskomponentene har vokst klart mer enn trendveksten i økonomien gjennom 2023 og så langt i år.

**Figur 2.1. BNP Fastlands-Norge og beregnet trend**

Sesongjustert, indeks, 2021 = 100

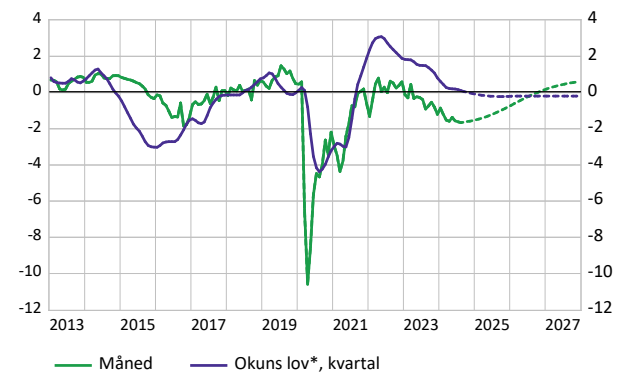


\* Kvartalstall før 2016, månedstall deretter. Trenden er beregnet med et HP-filter (lambda = 40 000 på kvartal), men slik at trenden ikke påvirkes direkte av aktivitetsutviklingen i 2020 og 2021.

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 Økonomiske analyser 4/2022. Arbeidsledighetsraten er målt i forhold til det historiske gjennomsnittet på 2010-tallet.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

I tillegg påvirker finanspolitikken den økonomiske aktiviteten gjennom overføringer til husholdninger og bedrifter, samt ved ulike politikkenninger. Oljepengebruken økte i Revidert nasjonalbudsjett 2024. Utgiftsveksten skyldes i hovedsak en økning i foreslåtte bevilgninger til forsvar og til politi, sykehus, folketrygden og støtte til Ukraina. Den nye langtidspanen for forsvar innebærer en betydelig satsing på forsvar de neste årene. Fram til 2027 venter vi at offentlige investeringer samlet vokser rundt 4 prosent årlig, mens den årlige konsumveksten ventes å ligge rundt 2 prosent. Den kraftige økningen i oljefondets verdi medfører likevel at uttaksprosenten kun blir liggende på rundt 2,5 prosent de neste årene, litt under 2,7 prosent som det legges opp til i normale tider.<sup>1</sup> Det framtidige inndekningsbehovet, som blant annet følger av en

<sup>1</sup> Se boks 3.4 i [Nasjonalbudsjettet 2024 \(regjeringen.no\)](https://www.regjeringen.no) for beskrivelse av den såkalte asymmetribufferen.

**Tabell 2.2. Vekst i BNP Fastlands-Norge og importjusterte bidrag fra etterspørselskomponenter.<sup>1</sup> Prosentpoeng, årlig rate**

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

<sup>1</sup> Se forklaring under figur 2.3.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

aldrende befolkning, taler for en slik gradvis tilpassning av finanspolitikken.<sup>2</sup>

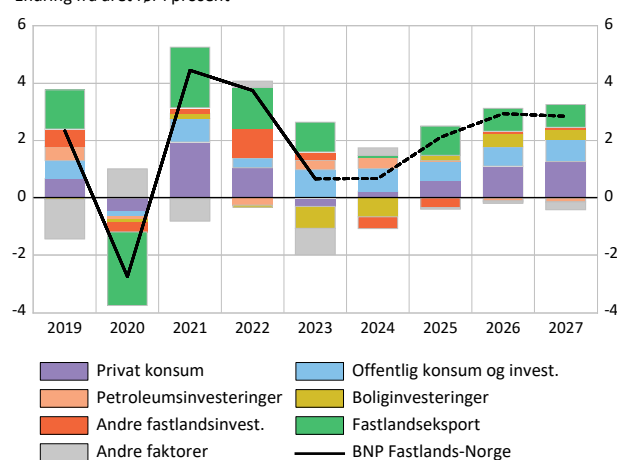
Husholdningenes konsum, som utgjør rundt halvparten av BNP Fastlands-Norge, var nær uendret gjennom 2023. Samlet konsum falt i 1. kvartal 2024 for deretter å vokse kraftig i 2. kvartal som følge av store svingninger i bilkjøpene. Dersom bilkjøpene holdes utenfor ville samlet konsum utviklet seg mer stabilt gjennom første halvår, med en oppgang på rundt 0,5 prosent fra 1. til 2. kvartal. Mens matvarer, drikkevarer, klær og sko trakk opp samlet konsum i samme periode, viste tjenestekonsumet nær flat utvikling. Framover venter vi at tiltakende vekst i disponibel realinntekt og realformue vil bidra til å løfte konsumet videre. Samlet konsum ventes på årsbasis å øke rundt 1 prosent i 2024. Deretter ventes veksten å øke gradvis til nær 4 prosent i 2027. Våre anslag innebærer at spareraten da vil være mellom 7 og 8 prosent i årene framover, noe som er litt høyere enn gjennomsnittet i tiårsperioden 2010–2019.

Næringsinvesteringene er fremdeles på et historisk høyt nivå etter å ha vokst betydelig fra sent 2021 og fram til andre halvår i fjor. Siden da har investeringene falt noe, særlig innen industri og bergverk. Samlet utgjør næringsinvesteringene om lag 13 prosent av BNP Fastlands-Norge, men ettersom de er relativt volatile bidrar de normalt mer til konjunkturutviklingen enn det denne andelen skulle tilsi. I år venter vi at investeringene reduseres med om lag 6 prosent på årsbasis. Bedriftene melder om lavere investeringer i både industri og tjenesteyting. Dette gjelder særlig innen dataindustri og elektrisk utstyrsindustri. Et unntak er kraftforsyning hvor det ventes en kraftig investeringsvekst i år,

<sup>2</sup> Se [Perspektivmeldingen 2024 \(regjeringen.no\)](https://www.regjeringen.no) for beregninger av inndeckningsbehovet fram mot 2060.

**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.

spesielt innen overføring og distribusjon av elektrisitet. Framover vil stigende realrenter bidra til å trekke investeringsnivået ned, mens økt økonomisk aktivitet vil bidra til å trekke investeringsnivået opp. Næringsinvesteringene ventes å holde seg nær dagens nivå i årene fram til og med 2027.

I fjor økte petroleumsinvesteringene hele 10,6 prosent, og basert på høye anslag i oljeselskapenes rapportering til den siste kvartalsvise investerings-tellingen venter vi om lag like stor vekst i år. De høye investeringsanslagene for 2024 drives hovedsakelig av høyere anslag for feltutbygginger samt økte investeringer på felt i drift. Etter hvert som en del av utbyggingsprosjektene som har blitt satt i

**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
<b>Realøkonomi</b>												
Konsum i husholdninger mm.	-0,8	1,1	1,2	1,0	2,1	2,7	2,0	3,6	2,2	..	3,9	2,0
Konsum i offentlig forvaltning	3,4	2,3	2,4	2,1	1,9	2,1	..	1,9	1,9	..	2,3	1,6
Bruttoinvestering i fast realkapital	0,0	-2,4	..	-1,7	-0,1	..	0,4	2,9	..	..	2,2	..
Utvinning og rørrtransport	10,6	11,0	9,0	7,3	1,0	-4,0	-4,0	-3,0	-3,0	..	-4,0	-3,0
Næringer	4,0	-5,8	-9,8	-2,6	-5,1	1,8	-3,4	0,9	3,0	..	1,4	3,3
Bolig	-15,6	-16,2	-15,8	-16,1	5,5	5,1	13,0	13,5	10,0	..	8,6	9,2
Offentlig forvaltning	3,0	4,2	..	4,1	3,2	..	..	4,1	..	..	3,9	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge <sup>1</sup>	0,3	-0,1	-0,6	0,2	1,4	2,5	1,8	3,3	2,5	..	3,4	2,3
Eksport	1,4	1,9	..	2,4	1,9	..	4,5	1,3	..	..	0,6	..
Tradisjonelle varer <sup>2</sup>	6,1	-1,8	5,2	3,6	5,7	1,2	2,9	5,0	1,5	..	4,6	2,4
Råolje og naturgass	-1,1	1,9	..	-0,2	-1,9	..	4,4	-1,8	..	..	-3,3	..
Import	0,7	0,9	0,6	2,7	2,4	2,8	2,7	3,3	2,1	..	3,6	2,0
Bruttonasjonalprodukt	0,5	1,0	1,1	0,7	1,3	1,9	2,4	2,0	0,4	..	1,7	0,6
Fastlands-Norge	0,7	0,7	0,8	0,9	2,1	1,3	1,9	2,9	1,2	..	2,8	1,6
<b>Arbeidsmarked</b>												
Sysselsatte personer	1,3	0,5	0,6	0,5	0,7	0,7	0,5	0,8	0,6	..	0,6	0,9
Arbeidsledighetsrate (nivå)	3,6	4,1	..	3,8	4,1	..	3,9	4,1	..	..	4,0	..
<b>Priser og lønninger</b>												
Årslønn	5,2	5,3	5,2	5,2	4,6	4,5	..	4,3	3,8	..	3,7	3,4
Konsumprisindeksen (KPI)	5,5	3,4	3,7	3,9	3,3	3,2	2,8	2,9	2,6	..	2,5	2,3
KPI-JAE <sup>3</sup>	6,2	3,9	4,0	4,3	3,3	3,4	3,0	3,0	2,8	..	2,6	2,4
Boligpris <sup>4</sup>	-0,5	2,5	3,3	..	3,8	6,8	..	3,8	7,8	..	4,0	6,6
<b>Utenriksøkonomi</b>												
Driftsbalansen, mrd. kroner <sup>5</sup>	917	878	..	753	918	..	..	834	..	..	697	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	17,9	16,9	..	14,6	16,8	..	..	14,7	..	..	12,0	..
<b>MEMO:</b>												
Pengemarkedsrente (nivå)	4,2	4,7	..	4,7	4,3	..	4,2	3,6	..	..	3,5	..
Råoljepris i dollar (nivå) <sup>6</sup>	82	79	..	83	70	..	78	70	..	..	70	..
Importveid kronekurs (44 land) <sup>7</sup>	8,5	1,0	-1,0	1,1	1,8	-0,7	0,6	0,0	0,0	..	0,0	0,0

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

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

<sup>3</sup> KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE).

<sup>4</sup> Norges Bank gir anslag på boligprisindeksen publisert av Eiendom Norge.

<sup>5</sup> Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

<sup>6</sup> Gjennomsnittlig spotpris, Brent Blend.

<sup>7</sup> Positivt tall innebærer svekket krone. Finansdepartementet gir anslag på konkurranseprisindeksen.

Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet: Revidert nasjonalbudsjett 2024 (FIN), Norges Bank: Pengepolitisk rapport 2/2024 (NB).

gang de siste årene ferdigstilles, og vi ikke venter at de fullt ut erstattes av nye investeringer, ligger det an til at petroleumsinvesteringene faller gjennom 2025 og videre i 2026 og 2027. Selv om nær halvparten av leveransene av investeringsvarer i petroleumsnæringen importeres fra utlandet, innebærer leveransene også betydelig etterspørsel rettet mot Fastlands-Norge.<sup>3</sup> Reduksjonen i petroleumsinvesteringene i de kommende årene vil dermed også bidra til å dempe veksten i fastlandsøkonomien.

<sup>3</sup> En oversikt over importandeler i sluttforbruket er gitt i [Økonomiske analyser 1/2024](#), boks 2.3.

Fallet i boliginvesteringer er nært et vendepunkt. I 4. kvartal 2023 var boliginvesteringene hele 21 prosent lavere enn samme kvartal året før. Fallet fortsatte i første halvår i år med nesten 10 prosent. Vi må tilbake til boligkrisen på 1990-tallet for å finne et tilsvarende stort fall i investeringene. Boliginvesteringene utgjør om lag 20 prosent av investeringene på fastlandet og det kraftige fallet har bidratt til å trekke ned aktiviteten i norsk økonomi som helhet. De siste tallene fra Boligprodusentenes forening viser at nyboligsalget, en ledende indikator for igangsetting av boliger, kan

ha nådd et vendepunkt. For første gang på to og et halvt år er salget av nye boliger i løpet av de siste tolv månedene høyere enn igangsettingen. Vi anslår at boliginvesteringene på årsbasis faller med drøyt 15 prosent i år. Gjennom 2025 ventes boliginvesteringene å ta seg opp. Økningen må også 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 politikkenninger, er faktorer som kan påvirke boligprisene. Finanstilsynet har gitt sitt råd om at dagens utlånsforskrift i all hovedsak bør videreføres, og vi har lagt dette til grunn for våre prognoser. I vår makroøkonomiske modell drives boligprisene på lang sikt av husholdningenes disponible realinntekt, boligkapital, gjeld og realrenta.<sup>4</sup> Selv om husholdningenes disponible realinntekt ventes å ta seg klart opp vil stigende realrente legge en klar demper på oppgangen i boligprisene i årene framover. Boligprisene ventes å stige rundt 3 til 4 prosent i årene fram til og med 2027.

Fra 2015 til og med 2023 har det knapt vært reallønnsvekst i Norge. I fjor ble lønnsveksten 5,2 prosent, men reallønna falt litt som følge av den høye inflasjonen. God lønnsomhet i flere deler av frontfaget og fallende konsumprisvekst medfører at den svake reallønnsutviklingen trolig snur til oppgang fra og med i år. Etter mekling hos Riksmekleren i vår ble Norsk Industri og Fellesforbundet enige om en ramme for årslønnsveksten i industrien samlet i NHO-området på 5,2 prosent i 2024. Lønnsoppgjøret er ikke over for alle partene og Rikslønnsnemda vil behandle oppgjørene i staten som gikk til tvungen og frivillig lønnsnemd i november. Våre anslag tilsier en påløpt årslønnsvekst på 5,3 prosent i år. Det innebærer en reallønnsvekst på 1,9 prosent, den høyeste på mer enn 10 år. Lønnskostnadsandelen i industrien vil gradvis ta seg opp fra et historisk lavt nivå og nærme seg gjennomsnittet over de siste 20 årene i 2027. Med dette bildet vil reallønnsveksten holde seg rundt 1,5 prosent i årene framover.

Arbeidsledigheten, målt ved Arbeidskraftundersøkelsen (AKU), har steget fra et lavt nivå i 2022 på rundt 3,2 prosent til et nivå litt høyere enn gjennomsnittet på 4,1 prosent på 2010-tallet. Økningen

i ledigheten fra 2022 har i størst grad kommet blant personer i gruppa 15–24 år, men det har også vært en økning blant personer 25 år og eldre i denne perioden. Ifølge NAV har halvparten av de som er registrerte helt ledige og arbeidssøkere på tiltak innvandrerbakgrunn, hvorav ukrainere utgjør den største gruppa. Etter hvert som flere ukrainere fullfører introduksjonsprogrammet, vil flere også melde seg på i arbeidsmarkedet. Samtidig vil oppgangskonjunkturen som vi ser for oss øke etterspørselen etter arbeidskraft, slik at økningen i arbeidsledigheten trolig snart stopper opp. Ledigheten vil deretter holde seg omtrent på dagens nivå i årene framover.

Flere faktorer trekker i retning av at norsk økonomi går inn i en klar konjunkturoppgang. God lønnsomhet i frontfaget trekker lønns- og inntektsveksten opp, noe som stimulerer husholdningenes konsum. Konsumet vil også stimuleres av at inflasjonen er på vei ned og at renta mest sannsynlig reduseres i begynnelsen av neste år. Fallet i boliginvesteringene vil trolig snart snu til oppgang. Det økte handlingsrommet i finanspolitikken bidrar til at offentlig konsum og investeringer vil vokse markert i årene framover. Alle disse faktorene bidrar til å løfte aktiviteten i norsk økonomi klart gjennom 2025. Vi venter at BNP Fastlands-Norge kommer opp til det vi anser som en konjunkturnøytral situasjon fra 2026.

Våre prognoser er forbundet med usikkerhet. I tillegg til usikkerheten knyttet til den videre utviklingen i internasjonal økonomi, er det også flere usikkerhetsmomenter her hjemme. For husholdningene er det usikkerhet rundt hvordan de vil tilpasse sitt forbruk og sparing i en situasjon med fortsatt høy inflasjon og rente. Det er også usikkerhet knyttet til produktivitetutviklingen, og om den nylige svake utviklingen er et konjunkturtelt eller strukturelt fenomen (se boks 2.1). For offentlig forvaltning er det usikkerhet knyttet til det framtidige handlingsrommet i finanspolitikken, samt hvor mye av det økte handlingsrommet som vil bli brukt i årene framover (se boks 2.2). I tillegg er det stor usikkerhet rundt den videre utviklingen i kronekursen. Det som imidlertid er sikkert, er at det vil oppstå økonomiske forstyrrelser i framtiden som ikke inngår i våre anslag. Anslagene må tolkes slik at forstyrrelsene har omtrent like stor sannsynlighet for å komme på oppsiden som på nedsiden av prognosebanen.

<sup>4</sup> Se Boug, P., Hungnes, H. og Kurita, T. (2024). The empirical modelling of house prices and debt revisited: a policy-oriented perspective. *Empirical Economics*, 66, 369–404.

## Boks 2.1. Høyere produktivetsvekst gir lavere rente

Trendveksten for BNP Fastlands-Norge har vært avtakende siden finanskrisen. Denne utviklingen er ikke unik for Norge, men gjelder for mange avanserte og framvoksende økonomier.<sup>1</sup>

Den avtakende trendveksten i BNP kan i stor grad tilskrives fallende produktivetsvekst. Produktivitet er et mål på hvor mye verdiskaping vi får ut av produksjonsfaktorene. Selv om den fallende produktivetsutviklingen ikke fullt ut er forstått, viser forskning at den har sammenheng med flere faktorer, som redusert internasjonal handel, mindre kapital per arbeider, lavere bidrag fra humankapital og redusert forretningsdynamikk, se for eksempel Goldin m.fl. (2024). For Norge, som er en liten åpen økonomi, er produktiviteten i stor grad bestemt av utviklingen internasjonalt, men den påvirkes også av forskning og utvikling innenlands og kompetanseflyt på tvers av bedrifter og næringer, se Brasch m.fl. (2021).

Mens de nevnte faktorene er viktige for langsiktige endringer i produktivitet og økonomisk vekst, kan andre faktorer og hendelser påvirke produktiviteten på kort til mellomlang sikt. Et nylig eksempel er koronapandemien.

Etter pandemien har produktivetsnivået falt. I denne boksen ser vi på hvilken effekt denne svake produktivetsutviklingen har hatt på norsk økonomi på kort og mellomlang sikt. Vi sammenlikner både den historiske utviklingen fra 2022 til i dag og den framtidige prognosebanen med en alternativ bane uten fall i produktiviteten (se figur 1).<sup>2</sup> I alternativbanen legger vi til grunn at produktivetsnivået er nær uendret fra 2022 til 2024, samtidig som nivået i 2027 blir om lag det samme som i prognosebanen.<sup>3</sup> Analysen er gjennomført med den makroøkonomiske modellen KVARTS.<sup>4</sup> Finanspolitikken holdes uendret i beregningene og pengepolitikken følger en Taylor-regel, se Boug m.fl. (2023).<sup>5</sup>

En direkte konsekvens av høyere produktivitet er at produksjonen kan opprettholdes på samme nivå med mindre bruk av arbeidskraft og realkapital, noe som på kort sikt bidrar til lavere etterspørsel etter disse innsatsfaktorene. Samtidig vil høyere produktivitet også stimulere produksjonen i både skjermet og konkurranseutsatte næringer, noe som isolert sett øker etterspørselen etter arbeidskraft og realkapital. Tregheter i tilpasningen av realkapitalen gjør at den første effekten dominerer. Våre beregninger viser at uten fallet i

<sup>1</sup> Se for eksempel World Economic Outlook (2024).

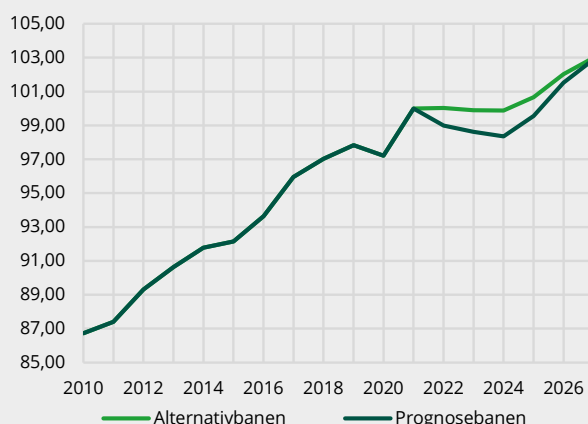
<sup>2</sup> Analysen baserer seg på Brasch m.fl. (2023) der forfatterne har studert hvordan midlertidig lavere produktivitet påvirker utviklingen i norsk økonomi, basert på skiftberegninger i modellene KVARTS og NORA. Mens Brasch m.fl. (2023) har studert to mulige scenarier hvor forfatterne har skilt mellom produktivetsfall i industrien og skjermet sektor, antar vi i denne boksen at produktiviteten økes i begge sektorene.

<sup>3</sup> Disse forutsetningene innebærer at total faktorproduktivitet (TFP) for Fastlands-Norge, som ikke blir påvirket av sammensetningseffektene etterfulgt av pandemien, vil være på samme nivå i 2022 som i 2019. I 2024 er TFP for Fastlands-Norge 0,35 prosent over nivået i prognosebanen, mens arbeidsproduktivitet ligger 1,6 prosent over.

<sup>4</sup> Se Boug m.fl. (2023) for en nærmere beskrivelse av KVARTS.

<sup>5</sup> Uendret finanspolitikk innebærer at volumet av offentlig konsum og investeringer er som i prognosebanen.

Figur 1. Arbeidsproduktivitet i markedsrettede fastlandsnæringer<sup>1</sup>  
Indeks. 2021 = 100



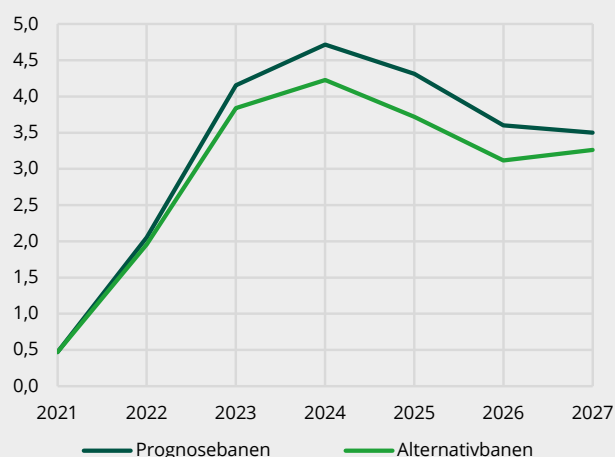
<sup>1</sup> Eksklusive boligjenester og offentlig forvaltning. Arbeidsproduktivitet er målt som bruttoprodukt per utførte timeverk.  
Kilde: Statistisk sentralbyrå

produktivitet siden 2021 ville arbeidsledigheten i år vært 0,4 prosentpoeng høyere enn i prognosene.<sup>6</sup>

Den historiske veksten i næringsinvesteringene ville også blitt svakere. Samtidig ville den historiske produksjonen vært lite påvirket. Høyere arbeidsledighet bidrar isolert sett til lavere lønnsvekst. Lavere lønnskostnader slår ut i lavere prisvekst og høyere marginer, slik at lønnsomheten blant bedriftene øker. Høyere lønnsomhet trekker isolert sett lønnsveksten i industrien (frontfaget) opp, noe som bidrar til høyere lønnsvekst i resten av økonomien (følgefagene). Samlet sett ville likevel den nominelle lønnen blitt lavere. Ettersom en mer effektiv produksjonsprosess gir mindre press på prisene, ville

Figur 2. Pengemarkedsrente

Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

<sup>6</sup> I hvilken grad lavere produktivitet fører til høyere eller lavere arbeidsledighet er et åpent spørsmål ifølge økonomisk teori, og vil være avhengig av blant annet årsaker til endringer i produktivitet, tilpasninger og videre forventninger til aktørene. Den empiriske litteraturen viser imidlertid at det på kort sikt er en negativ sammenheng mellom disse to faktorene, se Brasch m.fl. (2023) for en litteraturoversikt.





### Effektene av høyere arbeidsproduktivitet på utvalgte makroøkonomiske størrelser

Avvik fra prognosebanen i prosent der annet ikke er angitt

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
BNP Fastlands-Norge	-0,1	0,0	0,1	0,3	0,5	0,6
Konsum i husholdninger mv.	-0,1	-0,1	0,1	0,4	0,8	0,9
Næringsinvesteringer	-1,1	-1,1	-0,8	0,9	2,4	2,9
Arbeidsledighet (prosentpoeng)	0,4	0,3	0,4	0,2	-0,1	-0,2
Årslønn	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0
Sysselsatte personer	-0,6	-0,8	-0,9	-0,5	0,0	0,4
Driftsresultat	0,7	1,1	1,2	0,7	0,1	-0,4
Hush. disp. realinntekt	-0,3	-0,1	0,2	0,6	0,8	0,7
Konsumprisindeksen	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6	-0,4	-0,3
Inflasjon	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,1
Pengemarkedsrente (prosentpoeng)	-0,1	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,2
Valutakurs, NOK per euro <sup>1</sup>	0,2	0,5	0,5	0,4	0,0	-0,4

<sup>1</sup> Negativt fortegn betyr appresiering.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

inflasjonen blitt lavere, noe som ville gitt litt høyere reallønnsvekst i perioden fra 2022 til 2023. Behovet for renteøkninger fra Norges Bank ville vært mindre, og i år ville pengemarkedsrenta ligget 0,5 prosentpoeng under vårt anslag. Til tross for lavere rente ville inflasjonen vært lavere i år. Økt produktivitet og gjennomgående lavere prisstigning gir et appresieringspress på krona, men redusert rentedifferanse mot våre handelspartnere ville forhindret styrkingen, slik at kronekursen ville svekket seg fram til 2025.

Mot slutten av prognoseperioden ville veksten i investeringene og den samlede produksjonen på fastlandet tatt seg opp og arbeidsledigheten ville ligget 0,2 prosentpoeng under våre prognoser. Pengemarkedsrenta ville fortsatt vært under nivået i prognosebanen, men kun med 0,2 prosentpoeng. I banen med høyere produktivitet ville konsumprisnivået vært 0,3 prosent under våre anslag i 2027.

Produktivtetsutviklingen har avgjørende betydning for utviklingen i norsk økonomi, også på kort sikt. Høyere produktivtetsvekst de siste årene ville gitt lavere inflasjon og behovet for å sette opp renta ville vært mindre. Renta ville blitt holdt nede også som følge av et svakere arbeidsmarked.

Det er et åpent spørsmål om den svake produktivtetsutviklingen de senere årene representerer en trendmessig endring eller om den kun er konjunkturuell. I våre prognoser har vi lagt til grunn det siste og at produktivtetsveksten vil ta seg opp i årene framover. Det er imidlertid stor usikkerhet rundt den videre produktivtetsutviklingen. Hvis produktivtetsveksten

ikke tar seg opp, vil det på kort sikt kunne føre til at inflasjonen og renta øker. På lengre sikt, derimot, vil svak produktivtetsutvikling resultere i gradvis lavere vekst i økonomisk aktivitet og levestandard.

#### Referanser

Goldin, I., Koutroumpis, P., Lafond, F. og Winkler, J. (2024). Why Is Productivity Slowing Down?. *Journal of Economic Literature*, 62 (1), 196–268.

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

Brasch, T. von., Cappelen, Å., Graber, M., Gundersen, T. S. og Jasinski, M. (2023). Lavere produktivitet i industrien eller skjermet sektor. I *Utfordringer for lønnsdannelsen og norsk økonomi*. Utredning for Frontfagsmodellutvalget (s. 172–197), red. av G. H. M. Bjertnæs, P. Boug, T. v. Brasch og T. C. Vigtel. Rapporter 2023/47, Statistisk sentralbyrå.

Brasch, T. von., Cappelen, Å., Hungnes, H. og Skjerpen, T. (2021). Modeling R&D spillovers to productivity: the effects of tax credits. *Economic Modelling*, 101, 105545.

World Bank. World Economic Outlook, April 2024; Chapter 3: Slowdown in global medium-term growth: What will it take to turn the tide?

## 2.1. Økt handlingsrom preger finanspolitikken

Veksten i offentlig konsum og investeringer har gjennom 2023 og så langt i 2024 ligget klart over den anslåtte trendveksten i fastlandsøkonomien. I 2. kvartal 2024 vokste konsumet i offentlig forvaltning 0,7 prosent. Konsumet i statsforvaltningen vokste 0,9 prosent, mens konsumet innen forsvar vokste 1,6 prosent. Det kommunale konsumet vokste 0,4 prosent. Bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning falt 0,1 prosent. Investeringsnivået i offentlig forvaltning er høyt i et historisk perspektiv.

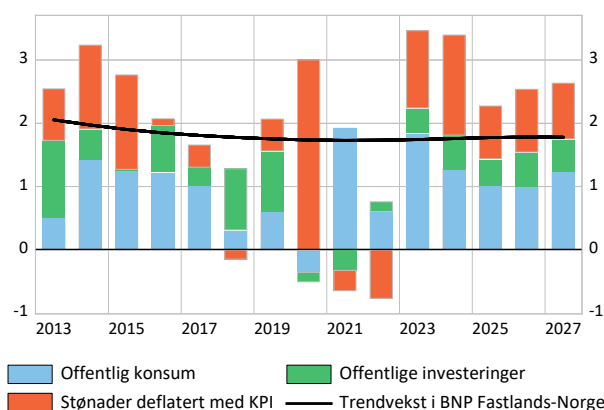
I Revidert nasjonalbudsjett 2024 (RNB 24) anslås bruken av oljepenger i 2024, målt ved det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet, til 418,7 milliarder kroner. Bruken av oljepenger ble anslått å øke med om lag 9 milliarder kroner sammenliknet med anslagene i Nasjonalbudsjettet og i Saldert budsjett. Utgiftene økte hovedsakelig som følge av foreslåtte økninger i bevilgningene til forsvar, politi, sykehus, folketrygden og støtte til Ukraina. Inntektene økte hovedsakelig som følge av økte inntekter fra skatter og avgifter. Anslått uttaksprosent forble på 2,7 prosent siden fondsverdien også økte. Budsjettimpulsen, målt ved endringen i strukturelt oljekorrigert budsjettunderskudd som andel av trend-BNP Fastlands-Norge, ble i RNB 24 oppjustert fra 0,4 til 0,7 prosentpoeng. Det anslås at budsjettet for 2024 samt tidligere års budsjetter virker svakt ekspansivt på økonomien i 2024.

Ifølge halvårsrapporten til Norges Bank Investment Management var verdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) 15 765 milliarder kroner ved inngangen til 2024. Verdien økte til 17 745 milliarder kroner i løpet av første halvår 2024. Av den totale endringen i markedsverdien utgjorde avkastningen 1 478 milliarder kroner. Netto tilførsel av kapital første halvår, innskutt kapital fra petroleumsvirksomheten minus uttak av kapital, utgjorde 188 milliarder kroner. Svekkelser i kronekursen økte fondets verdi med 315 milliarder kroner.

De siste årene har fondsverdien økt betydelig som følge av en gunstig utvikling i internasjonale finansmarkeder. Svekkelser av krona har også bidratt til å øke fondsverdien målt i norske kroner. Det har i tillegg vært en høy tilførsel av kapital til fondet. RNB 24 anslo at statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten vil bli 673 milliarder kroner i 2024. Vi forutsetter at realavkastningen av

Figur 2.4. Bidrag til vekst i offentlig forvaltning

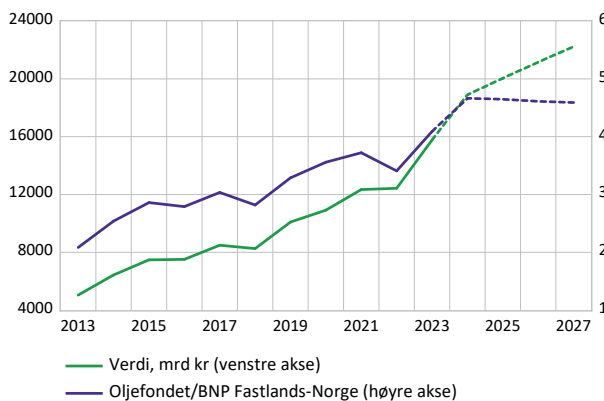
Endring fra året før i prosent



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

fondet blir 3 prosent og at innskuddene baseres på olje- og gasspriser som følger terminprisene. Verdien av SPU i midten av september var om lag 18 500 milliarder kroner. Dette øker handlingsrommet i finanspolitikken i tiden framover. Svingninger i finansmarkedene skaper imidlertid en risiko for kursfall som kan redusere handlingsrommet i finanspolitikken.

I prognosebanen legger vi til grunn at satsinger innen forsvar vil innebære omfattende investeringer. Vi venter at de resterende tolv F-35 kampflyene leveres innen utgangen av 2025. Vi legger til grunn at NATO-målet om at minst 2 prosent av BNP skal brukes på forsvar innfris i 2024. Import av forsvarsmateriell, som kampfly, vil i liten grad påvirke aktiviteten i norsk økonomi. Kjøp av norsk produsert forsvarsmateriell, samt investeringer og oppgraderinger av forsvarsinfrastruktur i Norge, vil imidlertid stimulere den økonomiske aktiviteten. En gradvis økende helse- og omsorgssektor

vil også stimulere den økonomiske aktiviteten i tiden framover. Støre-regjeringens varslete skattelettelser vil i tillegg trolig stimulere aktiviteten. Vi har antatt at oljepengebruken tilpasses risikoen for kursfall slik dette er beskrevet i Nasjonalbudsjettet 24, boks 3.4. Nivået på oljepengebruken tar også hensyn til det framtidige inndekningsbehovet som følger av en aldrende befolkning. Det innebærer at uttaksprosenten holdes rundt 2,5 prosent utover i prognoseperioden på tross av den økte satsingen på forsvaret.

RNB 24 anslo en vekst i konsum og bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning på henholdsvis 2,2 og 4,1 prosent i 2024. I forrige konjunkturrapport anslo vi veksten til henholdsvis 2,2 og 3,2 prosent. Vi anslår nå en vekst i konsum og bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning på henholdsvis 2,3 og 4,2 prosent. I forrige konjunkturrapport ble veksten i bruttoinvesteringer oppjustert fra og med 2025 som følge av økte investeringer innen forsvaret. Offentlig konsum anslås å vokse med om lag 2 prosent årlig utover i prognoseperioden, som i forrige konjunkturrapport. Realverdien av stønader, målt med konsumprisindeksen, forventes å vokse med om lag 3 prosent utover i prognoseperioden. Dette er noe lavere enn anslått sist.

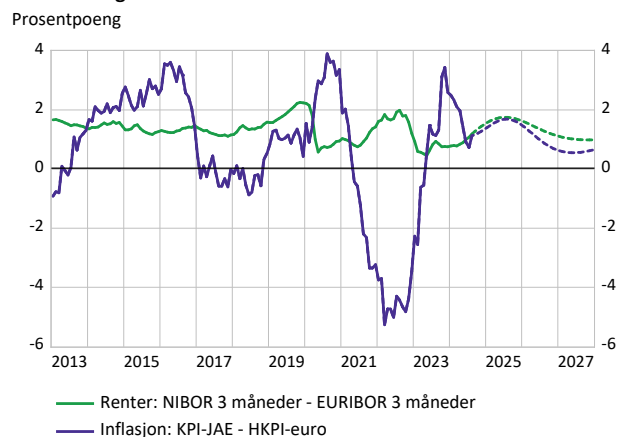
## 2.2. Rentekutt først neste år

I desember 2023 satte Norges Bank opp styringsrenta til 4,5 prosent og deretter har styringsrenta blitt holdt på dette nivået. I juni i år uttalte sentralbanksjefen at styringsrenta trolig ville bli «liggende på 4,5 prosent ut året, før den gradvis settes ned». Ved rentemøtet i august ble formuleringen endret til at «styringsrenten trolig holdes på dagens nivå en god stund fremover».

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. Tremåneders pengemarkedsrente har ligget nærmest uendret rundt 4,75 prosent fra begynnelsen av august i fjor.

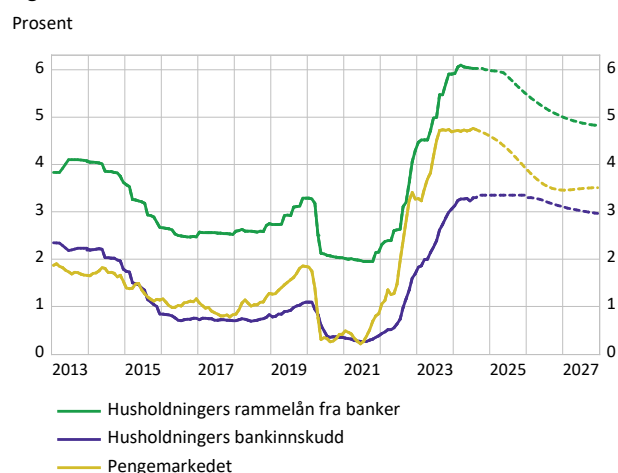
Innskudds- og utlånsrenter fra banker og finansinstitusjoner har økt fra rekordlave nivåer i 2. og 3. kvartal 2021. Gjennomsnittlig rammelånsrente økte fra 2,0 prosent ved utgangen av 3. kvartal 2021 til

**Figur 2.6. Rente- og inflasjonsforskjell mellom Norge og euroområdet**



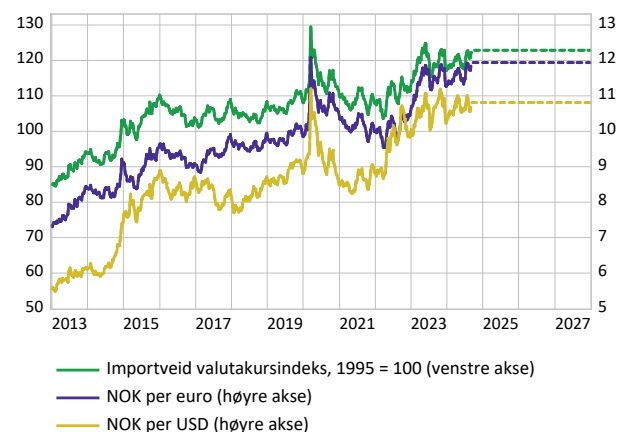
Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

**Figur 2.7. Norske renter**



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

**Figur 2.8. Valutakurser**



Kilde: Norges Bank

## Boks 2.2. Blir det høy inflasjon og høyere rente av å øke oljepengetilskuddet med 30 milliarder kroner?

Ifølge [handlingsregelen \(regjeringen.no\)](#) skal oljepengetilskuddet tilpasses slik at realverdien av oljefondet opprettholdes. Det innebærer at oljepengetilskuddet i normale tider ligger rundt 2,7 prosent av oljefondets verdi (se boks 3.4 i Nasjonalbudsjettet 2024).<sup>1</sup> Ettersom oljefondets verdi har økt med rundt 2 800 milliarder kroner så langt i år blir også handlingsrommet i finanspolitikken betydelig større framover. I prognosen har vi imidlertid lagt til grunn at oljepengetilskuddet blir liggende rundt 2,5 prosent av oljefondets verdi. Hva vil skje med inflasjon og renta hvis mer av det kortsiktige handlingsrommet blir brukt, og oljepengetilskuddet fra og med neste år blir 30 milliarder kroner høyere enn det vi har lagt til grunn i prognosene?

I denne boksen ser vi på sammenhengen mellom økt offentlig pengetilskudd, vekst i konsumprisene og virkningen på renta. De fire finanspolitiske tiltakene som analyseres er:

1. Økt statlig konsum
2. Økte statlige investeringer
3. Personskattelette
4. Økt bistand

Analysen tallfester virkningene på norsk økonomi av økt oljepengetilskudd fra og med 2025 og ut prognoseperioden, som strekker seg til og med 2027. Økningen tilsvarer en nominell svekkelse av den offentlige budsjettbalansen på 30 milliarder kroner i hvert enkelt år utover det som er lagt til grunn i våre prognoser. For å tydeliggjøre virkningsmekanismene og behovet for en pengepolitisk respons ser vi først på en beregning der renta og kronekursen holdes fast. Deretter viser vi effektene av at renta og kronekursen endres. Effektene på norsk økonomi er beregnet ved hjelp av modellen KVARTS.<sup>2</sup>

Med uendret rente og kronekurs vil en årlig økning i oljepengetilskudd på 30 milliarder kroner kanalisert til statlige investeringer og personskattelettelser knapt påvirke inflasjonen i 2025. En slik oljepengetilskudd vil imidlertid øke konsumprisene med henholdsvis 0,2 og 0,1 prosent i 2027. Bruk av oljepengetilskudd på statlig konsum vil gi et litt større press på konsumprisene som vil løftes med 0,4 prosent i 2027, mens inflasjonen vil ligge drøye 0,2 prosentpoeng over våre prognoser. I tiltaket med økt bistand er det ingen effekt på innenlandske konsumpriser.

Sentralbanken vil kunne justere renta ved endringer i finanspolitikken. I beregningen med modellbestemt rente og valutakurs settes renta opp rundt 0,5 prosentpoeng etter noen år i tiltaket med økt statlig konsum. Økte statlige investeringer fører til at økningen i pengemarkedsrenta blir 0,3 prosentpoeng, mens renta blir nær uendret i tiltaket med skattelettelser. I alle tre tiltakene vil konsumprisendringene være under 0,1 prosentpoeng. I tiltaket med økt bistand er det ingen endringer i renta da konsumprisene ikke blir påvirket. I det følgende analyserer vi hver enkelt av de fire tiltakene.

<sup>1</sup> I boks 3.4 i Nasjonalbudsjettet 2024 presiseres det at i normale tider bør uttaket være på 2,7 prosent for å skape en «asymmetribuffer» som kompenserer for merforbruk i perioder med store underskudd, ettersom det er utfordrende å redusere fondsuttaket raskt etter kraftige økninger.

<sup>2</sup> Pengepolitikken følger en Taylor-regel. I KVARTS er det ingen effekter av ricardiansk ekvivalens. Det betyr at husholdningene ikke tilpasser sitt forbruk ved endringer i statens langsiktige inndekningsbehov, som økt oljepengetilskudd er et eksempel på. Se Boug m.fl. (2023) for en nærmere beskrivelse av KVARTS.

### Økt statlig konsum

I dette tiltaket går økt oljepengetilskudd til statlige sysselsetting, produktinnsats og produktkjøp.<sup>3</sup> Økt statlig konsum vil øke veksten i den totale sysselsettingen og arbeidsledigheten vil avta. Et strammere arbeidsmarked vil presse årslønna oppover. Dette fører til høyere reallønn som, sammen med økt sysselsetting, øker den disponible realinntekten til husholdningene.

Veksten i husholdningenes disponible realinntekt bidrar til økt privat konsum. Imidlertid er gjennomslaget fra økt disponibel realinntekt til privat konsum relativt svakt, fordi deler av inntektene vil gå til boligkjøp og annen sparing. I det første året vil konsumet øke med rundt 30 prosent av realinntektsøkningen.

Videre dekkes rundt 30 prosent av det økte husholdningskonsumet gjennom økt import, som løftes som følge av høyere privat konsum og økt statlig bruk av produktinnsats og produktkjøp. Oppgangen i etterspørsel i hjemmemarkedet, som utgjør litt over en femtedel av inntektsøkningen etter å ha tatt høyde for importlekkasjen, vil imidlertid i liten grad påvirke prisene på hjemmeproduerte konsumgoder. Bedriftene setter prisene som et påslag på de variable enhetskostnadene.<sup>4</sup> Enhetskostnadene øker litt som følge av høyere lønnskostnader. Gjennomslaget fra lønninger til konsumprisene er imidlertid svakt, og økt lønnsvekst på ett prosentpoeng øker inflasjonen med rundt 0,1 prosentpoeng, se boks 2.5 i [Økonomiske analyser 1/2024](#).<sup>5, 6</sup>

Under forutsetningen om at pengemarkedsrenta og kronekursen holder seg uendret, vil derfor økt statlig konsum øke KPI med 0,4 prosent i forhold til prognosebanen og inflasjonen vil være 0,2 prosentpoeng høyere i 2027.

På grunn av reduksjon i arbeidsledighet og økning i prisveksten, vil sentralbanken heve renta. Våre beregninger tilsier at pengemarkedsrenta øker med rundt 0,5 prosentpoeng mot slutten av perioden, samtidig som det vil være rundt 22 000 flere sysselsatte innenfor offentlige sektor. Arbeidsledigheten vil falle med 0,5 prosentpoeng, hvorav om lag 0,4 prosentpoeng skyldes statlige ansettelser. Økt statlig konsum vil via økt inflasjon isolert sett bidra til en svekkelse av krona og presse prisveksten ytterligere oppover gjennom høyere importpriser. Større rentedifferanse mot våre handelspartnere vil imidlertid dominere og føre til at krona styrkes i forhold til prognosebanen. Styrkingen av krona legger en demper på økningen i den nominelle lønnen og inflasjonen øker derfor kun med 0,1 prosentpoeng i forhold til prognosebanen.

<sup>3</sup> Vi antar at fordelingen mellom sysselsetting, produktinnsats og produktkjøp er henholdsvis 60, 30 og 10 prosent som er i tråd med analysen i Boug m.fl. (2023). Videre antar vi at sysselsettingen skjer gradvis gjennom 2025 og 2026 da det tar tid å øke antall sysselsatte.

<sup>4</sup> Se Boug m.fl. (2017, 2023).

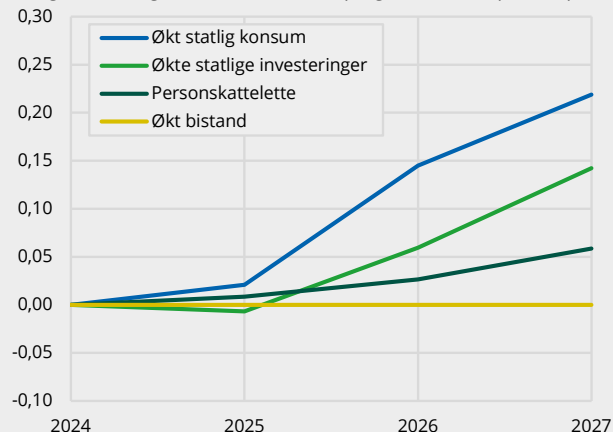
<sup>5</sup> Ifølge våre beregninger vil 0,5 prosentpoeng lavere arbeidsledighet øke den nominelle årslønna med 0,3 prosent. Den umiddelbare effekten er forholdsvis lav da det tar tid før endringer i arbeidsmarkedet slår fullt ut i lønnsveksten, som er i tråd med Gjelsvik m.fl. (2020). På lengre sikt vil effekten være på om lag 2 prosent. En slik tilpasning er også i tråd med den makroøkonomiske modellen NORA, se Gundersen m.fl. (2024), der 0,5 prosentpoeng høyere arbeidsledighet fører til drøye 1,5 prosent høyere nominell lønn.

<sup>6</sup> Dette er på linje med resultater fra den makroøkonomiske modellen NORA (Gundersen m.fl., 2024). En endring i fagforeningens referansenyttelise som leder til ett prosentpoengs økt nominell lønnvekst som årsgjennomsnitt det første året, gir en vekst i KPI på 0,12 prosent i samme periode. →



Figur 1a. Inflasjon

Eksogen rente og kronekurs. Avvik fra prognosebanen i prosentpoeng



### Økte statlige investeringer

Økte statlige investeringer løfter aktiviteten på fastlandet og importen. Sammenliknet med tiltaket med økt statlig konsum, gir høyere statlige investeringer en mindre økning i presset på arbeidsmarkedet og dermed mindre utslag i årslønna. Med uendret kronekurs og rente vil konsumprisene øke med 0,2 prosent i 2027 i forhold til prognosebanen, mens inflasjonen vil ligge 0,1 prosentpoeng høyere.

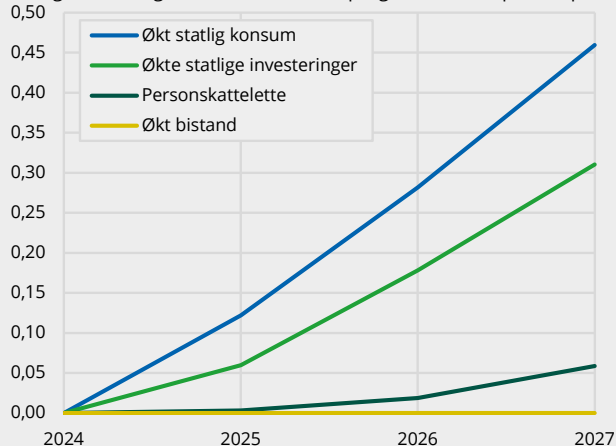
Økte statlige investeringer vil, ifølge våre beregninger, føre til en heving av rentebanen, og i 2027 vil pengemarkedsrenta være 0,3 prosentpoeng høyere enn i prognosebanen. Statlige investeringer vil øke med vel 10 prosent sammenliknet med prognosebanen. På lik linje med tiltaket med økt statlige selsksetting, fører en høyere rentebane til en sterkere kronekurs.

### Personskattelette

I tiltaket med personskattelette, som påvirker en bred gruppe av befolkningen, øker disponibel realinntekt for husholdningene, men ikke like mye som i tiltaket med økt statlig konsum

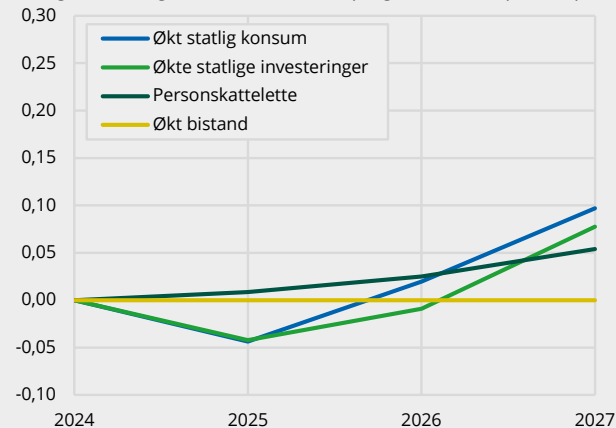
Figur 2. Pengemarkedsrente

Endogen rente og kronekurs. Avvik fra prognosebanen i prosentpoeng



Figur 1b. Inflasjon

Endogen rente og kronekurs. Avvik fra prognosebanen i prosentpoeng



når renta og kronekursen holdes uendret. I motsetning til tiltaket med statlig konsum, påvirkes ikke arbeidsmarkedet like mye av dette tiltaket. Dette betyr at årslønna, inflasjonen, og pengemarkedsrenta også vil være omtrent som i prognosebanen. Som følge av at renta holdes nærmest uendret, vil både husholdningens disponible realinntekt og konsum øke mer enn i tiltakene med økt statlig konsum og investeringer. Økningen i BNP Fastlands-Norge vil derimot være mindre, noe som skyldes at personskattelette ikke slår direkte inn i underkomponentene av BNP.

### Økt bistand

I det siste tiltaket ser vi på hvordan norsk økonomi påvirkes av å øke bistanden til andre land, for eksempel i form av økt støtte til Ukraina, Palestina eller Syria. Vi har lagt til grunn at overføringene skjer via multilaterale organisasjoner framfor statlige organer eller norske bistandsorganisasjoner. Vi ser videre bort ifra eventuelle administrative kostnader i Norge ved implementeringen. Ettersom den økte oljepengebruken overføres uavkortet til andre land vil den økonomiske aktiviteten her hjemme være upåvirket av tiltaket, og renta endres ikke.

Oppsummert vil effekten av økt oljepengebruk altså avhenge av hvordan pengene anvendes. Mer bruk av oljepenger på statlig konsum har størst påvirkning på inflasjonen og renta. Men det er også mulig å bruke 30 milliarder ekstra oljekroner uten at det påvirker inflasjon eller renta nevneverdig, hvis det for eksempel gis som skattelette eller økt bistand. Selv om det er mulig å øke oljepengebruken uten at inflasjonen og renta blir høyere, har vi likevel lagt til grunn at oljepengebruken holder seg på rundt 2,5 prosent av oljefondets verdi utover i prognoseperioden. Dette skyldes at handlingsregelen skal ivareta flere hensyn. Den skal bidra til å jevne ut svingninger i økonomien og den skal sikre fordeling av oljepenge over flere generasjoner. Ifølge Perspektivmeldingen 2024 har staten et framtidig inndekningsbehov som følge av en aldrende befolkning. Hvis det kortsiktige handlingsrommet ikke brukes fullt ut de nærmeste årene blir inndekningsbehovet mindre. Det er altså på grunn av hensynet til den





### Effektene av økt oljepengebruk på utvalgte makroøkonomiske størrelser<sup>1</sup>

Avvik i 2027 fra prognosebanen i prosent der annet ikke er angitt

	Økt statlig konsum	Økte statlige investeringer	Personskattelette	Økt bistand
BNP Fastlands-Norge	0,7	0,9	0,5	0,0
Konsum i husholdninger mv.	0,6	0,5	1,4	0,0
Næringsinvesteringer	0,2	1,4	0,6	0,0
Eksport ekskl. olje og gass	-0,4	-0,3	0,0	0,0
Import	0,7	0,9	1,0	0,0
Arbeidsledighet (prosentpoeng)	-0,5	-0,4	-0,1	0,0
Årslønn	0,6	0,4	0,1	0,0
Sysselsatte personer	1,0	0,8	0,3	0,0
Hush. disp. realinntekt	0,8	0,7	1,9	0,0
Boligpris	0,7	0,7	2,9	0,0
Konsumprisindeksen (KPI)	0,1	0,0	0,1	0,0
Inflasjon, KPI (prosentpoeng) <sup>2</sup>	0,1	0,1	0,1	0,0
Pengemarkedsrente (prosentpoeng)	0,5	0,3	0,1	0,0
Valutakurs, NOK per euro <sup>3</sup>	-1,0	-0,8	-0,1	0,0

<sup>1</sup> Beregningene er basert på økt oljepengebruk som tilsvarer en nominell svekkelse av den offentlige budsjettbalansen på 30 milliarder kroner i hvert enkelt år fra og med 2025 til og med 2027. Effektene er beregnet ved hjelp av modellen KVARTS.

<sup>2</sup> Målt som avvik i inflasjonen fra 2026 til 2027 mellom tiltaksbanen og prognosebanen.

<sup>3</sup> Negativt fortegn betyr appresiering.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

langsiktige bærekraften i statsfinansene og ønsket om en mer stabil utvikling i offentlige utgifter og skatter at oljepengebruken trolig holdes igjen de nærmeste årene, ikke fordi ulike finanspolitiske tiltak nødvendigvis skaper så stort inflasjonspress.

#### Referanser

Boug, P., Å. Cappelen og A. R. Swensen (2017). Inflation Dynamics in a Small Open Economy. *Scandinavian Journal of Economics*, 119(4), 1010–1039.

Boug, P., von Brasch, T., Cappelen, Å., Hammersland, R., Hungnes, H., Kolsrud, D., Skretting, J., Strøm B. og Vigtel T. C. (2023).

Fiscal policy, macroeconomic performance and industry structure in a small open economy. *Journal of Macroeconomics*, 76, 103524.

Gjelsvik, M., Nymo, R., og Sparrman, V. (2020). Cointegration and structure in Norwegian wage-price dynamics. *Econometrics*, 8(3), 29.

Gundersen, T. S., Quaghebeur, E og Tretvoll, H. (2024). NORA — A Microfounded Model for Fiscal Policy Analysis in Norway. Documents 2024/4. Statistisk sentralbyrå.

6,1 prosent ved utgangen av 1. kvartal 2024, og holdt seg om lag på dette nivået ved utgangen av 2. kvartal i år. Gjennomsnittlig innskuddsrente har de siste tre årene økt med 3 prosentpoeng til 3,3 prosent ved utgangen av 2. kvartal i år.

Norges Bank setter renta i hovedsak for å stabilisere inflasjonen rundt 2 prosent og for å sikre finansiell stabilitet. Sentralbanken tar 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 august i år 2,6 prosent. 12-månedersveksten i KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var i samme måned 3,2 prosent, ned fra 6 prosent i oktober 2023. Inflasjonen har dermed gått klart ned i løpet av et knapt år samtidig som den fortsatt

er over inflasjonsmålet. Det klare fallet i inflasjonen de siste månedene har medført at vi også i denne rapporten har nedjustert våre anslag for veksten i både KPI og KPI-JAE for i år, noe som isolert sett trekker i retning av lavere rente. Samtidig er inflasjonen de kommende årene justert en del opp, noe som trekker i retning av høyere rente.

Norges Bank tar også hensyn til lønnsutviklingen i rentesettingen. Forventninger om svekket krone og bedret konkurransevne for industrien kan slå ut i høyere lønnskav, som igjen svekker krona. Forventninger kan dermed være selvpoppfyllende.

Medio september er én euro verdt 11,90 kroner. Dette innebærer en svekkelse på nesten 4 prosent i forhold til ved forrige konjunkturrapport. Målt mot dollaren har krona svekket seg med om lag 2 prosent i samme periode og en dollar koster medio

september om lag 10,80 kroner. Målt med den importveide kronkursen har krona svekket seg med 3 prosent siden forrige rapport. I prognosene legger vi som tidligere til grunn uendrete valutakurser framover.

Norges Bank vil sannsynligvis prøve å unngå at krona svekker seg ytterligere. De vil derfor vente med rentekuttene til etter at andre sentralbanker har kuttet sine renter en god del. Den europeiske sentralbanken kom med sitt første rentekutt før sommeren. I USA regner vi med at det første rentekuttet kommer senere i september. Sverige har allerede kuttet styringsrenta to ganger i år. I USA har pengemarkedsrenta ligget rundt 5,5 prosent i første halvår, før den har falt i det siste basert på forventninger om rentekutt medio september. Pengemarkedsrenta har dermed vært nærmere 1 prosentpoeng høyere i USA enn i Norge. Hvis renta i USA kuttes med 1 prosentpoeng i løpet av rentemøtene i september og november, samtidig som renta kuttes om lag like mye i euroområdet, kan det første rentekuttet i Norge komme i desember i år. Hvis rentekuttene i USA kommer senere, kan første rentekutt i Norge komme neste år.

I prognosene har vi nå lagt til grunn at renta i Norge først settes ned i mars neste år. Deretter vil rentekutt i utlandet gi rom for å sette ned styringsrenta i hvert kvartal neste år og inn i 2026. Styringsrenta kommer da ned til 3,0 prosent i løpet av 2026, mens pengemarkedsrenta kommer ned til 3,5 prosent. Rammelånsrenta, som er anslått til 6,0 prosent i år, vil da falle til i underkant av 5 prosent i 2027.

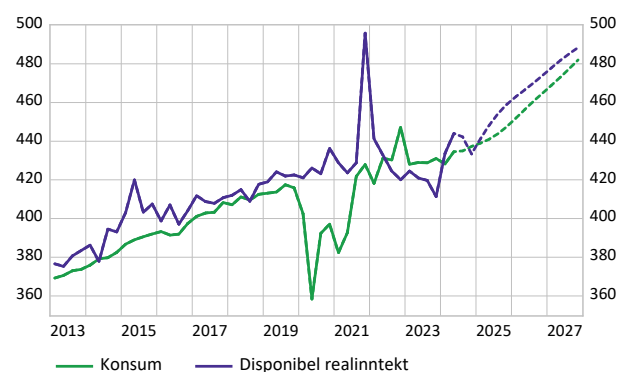
### 2.3. Konsumet ventes å ta seg opp

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 som ved forrige publisering. Høy prisvekst på en rekke varer og tjenester og økte netto renteutgifter forklarer fallet i fjor. Økte lønnsinntekter og økte offentlige stønader dempet på sin side fallet. Gjennom første halvår 2024 tok disponibel realinntekt, også justert for aksjeutbytte, seg klart opp. Lønnsinntekter, offentlige stønader og ytelser fra kasser og fond bidro mye til denne oppgangen.<sup>5</sup> I tillegg falt

<sup>5</sup> Ytelser fra kasser og fond inneholder utbetalte stønader knyttet til ansettelsesforhold fra arbeidsgiver og utbetalinger knyttet til pensjoner fra livsforsikringer og pensjonskasser.

Figur 2.9. Inntekt og konsum i husholdninger mv.

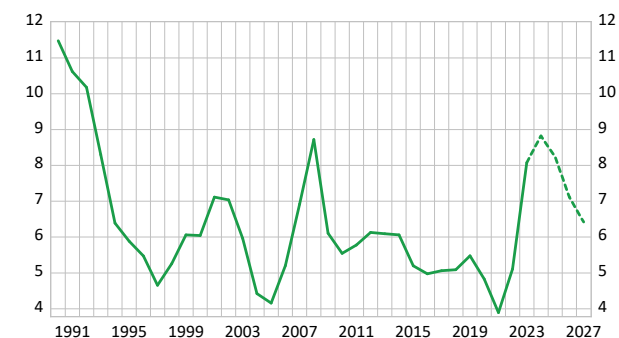
Sesongjustert, mrd 2021-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.10. Rentebelastning for husholdningene

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

prisveksten på varer og tjenester gjennom årets to første kvartaler.

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 i 1. kvartal 2024 for deretter å vokse kraftig i 2. kvartal som følge av store svingninger i bilkjøpene. Dersom vi holdt bilkjøpene utenfor ville oppgangen i samlet konsum gjennom første halvår i år vært rundt 0,5 prosent. Mens matvarer, drikkevarer, klær og sko trakk opp samlet konsum i samme periode, viste tjenestekonsumet nær flat utvikling. Samtidig økte nordmenns kjøp i utlandet, mens utlendingers kjøp i Norge falt til tross for svekket kronkurs.

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 dermed fra et rekordhøyt nivå på rundt 14 prosent i 2021 til rundt 4 prosent i 2023.<sup>6</sup> Spareraten justert for aksjeutbytte falt fra rundt 5,5 prosent til nær null prosent i samme periode. Siden inntektene vokste mer enn konsumet gjennom første halvår i år, økte spareraten med og uten aksjeutbytte i samme periode til nivåer rundt 7 og 2,5 prosent. Husholdningenes nettofinansinvesteringer, målt som andel av disponibel inntekt, tok seg også opp gjennom første halvår i år, fra et lavt nivå i 2023 til et nivå på linje med spareraten. Det ser dermed ut til at husholdningene, gjennom økt sparing, økte kurser på verdipapirer og fall i boliginvesteringer, har styrket sin finansielle stilling så langt i år.

Vi anslår nå at disponibel realinntekt, både med og uten aksjeutbytte, vil vokse rundt 4,5 prosent i år. Dette er en nokså stor oppjustering fra vår forrige konjunkturrapport og henger sammen med at lønnsinntekter og offentlige stønader trolig vil vokse mer, mens netto renteutgifter og priser på varer og tjenester trolig vil vokse mindre enn anslått sist. For årene 2025–2027 vil veksten i disponibel realinntekt som årsgjennomsnitt ligge rundt 3,5 prosent. Lønnsinntekter og offentlige stønader, som anslås å vokse mer enn prisene på varer og tjenester, vil bidra mye til veksten i realinntekten framover.<sup>7</sup> Netto renteutgifter vil også bidra til inntektsveksten etter hvert som lånerentene faller 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 6,5 prosent. Til sammenlikning var gjennomsnittlig årlig rentebelastning 5,5 prosent i tiårsperioden 2010–2019.

Vi ser nå for oss en vekst i samlet konsum i 2024 på rundt 1 prosent, om lag ett prosentpoeng høyere enn ved forrige publisering. Oppjusteringen

<sup>6</sup> 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. Det høye nivået på spareraten i slutten av 2021 skyldes store utbetalinger av utbytte i forkant av økt beskatning av disse.

<sup>7</sup> Ifølge beregninger med modellen MOSART vil antall alderspensjonister øke med om lag 100 000 personer i treårsperioden 2025–2027.

skyldes i hovedsak at konsumveksten, som følge av den kraftige økningen i bilkjøpene, ble sterkere i 2. kvartal enn tidligere anslått. Årsvekstanslaget for 2024 innebærer en svak oppgang i konsumet i 3. og 4. kvartal. Varekonsumindeksen for juli i år, altså første måned i 3. kvartal, viste et sesongjustert fall på vel 4 prosent. Særlig bilkjøpene, som svinger mye fra måned til måned, bidro til dette fallet. Med nokså sterk vekst i både disponibel realinntekt og realformue vil konsumveksten gradvis ta seg opp til nær 4 prosent i 2027.

Våre anslag på inntekts- og konsumutviklingen, samt anslag på sparing i kollektive pensjonsfond, innebærer at nivået på spareraten med og uten aksjeutbytte vil være rundt 7,5 og 3,5 prosent som årsgjennomsnitt i prognoseperioden. Spareraten, både med og uten aksjeutbytte, vil da være noe høyere enn sitt gjennomsnittlige årlige nivå i tiårsperioden 2010–2019. Våre anslag innebærer også at husholdningenes nettofinansinvesteringer som andel av disponibel inntekt vil være rundt 5,5 prosent som årsgjennomsnitt i prognoseperioden mot rundt 0,5 prosent som årsgjennomsnitt i tiårsperioden 2010–2019. Husholdningenes finansielle stilling vil dermed, som fallet i rentebelastningen også tilsier, være relativt styrket gjennom prognoseperioden.

## 2.4. Nært et vendepunkt for boliginvesteringene

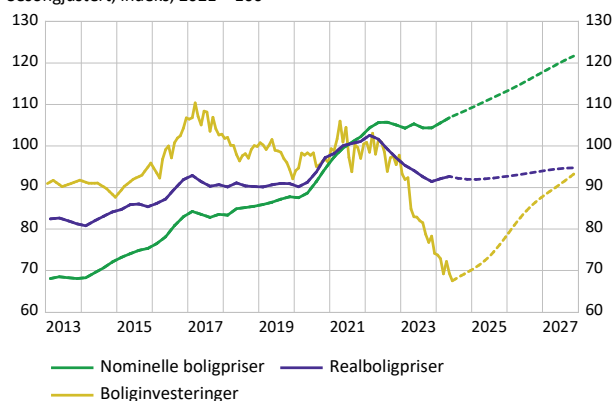
[Statistisk sentralbyrås boligprisindeks for brukte boliger](#) viser at boligprisene steg 1,2 prosent fra 1. kvartal til 2. kvartal 2024. Veksten var geografisk bredt basert, med unntak av Trøndelag og Møre og Romsdal der utviklingen var svakt negativ. Boligprisene har steget uventet mye så langt i år til tross for et fortsatt høyt rentenivå og høyt tilbud av boliger. Prognosene for boligprisutviklingen er heftet med stor usikkerhet. Blant annet er det ikke kjent hvordan utlansreguleringene vil være i årene framover siden den midlertidige utlansforskriften opphører ved nyttår. Finanstilsynet har gitt sitt råd om at dagens forskrift i all hovedsak bør videreføres. Den politiske avgjørelsen tas i Finansdepartementet. Vi legger til grunn i våre prognoser at reguleringene vil forbli som i dag ut prognoseperioden.

Eiendom Norge publiserer månedlig boligstatistikk. Tallene viser at boligprisene i Norge som helhet falt marginalt fra juni til juli etter seks måneder med sterk vekst. Det ble imidlertid registrert prisvekst i



**Figur 2.11. Boligmarkedet**

Sesongjustert, indeks, 2021 = 100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

alle landets største byer utenom Trondheim. Den høye aktiviteten i bruktboligmarkedet som vi har sett siden mai ser ut til å fortsette med en tilbuds-side preget av mange bruktboliger til salgs, samt svært mange omsetninger. Det ble omsatt omtrent 22 prosent flere boliger i juli sammenliknet med samme måned de to foregående årene. Den gjennomsnittlige omsetningstiden på 62 dager er imidlertid høy, men det er stort spenn med 22 dager i Bergen og 104 dager på Hamar. Fra juli til august økte boligprisene med 0,5 prosent og markedet var fortsatt preget av svært høy aktivitet. HousingLabs budkrigindeks viser at andelen omsetninger i Oslo med budkrig har falt fra toppunktet på 35 prosent i mai og ligger nå på omtrent 25 prosent. For resten av landet er kun 10 prosent av omsetningene preget av budkriger og over 50 prosent av omsetningene har hatt budrunder med kun én budgiver.<sup>8</sup>

Det kraftige fallet i boliginvesteringene som startet ved inngangen til 2023 ser ikke ut til å ha avtatt nevneverdig. Foreløpige tall fra kvartalsvis nasjonalregnskap viser at boliginvesteringene falt 3,2 prosent fra 1. kvartal til 2. kvartal 2024. I 2. kvartal nådde igangsetting av nye boliger det laveste nivået som er observert på 25 år. Forrige gang man så et liknende fall i igangsettingen var under finanskrisen, da vendepunktet kom innen halvannet år, mens dagens nedadgående utvikling har pågått ett år lenger enn dette. Den generelle makroøkonomiske situasjonen og den innstrammende pengepolitikken kan være noe av forklaringen på forskjellen mellom disse episodene. Igangsettinger, som er en ledende indikator for boliginvesteringene, indikerer et videre fall den nærmeste tiden.

Boligprodusentenes forening presenterer månedlige tall for nyboligsalget og igangsetting for sine medlemmer. De siste tallene fra juni viser at oppgangen i nyboligsalget som vi omtalte i forrige rapport har holdt seg. I juni ble det solgt 30 prosent flere boliger enn samme måned i 2023. Så langt i år ligger salget 12 prosent over tilsvarende periode i fjor. Siden nyboligsalget regnes som en ledende indikator for igangsettinger, og dermed også for boliginvesteringene, kan utviklingen tyde på at vi snart vil se bunnen. De siste tallene for igangsettinger viser at utviklingen så langt i år følger fjoråret tett. Siste tall fra [Statistisk sentralbyrås byggekostnadsindeks for bustader](#) viser at prisveksten holdt seg oppe på 4,4 prosent også i juli. Disse faktorene, sammen med at de siste tallene fra nasjonalregnskapet har vært noe svakere enn det vi så for oss i forrige rapport, gjør at vi justerer ned anslaget for boliginvesteringene i 2024 noe til en nedgang på 16,2 prosent. Vi forventer at igangsettingene omsider vil ta seg opp igjen, slik at investeringsveksten blir positiv allerede neste år, men da fra et lavt nivå.

I boks 2.2 i [Økonomiske analyser 2/2024](#) redegjorde vi for hvilke faktorer som bestemmer prognosene for bruktboligprisene. Disse faktorene er forventet utvikling i husholdningenes gjeldsvekst, rentebelastning, disponible realinntekt og rentenivået. Vi har justert opp anslagene for husholdningenes gjeldsvekst og disponible realinntekt i tillegg til å ha nedjustert rentebelastningen noe. Forventningsbarometeret til Finans Norge indikerer at husholdningene er noe mer positive til egen økonomi neste år enn de har vært tidligere. Norsk Boligbyggelags Landsforbunds boligmarkedsbarometer viser at svært få husholdninger tror på boligprisfall det neste året. Norges Banks utlånsundersøkelse viser at etterspørselen etter boliglån har økt noe i 2. kvartal. Dette, sammen med lav boligbygging, taler for en noe høyere boligprisvekst i årene framover. Rentenivået er imidlertid forventet å holde seg på dagens nivå også en tid framover, noe som kan legge en demper på prisveksten. På den annen side kan forventningene om at rentene er på vei ned redusere usikkerheten for husholdningene og drive opp etterspørselen etter boliger. Eventuelle endringer i utlånsforskriften vil også ha stor betydning for etterspørselen etter boliglån og derfor boligprisutviklingen. Dette representerer store usikkerhetsmomenter for våre anslag. Det er likevel lite ny informasjon som skulle tilsi at våre prognoser

<sup>8</sup> Se HousingLabs for definisjon av budkrig.

fra forrige konjunkturrapport bør justeres nevneverdig. Første kutt i styringsrenta har imidlertid blitt skjøvet ut i tid, noe som gjør at vi nedjusterer prognosebanen litt i 2024. HousingLabs bobleindeks indikerer også at boligprisene kan være for høye sett i forhold til hva fundamentale priser skulle tilsi. Vi holder oss derfor nært våre tidligere anslag for bruktboligprisene for 2024 og 2025 på henholdsvis 2,5 og 3,8 prosent. For 2026 og 2027 samlet sett forventer vi om lag 8 prosent boligprisvekst. Dette betyr at veksten i realboligprisene omsider vil bli svakt positive fra og med neste år.

## 2.5. Petroleumsinvesteringene faller fra neste år

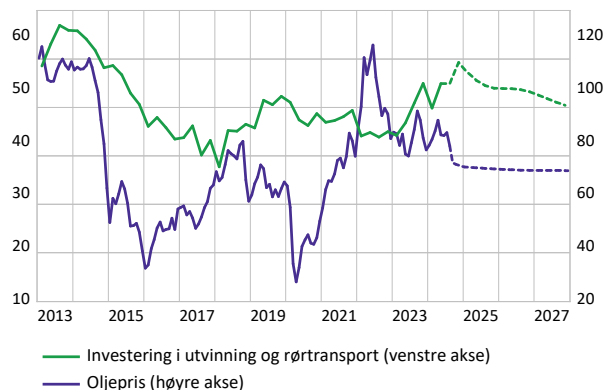
Etter at petroleumsinvesteringene falt 9,2 prosent i 1. kvartal i år, viser tall fra nasjonalregnskapet en vekst på 10 prosent i 2. kvartal. Veksten i 2. kvartal var drevet av høyere aktivitet innenfor investeringsområdene oljeutvinningsplattformer, borerigger og moduler og leting etter olje og gass, mens lavere aktivitet innen produksjonsboring bidro til å dempe veksten. Petroleumsinvesteringene i første halvår i år var 14,4 prosent høyere enn i tilsvarende periode i fjor. Mens investeringsprisene økte med hele 10,5 prosent i 2023, var prisveksten i første halvår i år om lag 7 prosent sammenliknet med samme periode i fjor.

I [Statistisk sentralbyrås kvartalsvise investeringsstilling \(KIS\)](#) kartlegges oljeselskaperens investeringsplaner for inneværende og neste år. Det nominelle anslaget for 2024 i siste investeringsstilling fra august er på rekordhøye 257 milliarder kroner, som innebærer en økning på 4,1 prosent sammenliknet med anslaget gitt i den forrige målingen i mai. Anslaget for 2025 er på 240 milliarder kroner, som er om lag 11 prosent høyere enn anslaget gitt i mai.

De høyere investeringsanslagene både for 2024 og 2025 drives hovedsakelig av høyere kostnadsanslag i produksjonsboring innen felt i drift. Det er budsjettert med flere borekampanjer på en del eksisterende felt. I tillegg bidrar også kategorien feltutbygging til det økte anslaget for 2025. Det er ikke kommet til nye utbyggingsprosjekter i tellingen fra forrige måling, men kostnadene på en del av de pågående utbyggingene har økt. Siden budsjettene på utbyggingene samlet ikke har blitt redusert for 2026 og 2027 er det ikke snakk om forsering av utbyggingsinvesteringer tidligere planlagt for disse årene. Økningen for 2025 har sin bakgrunn i

**Figur 2.12. Petroleumsinvesteringer og oljepris**

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

kostnadsøkninger, enten i form av prisvekst på innsatsfaktorer, eller som følge av at prosjekter krever mer investeringsaktivitet enn tidligere planlagt, eller en kombinasjon.

Stortingets skattetilpakke, som ble vedtatt i juni 2020 for å avhjelpe næringen i forbindelse med det kraftige oljeprisfallet tidlig i koronapandemien, utløste svært mange nye utbygginger på norsk sokkel i 2022, som førte til en kraftig investeringsvekst i fjor. Siden det pleier å være høyere investeringer i utbyggingens andre år enn i det første øker utbyggingsinvesteringene klart også i 2024. Når tellingens anslag for i år også indikerer klar aktivitetsvekst innen felt i drift og leting, anslår vi at investeringsvolumet øker med 11 prosent i år. Anslaget heves med ett prosentpoeng sammenliknet med forrige konjunkturrapport, hovedsakelig som følge av det oppjusterte anslaget i tellingen.

Vi antar at det vil komme til en del investeringer i 2025 fra utbygginger som det ennå ikke er levert plan for utvinning og drift (PUD) på, og som derfor ennå ikke er inkludert i tellingen. Det vil heve utbyggingsinvesteringene utover det som nå ligger inne i tellingen. På en del av de andre investeringskategoriene, særlig innen leting og felt i drift, antas investeringene i 2025 også å bli høyere enn det som ligger inne i den siste tellingen. De sterke tallene for 2025 i tellingen gjør at vi endrer anslaget fra et svakt fall i forrige rapport til en liten vekst nå. Sammen med vår oppjusterte prognose for 2024 innebærer dette at investeringsnivået i 2025 økes med fire prosent sammenliknet med forrige rapport.

Utbyggingsprosjektene som ble besluttet utbygd i slutten av 2022 vil ha gradvis lavere investeringer i 2026 og vil nulles ut i løpet av 2027, og vil ikke fullt ut erstattes av investeringer fra nye prosjekter. Men investeringsnedgangen vil dempes av høyere aktivitet innen leting, felt i drift og nedstengning og fjerning. Vi anslår at investeringene i 2026 og 2027 faller med henholdsvis 3 og 4 prosent. Med en slik utvikling vil investeringsnivået i 2027 være nesten 3 prosent høyere enn i 2019.

Olje- og gassutvinningen var i første halvår i år 5,3 prosent høyere enn i samme periode i fjor. Væskeproduksjonen økte 0,8 prosent, mens gassproduksjonen økte 9,9 prosent sammenliknet med første halvår i 2023. Sokkeldirektoratet anslo i vår at utvinningen i år blir på om lag samme nivå som i fjor. Gassproduksjonen så langt i år har blitt en god del høyere enn Sokkeldirektoratet anslo som følge av færre stanser grunnet vedlikehold. Vi legger derfor til grunn en vekst i petroleumproduksjonen samlet på 4,2 og 2,5 prosent i henholdsvis 2024 og 2025. Sokkeldirektoratet venter videre at utvinningsen faller gradvis gjennom resten av dette tiåret.

## 2.6. Flate næringsinvesteringer framover

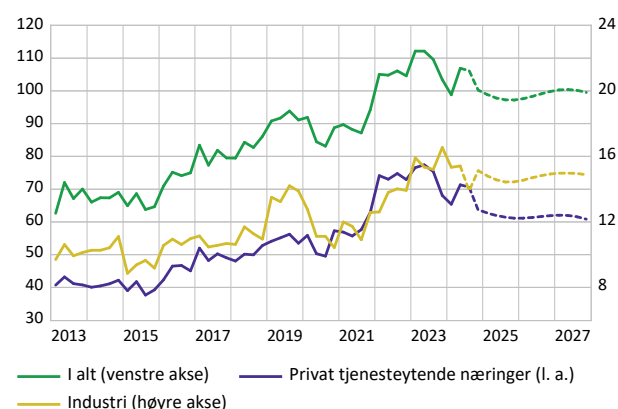
Næringsinvesteringene er fremdeles nær et historisk høyt nivå etter å ha vokst betydelig fra sent 2021 og fram til andre halvår i 2023. Siden da har investeringene falt noe, særlig innen industri og bergverk. Investeringer i tjenesteytende næringer og i varehandelen falt noe i 1. kvartal 2024, men har hentet seg inn igjen i 2. kvartal. Samlet bidro disse to næringene til at veksten i næringsinvesteringene samlet ble på over 8 prosent i 2. kvartal i år.

Bedriftene innen industri og bergverk, kraftforsyning og olje og gass rapporterer jevnlig til [Statistisk sentralbyrås investeringsundersøkelse](#) om planlagte og utførte investeringer. De seneste anslagene for 2024 viser at bedrifter innen industri, særlig dataindustri og elektrisk utstysindustri, har en samlet nedgang i de planlagte investeringene i 2024 sammenliknet med 2023. Dette skyldes hovedsakelig at flere prosjekter er i en avsluttende fase uten at nye har kommet til. Bedriftene melder om oppjusterte anslag for investeringer i 2025, på nærmere 10 prosent målt i løpende priser.

Norges Banks undersøkelse av bedriftenes utsikter for den økonomiske utviklingen, [Regionalt nettverk](#)

Figur 2.13. Investeringer i fastlandsnæringer

Sesongjustert, mrd 2021-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

([norges-bank.no](https://norges-bank.no)), kartlegger blant annet bedriftenes planlagte investeringer. I den seneste rapporten, publisert i juni, rapporterer bedriftene om noe bedre utsikter enn ved forrige publisering. Spesielt innen tjenesteytende næringer og varehandelen er investeringsplanene oppjustert for både 2024 og 2025. Bedriftene indikerte en liten nedgang ved forrige rapport, men nærmere flat utvikling i denne rapporten. Bedriftene peker særlig på klimatiltak, digitalisering og datalagring som viktige investeringsområder, men at høye investerings- og finansieringskostnader demper investeringsvilligheten noe.

Anslagene gitt av bedriftene må tolkes i lys av at det er betydelig prisvekst på investeringsvarene. Dermed vil en flat utvikling målt i løpende priser likevel gi en nedgang i volumet. Vårt anslag for de samlede næringsinvesteringene er dermed at disse faller om lag 6 prosent i år, et fall som er noe mindre enn vi anslo i vår forrige rapport.

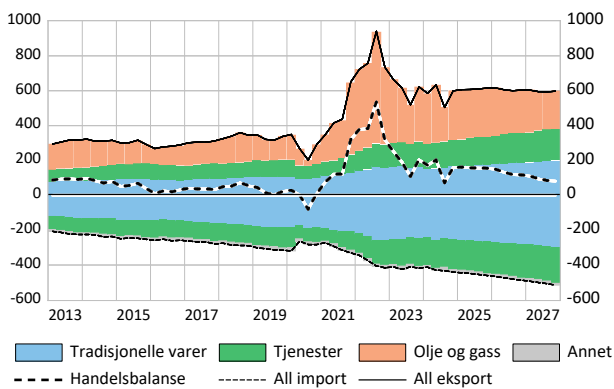
Framover vil stigende realrenter isolert sett bidra til å trekke investeringsnivået ned, mens økt økonomisk aktivitet bidrar til å trekke investeringsnivået opp. Samlet ventes næringsinvesteringene å holde seg nær dagens nivå i årene fram til og med 2027.

## 2.7. Olje og gass eksporten styrker utenriksøkonomien

Etter en svekkelse i 1. kvartal i år, styrket utenriksøkonomien seg i 2. kvartal. Det reflekterer i stor grad at eksportverdien av olje og gass ble redusert i 1. kvartal og økte i 2. kvartal. Endringene skyldes at både volum og pris falt i 1. kvartal og deretter økte i 2. kvartal. Holdes eksporten av olje og gass

**Figur 2.14. Utenriksøkonomi**

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

utenom, var det bare en liten økning i volumet på og verdien av vare- og tjenesteeksporten. Verdien av samlet import økte mer, slik at underskuddet på handelsbalansen utenom olje- og gaseksporten økte med 12 milliarder kroner til 123 milliarder kroner. Inkludert olje- og gaseksporten økte handelsoverskuddet med 31 milliarder kroner til 203 milliarder kroner i 2. kvartal.

Eksporten av tradisjonelle varer fra fastlandet domineres av noen store varegrupper: verkstedprodukter, metaller, produkter fra jordbruk, skogbruk og fiske, nærings- og nytelsesmidler, samt kjemikalier, kjemiske og mineralske produkter. Med unntak for metaller, økte eksportvolumet av disse varegruppene i 2. kvartal og bidro til veksten i tradisjonell vareeksport. Bruttofrakter i utenriks sjøfart økte eksporten av tjenester i 2. kvartal. Det var også stor vekst i eksporten av tjenester innen bygg og anlegg, reparasjon og installasjon. Eksportprisene for tradisjonelle varer og tjenester falt i 2. kvartal. Nedgangen var størst for bruttofrakter i utenriks sjøfart og stor for kjemikalier, kjemiske og mineralske produkter. Importvolumet og importprisene på de fleste grupper av varer og tjenester økte i 2. kvartal. Importen av biler økte mye. Tjenester knyttet til utenriks sjøfrakt og reisetraffikk falt i pris.

Vi venter ingen store endringer i utenriksøkonomien i prognoseperioden 2024–2027 i forhold til forrige prognose i juni. Krona har svekket seg siden juni. Dette styrker konkurranseevnen og vil stimulere fastlandseksporten. Fra og med neste år forventer vi høyere vekst i eksporten fra Fastlands-Norge enn anslått vekst i etterspørselen fra våre

handelspartnere. Det vil innebære at Norge vinner markedsandeler. Eksporten av olje og gass ventes å øke med produksjonen i år og neste år, for deretter å kunne avta noe.

Importen anslås å vokse langsommere enn eksporten utenom olje og gass gjennom prognoseperioden. Kronesvekkelsen bidrar til at importprisene øker. Fastlands-Norge har gjennom flere tiår hatt økende underskudd på handelen med utlandet. Den høye verdien av olje- og gaseksporten sørger likevel for et stort handelsoverskudd. Lavere produksjon og redusert eksportvolum sammen med reduserte olje- og gasspriser kan redusere overskuddet noe i siste halvdel av prognoseperioden. Overskuddet på rente- og stønadsbalansen overfor utlandet ventes å øke ettersom oljefondet øker. Legges overskuddet til handelsoverskuddet, ventes summen – anslått som andel av BNP – å ligge i området 12–17 prosent i årene 2024–2027.

## 2.8. Bedre utsikter for fastlandsøkonomien

BNP Fastlands-Norge økte med 0,1 prosent fra 1. til 2. kvartal 2024 ifølge foreløpige tall fra nasjonalregnskapet. Den svake kvartalsvise veksten fortsetter trenden fra 2023, som også var preget av tilnærmet nullvekst.

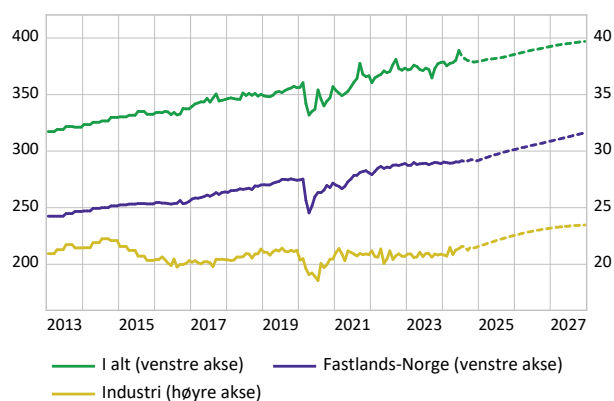
Fastlandsnæringene utviklet seg ulikt i løpet av 2. kvartal 2024. Lavt bruttoprodukt i tradisjonelt fiske bidro til å dempe veksten på fastlandet, hovedsakelig fordi myndighetene har redusert fangstkvotene grunnet lave fiskebestander. Derimot bidro økt bruttoprodukt i kraftsektoren til å trekke veksten oppover. Tradisjonelt fiske og elektrisk kraft påvirkes av ikke-konjunktuelle faktorer som ofte medfører store variasjoner over tid. Veksten i den økonomiske aktiviteten på fastlandet utenom disse næringene var 0,2 prosent i 2. kvartal.

Bygge- og anleggssektoren opplevde en nedgang i bruttoproduktet for femte kvartal på rad, blant annet som følge av lav boligbygging og reduserte boliginvesteringer blant husholdningene. Samtidig førte økt varekonsum til en oppgang på 2 prosent i varehandelen i 2. kvartal.

Innen privat tjenesteyting bidro vekst i finansierings- og forsikringssektoren til å løfte den samlede veksten for kvartalet, mens negativ vekst i overnattings- og serveringsbransjen trakk ned. Industri-

**Figur 2.15. Bruttonasjonalprodukt**

Sesongjustert, mrd 2021-kr, måned



Kilde: Statistisk sentralbyrå

næringene samlet sett vokste med 0,5 prosent i 2. kvartal 2024, men det var store forskjeller mellom næringene. Næringsmiddel-, drikkevare- og tobaksindustrien vokste med 0,6 prosent, mens produksjonen av metallvarer, elektrisk utstyr og maskiner falt 0,1 prosent.

Bruttoproduktet i offentlig forvaltning økte 0,4 prosent fra forrige kvartal, med en vekst på 1,2 prosent i forsvar.

Ifølge [konjunkturbarometeret for industri- og bergverksnæringen](#) fra juli, som kartlegger industrilederens forventninger, ventes det samlet vekst i produksjonsvolum og ordretilgang fra både innenlandske og eksportmarkeder i 3. kvartal 2024.

Juni-rapporten fra [Norges Banks Regionalt nettverk \(norges-bank.no\)](#) viser forventninger om økt aktivitet blant de fleste bedrifter framover. Tjenestetende næringer melder om vekst i etterspørselen, særlig fra husholdningene, og denne trenden forventes å fortsette utover høsten, drevet av økt kjøpekraft. I varehandelen anslås at verdien av produksjonen vil ta seg opp, etter flere år med fall. Industribedriftene forventer moderat vekst, mens bedriftene innen bygg- og anlegg forventer et lite fall.

Ifølge våre beregninger vil aktiviteten i alle næringer tilta fra 2025 og utover, med særlig sterk utvikling i bygg- og anleggssektoren samt varehandelen. Veksten i bygg og anlegg drives av lavere renter, økt reallønn og omslaget i boligmarkedet. Økt disponibel inntekt blant husholdningene vil stimulere varekonsumet, noe som gir sterk vekst

i varehandelen. Privat tjenesteproduksjon forventes også å vokse i takt med husholdningenes økte kjøpekraft. Derimot vil veksten i bolig tjenester bli svakere som følge av bråstoppen i boliginvesteringer siden 2023. Det økte handlingsrommet i finanspolitikken medfører at veksten i offentlig forvaltning fortsetter gjennom 2024 og blir liggende over trendveksten i BNP Fastlands-Norge i resten av prognoseperioden.

Samlet sett er den langvarige stagnasjonen på fastlandet i ferd med å avta, og norsk økonomi er på vei mot en normalisering.

## 2.9. Ledigheten vil holde seg rundt dagens nivå

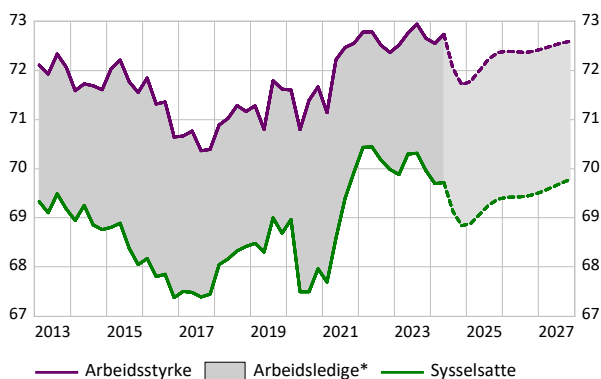
Arbeidsledigheten har steget fra et lavt nivå i 2022 til et nivå litt høyere enn gjennomsnittet på 2010-tallet. Den forventete oppgangen i den økonomiske aktiviteten bidrar til at økningen i arbeidsledigheten trolig snart stopper opp. Ledigheten vil holde seg omtrent på dagens nivå i årene framover. Yrkesdeltakelsen, eller arbeidsstyrken som andel av befolkningen, er på et høyt nivå, men så langt i 2024 har nivået vært litt lavere enn det var i siste halvdel av 2023. Vi forventer at yrkesdeltakelsen synker noe framover, men at den holder seg på et høyt nivå.

Ifølge Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) økte den sesongjusterte arbeidsledigheten fra 3,9 prosent i 1. kvartal til 4,2 prosent i 2. kvartal 2024. Gjennomsnittet på 2010-tallet var på 4,1 prosent. Etter å ha ligget på et historisk sett lavt nivå i 2022 økte ledigheten gjennom 2023 og 1. kvartal 2024. Ifølge trendtallet fra AKU var ledigheten på 4,1 prosent i juni, og 4,0 prosent i juli. Trendtallene representerer den langsiktige utviklingen og det er størst usikkerhet knyttet til tallene i slutten av tidsserien.

Siden 2022 har mesteparten av økningen i sesongjustert AKU-ledighet bestått av personer mellom 15–24 år. Årsaken til økningen er at flere yngre enn tidligere deltar i arbeidsmarkedet, noe som har resultert i historisk høye sysselsettings- og yrkesdeltakelsestall for aldersgruppa. For personer eldre enn 24 år har det også vært en liten økning i ledighet. Det har imidlertid ikke vært vesentlige endringer i sysselsetting eller yrkesdeltakelse i denne gruppa.

**Figur 2.16. Arbeidsmarkedsstatus**

Prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder, AKU

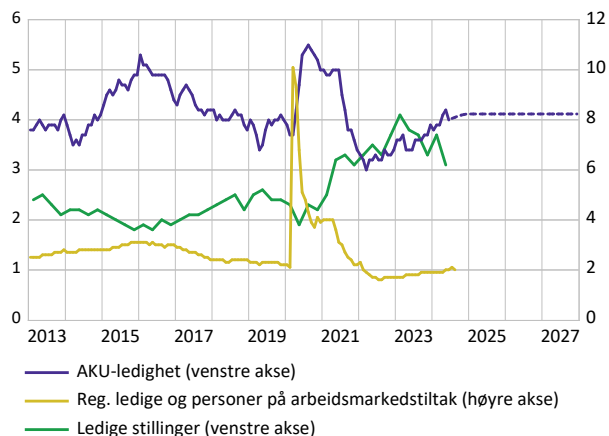


\* Arbeidsledigheten er målt som andel av befolkningen i yrkesaktiv alder

Kilde: Statistisk sentralbyrå

**Figur 2.17. Arbeidsledige personer og ledige stillinger**

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



Kilde: Arbeids- og velferdsetaten og Statistisk sentralbyrå

Den sesongjusterte registrerte arbeidsledigheten publisert av NAV var på 2,0 prosent i august, som var ned 0,1 prosentpoeng fra juli. NAV-tallene er basert på fulltelling av alle som er registrert helt ledige hos NAV, mens tallene fra AKU er basert på svar fra et intervju med et utvalg av befolkningen. [Tallene blir forskjellige selv om det er samme underliggende kriterier som ligger til grunn for å bli definert som arbeidsledig i de to statistikkene.](#) 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.

Antallet ledige stillinger har gått noe ned i 2023 og hittil i 2024, men er fortsatt nær et historisk høyt nivå etter at antallet ledige stillinger økte markant gjennom 2021 og 2022. Ifølge sesongjusterte tall

fra [Statistisk sentralbyrå sin undersøkelse om ledige stillinger](#) var det i underkant av 100 000 ledige stillinger i 2. kvartal 2024, hvorav 63 prosent var i privat sektor. Også ifølge [sesongjusterte tall fra NAV \(nav.no\)](#) har antallet nye ledige stillinger blitt noe redusert i år, men tilgangen på ledige stillinger er på et høyere nivå enn før pandemien. Statistisk sentralbyrå publiserer tall for beholdningen av ledige stillinger, mens NAV publiserer tilgangstall.

Ifølge sesongjusterte tall fra AKU utgjorde de sysselsatte 69,7 prosent av befolkningen i 2. kvartal 2024. Dette var uendret fra kvartalet før og ned 0,6 prosentpoeng fra 2. kvartal 2023. I løpet av det siste året har sysselsettingsveksten vært svakere enn befolkningsveksten slik at sysselsettingsprosenten har gått ned. AKU har vist en svak økning i antall sysselsatte gjennom mesteparten av 2023, etterfulgt av en nokså flat utvikling i løpet av første halvdel av 2024.

Også sesongjusterte tall fra nasjonalregnskapet viste uendret sysselsetting fra 1. til 2. kvartal 2024. Fra 4. kvartal 2023 til 1. kvartal 2024 økte antallet sysselsatte med 0,3 prosent. Dette var en større økning enn i de tre foregående kvartalene, men lavere enn gjennom 2022. 12-månedersveksten i 2. kvartal 2024 var på 0,6 prosent. Reviderte tall for 1. kvartal ga en 12-månedersvekst på 0,7 prosent, som var oppjustert med 0,1 prosentpoeng. Kvartalstallene for utførte timeverk blir påvirket av den tidlige påsken i 2024, da den havnet i 1. kvartal. Ser man første halvår 2024 under ett var det en 12-månedersvekst i utførte timeverk i Fastlands-Norge på 0,8 prosent sammenliknet med første halvår 2023. Sesong- og kalenderjusterte tall viste nedgang på 0,1 prosent i utførte timeverk fra 1. til 2. kvartal 2024.

Den høye aktiviteten på norsk sokkel gir seg utslag i økning i utførte timeverk i olje- og gassnæringen. Fra første halvår 2023 til første halvår 2024 økte utførte timeverk i næringen utvinning av råolje og naturgass, inkludert tjenester med 5,7 prosent. Andre næringer med vekst i utførte timeverk i denne perioden inkluderer industrien, offentlig administrasjon samt helse- og omsorgstjenester. Både bygge- og anleggsvirksomhet og forretningsmessig tjenesteyting hadde nedgang i denne perioden. Også varehandelen hadde en liten nedgang på 0,5 prosent i antall utførte timeverk fra første halvår 2023 til første halvår 2024.

Ifølge tall fra Statistisk sentralbyrå sin [statistikk over antall arbeidsforhold og lønn](#) var det i juli 11 600 innvandrere fra Ukraina som var i arbeid og mottok lønn, og som hadde innvandret etter fullskalainvasjonen i 2022. Dette utgjorde 27 prosent av ukrainere i alderen 20–66 år som har blitt boende i landet. Etter å ha vært nokså uendret i løpet av siste halvdel av 2023, har denne andelen økt med omtrent 10 prosentpoeng så langt i 2024 som følge av at økningen i innvandringen fra Ukraina har avtatt noe samtidig som at stadig flere har kommet i jobb. Den nokså lave andelen i jobb henger sammen med at mange deltar i introduksjonsprogrammet for nyankomne flyktninger før de søker arbeid. Blant ukrainere med botid mindre enn ett år er [19 prosent i jobb, mens 44 prosent er i jobb etter to år](#). Ifølge [NAV har halvparten av de som er registrerte helt ledige og arbeidssøkere på tiltak innvandrerbakgrunn \(nav.no\)](#), hvorav ukrainere utgjør den største gruppa.

Antallet i arbeidsstyrken økte ifølge AKU gjennom mesteparten av 2023 til et historisk høyt nivå, mens det så langt i 2024 bare har vært små endringer fra kvartal til kvartal. Yrkesdeltakelsen har ligget på rundt 72,6 prosent så langt i 2024. Dette er litt lavere enn nivået i siste halvdel av 2023, men nivået er fortsatt høyt historisk sett.

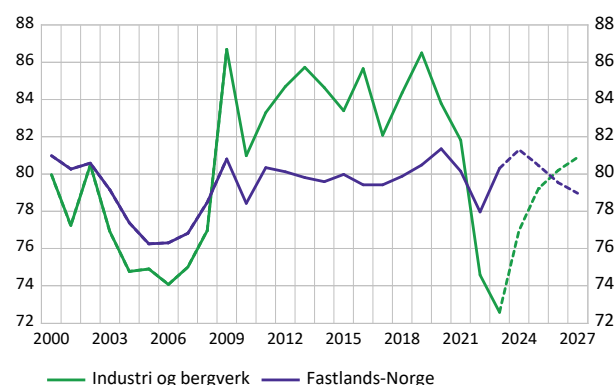
Arbeidsmarkedet har vært litt mindre stramt så langt i 2024 enn det var gjennom 2022 og 2023. Vi anslår nær uendret vekst i sysselsettingen i 2024. Veksten i arbeidsproduktiviteten forventes å ta seg opp, noe som vil bidra til at veksten i sysselsettingen vil holde seg lav i resten av prognoseperioden (se boks 2.1 for en analyse av et alternativforløp i norsk økonomi som følge av lavere arbeidsproduktivitet). Ifølge våre anslag vil sysselsettingen ikke holde tritt med økningen i befolkningen, slik at sysselsettingsandelen synker litt. Vi anslår at ledigheten holder seg omtrent uendret på dagens nivå på rundt 4 prosent i hele prognoseperioden. Arbeidsstyrken vil trolig øke svakt i 2024 og gjennom resten av prognoseperioden.

## 2.10. Fortsatt høy lønnsvekst

Veksten i gjennomsnittlig avtalt månedslønn i 2. kvartal 2024 sammenliknet med samme kvartal i fjor var på 5,4 prosent. Dette var betydelig lavere enn veksten på 6,1 prosent i det foregående kvartalet, som ble trukket opp av blant annet sammensetningseffekter og effekter av lønnsoppgjøret fra

**Figur 2.18. Lønnskostnadsandel**

Beregninger basert på faktorinntekt, justert for selvstendiges arbeidsinntekt, prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

2022 innen undervisning.<sup>9</sup> Veksten i 2. kvartal 2024 er likevel fortsatt høy, og peker i retning av høy lønnsvekst i norsk økonomi.

På tvers av næringer viser tallene at veksten i gjennomsnittlig avtalt månedslønn i 2. kvartal i år ble trukket opp av varehandel og bygge- og anleggsvirksomhet, med vekst på henholdsvis 5,6 og 5,5 prosent. Samlet sett sysselsetter disse to næringene om lag 600 000 lønnstakere. Helse- og sosialtjenester, som sysselsetter om lag 580 000 lønnstakere, bidro på sin side til å trekke ned den gjennomsnittlige veksten i 2. kvartal, med en vekst på 4,7 prosent. Sett under ett var likevel lønnsveksten i 2. kvartal bredt basert på tvers av næringer.

Arbeidsmarkedet kjennetegnes av at mange skifter jobb, og at nye arbeidstakere kommer i jobb. De nye arbeidstakerne har som regel lavere lønn enn arbeidstakere med lang erfaring. Disse strømmene i arbeidsmarkedet påvirker dermed den gjennomsnittlige lønnsveksten.<sup>10</sup> I 2. kvartal 2024 hadde lønnstakere med jobb i samme bedrift som året før en vekst i gjennomsnittlig avtalt månedslønn på 6,2 prosent, noe som trakk opp den gjennomsnittlige lønnsveksten. For den øvrige gruppa av lønnstakere, som enten kom inn på arbeidsmarkedet eller byttet jobb, var veksten i gjennomsnittlig avtalt månedslønn på 2,7 prosent i 2. kvartal, noe som trakk ned den gjennomsnittlige lønnsveksten. Denne gruppa sto for om lag 27 prosent av alle

<sup>9</sup> Se [Økonomiske analyser 2/2024](#) for mer om sammensetningseffektene og effektene av lønnsoppgjøret i 2022 for undervisning. Sistnevnte forhold bidrar også til veksten i gjennomsnittlig avtalt månedslønn i undervisning i 2. kvartal 2024.

<sup>10</sup> Se Kvile, J. (2024): [Jobbveksten stopper, men lønningene vokser](#).

arbeidsforhold i 2. kvartal. Innad i denne gruppa bidro lønnstakere som byttet jobb derimot positivt til den gjennomsnittlige lønnsveksten i 2. kvartal, men vekstraten for denne gruppa falt samtidig fra et gjennomsnitt på 8,1 prosent de tre foregående kvartalene til 6,9 prosent i 2. kvartal.

Streiken i staten for Akademikerne og Unio ble avsluttet med tvungen lønnsnemd 2. juni, mens LO Stat og staten gikk til frivillig lønnsnemd 17. juni etter at LO Stats medlemmer stemte nei i uravstemningen til en ny hovedtariffavtale. Rikslønnsnemda skal behandle disse sakene henholdsvis 7. og 15. november, og ettersom det ikke er sikkert når kjennelsen foreligger vil det potensielt for disse gruppene ikke bli gjennomført lokale forhandlinger før årsskiftet. Dermed kan oppgjørene først komme til utbetaling i 1. kvartal 2025 i stedet for 4. kvartal 2024. Dette vil kunne medføre at veksten i gjennomsnittlig avtalt månedslønn i 4. kvartal 2024 og utbetalt årslønn i 2024 blir lavere enn vanlig for denne gruppa med lønnstakere. For veksten i påløpt årslønn for 2024, som er lønnsbegrepet vi gir anslag for, vil derimot utbetalingen føres til perioden den er opptjent. Påløpt årslønn for lønnstakerne som er berørt av behandlingen i Rikslønnsnemda vil dermed ikke bli påvirket av at en utbetaling eventuelt kommer i 2025 i stedet for i 2024.

Lønnskostnadsandelen for industri og bergverk, som er et mål på hvor stor prosentandel av verdiskapingen innen denne næringen som tilfaller de sysselsatte personene i næringen, er ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall beregnet til 72,6 prosent i 2023. Vi anslår at den vil ta seg opp til om lag 77 prosent i 2024 og videre opp til om lag 80 prosent i slutten av prognoseperioden. Oppjusteringen siden forrige konjunkturrapport skyldes en lavere anslått vekst i driftsresultater innen næringen enn tidligere.

Vårt anslag for årslønnsveksten for 2024 oppjusteres noe fra forrige konjunkturrapport til 5,3 prosent. Det høyere anslaget for årslønnsveksten i år, samt det nedjusterte anslaget for veksten i konsumprisindeksen (KPI), vil tilsa at reallønna for 2024 er anslått til å være høyere enn i forrige konjunkturrapport. Deretter venter vi en årlig nominell lønnsvekst på om lag 4 prosent utover i prognosebanen. Gitt anslagene for KPI, venter vi dermed

en gjennomsnittlig reallønnsvekst på om lag 1,5 prosent framover mot 2027.

## 2.11. Inflasjonstakten flater ut før den faller videre

Prisveksten har de siste månedene vært lavere enn vi så for oss i forrige konjunkturrapport. Dette medfører at vi nå nedjusterer årsvekstanslagene for konsumprisen (KPI) og konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) med henholdsvis 0,4 og 0,2 prosentpoeng for 2024. Vi anslår nå at KPI og KPI-JAE vil øke med henholdsvis 3,4 og 3,9 prosent i 2024. En uventet stor nedgang i prisveksten på pakketurer, samt lavere elektrisitetspriser enn anslått tidligere på året, er blant faktorene som har trukket prisveksten ned siden forrige konjunkturrapport. Med det reviderte og lavere årsanslaget for veksten i elektrisitetsprisene inkludert nettleie som vi legger til grunn i denne rapporten, øker differansen mellom veksten i KPI-JAE og KPI til 0,5 prosentpoeng for 2024.

Årsveksten i KPI-JAE har falt nær sammenhengende fra en topp på 7,0 prosent i juni 2023 til 3,2 prosent i august 2024. 12-månedersveksten målt med KPI-JAE falt videre fra 3,3 prosent i juli til 3,2 prosent i august. Denne siste nedgangen kan tilskrives at Stortinget i statsbudsjettet for 2024 vedtok at maksimalgrensen for foreldrebetaling i barnehager skulle reduseres fra 1. august 2024.<sup>11</sup> De reduserte barnehagesatsene dempet 12-månedersveksten både i KPI og KPI-JAE med 0,3 prosentpoeng i august, som uten denne prisreduksjonen ville gått opp fra juli. I motsetning til et kutt i særavgifter som kun slår ut i KPI, slår politikrelaterte tiltak som reduksjoner i egenbetalinger ut både i KPI og KPI-JAE. Politikrelaterte priskutt innebærer et skift i prisnivået og påvirker 12-månedersveksten i ett år framover fra det tidspunktet de gjennomføres. Prisnivået kan fremdeles være lavere for produktet eller tjenesten etter at kalenderåret har utløpt, men målt som 12-månedersvekst fases virkningen ut og inflasjonstakten følger da igjen i stor grad utviklingen i underliggende produktpriser.

Det er fremdeles et stort fokus på prisutviklingen for matvarer og alkoholfrie drikkevarer, som utgjør om lag 12 prosent av vektgrunnlaget i KPI. 12-månedersveksten falt fra 8,7 prosent i januar

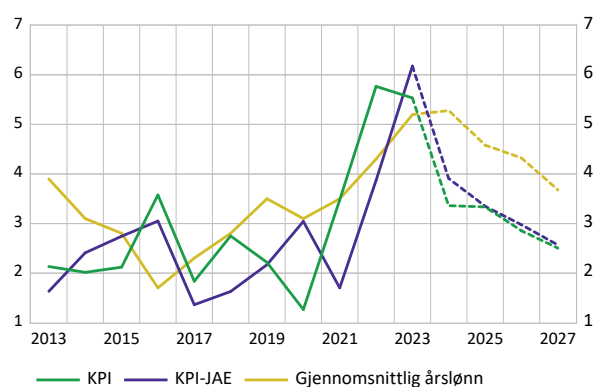
<sup>11</sup>Se Kristiansen, E. og Sletten, P. (2024): [Slik påvirkes nasjonalregnskapet og KPI av redusert foreldrebetaling](#).



til 4,5 prosent i august. Også for denne konsumgruppas skyldes nedgangen i veksttakten i stor grad høy prisvekst i første halvår i fjor. Men i motsetning til i fjor falt prisnivået fra januar til mars, mens prisveksten for konsumgruppen samlet sett lå noe under fjoråret i perioden mars til august. 12-månedersveksten for matvarer og alkoholfrie drikkevarer har den siste tiden vært høyere enn prisveksten for førstegangsomsatte matvarer og produsentprisindeksen for næringsmidler levert til hjemmemarkedet. Dette kan indikere at prisene vil gå noe ned framover. I samme retning bidrar lavere elektrisitetspriser, som reduserer kostnadene i varehandelen i betydelig grad. I tillegg bidrar også jordbruksavtalen for kommende avtaleår isolert sett til lavere prisvekst. Ifølge sluttprotokollen fra forhandlingsmøtet mellom staten og bondeorganisasjonene ble det isolerte utslaget av økte råvarepriser i forbrukerprisene, inkludert anslaget for varer uten målpris, beregnet til 0,5 prosentpoeng på prisindeksen for mat og alkoholfrie drikkevarer. Lønnsveksten i varehandelen er høy og bidrar isolert sett til prisvekst. Prisnivået på matvarer og alkoholfrie drikkevarer falt fra en topp i juli 2023 og fram til mars 2024. At vi nå skal få et prisfall fram til mars 2025 som er større enn i fjor vurderer vi som lite sannsynlig. Vi legger dermed til grunn at 12-månedersveksten for konsumgruppen opprettholdes på om lag samme nivå som observert i august en god stund framover. Naturgitte forhold påvirker produksjonen og prisnivået i landbruket og fjorårets avlinger var lavere enn i et normalår etter tørke i Sør-Europa og store mengder nedbør i Nord-Europa under innhøstingen. Stortinget vedtok før jul en omlegging fra stykketoll til prosenttoll for en del grønnsakstyper, samt poteter. For norskproduserte produkter som omfattes av omleggingen settes engrosprisene av en markedsregulator. Disse prisene følger målpriser fastsatt i jordbruksoppkjøret. Tollsatsene på produktene bortfaller når det er slutt på norske varer på markedet. Dette er en situasjon som kan inntreffe på vårparten når man er utenfor norsk sesong. De høye prisene som ble observert på enkelte produkter i våres skyldtes trolig knapphet på tilbudssiden hjemme og ute. Overgangen til prosenttoll vil trolig medføre at konsumentene i større grad vrir konsumet i retning av norske produkter, som etter omleggingen blir relativt billigere enn tilsvarende importerte produkter.

Figur 2.19. Konsumprisindekser og årslønn

Endring fra året før i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

For næringsmiddelgruppen alkoholholdige drikkevarer og tobakk har prisutviklingen vært langt mer stabil, der et stort innslag av særavgifter bidrar til å dempe svingningene i underliggende produsentpriser. Vinmonopolet justerte sine priser med i gjennomsnitt 0,2 prosent 1. mai, og fulgte opp med en prisjustering på 0,6 prosent 1. september. Begge prisjusteringene ble karakterisert som uvanlig lave i pressemeldingene. Prisjusteringen i september i år var lavere enn i fjor, noe som kan bidra til at prisstigningstakten for denne varegruppen går noe ned framover.

Ifølge KPI-JAE etter leverende sektor er det først og fremst prisutviklingen på importerte varer som har trukket prisveksten ned så langt i år, mens prisstigningstakten på norske varer har vært ganske stabil på et høyere nivå. Prisveksten på husleier er også stabil på et høyt nivå, mens prisveksten på tjenester utenom husleie har gått mye ned fra mai. Prisnedgangen på pakkereiser og barnehagetjenester har medvirket til at 12-månedersveksten på tjenester utenom husleie har falt fra 4,9 prosent i mai til 2,9 prosent i august. Vi legger til grunn at årsprisveksten på importvarer blir langt mer stabil framover enn den har vært så langt i 2024, der fallende årsvekstrater i stor grad har gjenspeilet høy prisvekst gjennom første halvår 2023. Vi legger også til grunn en stabil prisstigningstakt i konsum av tjenester framover nå som priskuttet for barnehagetjenestene er unnagjort. Med den svakere kronkursen som legges til grunn i denne rapporten løftes hele prisbanen for den underliggende prisstigningen, og med tidsforsinkede effekter fra når en valutakurssvekkelse inntreffer til svekkelsen slår fullt ut i forbrukerprisene, får den siste krone-

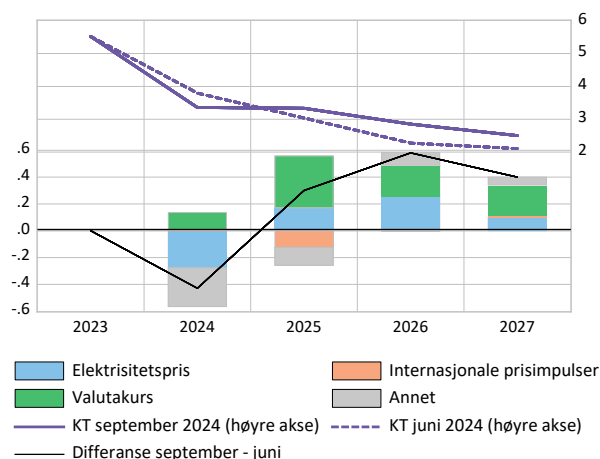
svekkelsen større effekt på inflasjonsutviklingen neste år enn i inneværende år.

Husleieindeksen i KPI består av betalt husleie og av beregnet husleie. Beregnet husleie skal uttrykke verdien av tjenesten selveiere og andelseiere får av boligen sin. Prisene på beregnet husleie følger utviklingen i leieprisene på tilsvarende boliger i leiemarkedet. Eksisterende husleier reguleres i stor grad ved bruk av konsumprisindeksen, mens prisjusteringer ved inngåelse av nye leiekontrakter skal fanges opp. Endringen i betalt husleie har i konjunkturrapportene tidligere i år i stor grad fulgt KPI med et tidsetterslep. Det synes nå å være større tidsforsinkelser mellom utviklingen i husleier og KPI-veksten enn tidligere anslått, og vi legger derfor til grunn i denne beregningen at veksten i husleiene vil nærme seg KPI-veksten først noen år fram i tid. Vi har i denne prognosen oppjustert de tidligere prisanslagene for husleietjenester, og lagt større vekt på andre nøkkelfaktorer i boligmarkedet som rentenivå, befolkningsvekst og tilførselen av nye boliger. Med lav tilførsel av nye boliger, høy befolkningsvekst og knapphet på utleieboliger, samt at rentenivået faller senere enn tidligere anslått, løftes prisbanen for husleiene. Revisjonen av prisutviklingen på husleietjenester er i tillegg til den svakere valutakursen, hovedårsakene til at vi ikke kommer helt ned på inflasjonsmålet ved utgangen av 2027, se figur 2.20.

Spotprisene på kraftbørsen NordPool har i august og så langt i september, vært langt lavere enn hva framtidige kraftkontrakter ble priset til i juni. Mye nedbør med tilhørende stor produksjon av ikke-regulerbar elvekraft har medvirket til de lave kraftprisene. De lave elektrisitetsprisene førte til at 12-månedersveksten for KPI i august, i likhet med tidligere på året, var vesentlig lavere enn veksten i KPI-JAE. Et særtrekk i markedet er at den sørligste landsdelen igjen står overfor langt høyere kraftpriser enn resten av landet. Dette var også tilfellet på høsten i fjor. Høsten i fjor var preget av ekstremt mye nedbør og svært lave kraftpriser med unntak av Sør-Norge hvor prisene var vesentlig høyere. Realiserte spotpriser så langt i september samt framtidspriser i det finansielle markedet indikerer at kraftprisene i gjennomsnitt blir lave også i september i år, og lavere enn i samme måned fjor ut resten av året. Ifølge Norges vassdrags- og energidirektorat har nettleiene økt en god del fra i fjor, noe som også isolert sett bidrar til en prisoppgang

Figur 2.20. Nye og gamle anslag på KPI-inflasjon

Bidrag til endringer i prognosene fra juni til september 2024, prosentpoeng



Kilde: Statistisk sentralbyrå

i husholdningenes elektrisitetspriser. Om utsiktene i kraftmarkedet ved inngangen til september realiseres, vil husholdningenes elektrisitetspriser inkludert nettleie kunne bli noe høyere i september i år enn de var i fjor. Dette vil i så fall medvirke til at 12-månedersveksten i KPI blir om lag som for KPI-JAE i september. Normalt stiger prisene når temperaturene faller og forbruket øker. I november og desember i fjor reduserte strømstøtten effekten av høye spotpriser i husholdningenes forbrukerpriser. Fra og med oktober og ut året legger vi til grunn at husholdningenes gjennomsnittlige elektrisitetspris inkludert nettleie blir noe lavere enn de var i fjor. Næringslivet og offentlig forvaltning, som ikke mottar strømstøtte, vil med dette få en prisnedgang i november og desember målt mot fjoråret. Årskontraktene for Nordisk kraft i det finansielle markedet er nokså stabile ved inngangen til september og priset til om lag 40 EUR/MWh for 2025, og om lag 42 EUR/MWh for årene 2026–2027. Vi legger prisutviklingen for nordiske kraftkontrakter i det finansielle markedet til grunn for utviklingen i nordisk systempris de kommende årene, og korrigerer for prisavvik fra systemprisen i de ulike prisområdene. Vi har lagt til grunn at nettselskapenes kostnadsvekst blir moderat neste år, men at nettleia i gjennomsnitt øker noe fra 2024 til 2025 år på grunn av prisøkningen gjennom 2024. Husholdningenes elektrisitetspriser inkludert nettleie anslås nå å stige noe mer enn den generelle prisveksten i 2025. Oppjusteringen av veksten for neste år skyldes også at årsanslaget for i år er nedjustert. For årene 2026–2027 anslås husholdningenes elektrisitetspriser inkludert nettleie å stige om lag i takt med den generelle prisveksten. I våre anslag for energipriser

følger drivstoffprisene i stor grad råoljeprisene i norske kroner med et påslag av særavgifter. Framtidsprisen for råolje i norske kroner er lavere enn i forrige konjunkturrapport. For prisutsiktene i internasjonale energi- og råvaremarkeder se boks 1.1. 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 generelle prisveksten i årene 2026–2027. For årene 2025–2027 har vi inflasjonsjustert særavgiftssatsene og vi legger til grunn at disse virker nøytralt på KPI-veksten.

12-månedersveksten i KPI-JAE har falt fra 5,3 prosent i januar 2024 til 3,2 prosent i august. Målt med nivået på prisindeksen har KPI-JAE økt også i inneværende år, men langt mindre enn i fjor da første halvår var preget av en markert økning i prisnivået. Det var forventet at prisene i første halvår ville øke mindre i år enn i fjor og slik sett bidra til et fall i 12-månedersveksten i KPI-JAE. Prisveksten har likevel vært svakere enn anslått tidligere på året og bidratt til at 12-månedersveksten har kommet ned mot 3 prosent tidligere enn forventet. Krona styrket seg igjen etter den spesielt svake perioden våren 2023, noe som medvirket til at prisnivået samlet sett steg lite gjennom andre halvår 2023. Prisene må derfor samlet sett falle fra dagens nivå om den underliggende inflasjonstakten skal gå vesentlig ned ut året. Vi legger i denne rapporten til grunn at inflasjonstakten målt ved 12-månedersveksten i KPI-JAE holder seg stabil om lag på dagens nivå en god stund framover, og først kommer ned under 3 prosent i 2026. Anslagene for årslønnsveksten og internasjonal prisvekst for årene framover er om lag uendret siden konjunkturrapporten i juni. 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. Importprisveksten vil da være på linje med anslagene for internasjonal prisvekst. Dette var også tilfellet sist, men når vi denne gangen har lagt til grunn en svakere kronkurs tar det lenger tid før importprisene stabiliserer seg. En videre prisnedgang i KPI-JAE forskyves dermed utover i tid. Produktivitetsveksten anslås å bli lav i år, men i beregningene våre tar den seg opp i årene framover med den generelle aktivitetsoppgangen i økonomien. Med en importprisvekst på 2 prosent og en forventet stabil utvikling i energiprisene vil det på mellomlang sikt i

hovedsak være økt produktivitetsvekst, se boks 2.1, som vil føre til en reallønnsoppgang.

I 2025 anslås årsveksten i KPI-JAE å falle til 3,3 prosent, en nedgang på 0,6 prosentpoeng fra årsanslaget for 2024. Veksttakten anslås deretter å avta gradvis til 2,6 prosent i 2027. Husholdningenes energipriser forventes samlet sett å øke om lag som den underliggende prisstigningen neste år slik at også veksten i KPI blir 3,3 prosent i 2025. Med en moderat forventet nedgang i energiprisene blir KPI-veksten litt lavere enn veksten i KPI-JAE i årene 2026–2027.

