



Økonomiske analyser

4/2024

- Konjunkturutvikling i norsk og internasjonal økonomi

Innhold

1. Konjunkturutviklingen internasjonalt	3
2. Konjunkturutviklingen i Norge.....	11
2.1. Økt handlingsrom preger finanspolitikken	14
2.2. Rentekutt neste år	20
2.3. Konsumveksten klart opp neste år.....	22
2.4. Vendepunktet for boliginvesteringene lar vente på seg.....	23
2.5. Petroleumsinvesteringene når toppen til neste år	24
2.6. Stabile næringsinvesteringer i årene framover	25
2.7. Forventet nedgang i driftsbalansen tross sterk vekst i verdien av oljefondet.....	26
2.8. Fastlandsøkonomien tar seg opp neste år	27
2.9. Ledigheten vil holde seg rundt dagens nivå.....	28
2.10. Høy, men avtakende lønnsvekst.....	29
2.11. Inflasjonstakten faller videre i et moderat tempo	30
Bokser	
1.1. Energi- og råvaremarkedet.....	8
2.1. Ulike scenarier for USAs tollpolitikk: Effekter på global og norsk økonomi.....	15
Tabeller	
1.1. Makroøkonomiske anslag fra IMF og Statistisk sentralbyrå (SSB). Årlig endring i prosent	7
2.1. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Regnskapstall. Vekst fra forrige periode. Prosent...	10
2.2. Vekst i BNP Fastlands-Norge og importjusterte bidrag fra etterspørselskomponenter. Prosentpoeng, årlig rate	12
2.3. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2023–2027. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår	13
2.4. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2015–2027. Regnskap og prognoser	34

Spørsmål om konjunkturtendensene i

- Norge: Thomas von Brasch, thomas.vonbrasch@ssb.no, tlf. 93 89 85 24
- Utlandet: Roger Hammersland, roger.hammersland@ssb.no, tlf. 47 29 32 89
- Nasjonalregnskap: Pål Sletten, pal.sletten@ssb.no, tlf. 99 29 06 84

Redaksjonen ble avsluttet onsdag 11. desember 2024.

© Statistisk sentralbyrå

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

1. Konjunkturutviklingen internasjonalt

Den økonomiske utviklingen er fortsatt god i både USA og Kina, men veksten i Kina har vært svakere enn forventet. Veksten i euroområdet er svært lav, på tross av en beskjeden økning den siste tiden. Den økonomiske utviklingen blant de fleste av våre handelspartnere ser ut til å bli litt under trendvekst de kommende årene. Våre prognoser er nedjustert, noe som bør ses i lys av usikkerheten som følger av Donald Trumps annonserte økonomiske politikk.

Usikkerheten om den videre utviklingen i internasjonal økonomi er stor, spesielt etter at Trump gikk av med seieren i USAs presidentvalg. I sin forrige presidentperiode innførte Trump ekstra tollsatser på stål og aluminium. Dette markerte et tydelig brudd med USAs langvarige frihandelspolitikk. Trump tar nå igjen til orde for å innføre høyere toll, 20 prosent på import fra enkelte av USAs handelspartnere, samt opptil 60 prosent på all kinesisk import. Han planlegger også å gjeninnføre omfattende skatteuttak, deportere personer uten lovlig opphold i landet, samt fjerne subsidier. En mulig tollkrig vil kunne være både veksthemmende og inflasjonsdrivende internasjonalt. Trumps varsel om å innføre høye tollsatser på amerikansk import skaper betydelig nedsiderisiko for verdensøkonomien. Vi anser imidlertid Trumps foreslåtte tiltak som en del av en forhandlingsstrategi for å fremme endringer i handelsavtaler. Vi har derfor foretatt en relativt moderat nedjustering av våre anslag. I boks 2.1 illustrerer vi ulike scenarier for USAs tariffpolitikk og hvordan de vil kunne påvirke både norsk og internasjonal økonomi.

Selv om Trump har hatt et sterkt fokus på toll i sin kommunikasjon med velgerne, har Biden-administrasjonen videreført og utvidet flere aspekter av Trumps handelspolitikk, inkludert heving av tollsatser på kinesisk import. Trumps nylige politiske utspill representerer derfor en videreføring eller styrking av en restriktiv handelspolitikk som allerede er innført.

Den økonomiske utviklingen hos våre handelspartnere var i gjennomsnitt noe sterkere enn forventet i 3. kvartal i år. BNP-veksten i USA var 0,7 prosent, hovedsakelig drevet av vekst i offentlig utgifter,

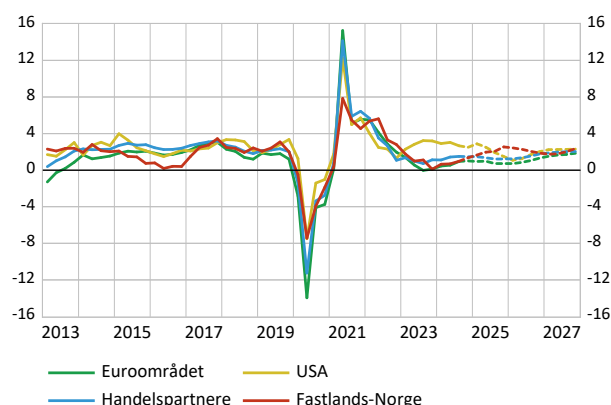
privat forbruk og økt eksport, mens investeringene trakk i motsatt retning. Denne veksten må ses i lys av landets ekspansive finanspolitikk. Med et underskudd på statsbudsjettet på over 6 prosent av BNP er USA avhengig av lån for å finansiere utgiftene. Den totale offentlige gjelden er anslått til 123 prosent av BNP i år, med forventet økning til 129 prosent i 2026. Dette vil føre til økende renteutgifter, som vil begrense tilgjengelige midler til andre formål.

Indikatorer som tidligere pekte i retning av en svekkelse av amerikansk økonomi er nå mer positive. City Banks overraskelsesindeks viser at de publiserte tallene på en rekke sentrale økonomiske størrelser var sterkere enn forventet både i oktober og november. Likevel er midlene forbrukerne samlet sett sparte under pandemien nå oppbrukt, og det gjeldsfinansierte forbruket har resultert i en rekordlav privat sparerate. Etter en korreksjon i august har veksten i detaljhandelen tatt seg opp igjen, og indikatorer for konsumenttillit viser mindre tegn til pessimisme blant forbrukerne enn tidligere.

Det var forventninger om at industriproduksjonen i USA, som har vært i stagnasjon siden 2002, ville begynne å øke. Etter en midlertidig oppgang i august, har den falt igjen, og i oktober lå den 1 prosent under nivået i juli. Innkjøpsjefsindeksen for industrien økte imidlertid til 48,4 i november. Selv om produksjonskomponenten fremdeles indikerer

Figur 1.1. BNP-vekst med prognoser. Utvalgte land

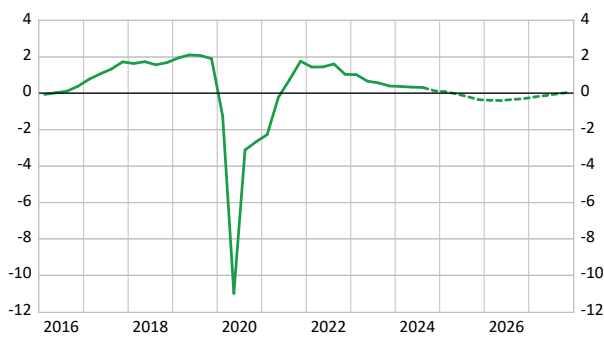
Endring fra samme kvartal året før i prosent



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.2. BNP, handelspartnere

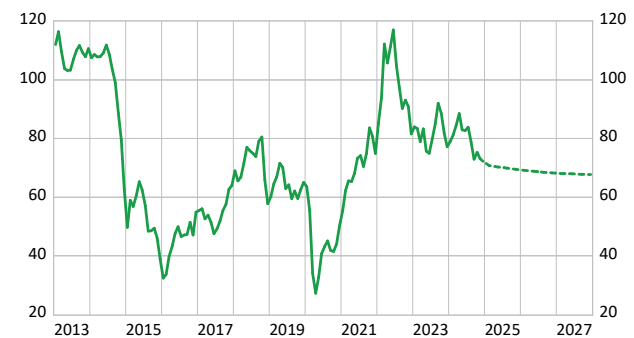
Avvik fra beregnet trend i prosent, kvartalsfrekvens



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.4. Oljepris. Brent Blend

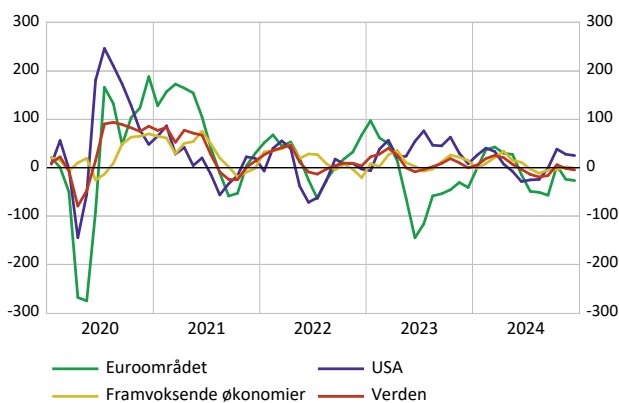
USD per fat



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.3. City Banks overraskelsesindeks. Utvalgte land

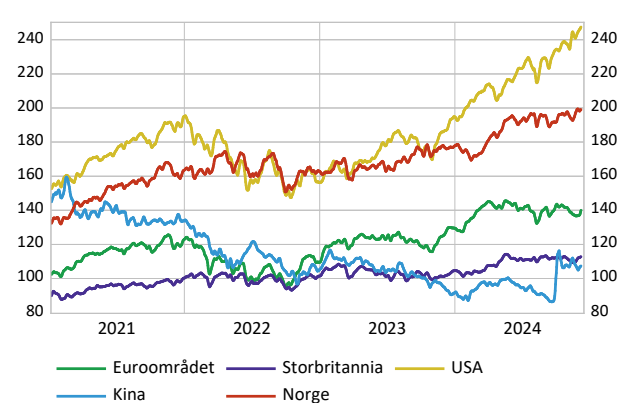
Aggregat av flere prognoseavvik, måned



Kilde: Macrobond

Figur 1.5. Aksjekurser. Utvalgte land

Indeks, 2017 = 100



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

kontraksjon, steg ordrekomponenten til 50,4, et nivå som er forbundet med svak ekspansjon. I kontrast falt innkjøpssjefsindeksen for den viktige tjenestesektoren markant i november. Da tjenestesektoren utgjør nærmere 70 prosent av landets totale BNP kan dette være et tegn på at den amerikanske økonomien er i ferd med å miste fart.

Flere ledende indikatorer, som Conference Boards ledende indikator og helningen på avkastningskurven, signaliserer imidlertid fortsatt muligheten for et omslag. De amerikanske arbeidsmarkedstallene tyder også på at arbeidsmarkedet er i ferd med å bli mindre stramt. Bedriftsundersøkelsen til det amerikanske byrået for arbeidsstatistikk (BLS) viste nylig at antall jobber utenfor jordbruket økte med 227 000 i november, noe som er omtrent i tråd med det som regnes som normalt ved en konjunkturneutral utvikling. Forrige måneds tall ble imidlertid kraftig påvirket av orkaner og Boeing-streiken. I tillegg viste husholdningsundersøkelsen til BLS at sysselsettingen falt med 355 000 i november. Som en konsekvens av dette steg ledigheten fra 4,1 til 4,2 prosent. Utsiktene for et nytt rente-

kutt fra Fed i desember er derfor trolig fortsatt gode.

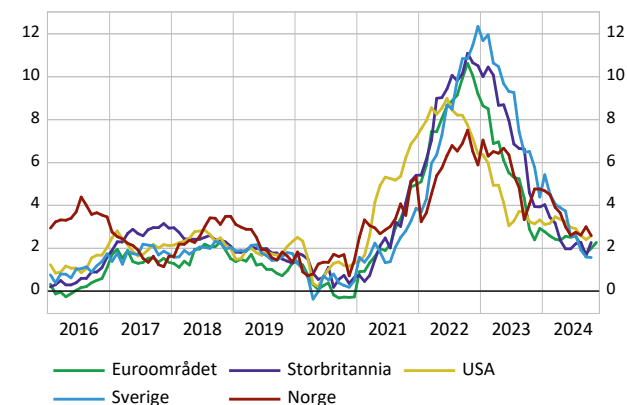
Etter Trumps valgseier i USA har forventninger om skattelett og dereguleringer bidratt til å understøtte den positive utviklingen i det amerikanske aksjemarkedet som allerede er svært høyt priset, ifølge blant annet Shiller-indeksen.

I euroområdet var veksten i BNP 0,4 prosent fra 2. til 3. kvartal, med betydelige forskjeller mellom landene. Spania hadde en vekst på 0,8 prosent, mens veksten i Frankrike steg til 0,4 prosent. Italia opplevde nullvekst, og veksten i Tyskland var svake 0,1 prosent. Veksten i disse landene var drevet av høy vekst i offentlige utgifter og privat konsum, mens svak vekst i investeringer og delvis eksport trakk veksten ned, spesielt i Tyskland hvor begge størrelsene var negative.

Innkjøpssjefsindeksene for november indikerer bred nedgang i euroområdet. Den sammensatte indeksen falt til 48,1, under vekstterskelen på 50, og tjenestesektoren falt til sitt laveste nivå på over

Figur 1.6. Inflasjon. Utvalgte land

Endring i KPI fra samme måned året før i prosent



Kilde: Macrobond

10 måneder. Det er først og fremst i Tyskland og Frankrike at innkjøpssjefsindeksene for tiden er på svært lave nivåer. I november falt den franske innkjøpssjefsindeksen for industrien til 43,2, som er det samme lave nivå som i Tyskland.

Den tyske økonomien har vært i stagnasjon siden 2019, med en nedgang i industriproduksjonen på nesten 15 prosent de siste fem årene. Ledigheten har økt fra 5 prosent i mai 2022 til 6,1 prosent i oktober i år. Masseoppsigelser i deler av industrien og en pågående regjeringsskifte øker sannsynligheten for at stagnasjonen vil vedvare.

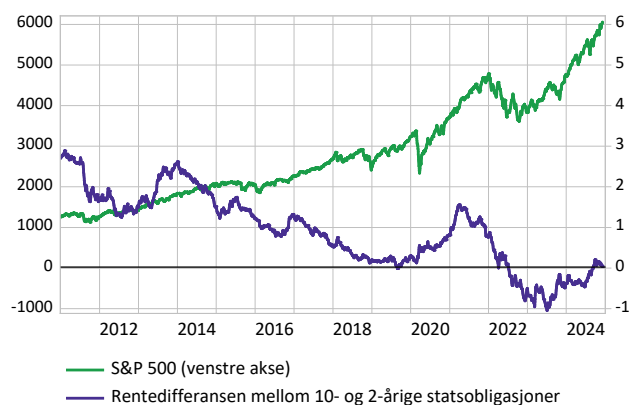
Utsiktene i Frankrike er også usikre, spesielt etter at mindretallsregjeringen ledet av Michele Barnier nylig ble tvunget til å gå av. Dette skjedde etter et mislykket forsøk på å presse gjennom et budsjett for å redusere et underskudd som er anslått til 6 prosent av BNP i år, betydelig over EUs grense på 3 prosent. Høyere lånekostnader, kombinert med behovet for å føre stram budsjettpolitikk framover, svekker landets vekstutsikter.

I Tyskland er det en pågående diskusjon rundt en mulig reform av den grunnlovsforankrede gjeldsbremsen, en begrensning av årlig gjeldsopptak til 0,35 prosent av bruttonasjonalprodukt. Dessuten er det tegn til at EU vil opprette et felles fond for å dekke behovet for økte militære budsjetter. Disse to faktorene vil kunne føre til en mer stimulerende finanspolitikk i EU.

Utviklingen i 3. kvartal for landene i Europa utenom euroområdet var positiv. Den danske økonomien vokste 1,3 prosent for annet kvartal på rad, mens den britiske økonomien økte 0,6 prosent. Sverige

Figur 1.7. USA. Aksjekurs og rentedifferanse

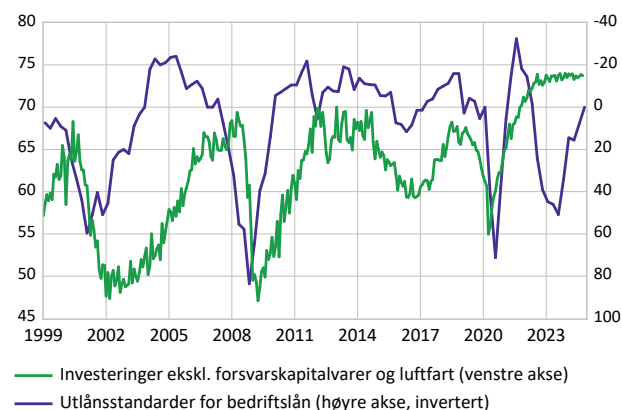
Venstre akse: indeks. Høyre akse: prosentpoeng



Kilde: Macrobond

Figur 1.8. USA. Bedriftslån og investeringer

Venstre akse: mrd dollar Høyre akse: prosent



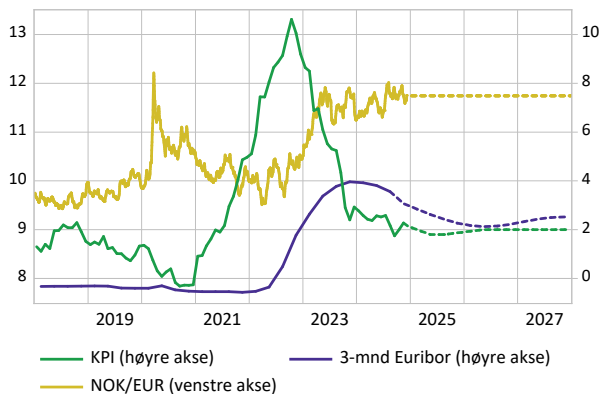
Kilde: Macrobond

opplevde en oppgang på 0,3 prosent etter å ha blitt revidert opp fra et foreløpig anslag på -0,1 prosent. Det er tegn til at den svenske økonomien kan ha nådd bunnen; industriproduksjonen har økt 2 prosent siden juli, og boligprisene stiger igjen. Imidlertid er utviklingen i detaljhandelen svært moderat. BNP-veksten i september og oktober indikerer dessuten at veksten i 4. kvartal vil bli svak, med måned over måned nedgang i to måneder på rad. Riksbanken har kuttet styringsrenta fire ganger, sist med 0,5 prosentpoeng. Med en kjerneinflasjon på 1,5 prosent i oktober er det fortsatt rom for ytterligere rentekutt.

I Kina økte veksten fra 0,5 prosent i 2. kvartal til 0,9 prosent i 3. kvartal. Den annualiserte veksten ligger dermed under det offisielle årsvekstmålet på 5 prosent. Den svake utviklingen kan skyldes utfordringer med omstillingen av økonomien fra investeringer og eksport til forbruk. Pessimisme blant husholdninger og næringsliv, samt vedvarende problemer i eiendomssektoren og høyt gjelds-

Figur 1.9. Euroområdet. Inflasjon, rente og valutakurs

Venstre akse: kroner. Høyre akse: prosent



Kilde: Macrobond

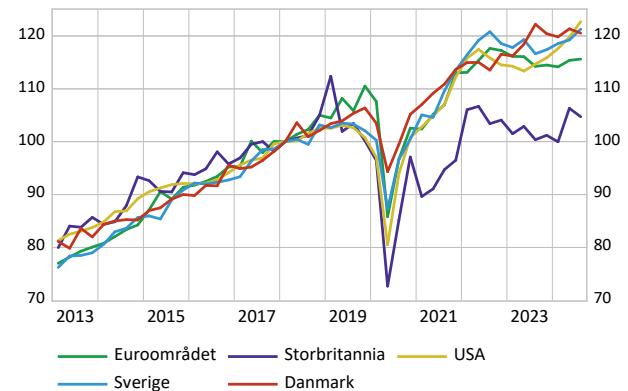
nivå, har også bidratt til den svake utviklingen. Det er indikasjoner på at de nye finanspolitiske stimulansene, i kombinasjon med tidligere pengepolitiske tiltak, ikke vil være tilstrekkelige for å kunne løse Kinas underliggende gjeldsproblem. Dette gjelder spesielt nå som situasjonen har blitt betydelig mer usikker med Trump som påtroppende president i USA. Hvis han iverksetter sine valglofter om importavgifter, kan dette redusere Kinas BNP-vekst på et tidspunkt hvor den kinesiske økonomien allerede er sårbar. Vi har derfor revidert ned våre vekstanslag for Kina.

Den japanske økonomien vokste 0,5 og 0,2 prosent i henholdsvis 2. og 3. kvartal i år, etter et samlet fall på 1,6 prosent de tre foregående kvartalene. Mens kjerneinflasjonen i det siste har stabilisert seg på i overkant av 2 prosent, har 12-månedersveksten i konsumprisene falt fra 3 prosent i august til 2,3 prosent i oktober. Etter en heving av styringsrenta i august har sentralbanken nylig signalisert muligheten for ytterligere tilstramninger. Det vil kunne ramme handelen som er basert på å låne penger til lav rente i Japan og investere i høyavkastningsland, noe som kan utløse store korreksjoner i verdipapirmarkedene, også de amerikanske. Med en aldrende befolkning forventer vi fortsatt svak realøkonomisk utvikling i Japan.

Inflasjonen i USA og i euroområdet har falt raskt etter at den nådde en topp i løpet av 2022 på henholdsvis 9 og 10,6 prosent. Etter å ha nådd et bunnpunkt på henholdsvis 2,4 og 1,7 prosent i september i år har inflasjonen i de to områdene tatt seg noe opp igjen, i euroområdet til 2,3 prosent i november. Til tross for oppgangen er det lite som tyder på at inflasjonen i euroområdet

Figur 1.10. Import. Utvalgte handelspartnere

Sesongjustert. Indeks, 2018K1 = 100



Kilde: Macrobond

skyldes et økt underliggende prispress. Oppgangen i november skyldes i stor grad fallet i energiprisene tolv måneder tilbake, som brukes som sammenligningstidspunktet for beregning av den årlige inflasjonsraten. Det er mye som tyder på at inflasjonspresset i euroområdet vil forbli lavere enn i USA, delvis på grunn av svakere konjunkturer, men også som følge av Trumps handelspolitikk.

Siden juni har Den europeiske sentralbanken kuttet styringsrenta med 1,25 prosentpoeng. Med svake konjunkturutsikter og svakt prispress forventer vi at pengemarkedsrenta i euroområdet vil reduseres videre til 2,5 og 2 prosent som årsgjennomsnitt i henholdsvis 2025 og 2026, for så å øke igjen mot slutten av prognoseperioden.

Vi forventer at den eksportvektete BNP-veksten hos våre handelspartnere, som har vært knappe 2 prosent årlig siden 2005, vil ligge på rundt 1,5 prosent i de kommende årene, før den stiger til 2 prosent i 2027. Inflasjonen i euroområdet ventes å falle til rundt 2,5 prosent i 2024, ned fra 5,4 prosent i 2023, for deretter å synke til 1,8 prosent i 2025 før den øker til 2 prosent i 2027.

Det er usikkerhet rundt den videre utviklingen internasjonalt. Forhandlingsløsninger i Midtøsten og Ukraina kan løfte den økonomiske aktiviteten, mens geopolitisk usikkerhet og handelskonflikter representerer betydelige nedsiderisikoer.

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

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

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

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

Boks 1.1. Energi- og råvaremarkeder

Råolje og naturgass utgjorde 61,7 prosent av Norges samlede eksport i 2023 målt i løpende priser. Prisen på olje nådde en topp i 2022, med noteringer over 120 dollar per fat, etter krigsutbruddet i Ukraina. Siden har prisen falt til et nivå som ligger litt over det man så før pandemien. I første halvår i år har prisutviklingen vært relativt stabil, rundt 80 dollar per fat. Fra august har oljeprisen falt som følge av dempet etterspørsel fra Kina og økt produksjon i Libya, og ligger nå i overkant av 70 dollar per fat. Framtidsprisene viser en svakt nedadgående utvikling i årene framover. Gassprisen, som også var svært høy i 2022, har siden falt til mer normale nivåer. I første halvår var prisene stabile, men siden juli har disse økt, og ligger nå omtrent på samme nivå som de gjorde på samme tid i fjor. Framtidsprisene fram til utgangen av 2025 ligger på et noe høyere nivå enn ved publiseringen av forrige konjunkturrapport.

Det internasjonale energibyrået (IEA) sin november-utgave av Oil Market Report viser at global oljeetterspørsel er ventet å vokse med henholdsvis 0,9 og 1 prosent i 2024 og 2025, til 103,8 millioner fat per dag (mf/d). Sammenliknet med august-utgaven er veksten for 2024 blitt revidert ned med 0,1 prosentpoeng som følge av at de asiatiske landenes etterspørselsvekst har vært lavere enn ventet, spesielt i Kina. Global produksjon er ventet å vokse med om lag 0,6 og 2 prosent i henholdsvis 2024 og 2025, til 105 mf/d. Veksten drives av land utenfor OPEC+, med antakelsen om at land i OPEC+ opprettholder sine varslede produksjonskutt. På desember-møtet forpliktet medlemslandene seg til å videreføre sine produksjonskutt på 5,86 mf/d, og av dette er 2,2 mf/d frivillige kutt varslet å vare ut mars 2025, mens det resterende kuttet vil vare ut 2026.

Tabell 1. Norsk eksport. Milliarder kroner

	2023
Eksport totalt	1 881
Olje	538
Gass	619
Kondensat	5
Skip	3
Fastlands-Norge	707
Jern og stål	21
Annet metall	82

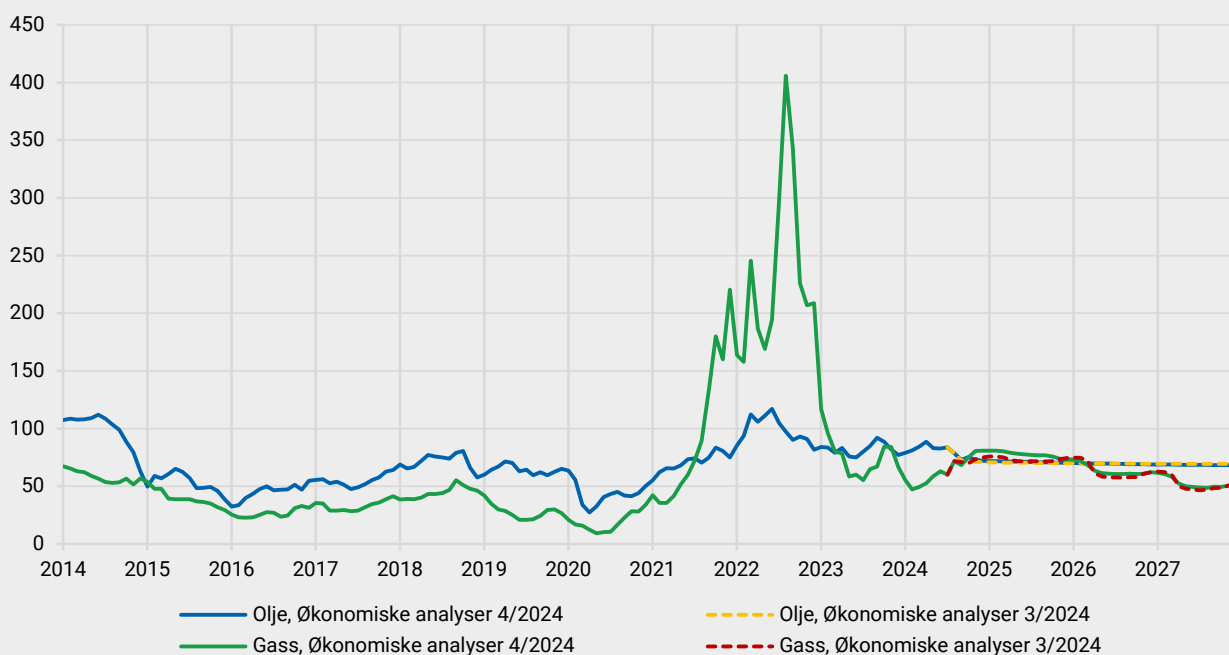
Kilde: Utenrikshandel med varer, Statistisk sentralbyrå

I 1. kvartal var det stor oppbygging av oljelagre, og på grunn av begrenset kapasitet for lagring på land ble mye plassert på tankskip. Denne lagringsformen er svært kostbar og er også den første som bygges ned. Nivået på globale oljelagre har falt siden 2. kvartal, og mye av fallet i 3. kvartal er nettopp reduksjon i lagring i tankskip. Samtidig har lagernivået på land i OECD-land også blitt redusert i 3. kvartal.

Produksjon av raffinerte produkter ventes å vokse fra 82,2 mf/d i 2023 til 82,8 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 4 093 milliarder kubikkmeter, og IEA anslår i Gas Market Report Q4, publisert i oktober, at etterspørselen vil vokse 2,6 prosent i 2024. Veksten så langt i 2024 og framover er drevet av Kina, India og voksende asiatiske økonomier, samtidig som det i Europa har vært et etterspørselsfall. Produksjonen av gass var i 2023 på 4 127 milliarder kubikkmeter, og IEAs anslag viser 1,6 prosent vekst i 2024. Global LNG-produksjon var

Olje- og gasspriser per oljefat-ekvivalent i USD



Kilde oljepris: ICE Brent North Sea og ICE Brent Crude

Kilde gasspris: Verdensbanken og ICE Dutch TTF

i første halvår svakere enn ventet, men har siden bedret seg noe, og spesielt Russland, Australia, Indonesia og Brunei økte sin eksport. Selv om Europa i 2024 har hatt en etterspørselsnedgang etter gass, har andelen gass som er importert fra Russland, både LNG og gass via rørledning, økt. Årsaken er at USAs LNG-leveranser har falt, at Qatar prioriterer å levere LNG til det asiatiske markedet og at driften av Groningen-gassfeltet i Nordsjøen er avviklet. Europas gasslagre lå per 31. oktober godt over målet om 90 prosent fyllingsgrad før vinteren.

Det europeiske kvotesystemet for utslipp setter et tak på utslippene fra europeiske bedrifter og aktiviteter som omfattes av systemet, og dekker per i dag om lag halvparten av alle utslipp. Én kvote gir tillatelse til å slippe ut ett tonn CO₂ eller CO₂-ekvivalent. Disse kvotene handles på EUs Emissions Trading System (ETS) der CO₂-utslipp blir priset av markedet. Prisen i starten av desember lå på 68,4 euro per tonn CO₂. Framtidsprisene stiger til om lag 70 euro per tonn innen ett år og 83,2 euro innen 2030. Antallet CO₂-kvoter som utstedes og omsettes i kvotemarkedet reduseres år for år i ETS for å redusere utslipp.

Metaller står for rundt fem prosent av både eksporten fra og importen til Fastlands-Norge. Utbyggingen av fornybar energi globalt gir økt etterspørsel etter metaller som inngår i produksjonen av blant annet solceller, vindmøller, batterier og elektrisitetsinfrastruktur. Spotprisen på kobber var 10 000 dollar per tonn i mai, men falt til rundt 9 000 dollar per tonn i august som følge av etterspørselsfall i Kina. Prisen lå i november på om lag samme nivå tross Kinas siste tids stimulansepakker. Økt etterspørsel og utfordringer i utvinningen, som er relatert til at man finner færre nye forekomster av kobber med god malmkvalitet, er på sikt ventet å skape et tilbudsgap som presser prisene oppover. Framtidsprisene viser en oppadgående priskurve. Prisen på aluminium, Norges største eksportprodukt av metall og et delvis substitutt for kobber, har steget 11 prosent siden august som følge av forsyningsmangel på bauxitt. Framtidsprisene på aluminium, sammen med nikkel og bly, stiger fram mot 2027.

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

Tabell 2. Priser og framtidspiser for et utvalg energi- og råvarer

Vare	Kilde spot- og framtidspis	Valuta	Enhet	2010–2019	2022	2023	2024 ¹	2025	2026	2027
Olje	ICE Brent North Sea og ICE Brent Crude ²	USD	Per MWh	49,1	60,6	50,4	48,9	43,7	42,7	42,1
Gass	Verdensbanken og ICE Dutch TTF	USD	Per MWh	27,9	137,5	44,7	37,4	45,6	37,5	30,9
Kull	Verdensbanken og ICE Rotterdam coal	USD	Per MWh	11	42	21	17	14	14	14
Nordisk kraft	Nordpool og ICE Endex	EUR	Per MWh	36	137	64	43	41	43	45
Bensin – lett destillat	EU-kommisjonen og ICE Gasoline	NOK	Per liter	5,0	9,9	9,5	9,1	6,0	5,7	5,6
Dieselolje – mellomdestillat ³	EU-kommisjonen og ICE Low Sulfur Gasoil	NOK	Per liter	5,1	10,8	9,8	9,1	6,1	6,1	6,1
Utslippskvoter ⁴	ICE Endex EUA og ICE Endex EUA ⁵	EUR	Per tonn	10	81	84	65	68	70	72
Kobber	LME og ICE ⁶	USD	Per tonn	6 756	8 821	8 484	9 154	9 300	9 523	9 611
Aluminium	LME og ICE	USD	Per tonn	1 944	2 708	2 251	2 421	2 594	2 645	2 670
Bly	LME og ICE	USD	Per tonn	2 107	2 155	2 138	2 077	2 087	2 150	2 180
Nikkel	LME og ICE	USD	Per tonn	15 299	26 162	21 511	16 828	16 208	17 057	17 849
Sink	LME og ICE	USD	Per tonn	2 277	3 489	2 650	2 782	3 125	3 085	2 875
Stål, skrapmetall ⁷	LME CFR Turkey og LME Turkey	USD	Per tonn	292	438	400	383	366	374	-
Kaffe	Verdensbanken Robusta og ICE Robusta	USD	Per kilo	2,03	2,29	2,63	4,34	5,06	4,64	-
Tømmer	IMF Softwood og CME Group ⁸	USD	Per kubikk-meter	325	235	216	226	264	282	-

¹ 2024 er et gjennomsnitt av spotpriser og framtidspiser. Framtidspiser beregnes som gjennomsnittet av framtidskontrakter som leveres innen gitt år.

² ICE: Intercontinental Exchange, Inc.

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

⁴ Historisk pris på utslippskvoter er 1st position.

⁵ EUA: EU Allowances.

⁶ LME: London Metal Exchange.

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

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

2. Konjunkturutviklingen i Norge

Den økonomiske veksten har vært moderat siden midten av 2022. Gjentatte rentehevinger, høy inflasjon og svak etterspørsel fra utlandet har dempet aktiviteten. Samtidig har arbeidsledigheten økt fra et lavt nivå og ligger nå rundt 4 prosent, som er samme nivå som gjennomsnittet for 2010-tallet. Inflasjonen, som nådde en topp på 7,5 prosent i oktober 2022, har siden blitt mer enn halvert og

12-månedersveksten var 2,4 prosent i november. Framover forventer vi at høyere reallønnsvekst, lavere renter og videre vekst i offentlig etterspørsel vil trekke opp aktiviteten i norsk økonomi.

Krona er fremdeles svak i et historisk perspektiv, men den har styrket seg nesten 1 prosent handelsvektet siden vår forrige konjunkturrapport i

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

	2022	2023	Sesongjustert			
			23:4	24:1	24:2	24:3
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger mm.	7,8	-0,9	0,8	-1,4	1,9	0,4
Konsum i offentlig forvaltning	1,8	3,2	0,9	0,6	1,1	0,8
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	0,3	-0,5	4,4	-6,6	3,5	4,5
Utvinning og rørtransport	-6,0	10,6	8,2	-9,0	9,4	12,8
Fastlands-Norge	1,7	-1,4	4,1	-6,0	1,7	1,3
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	4,7	0,1	1,6	-1,9	1,6	0,7
Eksport	5,2	0,2	3,6	-0,1	6,2	-4,4
Tradisjonelle varer	-1,8	5,3	0,3	-0,9	3,5	-1,4
Råolje og naturgass	0,3	-1,8	6,3	0,7	7,5	-6,1
Import	13,3	-1,6	0,2	-0,3	4,0	-0,3
Tradisjonelle varer	6,2	-6,2	-0,4	1,3	3,7	-0,4
Bruttonasjonalprodukt	3,2	0,0	2,7	0,2	2,0	-1,8
Fastlands-Norge	4,3	0,6	-0,3	0,4	0,3	0,5
Arbeidsmarkedet						
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	3,5	0,6	0,2	0,3	-0,2	0,1
Sysselsatte personer	3,7	1,3	0,1	0,3	-0,0	0,2
Arbeidsstyrke ²	1,4	1,3	-0,1	0,1	0,6	0,1
Arbeidsledighetsrate, nivå ²	3,2	3,6	3,7	3,9	4,2	4,0
Priser og lønninger						
Årslønn	4,3	5,2	..	..	..	..
Konsumprisindeksen (KPI) ³	5,8	5,5	1,2	1,0	0,4	0,2
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) ³	3,9	6,2	1,2	0,8	0,8	0,5
Eksportpriser tradisjonelle varer	30,4	0,0	2,5	-2,5	-0,9	0,4
Importpriser tradisjonelle varer	15,9	5,5	2,6	-1,1	2,1	-2,0
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner ⁴	1 699	907	237	247	232	225
MEMO (ujusterte nivåttall)						
Norges Banks styringsrente (nivå)	1,3	3,5	4,3	4,5	4,5	4,5
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig ⁵	0,7	1,3	5,7	6,0	6,1	6,0
Råoljepris i kroner ⁶	951	867	897	857	911	843
Importveid kronekurs, 44 land, 1995 = 100	110,0	119,4	121,0	118,6	119,7	121,1
NOK per euro	10,1	11,42	11,66	11,41	11,57	11,76

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

² Ifølge Arbeidskraftundersøkelsen (AKU).

³ Prosentvis vekst fra samme periode året før.

⁴ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

⁵ Gjennomsnitt for perioden.

⁶ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

september. 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 desember i årene framover.

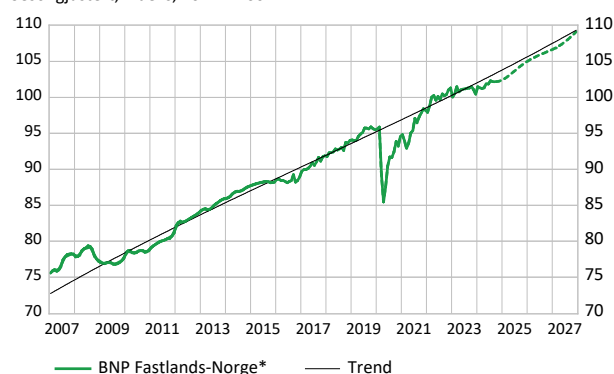
Konsumprisveksten (KPI) har de siste månedene vært lavere enn tidligere forventet og årsveksten i 2024 anslås nå til 3,2 prosent. I de siste månedene er det særlig prisutviklingen på importerte varer, som utgjør om lag en tredel av vektgrunlaget, som har trukket prisveksten ned. Styrkingen av krona den siste tiden bidrar til at inflasjonen faller videre mot inflasjonsmålet på 2 prosent i tiden framover. Tiltakende produktivitsvekst trekker i samme retning. Markant nominell lønnsvekst bidrar imidlertid til at inflasjonen trolig ligger litt høyere enn inflasjonsmålet i tiden framover.

Siden desember 2023 har styringsrenta vært 4,5 prosent, den høyeste siden desember 2008. Norges Bank setter styringsrenta i hovedsak for å stabilisere inflasjonen rundt 2 prosent og for å sikre finansiell stabilitet. Sentralbanken tar også hensyn til at en høyere rente påvirker aktiviteten i norsk økonomi. På de siste rentemøtene har sentralbanken uttrykt at nivået trolig vil holdes ut året slik at første rentekutt ikke kommer før neste år. Fallet i inflasjonen de siste månedene og styrkingen av krona trekker i retning av lavere rente. Vi legger til grunn at det første kuttet i styringsrenta kommer i begynnelsen av neste år og at det blir fem rentekutt på 0,25 prosentpoeng i løpet 2025. Pengemarkedsrenta vil da falle fra dagens nivå på 4,7 prosent til om lag 3,5 prosent i 2026 og 2027.

Økt handlingsrom preger finanspolitikken. 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. I tillegg påvirker finanspolitikken den økonomiske aktiviteten gjennom overføringer til husholdninger og bedrifter, samt ved ulike politikkendringer. I Nasjonalbudsjettet 2025 anslås det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet til 460 milliarder kroner i 2025. Basert på regjeringens forlik med Sosialistisk Venstreparti, samt økt støtte til Ukraina og til kommuneforvaltningen, kan budsjettunderskuddet nå anslås til vel 490 milliarder kroner. Tar vi hensyn til verdistigningen av oljefondet den siste tiden, ser det ut til at oljepen-

Figur 2.1. BNP Fastlands-Norge og beregnet trend

Sesongjustert, indeks, 2022 = 100

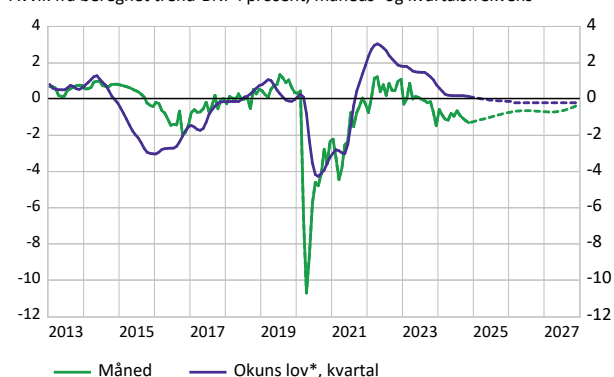


* Kvartalsstall før 2016, månedstall deretter. Trenden er beregnet med et HP-filter (lambda = 40 000 på kvartal), men slik at trenden ikke påvirkes direkte av aktivitetsutviklingen i 2020 og 2021.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.2. BNP Fastlands-Norge

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

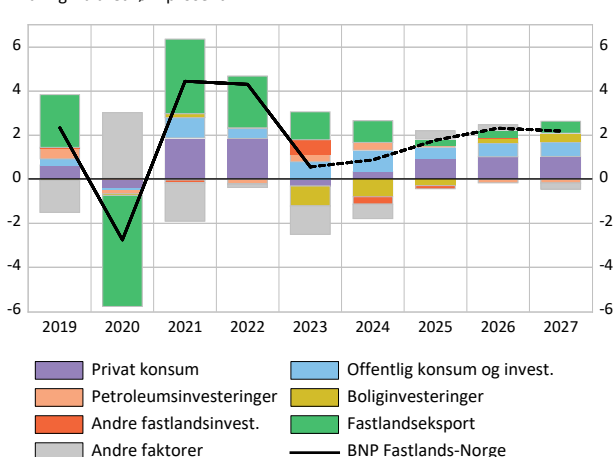


* Serien basert på «Okuns lov» tar utgangspunkt i en én-til-én sammenheng mellom arbeidsledigheten og produksjonsgapet, se boks 2.1 i Økonomiske analyser 4/2022. Arbeidsledighetsraten er målt i forhold til det historiske gjennomsnittet på 2010-tallet.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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.

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

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

¹ Se forklaring under figur 2.3.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

bruken blir rundt 2,5 prosent av fondets verdi ved inngangen til 2025. Framover ventes det at en betydelig satsing på forsvar vil bidra til fortsatt økning i offentlige investeringer. Den årlige konsumveksten i offentlig forvaltning ventes å bli rundt 2 prosent. Økningen i oljefondets verdi medfører likevel at uttaksprosenten trolig forblir vesentlig lavere enn 2,7 prosent som det legges opp til i normale tider. Det framtidige inndeckningsbehovet som følger av en aldrende befolkning, taler for en slik tilpasning av finanspolitikken.

Husholdningenes konsum, som tilsvarer rundt halvparten av BNP Fastlands-Norge, har begynt å ta seg opp etter å ha utviklet seg svakt gjennom 2023. Den svake konsumutviklingen gjennom fjoråret må ses i sammenheng med økte levekostnader, høyere renter og den høye omsetningen av varige goder som møbler, hvitevarer og biler under koronapandemien. Konsumet uten bilkjøpene, som var lavt i 2023, var rundt 1,5 prosent høyere i snitt for årets tre første kvartaler sammenliknet med de samme kvartalene i fjor. Den markante veksten i husholdningenes disponible realinntekt i årets tre første kvartaler har bidratt til oppgangen. Med nokså sterk vekst i både disponibel realinntekt og realformue ventes konsumveksten å ta seg klart opp til mellom 3 og 3,5 prosent i årene framover. Våre anslag innebærer at spareraten uten aksjeutbytte vil være rundt 4 prosent som årsgjennomsnitt i prognoseperioden, rundt ett prosentpoeng høyere enn gjennomsnittet i tiårsperioden 2010–2019.

Samlet utgjør næringsinvesteringene om lag 10 prosent av BNP Fastlands-Norge, men ettersom de er relativt volatile bidrar de normalt mer til konjunkturutviklingen enn det denne andelen skulle tilsi. I 2023 var investeringene kommet opp på et høyt nivå, mens det i år ser ut til at de vil reduse-

res med om lag 5 prosent på årsbasis. Bedriftene melder om lavere investeringer i både industri og tjenesteyting i år. Et unntak er kraftforsyning hvor det ventes en kraftig investeringsvekst. Ifølge reviderte tall fra nasjonalregnskapet har næringsinvesteringene vokst mindre de senere årene enn tidligere antatt. Til neste år ventes investeringene i både industrien og kraftforsyning å vokse, spesielt for prosjekter innen overføring og distribusjon av elektrisitet. Økt usikkerhet rundt internasjonal etterspørsel og priser på innsatsfaktorer i verdensmarkedet bidrar isolert sett til å dempe investeringsaktiviteten framover. Samtidig bidrar økt økonomisk aktivitet her hjemme og lavere renter isolert sett til å trekke investeringsnivået opp. Samlet ventes næringsinvesteringene å holde seg nær dagens nivå i årene fram til og med 2027.

Petroleumsinvesteringene ser ut til å nå toppen til neste år. I fjor økte petroleumsinvesteringene hele 10,6 prosent og basert på høye anslag i oljeselskaperes rapportering til den siste kvartalsvise [investeringstillingen](#) venter vi om lag like stor vekst i år. Oljeselskapene melder om mer moderat vekst til neste år, som er drevet av vekst innen felt i drift. Etter hvert som en del av utbyggingsprosjektene som har blitt satt i gang de siste årene ferdigstilles, og vi ikke venter at de fullt ut erstattes av nye investeringer, ligger det an til at petroleumsinvesteringene faller i 2026 og 2027. Selv om nær halvparten av leveransene av investeringsvarer i petroleumsnæringsen importeres fra utlandet, innebærer leveransene også betydelig etterspørsel rettet mot Fastlands-Norge. Reduksjonen i petroleumsinvesteringene i de kommende årene vil dermed også bidra til å dempe veksten i fastlandsøkonomien.

Vendepunktet for boliginvesteringene lar vente på seg. Foreløpig nasjonalregnskap viser at boliginves-

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

	Regn- skap 2023	Prognoser										
		2024			2025			2026			2027	
		SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB
Realøkonomi												
Konsum i husholdninger mm.	-0,9	1,1	1,1	1,2	3,1	2,7	2,6	3,4	2,2	2,5	3,2	1,9
Konsum i offentlig forvaltning	3,2	3,1	2,1	2,2	1,5	2,2	2,1	1,8	1,8	1,2	2,1	1,7
Bruttoinvestering i fast realkapital	-0,5	-2,3	..	-2,8	-0,9	..	1,9	1,3	..	1,8	1,6	..
Utvinning og rørtransport	10,6	10,1	10,0	11,0	2,0	1,0	-1,0	-4,1	-5,0	-7,0	-4,7	-5,0
Næringer	3,4	-5,6	-6,4	-6,2	-2,6	0,5	0,9	1,0	2,4	0,8	0,1	2,7
Bolig	-18,3	-19,8	-16,2	-17,0	-9,0	4,0	12,1	7,0	9,6	13,7	13,2	8,3
Offentlig forvaltning	7,7	4,1	..	3,9	2,8	..	-0,3	3,3	..	2,3	2,3	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	0,1	0,1	-0,4	-0,2	1,5	2,3	2,5	2,8	2,4	2,4	2,9	2,2
Eksport	0,2	5,5	..	2,7	0,4	..	2,5	0,2	..	1,0	0,4	..
Tradisjonelle varer ²	5,3	3,3	1,7	1,4	2,6	4,9	3,4	2,3	2,1	4,4	3,2	2,7
Råolje og naturgass	-1,8	7,4	..	2,7	-0,8	..	1,5	-1,3	..	-2,3	-1,6	..
Import	-1,6	1,4	0,9	1,0	1,6	3,2	3,0	2,5	1,8	2,9	3,3	1,8
Bruttonasjonalprodukt	0,0	2,2	1,6	1,1	0,9	1,8	2,1	1,1	0,5	1,2	1,1	0,5
Fastlands-Norge	0,6	0,9	0,6	0,7	1,8	1,1	2,3	2,3	1,3	2,1	2,2	1,5
Arbeidsmarked												
Sysselsatte personer	1,3	0,6	0,6	0,5	0,8	0,5	0,7	0,4	0,7	0,6	0,4	0,8
Arbeidsledighetsrate (nivå)	3,6	4,0	..	4,0	4,1	..	4,1	4,1	..	4,1	4,0	..
Priser og lønninger												
Årslønn	5,2	5,3	5,2	5,2	4,3	4,3	4,5	3,8	3,7	4,3	3,8	3,3
Konsumprisindeksen (KPI)	5,5	3,2	3,2	3,7	2,7	3,2	3,0	2,5	2,8	2,5	2,4	2,4
KPI-JAE ³	6,2	3,7	3,7	4,1	2,8	3,0	3,2	2,6	2,8	2,7	2,4	2,4
Boligpris ⁴	-0,5	2,4	2,9	..	4,4	5,4	..	4,6	8,1	..	4,1	6,4
Utenriksøkonomi												
Driftsbalansen, mrd. kroner ⁵	907	943	..	810	908	..	899	784	..	..	693	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	17,8	18,2	..	15,7	16,7	..	16,5	14,1	..	..	12,2	..
MEMO:												
Pengemarkedsrente (nivå)	4,2	4,7	..	10,3	4,2	..	11,5	3,5	..	9,7	3,5	..
Råoljepris i dollar (nivå) ⁶	82	80	..	83	71	..	79	70	..	75	69	..
Importveid kronkurs (44 land) ⁷	8,5	0,7	0,6	4,7	1,3	0,6	4,3	0,0	-0,2	3,5	0,0	-0,1

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

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

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

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

⁵ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

⁶ Gjennomsnittlig spotpris, Brent Blend.

⁷ Positivt tall innebærer svekket krone. Finansdepartementet gir anslag på konkurranseprisindeksen.

Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet: Nasjonalbudsjett 2025 (FIN), Norges Bank: Pengepolitisk rapport 3/2024 (NB).

teringene falt 35 prosent fra 4. kvartal 2022 til 3. kvartal i år. 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. Vi anslår at boliginvesteringene på årsbasis faller med snaut 20 prosent i år. De siste tallene fra Boligprodusentenes forening viser at nyboligsalget, en ledende indikator for igangsetting av boliger, fortsetter å ligge over fjoråret og er til og med oktober 14 prosent høyere enn samme

periode i fjor. Vi forventer at vendepunktet for igangsettingen vil trekke litt ut i tid, og at boliginvesteringene vil ta seg opp i løpet av andre halvår 2025. Omslaget må også ses i sammenheng med at boligprisene ventes å stige i årene framover. Utlånsforskriften blir fornyet med noen endringer med virkning fra 1. januar 2025. Blant endringene er en økning i tillatt belåningsgrad på boliglån fra 85 til 90 prosent. Dette kan gi økt etterspørsel etter boliger og bidra til økte boligpriser. Selv om husholdningenes disponible realinntekt ventes å ta seg klart opp, vil stigende realrente legge en klar dem-

per på oppgangen i boligprisene i årene framover. Boligprisene ventes å stige rundt 4 til 5 prosent i året fram til og med 2027.

I år ser det ut til at det blir klar reallønnsvekst, etter at reallønna har vært nær uendret fra 2015 til og med 2023. Norsk Industri og Fellesforbundet ble enige om en ramme for årslønnsveksten i industrien på 5,2 prosent i 2024. Gjennom frivillig og tvungen lønnsnemnd er det bestemt at rammen fra frontfagsoppgjøret også skal gjelde mellom staten og arbeidstakerorganisasjonene Akademikerne, Unio og LO. Som følge av en vedvarende høy lønnsvekst så langt i 2024, holdes anslaget for årslønnsveksten i 2024 på 5,3 prosent, noe som tilsvarer en reallønnsvekst på om lag 2 prosent i år. Lønnskostnadsandelen i industrien ventes å ta seg gradvis opp fra et historisk lavt nivå, og nærme seg gjennomsnittet for de siste 20 årene i 2027. Med dette bildet vil reallønnsveksten holde seg på drøye 1 prosent i årene framover.

Arbeidsledigheten, målt ved Arbeidskraftsundersøkelsen (AKU), har steget fra et lavt nivå i 2022 på rundt 3,2 prosent til 4,0 prosent i 3. kvartal i år. AKU fanger opp ledigheten blant konjunkturfølsomme grupper som har svake insentiver til å melde seg hos Nav. En betydelig del av økningen i den sesongjusterte AKU-ledigheten i 2023 og begynnelsen av 2024 kom som følge av økt arbeidsmarkedsdeltakelse blant personer i alderen 15–24 år. Av ukrainere i alderen 20–66 år som bor i Norge og som innvandret etter invasjonen i 2022, var 30 prosent i arbeid og mottok lønn i september. Det antas at mange flere vil melde seg på arbeidsmarkedet i tiden som kommer. Selv om den økonomiske aktiviteten på fastlandet tar seg opp, vil derfor arbeidsledigheten trolig holde seg nær dagens nivå i årene framover.

Norsk økonomi er altså i oppgang. Lønns- og inntektsveksten holdes oppe av god lønnsomhet i frontfaget, noe som stimulerer husholdningenes konsum. Lavere prisvekst og styringsrente vil også bidra til å løfte konsumet. Videre legger handlingsrommet i finanspolitikken til rette for fortsatt vekst i offentlig konsum, investeringer og stønader. Boligbyggingen vil etter hvert snu til oppgang. Med dette bildet venter vi at BNP Fastlands-Norge kommer opp til det vi anser som en konjunkturnøytral situasjon fra 2026.

Våre prognoser er forbundet med usikkerhet. Usikkerheten er spesielt knyttet til den videre utviklingen i internasjonal økonomi og hvordan dette kan påvirke aktiviteten her hjemme (se boks 2.1). I tillegg er det stor usikkerhet rundt den videre utviklingen i kronekursen. Det som imidlertid er sikkert, er at det også i framtiden vil oppstå økonomiske forstyrrelser som ikke er lagt til grunn i våre prognoser. Anslagene må tolkes slik at forstyrrelsene har omtrent like stor sannsynlighet for å komme på oppsiden som på nedsiden av prognosebanen.

2.1. Økt handlingsrom preger finanspolitikken

Veksten i offentlig konsum og investeringer har så langt i 2024 vært betydelig høyere enn den anslåtte trendveksten i fastlandsøkonomien. I 3. kvartal 2024 vokste konsumet i offentlig forvaltning 0,8 prosent. Konsumet i statsforvaltningen steg også 0,8 prosent, mens økningen i konsumet innen forsvaret var 2,8 prosent. Det kommunale konsumet vokste 0,7 prosent. Bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning vokste hele 11,4 prosent fra 2. til 3. kvartal 2024, hvor investeringsvekst innen forsvaret forklarer mesteparten av denne økningen. Investeringsnivået i offentlig forvaltning er høyt i et historisk perspektiv.

I Nasjonalbudsjettet 2025 (NB25) anslås bruken av oljepenger i 2025, målt ved det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet, til 460,1 milliarder kroner. Dette utgjør ifølge NB25 10,9 prosent av trend-BNP Fastlands-Norge, en økning fra 10,4 prosent i 2024. Det anslås at budsjettet for 2025 samt tidligere års budsjetter vil virke ekspansivt på økonomien i 2025. Denne ekspansive finanspolitikken må ifølge NB25 ses i sammenheng med styrkingen av forsvaret og de påkrevde merutgiftene forbundet med flyktninger fra Ukraina. Regjeringen foreslår i tillegg 5 milliarder kroner ekstra til kommuner og fylkeskommuner i både 2024 og 2025. I forliket med Sosialistisk Venstreparti (SV) økes dessuten oljepengebruken med om lag 7 milliarder kroner i 2025. Denne bruken er hovedsakelig innrettet mot sosiale velferdsordninger, klimatiltak og naturvern. Det er også enighet blant partiene på Stortinget om å øke støtten til Ukraina fra 15 milliarder kroner foreslått i NB25 til 35 milliarder kroner.

Bruken av fondsmidler basert på forslagene i NB25 innebærer et uttak fra Statens pensjonsfond utland (SPU) på om lag 2,5 prosent av fondsverdien ved

Boks 2.1 Ulike scenarier for USAs tollpolitikk: Effekter på global og norsk økonomi

Ifølge OECD har importrestriktive tiltak i G20-økonomiene tre-doblet seg siden 2015. Fra neste år forventes det en ytterligere økning i tollsatser mellom USA og landets handelspartnere, noe som flere ganger er blitt varslet av USAs kommende president, Donald Trump. Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til både omfanget og nivået på de framtidige tollsatsene.

Flere studier har analysert konsekvensene av økte amerikanske tollsatser i 2018–2019. De finner at tiltakene har ført til høyere kostnader for forbrukere og produsenter, redusert sysselsetting og hatt negative effekter på den globale handelen (Amiti m.fl., 2019; Flaaen og Pierce; Fajgelbaum m.fl., 2020). Selv om skjermet sektor opplevde positive effekter som økt innenlandsk produksjon og bedret konkurransesituasjon, var nettoeffekten på aggregert nivå negativ. Ifølge Caldara m.fl. (2020) har økte kostnader og handelsusikkerhet bidratt til å svekke vekstutsiktene både i USA og globalt, noe som har hatt en negativ innvirkning på investeringene – særlig i industrien.

I denne analysen tar vi utgangspunkt i fire scenarier fra IMF's World Economic Outlook (2024) og et arbeidsnotat fra Peterson Institute for International Economics (PIIE) av McKibbin m.fl. (2024), som analyserer utviklingen i den globale økonomien basert på ulike antakelser om USAs tollpolitikk:

1. En generell økning på 10 prosentpoeng i amerikanske tollsatser, med gjengjeldelse fra handelspartnere (IMF).
2. En generell økning på 10 prosentpoeng i amerikanske tollsatser, med gjengjeldelse fra handelspartnere (PIIE).
3. En generell økning på 10 prosentpoeng i amerikanske tollsatser, med gjengjeldelse fra handelspartnere, samt en økning i handelsusikkerhet (IMF).
4. En økning på 60 prosentpoeng i tollsatser mellom USA og Kina (PIIE).

Disse scenariene er estimert av IMF og McKibbin m.fl. (2024) ved bruk av G20-modeller, som tar hensyn til effekter av globale varestrømmer og makroøkonomiske endringer på tvers av sektorer og regioner.^{1,2} Med utgangspunkt i disse scenariene analyserer vi hvordan endringer i aktivitetsnivået hos våre handelspartnere kan påvirke norsk økonomi.³ For å belyse gjennom hvilke kanaler den globale utviklingen kan påvirke norsk økonomi, ser vi på alternativer med både endogen og eksogen pengepolitikk. Analysen for norsk økonomi er gjennomført ved hjelp av den makroøkonomiske modellen KVARTS.⁴ Denne analysen viser hvordan de enkelte scenariene er ventet å påvirke våre handelspartnere og deretter norsk økonomi, sammenliknet med en situasjon uten tollendringer.

¹ McKibbin m.fl. (2024) bruker Cubed-modellen (G20) beskrevet i McKibbin og Wilcoxon (2013), og IMF bruker «Flexible System of Global Models», se Andrieu m.fl. (2015).

² For scenariene i IMF bruker vi en Taylor-regel fra ECB-arbeidsnotatet til Brand og Mazelis (2019) og som er i tråd med Hartmann og Smets (2018) for å estimere rentene i euroområdet.

³ I scenariene til IMF har vi antatt at endringer i BNP-veksten i Sverige, Danmark, Storbritannia og Polen følger endringer i euroområdet, mens endringer i BNP-veksten i Korea, Japan og Russland følger utviklingen i gruppa «resten av verden». På samme måte har vi antatt i PIIE-scenariene at endringer i BNP-veksten i Sverige, Danmark og Polen følger endringer i euroområdet, mens endringer i BNP-veksten i Russland følger utviklingen i gruppa «resten av verden».

⁴ Finanspolitikken holdes uendret i beregningene og pengepolitikken følger en Taylor-regel, se Boug m.fl. (2023) for en nærmere beskrivelse av KVARTS.

I vår referansebane antar vi imidlertid at Trumps foreslåtte tiltak er en del av en forhandlingsstrategi for å oppnå endringer i handelsavtaler, og at ikke alle tolløkningene derfor vil bli gjennomført.

Effekter på global økonomi

Figur 1 viser prosentvise endringer for BNP i USA og i euroområdet, samt endringer i inflasjonen og rentenivået i euroområdet som følge av økte tollsatser i de fire scenariene beskrevet ovenfor.

I scenariene 1 og 2 (representert ved henholdsvis blå og mørkegrønn linje) finner både IMF og McKibbin m.fl. (2024) at en generell økning i tollsatser på 10 prosent vil ha en negativ effekt på BNP-veksten i USA, men med ulik styrke. McKibbin m.fl. (2024) viser at selv om økte tollsatser er ment å beskytte sektorer som jordbruk og produksjon av varige goder, blir disse sektorene hardest rammet. Dette skyldes økte produksjonskostnader, svekket eksport på grunn av en sterkere dollar og lavere etterspørsel. Samlet sett fører politikken til at effektene for de beskyttede sektorene blir negative, stikk i strid med målene for tollpolitikken. Redusert global handel, høyere kostnader på importerte varer og en nedgang i eksport til USA bidrar til at effekten også er negativ for den økonomiske veksten i euroområdet, men i mindre grad enn i USA.⁵

I scenario 3 antas det at de økte tollsatsene i tillegg vil redusere globale investeringer på grunn av økt usikkerhet omkring handelspolitikken. Dette stemmer overens med funnene fra blant annet Caldara m.fl. (2020), som viste at økningene i de amerikanske tollsatsene i 2018–2019 resulterte i økt usikkerhet om framtidig handelspolitikk, noe som hadde en negativ innvirkning på investeringene, spesielt i industrisektoren.⁶ Som vist i figur 1 (grønn linje), fører denne reduksjonen i investeringene til et større fall i BNP i USA, spesielt sammenliknet med effektene i scenario 1.⁷ Investeringene i euroområdet reduseres av de samme årsakene som i USA, særlig som følge av økt handelspolitisk usikkerhet som svekker industrisektoren og demper kapitalinvesteringene. Dette resulterer i at BNP i euroområdet blir betydelig lavere i dette scenariet sammenliknet med scenariene 1 og 2.

I scenario 4 (gul linje), der USA øker tollene med 60 prosentpoeng på varer importert fra Kina, opplever USA en reduksjon i BNP og sysselsetting som følge av redusert handel og høyere importkostnader. Denne nedgangen er imidlertid mindre enn i de andre scenariene. På lengre sikt kan euroområdet dra nytte av at produksjon flyttes fra Kina til Europa og andre mindre berørte regioner. Dette fører til en mer gunstig utvikling i Europa ettersom Europa styrker sin konkurranseevne som leverandør til det amerikanske markedet.

⁵ Som vist av McKibbin m.fl. (2024), kan den langsiktige effekten imidlertid bli positiv for euroområdet dersom europeiske produsenter gradvis fyller gapet etter kinesiske leverandører, og dermed gjenoppretter noe av den tapte økonomiske aktiviteten.

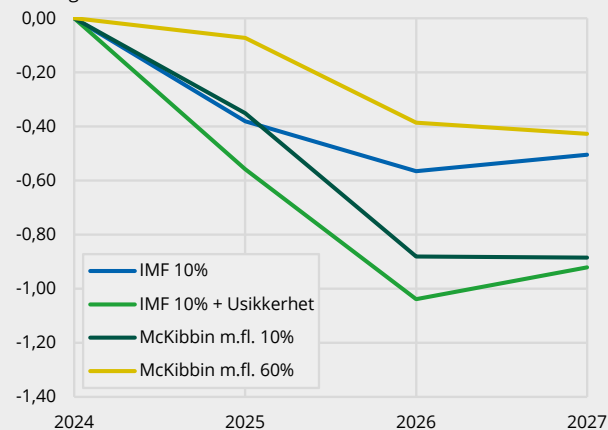
⁶ Det antas at de samlede investeringene i USA vil reduseres med omtrent 4 prosent sammenliknet med referansebanen. Dette er omtrent det dobbelte av det som var tilfellet i 2018–2019. Investeringsfallet i euroområdet er på linje med fallet i USA, mens andre regioner, inkludert Kina, opplever en reduksjon som er omtrent halvparten så stor.

⁷ Effektene for den økonomiske veksten i USA ser ut til å være relativt like mellom scenariene 2 og 3. Dette kan skyldes blant annet at investeringsfallet i USA er en del av utfallet i scenario 2 i McKibbin m.fl. (2024).

Figur 1. Endringer for BNP i USA og i euroområdet (prosent) samt endringer i inflasjonen og rentenivået i euroområdet (prosentpoeng) som følge av: (1) og (2) scenarier for generell økning på 10 prosentpoeng i amerikanske tollsatser, med gjengjeldelse fra handelspartnere basert på IMF's World Economic Outlook (2024) (blå linje) og på McKibbin m.fl. (2024) (mørkegrønn linje); (3) scenariet for en generell økning på 10 prosentpoeng i amerikanske tollsatser, med gjengjeldelse fra handelspartnere, samt en økning i handelsusikkerhet basert på IMF's World Economic Outlook (2024) (grønn linje); (4) scenariet for en økning på 60 prosentpoeng i tollsatser mellom USA og Kina basert på McKibbin m.fl. (2024) (gul linje)

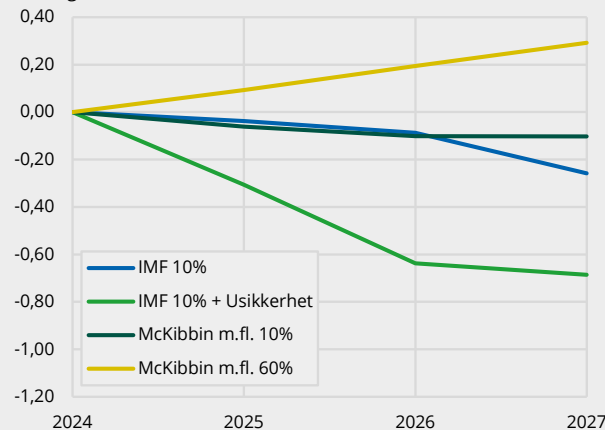
Figur 1a. BNP USA

Endringer i BNP. Prosent.



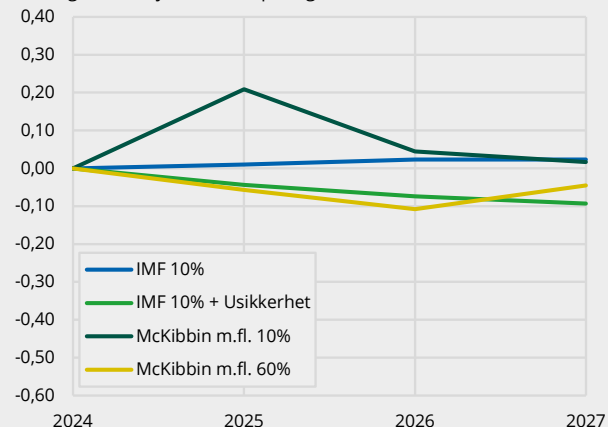
Figur 1b. BNP euroområdet

Endringer i BNP. Prosent.



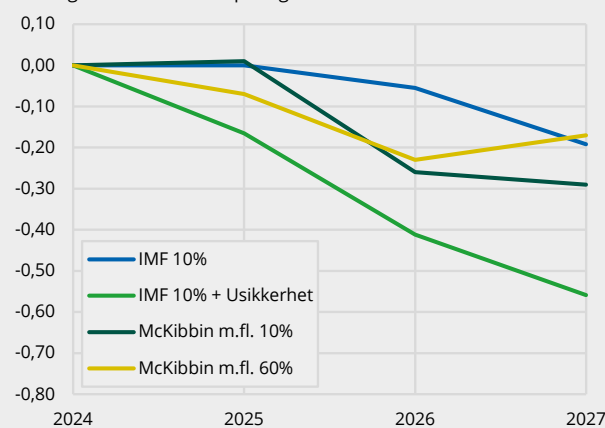
Figur 1c. Inflasjon euroområdet

Endringer i inflasjon. Prosentpoeng.



Figur 1d. Rente euroområdet

Endringer i rente. Prosentpoeng.



Rentesresponsen i IMF-scenariene er anslått ved hjelp av en Taylor-regel hentet fra ECB-arbeidsnotatet til Brand og Mazelis (2019).

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Inflasjonen i euroområdet stiger signifikant kun i scenario 2, og da kun på kort sikt. Deretter blir inflasjonen dempet av lavere økonomisk aktivitet.⁸

Ifølge standard Taylor regel (se Taylor (1993)), vil en optimal respons fra sentralbankene i slike scenarier være å føre en ekspansiv pengepolitikk for å motvirke svekkelsen av aktiviteten. Dette er i tråd med en nyere studie av Bergin og Corsetti (2023), som viser at endringer i tollsatser skiller seg fra andre typer forstyrrelser til tilbudssiden i økonomien, som for eksempel endringer i produktiviteten eller prissettingen. Høyere tollsatser fører til økte kostnader for forbrukerne og reduserer etterspørselen etter eksportvarer. Sentralbankene vil derfor redusere renta for å motvirke de negative effektene på produksjonen, selv om dette isolert sett innebærer økt kortsiktig inflasjon.

⁸ Siden scenariene 1 og 2 legger til grunn de samme antakelsene om endringer i tollsatsene, kan ulik respons av inflasjonen skyldes ulike modellforutsetninger, som for eksempel regelen bak pengepolitisk respons.

De fire scenariene illustrerer at økte tollsatser kan ha negative konsekvenser for BNP i både USA og euroområdet, hovedsakelig som følge av redusert global handel og økt usikkerhet rundt handelspolitikken. Videre medfører høyere tollsatser reduserte investeringer, noe som ytterligere forsterker BNP-fallet. Omfordeling av produksjon bidrar kun i begrenset grad til å motvirke disse negative effektene.

Effekter på norsk økonomi

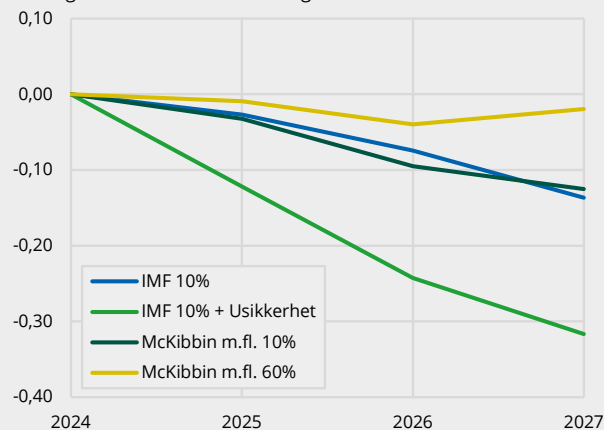
Som en liten og åpen økonomi er Norge i stor grad påvirket av endringer i verdensøkonomien. Endringer i internasjonale handelsforhold, som tollsatsøkninger og geopolitisk usikkerhet, påvirker både etterspørselen etter norsk eksport og kronkursen. Vi ser nærmere på hvordan hvert av de ovennevnte scenariene påvirker norsk økonomi.

For å illustrere behovet for pengepolitisk respons i Norge som følge av de fire scenariene presenterer vi først prosentvise endringer i BNP Fastlands-Norge og kronkurs, samt endringer i inflasjon, gitt at renta i Norge holdes uendret, se figur 2.

Figur 2. Endringer for BNP Fastlands-Norge og kronekurs (prosent) samt endringer i inflasjonen (prosentpoeng) som følge av: (1) og (2) scenarier for generell økning på 10 prosentpoeng i amerikanske tollsatser, med gjengjeldelse fra handelspartnere basert på IMF's World Economic Outlook (2024) (blå linje) og på McKibbin m.fl. (2024) (mørkegrønn linje); (3) scenariet for en generell økning på 10 prosentpoeng i amerikanske tollsatser, med gjengjeldelse fra handelspartnere, samt en økning i handelsusikkerhet basert på IMF's World Economic Outlook (2024) (grønn linje); (4) scenariet for en økning på 60 prosentpoeng i tollsatser mellom USA og Kina basert på McKibbin m.fl. (2024) (gul linje). Eksogen pengepolitikk i Norge

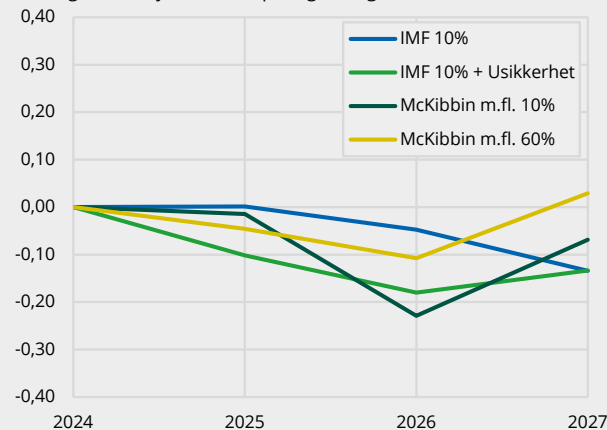
Figur 2a. BNP Fastlands-Norge

Endringer i BNP FN. Prosent. Eksogen rente.



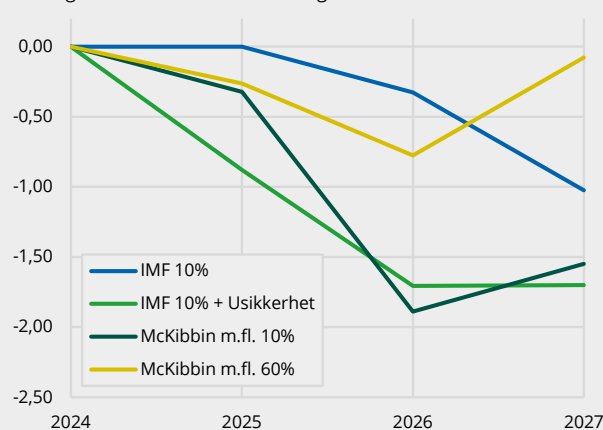
Figur 2b. Inflasjon Norge

Endringer i inflasjon. Prosentpoeng. Eksogen rente.



Figur 2c. Valutakurs

Endringer i NOK/EUR. Prosent. Eksogen rente.



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Endringer i aktivitetsnivået hos våre handelspartnere vil påvirke norsk økonomi gjennom flere kanaler. Etterspørselen etter norsk eksport vil endres. Eksporten fra Fastlands-Norge utgjør drøye 20 prosent av den totale produksjonen på fastlandet. Tre fjerdedeler av all norsk eksport går til land i Europa, hvor euroområdet er det viktigste markedet og står for halvparten av all eksport. Bare 3 prosent av Norges eksport i 2023 gikk til USA.^{9,10} Utviklingen i de europeiske landene vil derfor ha størst innvirkning på norsk økonomi. Ettersom det tar tid for bedriftene å tilpasse produksjonen kommer endringene i BNP Fastlands-Norge gradvis. I tillegg kan økte tollsatser på

norske varer som selges til USA påvirke fortjenesten til norske eksportører.¹¹

I scenario 4, hvor tollsatsene kun økes mellom USA og Kina, er effektene på BNP Fastlands-Norge beskjedne. Dette skyldes at den økte aktiviteten i euroområdet, som er Norges viktigste handelspartner, kompenserer for fallet i aktiviteten i USA og Kina. I scenariene 1 og 2, hvor det antas en generell økning i tollsatsene på 10 prosentpoeng, forventes BNP Fastlands-Norge å reduseres med rundt 0,1 prosent i 2027.

BNP Fastlands-Norge reduseres mest i scenario 3. I dette scenariet antas det, i tillegg til lavere etterspørsel etter norsk eksport og økte tollsatser på varer som selges til USA, at de innenlandske industriinvesteringene reduseres på grunn av

⁹ Historisk har andelen av norsk eksport til USA ligget på rundt 4 prosent, men har vært redusert etter pandemien.

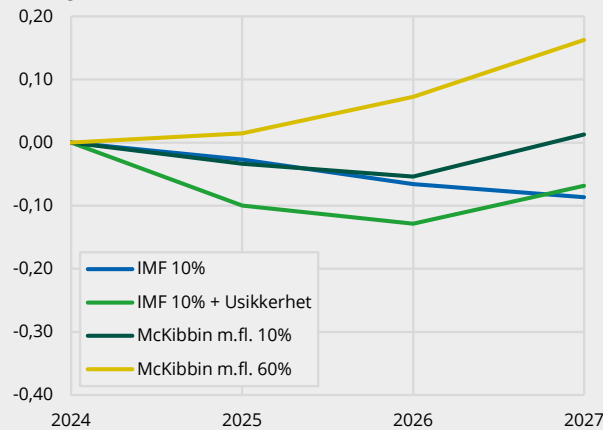
¹⁰ Samtidig står land i Europa også for rundt 60 prosent av importen, og endringer i inflasjonen hos våre handelspartnere vil kunne påvirke de innenlandske konsumprisene, da omtrent 40 prosent av alle varer og tjenester i Norge er importerte.

¹¹ Det er lagt til grunn at norske eksportpriser til USA blir redusert med 10 prosent i scenariene 1, 2 og 3. Imidlertid kan en del av de økte tollsatsene betales av USAs importører. Effektene for norsk BNP vil dermed være noe mindre enn i våre beregninger.

Figur 3. Endringer for BNP Fastlands-Norge og kronekurs (prosent) samt endringer i inflasjonen og pengemarkedsrenta (prosentpoeng) som følge av: (1) og (2) scenarier for generell økning på 10 prosentpoeng i amerikanske tollsatser, med gjengjeldelse fra handelspartnere basert på IMF's World Economic Outlook (2024) (blå linje) og på McKibbin m.fl. (2024) (mørkegrønn linje); (3) scenariet for en generell økning på 10 prosentpoeng i amerikanske tollsatser, med gjengjeldelse fra handelspartnere, samt en økning i handelsusikkerhet basert på IMF's World Economic Outlook (2024) (grønn linje); (4) scenariet for en økning på 60 prosentpoeng i tollsatser mellom USA og Kina basert på McKibbin m.fl. (2024) (gul linje)

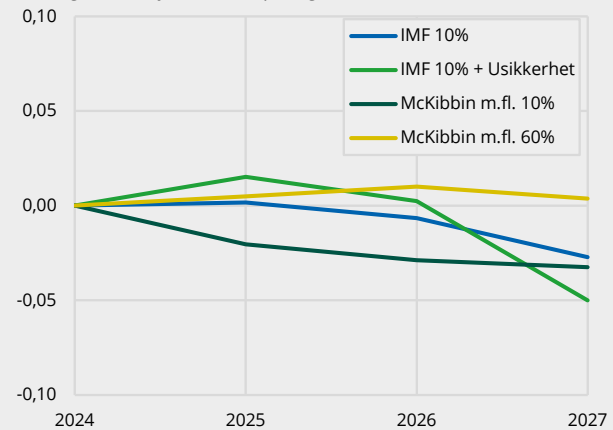
Figur 3a. BNP Fastlands-Norge

Endringer i BNP FN. Prosent.



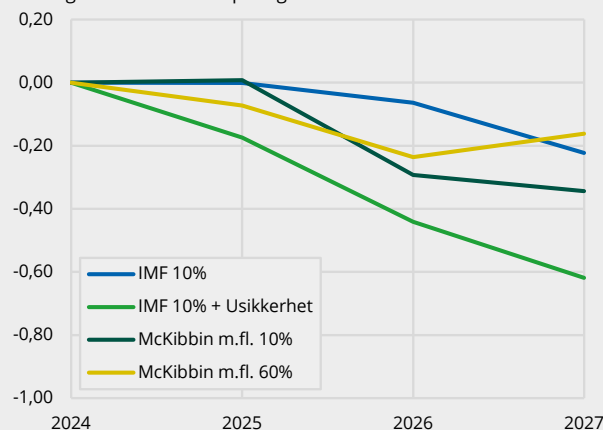
Figur 3b. Inflasjon Norge

Endringer i inflasjon. Prosentpoeng.



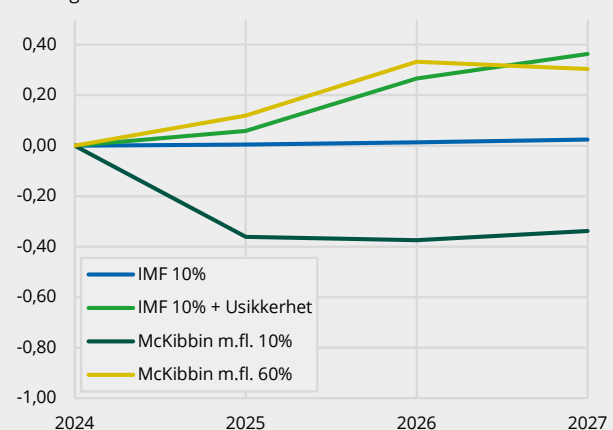
Figur 3c. Pengemarkedsrente Norge

Endringer i rente. Prosentpoeng.



Figur 3d. Valutakurs

Endringer i NOK/EUR. Prosent.



Kilde: Statistisk sentralbyrå

økt usikkerhet rundt handelspolitikken.¹² I dette scenariet reduseres BNP Fastlands-Norge rundt 0,4 prosent.

Norsk økonomi påvirkes også av at krona styrkes. Som vist i figur 2, fører en økt rentedifferanse mot utlandet til at kronkursen styrker seg i alle scenarier. En sterkere kronekurs, kombinert med lavere økonomisk aktivitet, bidrar til å holde inflasjonen nede. For en mer detaljert beskrivelse av hvordan endringer i utenlandske forhold påvirker utviklingen i BNP Fastlands-Norge og innenlands prisvekst ifølge vår makroøkonomiske modell KVARTS, se boks 1.2 i [Økonomiske analyser 3/2024](#).

Økte tollsatser skaper et behov for lavere rente i Norge. Figur 3 illustrerer effektene på norsk økonomi når pengepolitikken kan tilpasses de ytre sjokkene. En styrket kronekurs, svakere økonomisk vekst, noe lavere inflasjon og lavere renter hos handelspartnere fører til at også norske renter justeres ned.

¹² Fallet i industriinvesteringene antas å være på 4 prosent i forhold til prognosebanen som ligger til grunn for anslagene i denne rapporten.

Lavere rente demper de negative effektene på BNP Fastlands-Norge. I scenariet der tollsatserne økes kun mellom USA og Kina vil lavere rentenivå og økt aktivitet i eurosonen føre til en positiv utvikling i aktiviteten på fastlandet.

Våre analyser viser at effektene på BNP Fastlands-Norge er moderate i møte med scenariene for høyere tollsatser utarbeidet av IMF og PIIE. Lavere renter vil bidra til å dempe de negative effektene av tollsatsøkningene, samtidig som inflasjonen ikke endres mye.

Effektene på internasjonal og norsk økonomi av økt toll i USA er usikre. For eksempel viser en analyse fra Dansk Industri (2024) at en handelskrig mellom USA og dets handelspartnere kan redusere dansk BNP med over 2 prosent innen 2028, mens BNP i euroområdet er estimert til å reduseres med mer enn 1,5 prosent i samme periode. Dette representerer en større effekt enn i scenariene til IMF og PIIE. Samtidig antyder den danske analysen at USA, på lengre sikt, kan oppleve en mindre alvorlig svekkelse av BNP sammenliknet med for

eksempel euroområdet og Kina, hovedsakelig fordi eksport og import utgjør en mindre andel av BNP.

Høyere importtoll fra USA kan redusere norsk eksport, men effekten vil variere avhengig av tollnivået og konkurransen fra både andre land og amerikanske produsenter. I tillegg kan EU innføre beskyttelsestiltak som respons på amerikanske handelsendringer, noe som øker risikoen for at Norge blir utestengt fra EU-markedet eller ikke vil dra nytte av eventuelle avtaler mellom EU og USA. Norske eksportnæringer er imidlertid relativt spesialiserte, med olje og gass som utgjør nær halvparten av all eksport. Selv om sektorer som stål og aluminium kan være særlig utsatt for økte tollsatser, er energivarer mindre sannsynlige mål for toll.¹³

Analysen viser at kortidseffekter av økte tollsatser varierer mellom ulike regioner. På lengre sikt vil handelsrestriksjoner ifølge økonomisk teori føre til lavere produktivitetsvekst og redusere den globale økonomiske aktiviteten.

Referanser

Andrieu, M., Blagov, P., Espinasse, P., Garcia-Saltos, R., Laxton, D., Zhang, F., og Arnold, N. (2015). Flexible System of Global Models – FSGM. *IMF Staff Discussion Note*, SDN/15/13.

Amiti, M., Redding, S. J., og Weinstein, D. E. (2019). The Impact of the 2018 Tariffs on Prices and Welfare. *Journal of Economic Perspectives*, 33, 187–210.

Bergin, P. R., og Corsetti, G. (2023). The Macroeconomic Stabilization of Tariff Shocks: What is the Optimal Monetary Response? *Journal of International Economics*, 143, 103758.

¹³ Mens olje omsettes i det globale markedet og en tollsats fra noen land vil bare føre til endring av handelsmønster mellom land, er gass og strøm strategisk viktige ressurser for Europa og har vært en mangelvare siden starten av krigen i Ukraina. Store fraktkostnader beskytter i stor grad norsk eksport av energi til kontinentet fra global konkurranse.

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.

Brand, C., og Mazelis, F. (2019). Taylor-rule consistent estimates of the natural rate of interest. ECB Working Paper No. 2257.

Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A., og Raffo, A. (2020). The economic effects of trade policy uncertainty. *Journal of Monetary Economics*, 109, 38–59.

[Dansk Industri. \(2024\). Handelskrige kan svække dansk økonomi med 85 mia. kr.](#)

Fajgelbaum, P. D., Goldberg, P. K., Kennedy, P. J., og Khandelwal, A. K. (2020). The Return to Protectionism. *Quarterly Journal of Economics*, 135, 1–55.

Flaen, A., og Pierce, J. R. Disentangling the Effects of the 2018–2019 Tariffs on a Globally Connected U.S. Manufacturing Sector, *kommer i Review of Economics and Statistics*.

Hartmann, P., og Smets, F. (2018). *The Monetary Policy of the ECB, 1999-2015*. ECB Working Paper No. 2219.

[International Monetary Fund \(IMF\). \(2024\). World Economic Outlook: October 2024.](#)

McKibbin, W. J., og Wilcoxon, P. J. (2013). Chapter 15 - A global approach to energy and the environment: The G-cubed model. *Handbook of computable general equilibrium modeling*. Vol. 1. Elsevier, 995–1068.

McKibbin, W. J., Hogan, M., og Noland, M. (2024). The international economic implications of a second Trump presidency. Peterson Institute for International Economics Working Paper No. 24-20.

Taylor, J. B., (1993). Discretion versus Policy Rules in Practice. *Carnegie-Rochester Series on Public Policy*, 39, 195–214.

inngangen til 2025. Denne bruken av fondsmidler er nesten 100 milliarder kroner lavere enn forventet realavkastning. Med de foreslåtte tilleggene øker uttaket til litt under 2,7 prosent av fondsverdien. I budsjettforslaget er det lagt til grunn en fondsverdi ved inngangen til 2025 på 18 500 milliarder kroner, som er om lag 2 700 milliarder kroner mer enn ved inngangen til 2024. I midten av desember var fondsverdien om lag 20 000 milliarder kroner, noe som gir et uttak på litt under 2,5 prosent når de foreslåtte tilleggene inkluderes.

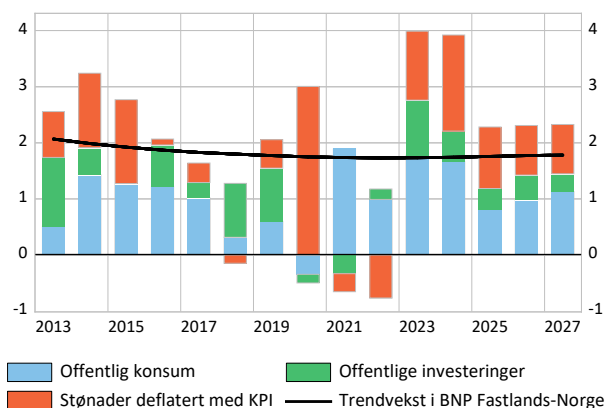
De siste årene har fondsverdien økt betydelig som følge av en gunstig utvikling i internasjonale finansmarkeder, svekkelser av krona, samt høy tilførsel av kapital. I nysaldert budsjett anslås netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten til om

lag 700 milliarder kroner i 2024, som er noe høyere enn anslagene i NB25 og i revidert budsjett. Anslaget for 2025 er på 643 milliarder kroner. Vi forutsetter at realavkastningen av fondet blir 3 prosent og at innskuddene baseres på olje- og gasspriser som følger terminprisene. Dette innebærer et betydelig handlingsrom i finanspolitikken i tiden framover. Svingninger i finans- og valutamarke- dene skaper imidlertid en risiko for kursendringer, noe som tilsier en gradvis tilpasning av oljepengebruken.

I prognoseperioden legger vi til grunn at satsinger innen forsvaret vil innebære omfattende investeringer. Vi venter at seks av F-35 kampflyene leveres innen utgangen av 2024, samt at de resterende seks leveres innen utgangen av 2025. Vi legger

Figur 2.4. Bidrag til vekst i offentlig forvaltning

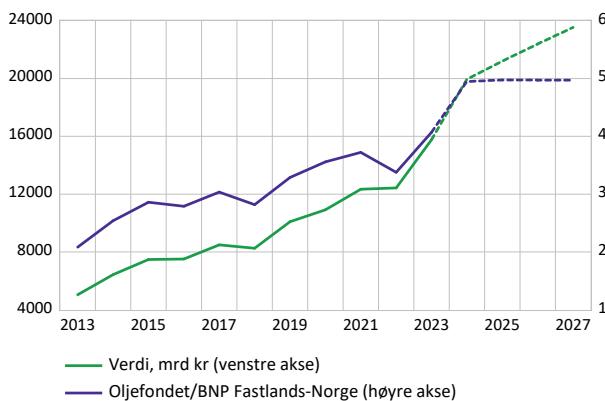
Endring fra året før i prosent



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

til grunn at NATO-målet om at minst 2 prosent av BNP skal brukes på forsvar innfris i 2024 og at denne andelen øker noe i årene framover. 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. Regjeringen foreslår ingen større skattereformer i 2025-budsjettet. Samlete netto skatte- og avgiftslettelser utgjør likevel 17,5 milliarder kroner. Avviklingen av midlertidig ekstra arbeidsgiveravgift utgjør en lettelse på 12 milliarder kroner påløpt i 2025. Frikortgrensen heves til 100 000 kroner, og grensen for å betale skatt på lønns- og trygdeinntekter økes til om lag 200 000 kroner. Avgiften på utslipp i innsatsfordelingen økes, mens merverdiavgiften på vann- og avløpstjenester reduseres til 15 prosent fra 1. mai. I forliket med SV økes dessuten avgiften på utslipp på sokkelen med 16

prosent. Vi har antatt at uttaksprosenten holdes vesentlig lavere enn 2,7 prosent utover i prognoseperioden til tross for den økte satsingen på forsvarret.

NB25 anslår at veksten i konsum og bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning blir henholdsvis 2,1 og -0,3 prosent i 2025. Vi anslår en vekst i konsum og bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning på henholdsvis 1,5 og 2,8 prosent i 2025. I tidligere konjunkturrapporter ble veksten i bruttoinvesteringer oppjustert som følge av økte investeringer innen forsvarret. Vårt anslag på veksten i offentlig konsum er oppjustert fra forrige konjunkturrapport for 2024 som følge av oppdaterte tall fra nasjonalregnskapet. Nivået på konsumet i 2025 er om lag uendret fra forrige konjunkturrapport, noe som forklarer den lavere vekstraten i 2025. 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.

2.2. Rentekutt neste år

Siden desember 2023 har styringsrenta vært på 4,5 prosent, den høyeste siden desember 2008. På de siste rentemøtene har sentralbanken uttrykt at dette nivået trolig vil holdes ut året slik at første rentekutt ikke kommer før neste år. I [Pengepolitisk rapport \(norges-bank.no\)](#) fra september lå det inne i prognosene at første rentekutt kommer i 1. kvartal 2025, og rentekomiteén i Norges Bank uttrykte ved rentemøtet i november at utsiktene for norsk økonomi ikke var vesentlig endret.

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 og at påslaget kan ha blitt redusert. 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 6,1 prosent ved utgangen av 1. kvartal 2024. Den holdt seg om lag på dette nivået til utgangen av

3. kvartal. Gjennomsnittlig innskuddsrente har de siste tre årene økt med 3,1 prosentpoeng til 3,4 prosent ved utgangen av 3. kvartal i år.

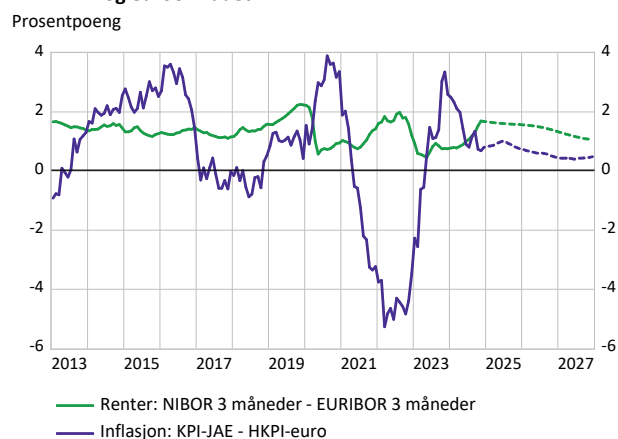
Norges Bank setter renta i hovedsak for å stabilisere inflasjonen rundt 2 prosent og for å sikre finansiell stabilitet. Sentralbanken tar hensyn til at rentesettingen påvirker kronkursen og derigjennom importert inflasjon. Videre tar sentralbanken hensyn til at rentenivået påvirker aktiviteten i norsk økonomi. Inflasjonen målt ved 12-månedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) var i november i år 2,4 prosent. 12-månedersveksten i KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var i samme måned 3,0 prosent, noe opp fra måneden før, men klart ned fra 6,0 prosent i oktober 2023. Inflasjonen har dermed gått ned i løpet av det siste året, men ligger fortsatt over inflasjonsmålet. Fallet i inflasjonen de siste månedene har bidratt til at vi også i denne konjunkturrapporten har nedjustert våre anslag for veksten i både KPI og KPI-JAE for i år, noe som isolert sett trekker i retning av lavere styringsrente.

I begynnelsen av desember kostet én euro 11,70 kroner. Dermed er krona litt sterkere enn ved forrige konjunkturrapport da kursen på én euro var 11,90 kroner. Målt mot dollaren har krona svekket seg de siste tre månedene, fra en kurs på 10,80 kroner i september til 11,10 kroner i starten av desember. Samlet sett, målt med den importveide kronkursen I-44, har krona styrket seg i underkant av 1 prosent siden forrige konjunkturrapport. Styrkingen taler isolert sett for lavere rente. Men krona er fortsatt meget svak, noe som taler for å gå forsiktig fram med rentekuttene.

Norges Bank har i år oppjustert sitt anslag på nøytral realrente fra intervallet mellom -0,5 prosent og +0,5 prosent til intervallet mellom 0 prosent og 1 prosent. Realrenta er målt som nominell rente minus inflasjon. Hvis man i tillegg tar hensyn til skattefradraget på renter, innebærer det nye intervallet en nøytral realrente etter skatt i intervallet mellom -0,4 prosent og +0,4 prosent. Dette er et lavt nivå som trolig er preget av at man har hatt en lang periode med lav rente.

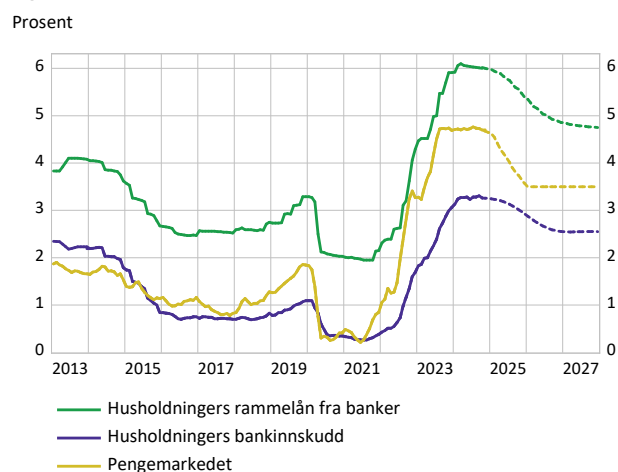
Norges Bank har i sine prognoser fra september lagt til grunn at pengemarkedsrenta kommer ned til 3 prosent ved utgangen av 2026. Siden inflasjonen da ikke er antatt å komme helt ned til infla-

Figur 2.6. Rente- og inflasjonsforskjell mellom Norge og euroområdet



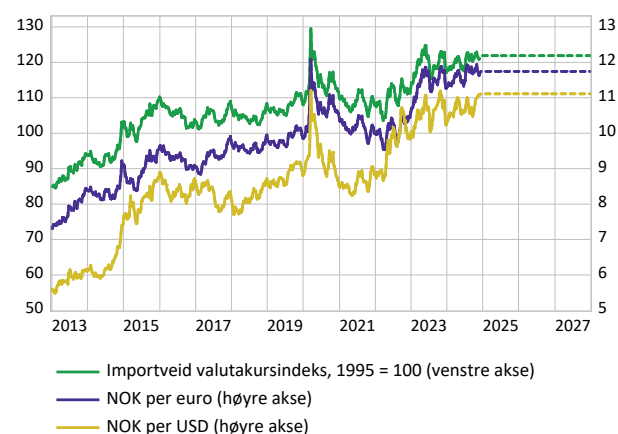
Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Figur 2.7. Norske renter



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Figur 2.8. Valutakurser



Kilde: Norges Bank

sjonsmålet, innebærer dette en realrente før skatt på 0,8 prosent eller bare 0,2 prosent når man også hensyntar skattefradraget.

Vi legger til grunn et høyere anslag på den nøytrale realrenta enn det Norges Bank gjør. I våre prognoser ventes pengemarkedsrenta å komme ned til 3,5 prosent fra 2026 og holdes på det nivået også i 2027. Målt i forhold til en inflasjon lik inflasjonsmålet på 2,0 prosent, innebærer dette en nøytral realrente før skatt på nær 1,5 prosent og 0,8 prosent etter skatt.

Vår renteprognose innebærer fem rentekutt i løpet av 2025. Disse prognosene innebærer at utlånsrenta – målt med rente på rammelån med sikkerhet i bolig – kommer ned i 4,8 prosent i 2027. En raskere rentenedgang enn det markedsforventningene tilsier kan slå ut i svekket krone og økt importert inflasjon.

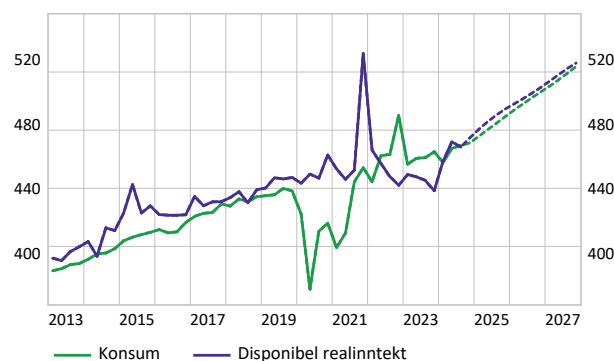
2.3. Konsumveksten klart opp neste år

Ifølge Statistisk sentralbyrås foreløpige inntekts- og kapitalregnskap falt disponibel realinntekt for husholdninger og ideelle organisasjoner rundt 1,5 prosent i 2023. Dette fallet er om lag ett prosentpoeng mindre enn ved forrige publisering og skyldtes i hovedsak en oppjustering av aksjeutbytter og en nedjustering av netto renteutgifter i inntekts- og kapitalregnskapet.¹ Høy prisvekst på mange varer og tjenester, sammen med økte netto renteutgifter medvirket til nedgangen i fjor. Samtidig bidro økte lønnsinntekter og høyere offentlige stønader til å begrense fallet. Disponibel realinntekt, også justert for aksjeutbytter, økte markant gjennom de tre første kvartalene av 2024. Oppgangen skyldtes høyere lønnsinntekter, offentlige stønader og ytelser fra kasser og fond, samt lavere netto renteutgifter.² I tillegg avtok prisveksten på varer og tjenester i denne perioden.

[Endelig nasjonalregnskap](#) viser at samlet konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner økte nær 8 prosent i 2022, noe som er en klar oppjustering fra nasjonalregnskapet publisert i september. Ifølge foreløpig nasjonalregnskap falt samlet konsum rundt 1 prosent i 2023. Den svake konsumutviklingen gjennom fjoråret var preget av lav omsetning av varige goder som møbler, hvitevarer og biler. Dette må ses i sammenheng med økte levkostnader, høyere renter og den høye omsetningen av slike goder under koronapandemien. Det lave

Figur 2.9. Inntekt og konsum i husholdninger mv.

Sesongjustert, mrd 2022-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

nivået på bilkjøp må også ses i lys av innføringen av avgifter på kjøp av elbiler i januar 2023, som framskyndet planlagte kjøp til 2022.

Samlet konsum falt ytterligere i 1. kvartal 2024, men vokste kraftig i 2. kvartal og moderat i 3. kvartal, hovedsakelig på grunn av store svingninger i bilkjøpene. For årets tre første kvartaler var konsumet inkludert bilkjøpene 1,1 prosent høyere i snitt sammenliknet med samme periode i fjor. Uten bilkjøpene var konsumet 1,3 prosent høyere. Mens varekonsumet hittil i år var preget av svingningene i bilkjøpene, viste tjenestekonsumet en klar vekst i samme periode.

Konsumet målt i løpende priser var i store deler av 2022 og hele 2023 betydelig høyere enn disponibel inntekt. Spareraten, målt som sparing som andel av disponibel inntekt, falt derfor fra et rekordhøyt nivå på rundt 14 prosent i 2021 til rundt 4,5 prosent i 2023.³ Justert for aksjeutbytter falt sparingen fra rundt 5,5 prosent til nær null prosent i samme periode. Gjennom årets tre første kvartaler var inntektene noe høyere enn konsumet som, sammen med sparingen i kollektive pensjonsfond, førte til en økning i sparingen. Med og uten aksjeutbytter lå sparingen i denne perioden på henholdsvis rundt 7,5 og 3 prosent i snitt.

Husholdningenes netto finansinvesteringer, målt som andel av disponibel inntekt, økte også gjennom årets tre første kvartaler til et snittnivå på linje med sparingen. Det ser dermed ut til at hushold-

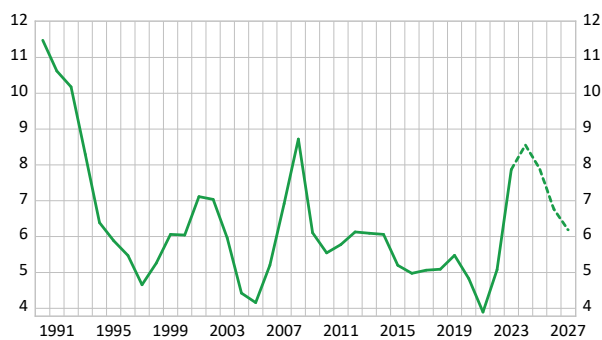
¹ Se [nasjonalregnskapet](#) for en nærmere omtale.

² Ytelser fra kasser og fond inneholder utbetalte stønader knyttet til ansettelsesforhold fra arbeidsgiver og utbetalinger knyttet til pensjoner fra livsforsikringer og pensjonskasser.

³ 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 sparingen i slutten av 2021 skyldtes store utbetalinger av aksjeutbytte i forkant av økt beskatning av disse.

Figur 2.10. Rentebelastning for husholdningene

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

ningene har styrket sin finansielle stilling så langt i år, gjennom høyere sparing, økte kurser på verdipapirer og lavere boliginvesteringer.

Vi venter nå at disponibel realinntekt, både med og uten aksjeutbytter, vil vokse vel 4,5 prosent i år, om lag som ved vår forrige konjunkturrapport. For årene 2025–2027 venter vi at veksten i disponibel realinntekt vil ligge rundt 3,5 prosent som årsgjennomsnitt. Lønnsinntekter og offentlige stønader anslås å øke betydelig mer enn prisene på varer og tjenester, og vil være de viktigste bidragsyterne til veksten i realinntekten framover. I tillegg vil netto renteutgifter bidra positivt når lånerentene faller som følge av kutt i styringsrenta. Nivået på rentebelastningen til husholdningene, målt som renteutgifter etter skatt som andel av disponibel inntekt, anslås derfor å synke fra rundt 8,5 prosent i 2024 til rundt 6 prosent i 2027. I tiårsperioden 2010–2019 var gjennomsnittlig årlig rentebelastning 5,5 prosent.

Vi anslår nå en vekst i samlet konsum i 2024 på rundt 1 prosent, om lag som ved forrige publisering. Årsvekstanslaget for 2024 innebærer en moderat oppgang i konsumet i 4. kvartal. Varekonsumindeksen for oktober i år, altså første måned i 4. kvartal, viste et sesongjustert fall på rundt 1,5 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 ta seg klart opp til rundt 3 prosent i 2025 og videre til rundt 3,5 prosent som årsgjennomsnitt for 2026 og 2027.

Våre anslag for inntekts- og konsumutviklingen, inkludert sparing i kollektive pensjonsfond, tilsier en gjennomsnittlig årlig sparerate på rundt 8 prosent

i prognoseperioden. Uten aksjeutbytter vil spareraten være rundt 4 prosent. Begge spareratene vil da være rundt ett prosentpoeng høyere enn sine gjennomsnitt i perioden 2010–2019. Våre anslag innebærer også at husholdningenes netto finansinvesteringer som andel av disponibel inntekt vil være om lag 7,5 prosent i gjennomsnitt i prognoseperioden, mot om lag 0,5 prosent i perioden 2010–2019. Husholdningenes finansielle stilling vil dermed, som fallet i rentebelastningen også tilsier, være relativt styrket framover.

2.4. Vendepunktet for boliginvesteringene lar vente på seg

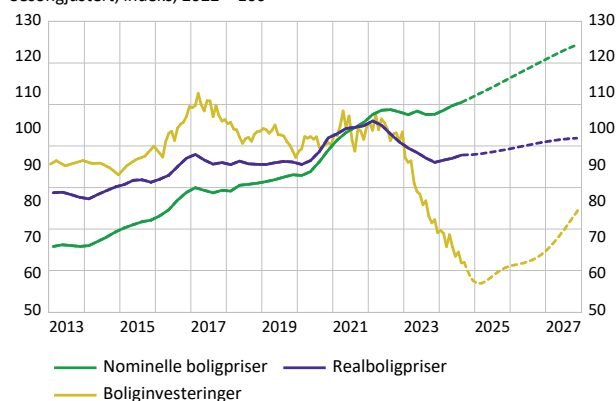
For 3. kvartal 2024 viser [Statistisk sentralbyrås boligprisindeks for brukte boliger](#) at boligprisene steg 0,8 prosent fra kvartalet før. Høyest var den i Bergen og Stavanger, hvor veksten var henholdsvis 2,9 og 2,1 prosent, mot 1,3 prosent i Oslo og Bærum.

Ifølge månedlige boligmarkedstall fra Eiendom Norge ble det omsatt over 25 prosent flere bruktboliger i oktober i år sammenliknet med tilsvarende måned i 2023. Svak aktivitet i nyboligmarkedet kan være en årsak til at etterspørselen i bruktboligmarkedet nå er høy. Imidlertid har tilbudet av boliger til salgs gått noe ned gjennom oktober og november. Dersom ikke omsetningen også reduseres kan det bli lav beholdning av bruktboliger på markedet, noe som kan presse opp prisene etter årsskiftet. Boligprisene steg 0,3–0,4 prosent i hver av månedene september, oktober og november. Boligprisene har økt hver måned hittil i år med unntak av juli da prisene falt marginalt. Tallene må imidlertid tolkes med noe varsomhet da prisveksten var svak høsten 2022 og 2023, noe som kan ha påvirket sesongjusteringen.

Ved publiseringen av endelig nasjonalregnskap for 2022, ble også tallene for 2023 og 2024 revidert. Fallet i boliginvesteringene, som for alvor tiltok ved inngangen til 2023 og som har fortsatt inn i 2024, er dermed noe brattere enn tidligere lagt til grunn. Foreløpige tall fra kvartalsvis nasjonalregnskap viser nå at boliginvesteringene falt 5,3 prosent fra 2. kvartal til 3. kvartal 2024. [Statistisk sentralbyrås byggearealstatistikk](#) viser at igangsettingen også har falt videre. Igangsettingen ligger nå på det laveste nivået siden 1999. Antall kvadratmeter igangsatt er tilnærmet halvert siden 2022. Boligprodusentenes forening publiserer statistikk over nyboligsalg og igangsettinger på vegne av sine med-

Figur 2.11. Boligmarkedet

Sesongjustert, indeks, 2022 = 100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

lemsbedrifter. De siste tallene viser at nyboligsalget fortsetter å ligge over fjoråret og er til og med oktober 14 prosent høyere enn samme periode i 2023. Prisveksten for nye boliger er fortsatt høy og utgjorde 7,3 prosent fra 3. kvartal 2023 til 3. kvartal 2024 ifølge [Statistisk sentralbyrås prisindeks for nye boliger](#). En høyere prisvekst på nye boliger enn for brukte boliger kan være en av årsakene til den relativt lave aktiviteten i nyboligmarkedet.

Igangsettingen er fortsatt fallende, og volumet ligger 5 prosent lavere så langt i år sammenliknet med samme periode i 2023. Nyboligsalget kan være en ledende indikator for igangsettingen, men kombinasjonen av stram pengepolitikk, dårlig kreditttilgang for utbyggerne og fortsatt stigende byggepriser kan gjøre at det vil ta tid før igangsettingen tar seg opp igjen. [Veksten i Statistisk sentralbyrås byggekostnadsindeks for boliger](#) har steget videre i 2024 og årsveksten for materialer ligger i oktober på 4,5 prosent etter å ha kommet ned fra toppen på over 25 prosent i 2021 og 2022. Disse faktorene, sammen med nedrevideringen av tall fra nasjonalregnskapet, gjør at vi justerer ned vår boliginvesteringssprognose for 2024 med 3,6 prosentpoeng, til et fall på 19,8 prosent.

Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til anslaget for boliginvesteringer i årene framover. Foreløpige nasjonalregnskapstall er basert på et ufullstendig kildegrunnlag og dette kan lede til revisjoner i etterkant. Vi forventer at vendepunktet for igangsettingen vil trekke ut i tid, men at det vil komme i løpet av 2025. Vi justerer derfor prognosene noe ned for årene framover, sammenliknet med forrige rapport, slik at boliginvesteringene i 2025 anslås å falle 9 prosent. For 2026 og 2027 ser vi for oss en

samlet vekst på rundt 20 prosent, men da fra et historisk sett veldig lavt nivå.

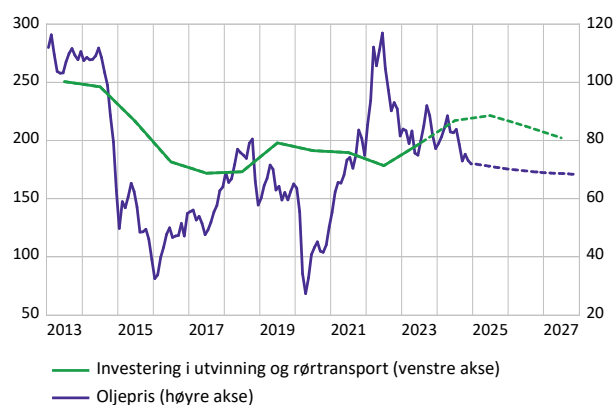
I arbeidet med boligprisprognosen legges det vekt på faktorer som påvirker husholdningenes evne til å finansiere boligkjøp. Dette inkluderer faktorer som realrente og rentebelastning, samt husholdningers utsikter til realinntektsvekst og gjeldsvekst. Vi har justert opp anslagene for inntektsveksten, og isolert sett gir dette økte boligpriser. Gjeldsveksten er imidlertid justert noe ned samtidig som realrenta også skal opp. I tillegg er det nominelle rentenivået forventet å holde seg på dagens nivå en stund framover. Dette vil trekke i motsatt retning. Norske husholdninger er ifølge Finans Norges forventningsbarometer nå positive til egen økonomi neste år og NBBLs boligmarkedsbarometer fra november viser at 2 av 3 nordmenn forventer boligprisvekst det neste året, samt at de fleste mener at rentetoppen er nådd. Slike forventninger kan forsterke boligprisoppgangen. Våre prognoser for boligkapitalen er, som et resultat av de lave anslagene for boliginvesteringene, også justert ned, noe som vil legge et ytterligere press oppover på bruktboligprisene i årene som kommer. I desember ble det dessuten meldt om at utlånsforskriften fornyes ved nyttår med blant annet en reduksjon av egenkapitalkravet for boliglån fra 15 til 10 prosent. Dette vil trolig gi økt etterspørsel etter boliger fra 2025 ved at flere kjøpergrupper kommer på markedet. Alt annet likt vil husholdningene da ha mulighet til å kjøpe dyrere boliger. Samlet sett justerer vi prognosene for boligprisene noe opp sammenliknet med forrige rapport. Det innebærer at vi ser for oss en boligprisvekst på rundt 2,4 prosent i år og rundt 4,4 prosent neste år. For 2026 og 2027 tilsier prognosebanen en samlet vekst på omtrent 9 prosent. Realboligprisene vil dermed begynne å stige igjen neste år, etter å ha falt betydelig de siste årene. Realprisene vil da bli snaut 6 prosent høyere i 2027 enn i 2024.

2.5. Petroleumsinvesteringene når toppen til neste år

I [Statistisk sentralbyrås kvartalsvise investeringsteling \(KIS\)](#) kartlegges oljeselskapenes investeringsplaner for inneværende og neste år. Det nominelle anslaget for 2024 i siste investeringstelling fra november er på 256 milliarder kroner, som er 1 milliard kroner lavere enn anslaget gitt i den forrige målingen. Dette indikerer en nominell vekst på 18,4 prosent sammenliknet med i fjor. Vi regner med at

Figur 2.12. Petroleumsinvesteringer og oljepris

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

operatørene ikke får gjennomført alle investeringer de har planlagt for 4. kvartal, og anslår en nominell vekst på knappe 16,5 prosent i år. Gitt en anslått vekst i investeringsprisene på 6,5 prosent, vil dette gi en volumvekst på 10 prosent i år, noe som innebærer en liten nedjustering fra vår forrige konjunkturrapport. Nedjusteringen kommer som følge av noe svakere påløpte investeringer enn forventet for 3. kvartal.

Tellingens anslag for 2025 er på om lag 252 milliarder kroner, som er 12 milliarder høyere enn i forrige måling. Økningen for 2025 drives av høyere anslag for feltutbygging, men anslagene øker også for de andre hovedkategoriene. Det høyere anslaget innen feltutbygging har hovedsakelig sammenheng med at det nå er rapportert inn høyere kostnader på enkelte utbyggingsprosjekter enn tidligere anslått. Dette er merinvesteringer som trolig ikke bidrar til å utvide framtidig produksjonskapasitet. I tillegg er et mindre prosjekt innen felt i drift nå blitt skilt ut som et selvstendig prosjekt og inngår nå i kategorien feltutbygging.

Vi antar at det vil dukke opp investeringer i 2025 fra prosjekter som det ennå ikke er levert plan for utbygging og drift (PUD) på. Basert på erfaringer med tidligere utbygginger er det også risiko for at noen av de nye utbyggingene kan få høyere kostnader enn det som ligger inne i de nåværende investeringsplanene. Det kan dreie seg om høyere investeringspriser, som dermed ikke påvirker investeringsvolumet. I tillegg kan kostnadene øke ved at oppbyggingen av realkapitalen krever større investeringsaktivitet enn tidligere forventet, som vil øke investeringsvolumet. Summen av anslagene

for de andre investeringskategoriene antas også å bli noe høyere enn det som ligger inne i den siste tellingen. Vi justerer opp vår prognose for volumveksten i investeringene i 2025 til 2 prosent, fra 1 prosent i forrige konjunkturrapport. Siden vi har justert ned anslaget for veksten i 2024 med 1 prosentpoeng innebærer det samme investeringsnivå i 2025 som i forrige rapport.

Utbyggingsprosjektene som ble besluttet utbygd i slutten av 2022 vil innebære gradvis mindre investeringer i 2026 og 2027. Disse investeringene vil ikke fullt ut erstattes av investeringer i nye prosjekter, men vi legger til grunn at investeringsnedgangen vil dempes av at aktivitetsnivået fra 2025 nær opprettholdes. Vi anslår at investeringene i 2026 og 2027 faller med henholdsvis 4 og 5 prosent. Investeringsnivået i 2027 vil da være litt lavere enn vi anslo i forrige konjunkturrapport.

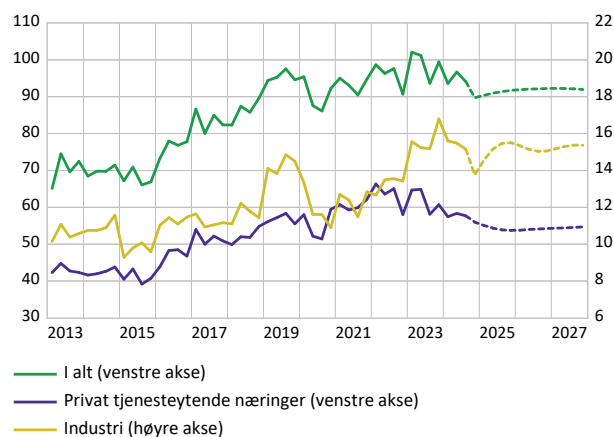
Olje- og gassutvinningen var i årets tre første kvartaler 5,4 prosent høyere enn i samme periode i fjor. Væskeproduksjonen falt 0,1 prosent i denne perioden, mens gassproduksjonen var hele 11 prosent høyere enn i samme periode i fjor. Sokkeldirektoratet anslo tidligere i høst at petroleumsproduksjonen vil øke med 2,4 prosent i år og videre med 1,5 prosent i 2025. Produksjonen for september og oktober ble noe høyere enn Sokkeldirektoratets anslag. Basert på denne informasjonen anslår vi nå en produksjonsvekst på 3,1 prosent i år etterfulgt av en vekst på i underkant av 1 prosent i 2025. Petroleumsproduksjonen ventes å øke med henholdsvis 2,2 og 2 prosent i 2026 og 2027.

2.6. Stabile næringsinvesteringer i årene framover

Næringsinvesteringene har hatt en svakere utvikling gjennom 2024 etter å ha vokst betydelig i de to foregående årene, og nivået er nå tilbake på nivået i 2019, før koronapandemien. Historisk sett er næringsinvesteringene likevel på et høyt nivå, kun tidligere observert like før finanskrisen. Ifølge foreløpige tall fra nasjonalregnskapet har særlig veksten innen industri og bergverk, som har vært svakere i de første tre kvartalene av 2024 sammenliknet med i de to foregående årene, bidratt til å trekke ned næringsinvesteringene. Investeringer innen vareproduksjon og tjenester knyttet til utvinning har dempet noe av nedgangen. Likevel varierer veksten i vareproduksjonen betydelig, og i 3. kvartal i år var

Figur 2.13. Investeringer i fastlandsnæringer

Sesongjustert, mrd 2022-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

det særlig denne næringen som bidro til at næringsinvesteringene falt med 2,7 prosent.

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 det ligger an til betydelig vekst innen kraftforsyning i år og neste år. Bedriftene anslår en nominell vekst på 25 prosent i inneværende år, og dette knytter seg særlig til investeringer innen overføring og distribusjon av elektrisitet. For neste år anslår bedriftene en nominell vekst på 35 prosent. Industribedriftene, som har hatt en markant investeringsvekst de siste årene, rapporterer om noe lavere aktivitet i år, men forventer samtidig en betydelig økning i investeringene til neste år.

Norges Banks undersøkelse av bedriftenes utsikter for den økonomiske utviklingen, [Regionalt nettverk \(norges-bank.no\)](#), kartlegger blant annet bedriftenes planlagte investeringer. I den seneste rapporten, publisert i september 2024, peker bedriftene særlig på høye investerings- og finansieringskostnader som årsaker til reduserte investeringer i inneværende år. Varehandel og annen tjenesteyting venter nedgang i investeringene både i år og neste år.

Samlet forventer vi en nedgang i næringsinvesteringene i 2024 på 5,6 prosent. Dette er om lag på nivå med den nedgangen vi så for oss i forrige konjunkturrapport. Vi ser for oss en nedgang også neste år, mens veksten tiltar utover i prognoseperioden. Økt usikkerhet rundt internasjonal etterspørsel og priser på innsatsfaktorer i verdensmarkedet bidrar isolert sett til å dempe investeringsaktivi-

teten framover. Samtidig bidrar økt økonomisk aktivitet her hjemme og lavere renter isolert sett til å trekke investeringsnivået opp. Våre prognoser tilsier at nivået på næringsinvesteringene vil holde seg nær dagens nivå fram til og med 2027.

2.7. Forventet nedgang i driftsbalansen tross sterk vekst i verdien av oljefondet

Eksporten og importen av både varer og tjenester ble redusert i 3. kvartal etter oppgang i 2. kvartal. Det var nedgang i volumer og priser, og det gjaldt både ujustert og justert for sesongsvingninger. En stor nedgang i prisen på og volumet av olje og gass senket handelsoverskuddet (ujustert) med 8,5 prosent til 166 milliarder kroner i 3. kvartal.

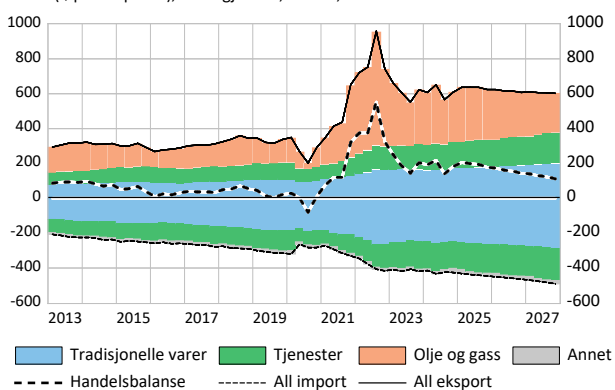
I 3. kvartal falt eksporten av store varegrupper som verkstedprodukter, kjemikalier, kjemiske og mineralske produkter, metaller samt nærings- og nytelsesmidler, mens eksporten av en annen stor eksportvaregruppe, produkter fra jordbruk, skogbruk og fiske, derimot økte mye. Prisindeksen for vareeksporten fra fastlandet økte knapt og dermed falt også eksportverdien litt. For eksporten av tjenester var det ikke volumvekst, og prisnedgang senket eksportverdien.

En svekket kronekurs har bedret konkurranseevnen i år. Isolert sett stimulerer det eksporten av varer og tjenester fra fastlandet. Vekstanslagene for 2024 er justert betydelig opp fra forrige prognose i september som følge av reviderte nasjonalregnskapstall. Eksport av tjenester er i år satt til å øke, mens vi i årene 2025–2027 venter en reduksjon. Veksten i eksport fra Fastlands-Norge, som påvirkes av svingningene i tjenesteeksporten, ligger likevel over anslått etterspørselsvekst hos våre handelspartnere, noe som indikerer at Norge vil kunne vinne markedsandeler i utlandet. Produksjonsforhold bestemmer eksporten av olje og gass, som ventes å falle litt fra og med neste år. Importen ligger an til å vokse mindre enn fastlandseksporten i år. En svak krone bidrar til at importprisene øker og det virker dempende på importveksten.

Fastlands-Norge har over flere tiår hatt økende underskudd på handelen med utlandet. Eksporten av olje og gass har mer enn kompensert for dette og har etter pandemien gitt svært store overskudd i utenrikshandelen. Overskuddet er på vei ned fra rekordoverskuddet i 2022, i hovedsak som følge av reduserte olje- og gasspriser. Det ventes likevel

Figur 2.14. Utenriksøkonomi

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

å holde seg klart over toppnivået før pandemien gjennom prognoseperioden. Et voksende oljefond bidrar til økende overskudd på rente- og stønadsbalansen overfor utlandet. Driftsbalansen, som er summen av handelsoverskuddet og overskuddet på rente- og stønadsbalansen, anslått som andel av BNP, ventes å falle fra vel 18 prosent i år til i overkant av 12 prosent i 2027.

2.8. Fastlandsøkonomien tar seg opp neste år

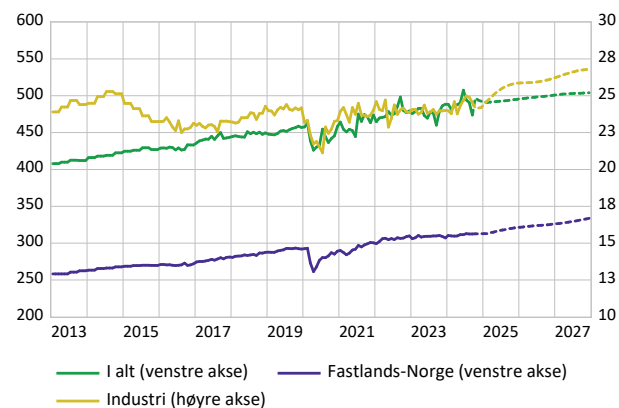
BNP Fastlands-Norge økte med 0,5 prosent fra 2. til 3. kvartal 2024, viser foreløpige tall fra nasjonalregnskapet. Veksten er høyere enn i de foregående kvartalene, noe som kan være et signal om at fastlandsøkonomien er på vei inn i en periode med sterkere vekst enn i 2023, som hadde en moderat utvikling.

Veksten i de ulike fastlandsnæringene var i 3. kvartal sprikende. Særlig fiskerinæringen og kraftproduksjonen påvirkes av ikke-konjunktuelle faktorer som ofte medfører store variasjoner over tid. Kraftsektorens bruttoprodukt falt i 3. kvartal på grunn av lav vannkraftproduksjon. Dette dempet veksten i BNP Fastlands-Norge. Fisk, fangst og akvakultur trakk imidlertid veksten i fastlandsøkonomien opp, hovedsakelig drevet av økt makrellfiske etter de lave fangstvolumene i 2. kvartal.

Bruttoproduktet i bygge- og anleggsnæringen har falt sammenhengende siden 2. kvartal 2023. Nedgangen skyldes primært redusert boligbygging, hvor særlig igangsettingen av nye boligprosjekter har falt kraftig.

Figur 2.15. Bruttonasjonalprodukt

Sesongjustert, mrd 2022-kr, måned



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Industri- og bergverksnæringen hadde en vekst på 2,3 prosent i 3. kvartal, til tross for nedgang i bergverksnæringen. Det er imidlertid betydelige forskjeller mellom industrinæringene. Produksjon av metallvarer, elektrisk utstyr og maskiner, verftsindustrien, samt reparasjon og installasjon av maskiner og utstyr hadde alle en vekst på over 4 prosent i 3. kvartal. Samtidig var det en svak nedgang i produksjon av metaller, produksjon av møbler samt gummivare- og plastindustrien.

[Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer for industri- og bergverksnæringen](#) fra oktober viser positive utsikter. Undersøkelsen, som kartlegger industrilederes forventninger, viser at produsenter av alle varetyper ser optimistisk på framtiden etter en periode med uendret eller svakt fallende industriproduksjon. Det er produsentene av investeringsvarer som melder om de mest positive framtidsutsiktene, med vekst i produksjon og sysselsetting, samt økt ordretilgang fra både hjemme- og eksportmarkedet og oppgang i samlet ordrebeholdning. Produsentene av innsats- og konsumvarer rapporterer mer moderate framtidsutsikter. De venter moderat vekst i både produksjon og ordretilgang fra hjemme- og eksportmarkedet, mens samlet ordrebeholdning ventes å holde seg uendret.

Den økonomiske aktiviteten i de ulike næringene gjenspeiler etterspørselen i økonomien. For eksempel falt varekonsumet 1,7 prosent i 3. kvartal, mens tjenestekonsumet økte med 1,4 prosent. Disse endringene reflekteres i bruttoproduktet, hvor varehandelen falt 0,5 prosent, mens overnattings- og serveringsvirksomheten vokste 1,7 prosent.

Bruttoproduktet i offentlig forvaltning holdt seg tilnærmet uendret i 3. kvartal. Innen offentlig forvaltning var det forsvarssektoren som hadde den største økningen med en vekst på 1,3 prosent.

De tjenesteytende næringene hadde en positiv utvikling i 3. kvartal. Forretningsmessig tjenesteyting og forsikrings- og finansnæringen hadde den høyeste veksten med henholdsvis 0,6 og 0,5 prosent. Faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting økte moderat med 0,3 prosent. Eiendomsdrift skilte seg ut med en nedgang på 0,5 prosent i 3. kvartal. Samlet sett bidro disse næringene til vekst i fastlandsøkonomien.

Våre beregninger viser at veksten i fastlandsnæringene vil tilta i 2025. Dette drives hovedsakelig av sterkere vekst i husholdningenes konsum, samtidig som den svake krona løfter aktiviteten i industrien. Fra 2026 venter vi at veksten vil normalisere seg. Vi anslår at bygge- og anleggsnæringen vil dempe veksten i fastlandsnæringene gjennom 2025. Fra 2026 forventer vi derimot at økt disponibel inntekt for husholdningene og lavere rente vil stimulere til en markant økning i igangsettingen av boliger. Dette omslaget vil i sin tur bidra til høy vekst i bygge- og anleggsnæringen.

Økningen i husholdningenes disponible inntekt vil bidra til at varehandelen vokser raskere i prognoseperioden enn trendveksten for Fastlands-Norge på rundt 1,7 prosent. Dette løfter også veksten i privat tjenesteproduksjon. Industrien ventes å vokse mer enn trend, hovedsakelig drevet av den vedvarende svake krona. Kraftproduksjonen ventes å være høy gjennom hele prognoseperioden. Økningen i oljefondet bidrar til å bedre budsjettbalansen og holde aktiviteten oppe i offentlig forvaltning.

Veksten i fastlandsøkonomien tiltar, og prognosen peker mot en normalisering av kapasitetsutnyttingen.

2.9. Ledigheten vil holde seg rundt dagens nivå

Som følge av økningen i den økonomiske aktiviteten stabiliserte AKU-ledigheten seg i 3. kvartal på et nivå rundt 4,0 prosent, noe som er omtrent det samme som gjennomsnittet for 2010-tallet. Ledigheten forventes å holde seg omtrent på dagens nivå i årene framover. Yrkesdeltakelsen, definert som andelen av befolkningen som inngår i

arbeidsstyrken, ligger på et høyt nivå og forventes å bli opprettholdt framover. Yrkesdeltakelsen er dermed revidert opp sammenliknet med forrige publisering, noe som henger sammen med revidering av befolkningstallene.

Ifølge Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) økte arbeidsledigheten i 2023 og begynnelsen av 2024 for deretter å gå ned fra 4,2 prosent i 2. kvartal til 4,0 prosent i 3. kvartal. Trendtallene fra AKU viser at ledigheten var 4,0 prosent i oktober 2024, uendret siden mars samme år. Trendtallene representerer den langsiktige utviklingen og det er størst usikkerhet knyttet til tallene i slutten av tidsserien.

Den registrerte arbeidsledigheten publisert av Nav var 2,1 prosent i november. Dette var uendret fra oktober, men opp 0,2 prosentpoeng sammenliknet med samme måned året før. Nav-tallene er en fulltelling av alle som er registrert helt ledige hos Nav, mens tallene fra AKU er basert på svar fra intervjuer med et representativt utvalg av befolkningen. Tallene blir forskjellige selv om det er samme underliggende kriterier som ligger til grunn for å bli definert som arbeidsledig i de to statistikkene.⁴ Blant nye arbeidssøkere hos Nav (helt ledige, delvis ledige eller arbeidssøkere på tiltak) i november utgjorde tidligere ansatte i bygge- og anleggsvirksomhet den største gruppa av de som tidligere var i jobb og der næringen i forrige jobb var kjent.

Forskjellen i utviklingen mellom registrert ledighet og AKU-ledighet gjennom 2023 og begynnelsen av 2024 henger trolig sammen med at AKU-ledigheten har økt i enkelte grupper med svake insentiver til å melde seg hos Nav. Én slik gruppe er unge uten krav på dagpenger. En betydelig del av økningen i AKU-ledigheten i 2023 og begynnelsen av 2024 kom som følge av økt arbeidsmarkedsdeltakelse blant personer i alderen 15–24 år, som ofte skjer når etterspørselen etter arbeidskraft er høy. I samme periode har antall registrerte ledige yngre enn 25 år bare økt marginalt.

Antallet ledige stillinger ligger på et lavere nivå enn i 2023, men er fortsatt nær et historisk høyt nivå etter at antallet ledige stillinger økte markant gjennom 2021 og 2022. Ifølge tall fra [Statistisk sentralbyrå sin undersøkelse om ledige stillinger](#) var det 102 000 ledige stillinger i 3. kvartal 2024, omtrent

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

uendret fra kvartalet før. Ifølge [statistikken fra Nav \(nav.no\)](#) har antallet nye ledige stillinger blitt noe redusert i år, men tilgangen på ledige stillinger er på et noe høyere nivå enn før pandemien. Statistisk sentralbyrå publiserer tall for beholdningen av ledige stillinger, mens Nav publiserer tilgangstall.

Ifølge AKU utgjorde de sysselsatte 69,9 prosent av befolkningen i 3. kvartal 2024, opp 0,2 prosentpoeng fra kvartalet før. Denne økningen kom etter en periode preget av nedgang. Mens nivået var omtrent uendret fra 1. til 2. kvartal 2024, gikk sysselsettingsprosenten noe ned i løpet av siste halvår av 2023 og fram til 1. kvartal 2024 ettersom sysselsettingsveksten i den perioden var svakere enn befolkningsveksten.

Ifølge foreløpige tall fra nasjonalregnskapet har antallet sysselsatte utviklet seg nokså flatt det siste året. Antallet sysselsatte økte fra 2. til 3. kvartal 2024 med 0,2 prosent. Årsveksten i 3. kvartal 2024 var på 0,6 prosent og med det omtrent på nivå med de tre foregående kvartalene. Antallet sysselsatte og antallet utførte timeverk i 2023 og 2024 er revidert noe ned.

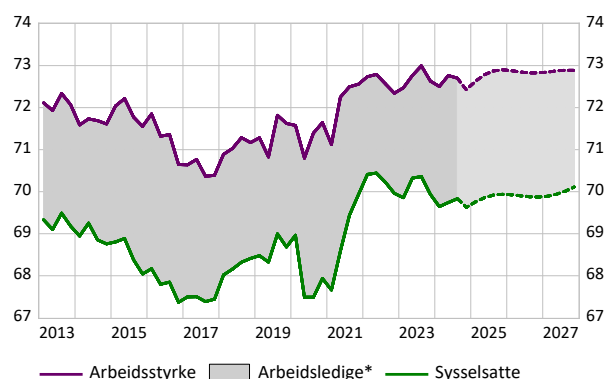
Ifølge tall fra Statistisk sentralbyrå sin [statistikk over antall arbeidsforhold og lønn](#) var det i september 12 900 innvandrere fra Ukraina som var i arbeid og mottok lønn, og som hadde innvandret etter invasjonen i 2022. Dette utgjorde 30 prosent av ukrainere i alderen 20–66 år som har innvandret etter invasjonen og som har blitt boende i landet. Den nokså lave andelen i jobb henger sammen med at mange deltar i introduksjonsprogrammet for nyankomne flyktninger før de søker arbeid. [Ifølge Nav har over halvparten av de som er registrerte helt ledige og arbeidssøkere på tiltak innvandrerbakgrunn \(nav.no\)](#), hvorav ukrainere utgjør den største gruppa.

Antallet i arbeidsstyrken fortsatte ifølge AKU å øke gjennom 2023 og 2024 til et historisk høyt nivå. Yrkesdeltakelsen har ligget på rundt 72,7 prosent så langt i 2024, som er litt lavere enn nivået i siste halvdel av 2023, men fortsatt høyt historisk sett.

Etter to år med press i arbeidsmarkedet er det nå en mer normal situasjon. Vi anslår en svak økning i sysselsettingen i 2024 og at veksten vil holde seg lav også i resten av prognoseperioden. Ifølge våre anslag vil sysselsettingen i perioden fra 2025 og

Figur 2.16. Arbeidsmarkedsstatus

Prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder, AKU

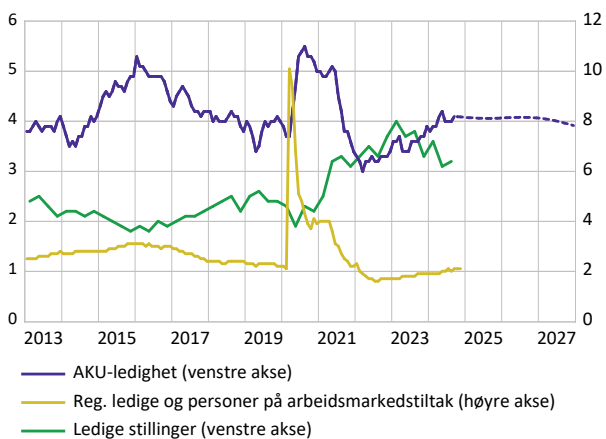


* Arbeidsledigheten er her målt som andel av befolkningen i yrkesaktiv alder

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

ut prognoseperioden holde tritt med økningen i befolkningen, slik at sysselsettingsandelen forblir omtrent uendret. Vi anslår at ledigheten vil holde seg om lag uendret på dagens nivå og ligge på rundt 4 prosent i hele prognoseperioden. Arbeidsstyrken vil trolig øke svakt i 2024 og gjennom årene 2025-2027.

2.10. Høy, men avtakende lønnsvekst

I 3. kvartal 2024 vokste gjennomsnittlig avtalt månedslønn med 5,2 prosent sammenliknet med samme kvartal i fjor. Veksten var dermed mer dempet i 3. kvartal enn i de to foregående kvartalene, hvor tilsvarende tall var henholdsvis 5,4 og 6,1 prosent. Lønnsveksten i 3. kvartal 2024 for personer med samme jobb som året før holdt seg derimot

stabil på 6,2 prosent, likt som 2. kvartal 2024.⁵ Til tross for at lønnsveksten i 3. kvartal 2024 var lavere enn i de to foregående kvartalene, er vekstraten fortsatt på et høyt nivå. De to store næringene bygge- og anleggsvirksomhet og teknisk tjenesteyting bidro til å trekke opp den gjennomsnittlige lønnsveksten i 3. kvartal 2024, med en vekst på henholdsvis 5,6 og 5,5 prosent. Undervisning og varehandel bidro på sin side til å trekke veksten ned, med vekstrater på henholdsvis 4,9 og 5,1 prosent. Til tross for noen forskjeller mellom næringer var veksten i gjennomsnittlig avtalt månedslønn i 3. kvartal 2024 bredt basert på tvers av næringene.

Kjennelsene for de tvungne lønnsnemndene mellom Akademikerne og staten og Unio og staten, samt den frivillige lønnsnemnda mellom LO Stat og staten, ble avsaugt 20. november. For Unio og Akademikerne ble deres hovedtariffavtaler med staten videreført fram til 2026, mens LO Stat skal følge YS Stat sin hovedtariffavtale med staten fram til 2026. Den økonomiske rammen for oppgjørene ble satt til å følge rammen fra frontfagsoppgjøret på 5,2 prosent. Lokale forhandlinger skal gjennomføres innen 15. februar 2025, som betyr at utbetalingen av oppgjørene for mange ansatte i staten sannsynligvis først vil komme i 1. kvartal 2025. Den forsinkete utbetalingen vil dermed kunne bidra til å trekke ned lønnsveksten i 4. kvartal 2024.⁶

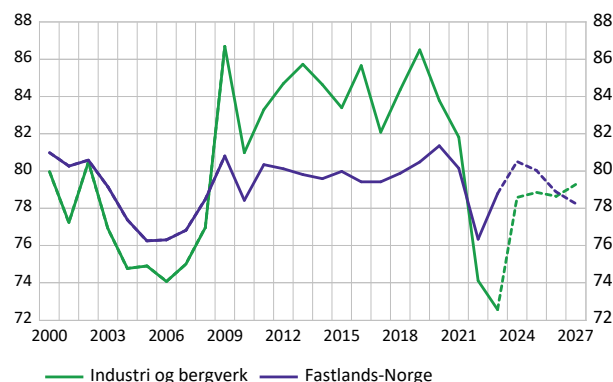
Som følge av en vedvarende høy lønnsvekst så langt i 2024 holdes anslaget for årslønnsveksten på 5,3 prosent, uendret fra forrige konjunkturrapport. Selv om anslaget for den nominelle lønnsveksten holdes likt som tidligere, vil det nedjusterte anslaget for veksten i konsumprisindeksen (KPI) på 3,2 prosent tilsi en reallønnsvekst på om lag 2 prosent i år. Den anslåtte høye lønnsveksten for inneværende år medfører at lønnskostnadsandelen i industri og bergverk, som måler hvor stor prosentandel av verdiskapingen innen denne næringen som tilfaller de sysselsatte, øker til om lag 79 prosent. Framover mot 2027 forventer vi at både den nominelle lønnsveksten og veksten i KPI avtar noe, men at den anslåtte høye nominelle lønnsveksten medfører en årlig reallønnsvekst på i overkant av 1 prosent framover.

⁵ Bye, K. S. (2024): [Lønnsveksten fortsatt på vei ned](#).

⁶ Se kapittel 2.10 i [Økonomiske analyser 3/2024](#) for hvordan dette slår ut for vekstraten for utbetalt årslønn og påløpt årslønn.

Figur 2.18. Lønnskostnadsandel

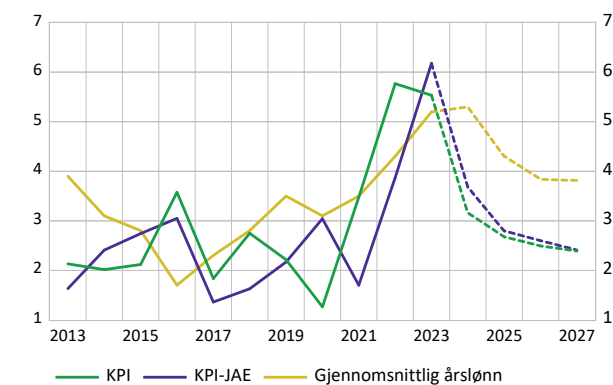
Beregninger basert på faktorinntekt, justert for selvstendig arbeidsinntekt, prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.19. Konsumprisindekser og årslønn

Endring fra året før i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

2.11. Inflasjonstakten faller videre i et moderat tempo

Siden forrige konjunkturrapport har prisveksten vært lavere enn forventet, noe som har medvirket til at vi nedjusterer årsvekstanslagene for både konsumprisindeksen (KPI) og konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) med 0,2 prosentpoeng for 2024. Vi anslår at KPI og KPI-JAE vil øke med henholdsvis 3,2 og 3,7 prosent i 2024, der en negativ prisvekst på energivarer samlet sett demper KPI-veksten med 0,5 prosentpoeng. Dette innebærer en stor nedjustering av anslagene gitt tidlig i år, da veksten i KPI og KPI-JAE ble anslått til henholdsvis 4,0 og 4,3 prosent.

12-månedersveksten i KPI-JAE falt fra 5,3 prosent i januar til 3,2 prosent i august og videre til 2,7 prosent i oktober, men gikk opp igjen til 3 prosent i november. Målt med prisnivået var KPI-JAE nær uendret fra oktober til november. Den siste oppgangen i 12-månedersveksten skyldes i stor grad

at prisnedgangen i forbindelse med sesongsalget i november var større i fjor enn i år for en del varegrupper. Hvis vi ser på de underliggende vare- og tjenestegruppene, er det særlig prisutviklingen på importerte varer, med en vekt på om lag en tredel av KPI-JAE, som de siste månedene har trukket prisveksten ned. 12-månedersveksten for importerte varer har ifølge KPI-JAE falt fra 2 prosent i august til 1 prosent i november. Til tross for en svak kronekurs er det enkelte importrelaterte vare- og tjenestegrupper hvor prisene er lavere nå enn for ett år siden. Noen eksempler er biler, feriereiser, samt klær og skotøy. Ifølge KPI-JAE er det prisutviklingen på norske varer og husleie som bidrar mest til prisveksten. 12-månedersveksten for disse vare- og tjenestegruppene var i november henholdsvis 5,2 og 4,4 prosent.

Vi reviderer løpende alle ledende indikatorer som bestemmer inflasjonsutviklingen i vårt modellrammeverk basert på ny og oppdatert informasjon. En noe sterkere krone, sammen med litt lavere lønnsvekst, bidrar til lavere prisstigning neste år. I samme retning trekker lavere prisvekst for inneværende år enn tidligere anslått, noe som bidrar til lavere prisoverheng inn i neste år. Den årlige prisveksten for importvarer er anslått til om lag 2 prosent de kommende årene med den internasjonale prisveksten og de valutakursene som legges til grunn i beregningene. På noen områder avviker anslagene. Dette gjelder for eksempel prisutviklingen på biler hvor det er grunn til å tro at økende konkurranse i markedet kombinert med teknologisk utvikling og fortsatt fallende batteripriser, vil gi svært moderat prisvekst i årene framover.

Med en vekt i KPI på 12 prosent er en 12-månedersvekst i prisene på matvarer og alkoholfrie drikkevarer på om lag 4 prosent de siste månedene med på å holde prisveksten oppe. Fjorårets innhøsting var preget av mye ekstremvær, noe som førte til sviktende avlinger både i Norge og på kontinentet. For inneværende år viser for eksempel den siste prognosen fra markedsregulator Felleskjøpet Agri en økning i kornavlingene på 40 prosent fra fjoråret, noe som er over et femårs gjennomsnitt. Flere faktorer kan peke i retning av at prisnivået vil komme ned. Ifølge sluttprotokollen fra forhandlingene mellom staten og bondeorganisasjonene etter årets jordbruksoppgjør ble det isolerte utslaget av økte råvarepriser i forbrukerprisene, inkludert utslaget av varer uten målpris, beregnet til 0,5 pro-

sentpoeng på prisindeksen for mat og alkoholfrie drikkevarer. Med bedre innhøstingsvær enn i fjor forventes tilbudet av råvarer å øke, og den norske krona har styrket seg litt mot euroen. Prisnivået på matvarer viste imidlertid en nedadgående trend fra november 2023 og fram til mars 2024. At prisfallet fra november i år og fram til mars 2025 skal bli større enn i fjor vurderer vi som lite sannsynlig. Vi legger derfor til grunn at 12-månedersveksten for konsumgruppa matvarer og alkoholfrie drikkevarer blir forholdsvis høy en god stund framover.

Husleieindeksen har en vekt på om lag 21 prosent i KPI-JAE og består av både betalt husleie og beregnet husleie. Årsprisveksten på husleier må trolig en del ned fra de siste observasjonene på om lag 4,5 prosent om vi skal komme ned på inflasjonsmålet. Prisene på beregnet husleie følger utviklingen i leieprisene på tilsvarende boliger i leiemarkedet. Eksisterende husleier reguleres i stor grad ved bruk av konsumprisindeksen, mens også prisjusteringer ved inngåelse av nye leiekontrakter måles i indeksen for husleier. Endringen i betalt husleie har tidligere i stor grad fulgt KPI med et tidsetter-slep. Med lavere KPI-vekst og et forventet lavere rentenivå legger vi til grunn at inflasjonstakten for husleier også kommer ned. Befolkningsvekst og knapphet på boliger i utleiemarkedet kan bidra i motsatt retning. Prisutviklingen i årene framover på kommunale gebyrer innen vann-, avløp- og renovasjonstjenester kan også påvirke inflasjonstakten. Vi legger til grunn at prisveksten i husleiene faller og vil nærme seg KPI-veksten først noen år ut i tid. Husleiene blir da fremdeles blant de vare- og tjenestegruppene som bidrar mest til prisveksten utover i prognoseperioden.

Tjenester med et stort innslag av arbeidskraft har i tidligere år i stor grad fulgt lønnsveksten. En reduksjon i egenbetalingene innen barnehager og skolefritidsordningen har medvirket til et brudd i denne sammenhengen. På mange områder er det nasjonale satser som ligger til grunn for egenbetalinger. Det gjelder blant annet betaling for barnehageplass, opphold på skolefritidsordningen og flere lovpålagte helsetjenester. Stortinget vedtok i statsbudsjettet for 2024 et kutt i egenandelene for foreldrebetaling i barnehager fra 1. august 2024. Reduksjonen i egenandelene dempet 12-månedersveksten i KPI med om lag 0,3 prosentpoeng fra juli til august. Regjeringen foreslår i statsbudsjettet for 2025 å videreføre satsene for egenandeler i bar-

nehage på samme lave nivå. Regjeringen foreslår også å videreføre tilbudet med gratis ferge på samband med mindre enn 100 000 reisende i året neste år. Politikrelaterte priskutt innebærer et skift i prisnivået og slår ut i 12-månedersveksten de første 12 månedene etter endringen.

Med lavere temperaturer og høyere forbruk har spotprisene på kraft steget gjennom november og inn i begynnelsen av desember fra svært lave nivåer tidlig i høst. Prisen på den nordiske framtidskontrakten for 1. kvartal i 2025 omsettes ved inngangen til desember i år til om lag 60 øre/kWh i det finansielle markedet. Vi har i desember langt på vei igjen en todeling av kraftmarkedet i Norge med høye priser i Sør-Norge og lavere priser i Midt- og Nord-Norge. Årskontrakten for nordisk kraft i det finansielle markedet for 2025 prises til i overkant av 40 øre/kWh og stiger litt for årene 2026–2027. Vi legger prisutviklingen for nordiske kraftkontrakter i det finansielle markedet for framtidig levering til grunn for utviklingen i nordisk systempris de kommende årene, og korrigerer for prisavvik fra systemprisen i de ulike prisområdene. Vi tar her utgangspunkt i framtidskontrakter som dekker differansen mellom områdeprisen og systemprisen i det aktuelle budområdet. Framtidsprisene i kraftmarkedet indikerer at den gjennomsnittlige spotprisen for Norge blir litt høyere neste år enn i 2024 og vil øke svært moderat fram mot 2027.

Reguleringsmyndigheten for energi, Norges vassdrags- og energidirektorat (NVE), anslo tidligere i år at nettleien i gjennomsnitt vil øke med i underkant av 25 prosent fram til 2030. Økningen i nettleien begrunnes med økte investeringer i nettet. Midlertidig forskrift om bruk av flaskehalsinntekter trådte i kraft 1. november 2022 og er forlenget. Ordningen skal bidra til at nettkunder i områder med høye kraftpriser ikke opplever høyere nettleie som følge av høye kostnader fra tap i nettet ved høye spotpriser. NVE vedtok i november at selskaper i områder med høye kraftpriser skal få utbetalt flaskehalsinntekter fra Statnett tilsvarende 781 millioner kroner for 2024. Dette er den første utbetalingen av flaskehalsinntekter i inneværende år. Ifølge NVE har nettleien økt en del gjennom 2024. Med tilførsel av flaskehalsinntekter har vi foreløpig lagt til grunn en moderat økning i nettleien neste år og for årene framover.

Regjeringen foreslår å øke terskelverdien for husholdningenes strømstøtte neste år med 2 øre/kWh til 75 øre/kWh. Husholdningene vil motta strømstøtte med 90 prosent fradrag på spotpris over 75 øre/kWh med et månedlig forbrukstak på 5 000 kWh der stønaden regnes ut på bakgrunn av spotprisen per time. Forbruksavgiften på elektrisitet er også neste år foreslått redusert i perioden januar–mars, og øker med 3 prosent på årsbasis. Vi har beregningsteknisk lagt til grunn at disse ordningene videreføres ut prognoseperioden. Husholdningenes gjennomsnittlige elektrisitetspris går ifølge våre beregninger noe opp neste år, og øker deretter i 2026 og 2027 om lag som den generelle prisstigningen.

I regjeringens forslag til statsbudsjett for 2025 prisjusteres de fleste særavgifter i tråd med regjeringens anslag for prisstigningen med om lag tre prosent. Regjeringen foreslår å redusere trafikkforsikringsavgiften (årsavgiften) for biler med forbrenningsmotor ytterligere neste år. Den laveste satsen for flypassasjeravgift reduseres i 2025. Denne gjelder for reiser innen Norge og til Europa. Regjeringen foreslår også å redusere merverdiavgiften på vann- og avløpstjenester fra 25 til 15 prosent fra og med mai neste år. Leietakere betaler kommunale gebyrer indirekte gjennom husleia. Endringer i betalt husleie slår ut både i KPI og KPI-JAE, mens boligeiere betaler kommunale gebyrer direkte og avgiftsreduksjoner påvirker differansen mellom KPI og KPI-JAE. Samlet anslår vi at avgiftslettelser demper KPI veksten i 2025 med 0,1 prosentpoeng målt som differansen mellom veksten i KPI-JAE og veksten i konsumprisindeksen uten energivarer (KPI-JE).

I anslagene for årene framover følger drivstoffprisene råoljeprisen i norske kroner, men et stort påslag av særavgifter demper effekten av de underliggende bevegelsene i råoljeprisen. Drivstoffavgiftene består av flere nivåer. I forslaget til statsbudsjett for 2025 øker CO₂-avgiften med om lag 20 prosent både for bensin og diesel, men regjeringen foreslår samtidig å kutte i veibruksavgiften der bensin og biodiesel får størst reduksjon. Samlet øker drivstoffavgiftene litt mer enn den underliggende prisstigningen neste år. Økningen motvirkes av et forventet fall i råoljeprisen i norske kroner, slik at pumpeprisene samlet sett anslås å gå ned som årsgjennomsnitt fra 2024 til 2025. Med en forventet økning i elektrisitetsprisene neste år,

legger vi samlet sett til grunn at årsveksten i energiprisene øker i takt med KPI-veksten i 2025. Dette innebærer at anslagene våre for KPI-veksten og veksten i KPI-JE er like neste år.

I 2025 anslås årsveksten i KPI å falle til 2,7 prosent, en nedgang på 0,5 prosentpoeng fra årsanslaget for 2024. Avgiftslettelser reduserer KPI-veksten med 0,1 prosentpoeng, slik at årsveksten for KPI-JAE anslås til 2,8 prosent. Veksten for både KPI og KPI-JAE i 2025 er med dette en del nedjustert fra forrige konjunkturrapport hvor begge prismålene hadde en vekst på 3,3 prosent.

Veksttakten i KPI-JAE anslås gradvis å avta til 2,4 prosent i 2027. For årene 2026–2027 har vi inflasjonsjustert særavgiftssatsene og vi legger til grunn at disse virker nøytralt på KPI-veksten. En moderat forventet nedgang i energiprisene samlet sett fører til at KPI-veksten blir litt lavere enn veksten i KPI-JAE i 2026.

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prognoser			
										2024	2025	2026	2027
Realøkonomi													
Konsum i husholdninger mv	2,7	1,1	2,2	1,4	1,0	-6,2	5,1	7,8	-0,9	1,1	3,1	3,4	3,2
Konsum i offentlig forvaltning	2,4	2,3	1,9	0,6	1,1	-0,5	3,6	1,8	3,2	3,1	1,5	1,8	2,1
Bruttoinvestering i fast realkapital	-4,0	3,9	2,6	2,2	9,5	-4,1	0,7	0,3	-0,5	-2,3	-0,9	1,3	1,6
Utvinning og rørtransport	-12,2	-16,0	-5,4	0,7	14,3	-3,3	-0,9	-6,0	10,6	10,1	2,0	-4,1	-4,7
Bruttoinvestering Fastlands-Norge	-0,2	9,0	6,8	1,5	6,3	-3,1	1,6	1,7	-1,4	-5,9	-2,0	2,9	3,4
Næringer	-2,8	12,6	9,2	3,1	10,3	-5,3	3,2	2,7	3,4	-5,6	-2,6	1,0	0,1
Bolig	3,2	6,6	7,3	-6,5	-1,1	-1,6	3,5	0,4	-18,3	-19,8	-9,0	7,0	13,2
Offentlig forvaltning	0,2	6,4	2,6	8,1	7,5	-1,1	-2,5	1,5	7,7	4,1	2,8	3,3	2,3
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ³	2,0	3,1	3,1	1,2	2,3	-3,9	3,9	4,7	0,1	0,1	1,5	2,8	2,9
Eksport	3,9	0,4	1,6	-1,5	2,1	-2,3	6,1	5,2	0,2	5,5	0,4	0,2	0,4
Eksport av tradisjonelle varer	6,5	-11,2	0,9	2,0	5,1	-0,8	6,7	-1,8	5,3	3,3	2,6	2,3	3,2
Eksport av råolje og naturgass	1,3	5,4	5,2	-4,6	-2,9	10,5	0,2	0,3	-1,8	7,4	-0,8	-1,3	-1,6
Import	1,9	1,9	1,8	1,4	5,3	-9,9	1,8	13,3	-1,6	1,4	1,6	2,5	3,3
Import av tradisjonelle varer	2,7	-1,4	3,5	2,8	6,2	-2,7	5,4	6,2	-6,2	0,8	0,1	2,7	3,2
Bruttonasjonalprodukt	1,9	1,2	2,5	0,8	1,1	-1,3	3,9	3,2	0,0	2,2	0,9	1,1	1,1
BNP Fastlands-Norge	1,4	0,9	2,2	1,9	2,3	-2,8	4,5	4,3	0,6	0,9	1,8	2,3	2,2
BNP Industri og bergverk	-4,4	-4,1	-0,1	1,6	2,1	-5,7	5,6	1,0	-0,2	1,6	4,0	2,8	2,8
BNP i løpende priser (milliarder kr)	3 130	3 116	3 323	3 577	3 597	3 462	4 324	5 733	5 097	5 165	5 450	5 555	5 678
Arbeidsmarked													
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	0,6	0,6	0,5	1,6	1,5	-2,1	2,4	3,5	0,6	0,9	1,1	0,8	1,5
Sysselsatte personer	0,4	0,3	1,1	1,6	1,6	-1,5	1,1	3,7	1,3	0,6	0,8	0,4	0,4
Arbeidsstyrke	1,5	0,2	-0,2	1,4	1,0	0,4	2,2	1,4	1,3	0,9	0,8	0,4	0,4
Yrkesandel (nivå)	71,0	70,4	69,7	70,2	70,5	70,4	72,1	72,6	72,8	72,7	72,9	72,9	72,9
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,5	4,7	4,2	3,8	3,7	4,6	4,4	3,2	3,6	4,0	4,1	4,1	4,0
Priser og lønninger													
Årslønn	2,8	1,7	2,3	2,8	3,5	3,1	3,5	4,3	5,2	5,3	4,3	3,8	3,8
Konsumprisindeksen (KPI)	2,1	3,6	1,8	2,7	2,2	1,3	3,5	5,8	5,5	3,2	2,7	2,5	2,4
KPI-JAE ⁴	2,7	3,0	1,4	1,6	2,2	3,0	1,7	3,9	6,2	3,7	2,8	2,6	2,4
Eksportpris tradisjonelle varer	2,6	4,5	4,7	5,1	0,1	-3,5	12,6	30,4	0,0	-2,6	4,2	2,7	2,7
Importpris tradisjonelle varer	5,0	2,5	3,2	4,1	2,5	4,3	5,0	15,9	5,5	0,9	2,2	1,3	1,7
Boligpris	6,1	7,0	5,0	1,4	2,5	4,3	10,5	5,2	-0,5	2,4	4,4	4,6	4,1
Inntekter, renter og valuta													
Husholdningenes disponible realinntekt	5,3	-1,6	2,0	0,9	2,0	1,1	4,1	-3,6	-1,6	4,7	3,7	2,9	3,0
Husholdningenes sparerate (nivå)	9,8	6,9	6,6	5,9	7,1	12,9	13,8	4,7	4,4	8,1	8,4	7,7	7,2
Pengemarkedsrente (nivå)	1,3	1,1	0,9	1,1	1,6	0,7	0,5	2,1	4,2	4,7	4,2	3,5	3,5
Utlånsrente, rammelån (nivå) ⁵	3,2	2,6	2,6	2,7	3,0	2,6	2,1	2,9	5,0	6,0	5,7	5,0	4,8
Realrente etter skatt (nivå)	0,1	-1,6	0,1	-0,7	0,2	0,7	-1,8	-3,3	-1,5	1,4	1,7	1,4	1,7
Importveid kronekurs (44 land) ⁶	10,5	1,8	-0,8	0,1	2,9	6,7	-5,3	1,2	8,5	0,7	1,3	0,0	0,0
NOK per euro (nivå)	8,95	9,29	9,33	9,60	9,85	10,72	10,16	10,10	11,42	11,62	11,74	11,74	11,74
Utenriksøkonomi													
Driftsbalansen (milliarder kr) ⁷	282	163	210	320	136	38	644	1 699	907	943	908	784	693
Driftsbalansen i prosent av BNP	9,0	5,2	6,3	9,0	3,8	1,1	14,9	29,6	17,8	18,2	16,7	14,1	12,2
Utlandet													
Eksportmarkedsindikator	5,3	3,8	5,6	4,3	3,4	-7,5	10,1	8,2	1,7	2,2	2,1	2,3	3,4
Konsumpris euro-området	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
Pengemarkedsrente, euro (nivå)	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	0,3	3,4	3,6	2,5	2,0	2,3
Råoljepris i dollar (nivå) ⁸	53	45	55	72	64	43	71	99	82	80	71	70	69
Råoljepris i kroner (nivå) ⁸	431	379	452	583	564	407	609	951	867	855	792	774	764

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå. Informasjon t.o.m. onsdag 11. desember 2024 er benyttet.