



Økonomiske analyser

2/2025

- Konjunkturutvikling i norsk og internasjonal økonomi

Innhold

1. Konjunkturutviklingen internasjonalt	3
2. Konjunkturutviklingen i Norge.....	10
2.1. Ekspansiv finanspolitikk med satsing på forsvar.....	14
2.2. Rentekutt til høsten	19
2.3. Konsumveksten på vei opp	20
2.4. Mer dempet boligprisvekst framover	21
2.5. Nedgang i petroleumsinvesteringene de neste årene	23
2.6. Næringsinvesteringene holdes oppe av industrien i år.....	24
2.7. Mot lavere overskudd i utenriksøkonomien.....	25
2.8. Oppjustert vekst for fastlandsnæringene i 2025.....	26
2.9. Stabil ledighet i årene framover	27
2.10. Høy, men avtakende lønnsvekst.....	30
2.11. Matvare- og elektrisitetsprisene preger prisutviklingen.....	31
Bokser	
1.1. Energi- og råvaremarkeder.....	8
2.1. Hvordan har utviklingen i valutakursen påvirket rentedifferansen mellom Norge og Sverige?.....	16
2.2. Gjennomsnittlig lønn, sammensetningseffekter og frontfagsmodellen.....	28
Tabeller	
1.1. Makroøkonomiske anslag fra IMF og Statistisk sentralbyrå (SSB). Årlig endring i prosent	7
2.1. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Regnskapstall 2023-2025. Prosentvis endring fra forrige periode der ikke annet fremgår	10
2.2. Vekst i BNP Fastlands-Norge og importjusterte bidrag til veksten fra etterspørselskomponenter. Prosentpoeng, årlig rate	12
2.3. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2024-2028. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet fremgår	13
2.4. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2016-2028. Regnskap og prognoser.....	35

Spørsmål om konjunkturtendensene i

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

Analysene i rapporten er basert på informasjon til og med onsdag 11. juni 2025.

© Statistisk sentralbyrå

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

1. Konjunkturutviklingen internasjonalt

De økonomiske utsiktene for flere av Norges handelspartnere har svekket seg siden vår forrige konjunkturrapport. Økt usikkerhet om amerikansk økonomisk politikk har bidratt til svakere vekstutsikter og økt volatilitet i finansmarkedene. Den økonomiske utviklingen i USA har dessuten vært svakere enn ventet, og prognosene for euroområdet og flere asiatiske økonomier er nedjustert. Inflasjonen i euroområdet ventes å avta til i underkant av inflasjonsmålet på 2 prosent i første del av prognoseperioden, som strekker seg til og med 2028. Mot slutten av prognosebanen er den ventet å ta seg gradvis opp, hovedsakelig som følge av utsikter til en mer ekspansiv finanspolitikk.

Posisjonen USA har hatt siden slutten av den kalde krigen ser i økende grad ut til å bli utfordret. BRICS-alliansen har over lengre tid motsatt seg de vestlig-dominerte økonomiske institusjonene, både ved å fremme alternative systemer for finansielle transaksjoner og gjennom etableringen av nye sikkerhetspolitiske allianser og handelsnettverk. Samtidig blir det stadig tydeligere at dollarens særstilling som verdens ledende reservevaluta er i ferd med å svekkes.

Til tross for kraftig stigende obligasjonsrenter og, i det siste, dempet frykt for konsekvensene av Trumps handelspolitikk, har dollaren fortsatt å svekke seg. Kombinert med Moody's nylige nedrevidering av den amerikanske statens kredittrating, se [2025 United States Sovereign Rating Action \(moodys.com\)](https://www.moodys.com/research/2025-United-States-Sovereign-Rating-Action), er dette et tegn på at valutaen kan være i ferd med å miste noe av sin status som en trygg havn. Det er imidlertid fortsatt få etablerte alternativer til dollaren som global reservevaluta, og dens dominerende rolle ventes å vedvare i overskuelig framtid, i hvert fall innenfor vår prognosehorisont.

Kostnadene knyttet til den amerikanske statsgjelda er stadig voksende. Rentebetalingene alene utgjorde 880 milliarder dollar i fjor – mer enn de samlede utgiftene til militæret det året. Flere analyser har påpekt at perioder med høye rentekostnader relativt til forsvarsutgifter har sammenfalt med redusert geopolitisk innflytelse.¹ Dette aktualiseres

ytterligere av at Kongressens budsjettkontor nylig anslo at USAs netto gjeldsgrad – blant annet som følge av den nylig vedtatte skattereformen – kan øke fra 98 til rekordhøye 126 prosent i løpet av det kommende tiåret.

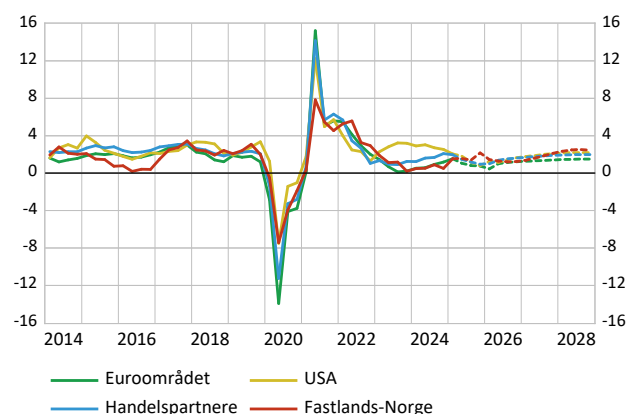
Det siste halvåret har vært preget av innføringen av importtoll til USA på ulike varer fra de fleste land. Imidlertid har flere av de tidligere annonserte og innførte tollsatsene senere blitt avviklet eller satt på pause. Dette kan føre til at markedet får en oppfatning om at tollsatsene er midlertidige og muligens en del av en forhandlingstaktikk, snarere enn langsiktig politikk.

Et annet kompliserende forhold er relatert til den nye amerikanske skattepakken og den foreslåtte bestemmelsen, som gir finansdepartementet adgang til å ilegge straffeskatt på investeringer fra land som anses å ha innført «urettferdige skatter» mot amerikanske selskaper, for eksempel digitale tjenesteskatter. Bestemmelsen kan fungere som et forhandlingsverktøy, men innebærer også en mulig forskyvning fra handelskonflikter til mer direkte tiltak rettet mot kapitalstrømmer. Dersom klausulen tas i bruk kan det svekke tilliten til dollarbaserte aktiva og redusere insentivene for utenlandske aktører til å investere i USA, særlig fra land som omfattes av tiltakene.

I våre beregninger har vi lagt til grunn at den tidligere innførte flate tollen på 10 prosent videreføres, mens tollen på stål og aluminium økes til 50

Figur 1.1. BNP-vekst med prognoser. Utvalgte land

Endring fra samme kvartal året før i prosent

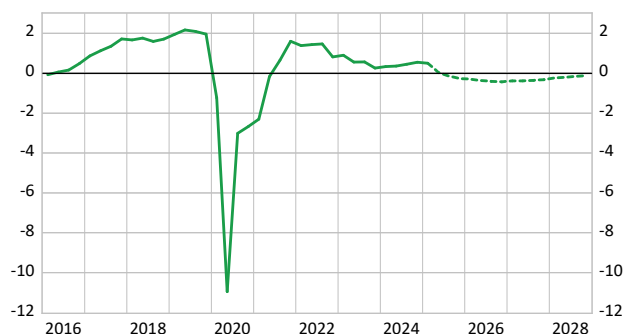


Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

¹ <https://www.hoover.org/research/fergusons-law-debt-service-military-spending-and-fiscal-limits-power>.

Figur 1.2. BNP, handelspartnere

Avvik fra beregnet trend i prosent, kvartalsfrekvens



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.4. Oljepris. Brent Blend

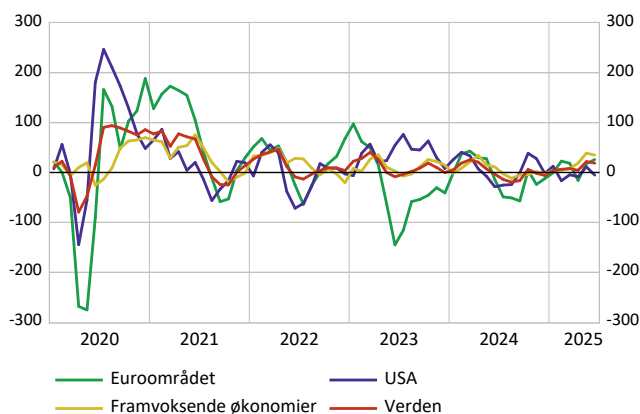
USD per fat



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.3. City Banks overraskelsesindeks. Utvalgte land

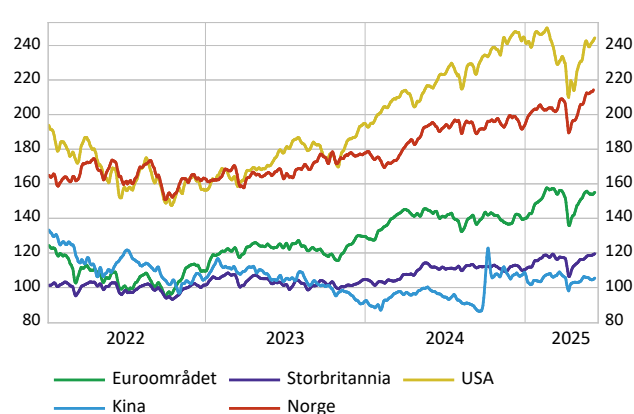
Aggregat av flere prognoseavvik, måned



Kilde: Macrobond

Figur 1.5. Aksjekurser. Utvalgte land

Indeks, 2017 = 100



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

prosent og opprettholdes uavhengig av utfallet av pågående forhandlinger. Vi vurderer det som mest sannsynlig at samtalen med EU munner ut i differensierte tollsatser, særlig rettet mot industrivarer. Det er usikkerhet forbundet med utfallet av forhandlingene med Kina. Et brudd i den nylig inngåtte uformelle avtalen, med påfølgende gjeninnføring av straffetoll, er ikke lagt til grunn i våre prognoser, men vurderes som et mulig utfall.

Den økonomiske utviklingen blant Norges viktigste handelspartnere var gjennomgående svakere enn ventet i 1. kvartal i år. I USA snudde veksten markant, med en sesongjustert nedgang på 0,1 prosent fra kvartalet før, etter en økning på 0,6 prosent mot slutten av 2024. Også Sverige, Danmark og Japan opplevde et fall i aktiviteten.

Samtidig vokste den britiske økonomien med 0,7 prosent i 1. kvartal, mens veksten i euroområdet nylig ble revidert opp fra 0,3 til 0,6 prosent. Også i Kina holdt veksten seg oppe, med en kvartalsvis

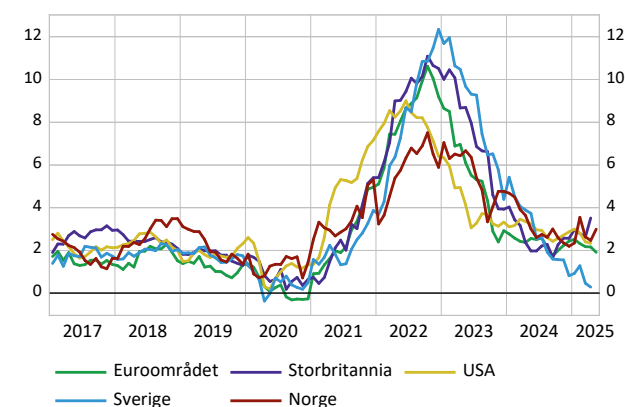
økning på 1,2 prosent – tilsvarende en årlig vekstrate rett under 5 prosent. Trolig vil veksten i alle disse landområdene avta framover, i takt med at de direkte og indirekte effektene av økte amerikanske tollsatser begynner å gjøre seg gjeldende.

De siste oppdateringene i Citibanks økonomiske overraskelsesindekser viser at utviklingen i USA og euroområdet igjen har begynt å gå i ulike retninger. Etter en periode der den amerikanske delindeksen beveget seg fra negativt territorium til svakt positivt, noe som indikerte at publiserte nøkkeltall i økende grad overgikk markedsforventningene, har indeksen nå falt tilbake til under null. Oppgangen tidligere i vår kan i stor grad tilskrives et markant fall i importen i april, mens det påfølgende fallet skyldes flere negative overraskelser, som omtales nærmere nedenfor.

I euroområdet er bildet mer nyansert. Selv om overraskelsesindeksen har vist en viss bedring, tyder mye på at dette i stor grad skyldes midler-

Figur 1.6. Inflasjon. Utvalgte land

Endring i KPI fra samme måned året før i prosent



Kilde: Macrobond

tidige forhold. Blant annet har fremskyndet eksport i forkant av mulige tolltiltak fra Trump-administrasjonen bidratt til å løfte tallene, og BNP-veksten i 1. kvartal ble i betydelig grad drevet av en uvanlig sterk oppgang i irsk økonomi — en økning på 9,7 prosent — som også ser ut til å være påvirket av tilpasninger til den samme politikken. Dette gir grunn til å forvente en viss korreksjon i 2. kvartal.

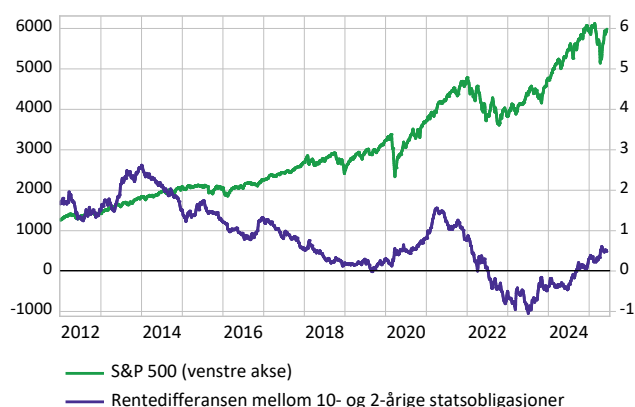
I fremvoksende økonomier, særlig Kina og India, fortsetter nøkkeltallene å overraske positivt. Dette skyldes blant annet høy etterspørsel og ekspansiv finanspolitikk.

Nasjonalregnskapstallene for USA viser at den svake utviklingen i 1. kvartal i år i stor grad kan forklares med et kraftig fall i nettoeksporten. Dette skyldtes at mange importører forsøkte å framskynge kjøpene sine for å unngå de varslede tollsatser. Importen økte dermed kraftig og var over 9 prosent høyere enn importen i 4. kvartal 2024. Selv om dette delvis ble motvirket av en solid vekst i investeringene på nær 6 prosent, noe som kan ha sammenheng med lageroppbygging, trakk andre faktorer i negativ retning. Offentlige utgifter gikk ned, og både privat forbruk og eksport viste svak vekst. Samlet sett førte dette til at den økonomiske veksten ble negativ i 1. kvartal.

I 2. kvartal har flere nøkkeltall skuffet. I mai falt University of Michigans indeks for husholdningers framtidstro til et nivå vanligvis forbundet med resesjoner og kriser. Detaljhandelen justert for inflasjon har ligget i stagnasjonsområdet over lengre tid, mens forbruksveksten, ifølge det amerikanske Bureau of Economic Analysis, falt fra 0,7 prosent i

Figur 1.7. USA. Aksjekurs og rentedifferanse

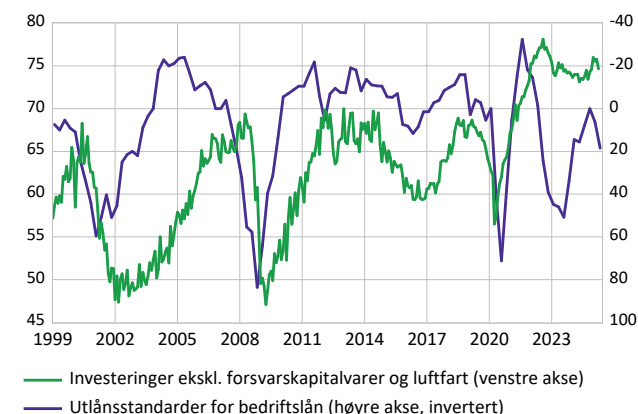
Venstre akse: indeks. Høyre akse: prosentpoeng



Kilde: Macrobond

Figur 1.8. USA. Bedriftslån og investeringer

Venstre akse: mrd dollar Høyre akse: prosent



Kilde: Macrobond

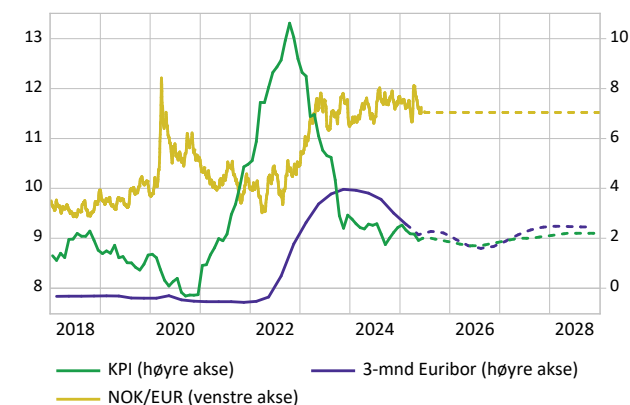
mars til 0,2 prosent i april. Disse tallene kan indikere en pågående svekkelse i den underliggende etterspørselen.

Innkjøpsjefsindeksene — både for industrien og tjenestesektoren — viser nå tegn til at aktiviteten i økonomien er i ferd med å avta. Tjenesteindeksen falt til 49,9 i mai, marginalt under grensen på 50 som skiller ekspansjon fra kontraksjon, og resultatet var klart svakere enn ventet. Dette kan tyde på at politikken fra Trumps administrasjon nå også begynner å påvirke tjenestesektoren, som utgjør nær 70 prosent av amerikansk økonomi.

Innkjøpsjefsindeksene for industrien, både den samlede og den for nye ordrer, har ligget i kontraksjonsområdet siden februar/mars. I mai ble de målt til henholdsvis 48,5 og 47,6, sistnevnte noe opp fra bunnpunktet i mars. Den svake utviklingen har også gitt seg utslag i industriproduksjonen,

Figur 1.9. Euroområdet. Inflasjon, rente og valutakurs

Venstre akse: kroner. Høyre akse: prosent



Kilde: Macrobond

som etter en kortvarig oppgang i vinter igjen har flatet ut. Nivået i april var fortsatt marginalt høyere enn det som ble observert rett før finanskrisen i 2007.

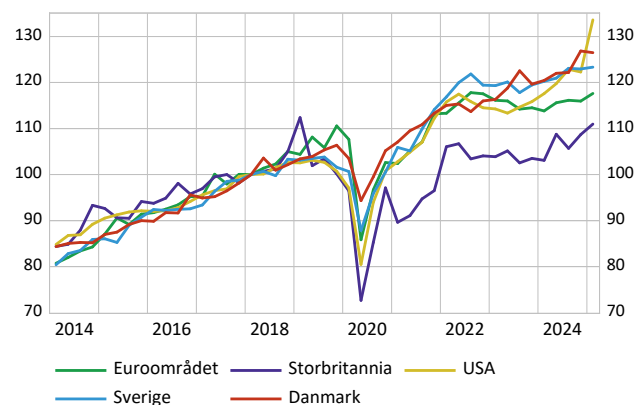
Utviklingen i euroområdet har vært sammensatt. BNP økte 0,6 prosent i 1. kvartal, opp fra 0,3 prosent i 4. kvartal i fjor. Oppgangen var bredt basert blant de største økonomiene, særlig i Tyskland og Spania. Mye tyder på at eksportbedrifter forsøkte å framskynde leveranser i forkant av mulige nye tollsatser fra USA, noe som særlig bidro til sterk eksportvekst i Tyskland og Italia.

Samtidig har flere indikatorer i euroområdet utviklet seg svakere enn ventet. Innkjøpssjefsindeksene (PMI) har falt under terskelen for vekst, og befinner seg nå i kontraksjonsområdet både for industri og tjenester.

Renteøkninger og økt investorvarsomhet gjør seg også gjeldende i Europa og Japan hvor kapitalmarkedene viser tegn til innstramming. Investorer framstår generelt mer tilbakeholdne med å låne ut til myndigheter, særlig over lengre tidshorisonter. Årsakene til denne utviklingen er sammensatte, men både i USA og Japan tyder mye på økende bekymring for den offentlige gjeldsutviklingen, samt myndighetenes begrensede evne, eller vilje, til å bringe de løpende budsjettunderskuddene under kontroll. Ifølge kredittvurderingsbyrået Moody's anslås budsjettunderskuddet i USA å øke fra dagens 6,4 prosent av BNP til nærmere 9 prosent i 2035, blant annet som følge av den nye foreslåtte skattepakken.

Figur 1.10. Import. Utvalgte handelspartnere

Sesongjustert. Indeks, 2018K1 = 100



Kilde: Macrobond

I Japan har inflasjonen stabilisert seg på over 3 prosent, samtidig som landet har en gjeldsgrad på hele 260 prosent av BNP. Det setter myndighetene i en vanskelig posisjon. Enten må de heve renta og risikere å utløse en resesjon, eller de må holde renta lav og la inflasjonen (og aksjemarkedene) stige ytterligere. En renteøkning kan dessuten føre til en kraftig reversering av såkalte «carry trades» — investeringer som utnytter renteforskjeller mellom land — noe som igjen kan få store ringvirkninger internasjonalt, ikke minst for dollaren og amerikanske statsobligasjonsrenter.

USA har innført nye tollsatser på en rekke importvarer de siste månedene, og det har allerede ført til en markant økning i inntektene fra importavgifter. Til tross for dette har vi foreløpig ikke sett noen tydelig effekt på inflasjonen. Tvert imot falt prisveksten målt ved sentralbankens foretrukne inflasjonsmål, de personlige konsumutgiftene, fra 2,3 til 2,1 prosent i april. Men det er grenser for hvor lenge produsenter og importører kan bære kostnadene alene. Mye tyder derfor på at prisene vil begynne å stige framover. Dette gjenspeiles også i inflasjonsforventningene som den siste tiden har økt betydelig.

Inflasjonen i eurosoneen fortsetter å avta, og i mai falt den til 1,9 prosent. Dette er gode nyheter for forbrukere og næringsliv, ettersom lavere inflasjon gir økt kjøpekraft og reduserer press på rentene. Samtidig peker flere indikatorer på at den økonomiske veksten i regionen forblir svak.

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

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

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå og World Economic Outlook (April 2025), IMF

Euroen har styrket seg mot amerikanske dollar, og i denne sammenhengen er det sannsynlig at virkningen av eventuelle økte tollsatser på amerikanske varer vil bli mindre merkbar enn tidligere fryktet. En sterkere euro gjør import billigere, samtidig som svak etterspørsel bidrar til å dempe prispresset ytterligere.

Etter at Den europeiske sentralbanken nylig kuttet styringsrenta med 0,25 prosentpoeng, til 2 prosent, er det utsikter til ytterligere rentekutt. Våre prognoser innebærer at pengemarkedsrentene vil falle fra et gjennomsnitt på 2,3 prosent i år til 1,7 prosent neste år. Mot slutten av prognoseperioden vil rentene trolig stige igjen, blant annet som følge av en mer ekspansiv finanspolitikk, spesielt i Tyskland.

Den eksportvektete BNP-veksten hos Norges handelspartnere har i gjennomsnitt ligget på om lag 2 prosent årlig siden 2005. Vi anslår at veksten vil avta til i underkant av 1,5 prosent i år og neste år, før den gradvis tar seg opp igjen til nær 2 prosent

mot slutten av prognoseperioden. Inflasjonen i euroområdet ventes å falle fra 2,0 prosent i 2025 til 1,7 prosent i 2026, for så å øke svakt igjen mot slutten av perioden.

Internasjonalt er det betydelig usikkerhet om den videre utviklingen. En løsning på konfliktene i Midtøsten og Ukraina kan bidra til økt økonomisk aktivitet og lavere priser på råvarer som olje og gass. Samtidig innebærer en mulig eskalering av den allerede eksisterende geopolitiske usikkerheten, økte handelspolitiske spenninger og risiko for resesjon eller finansiell uro i USA, betydelige nedsiderisikoer for verdensøkonomien.

Boks 1.1. Energi- og råvaremarkeder

Råolje og naturgass utgjorde 60,6 prosent av Norges samlede eksport i 2024 målt i løpende priser. Prisen på olje har falt til nivåer man så før pandemien, og var gjennom mai om lag 65 dollar per fat. Framtidsprisene indikerer at prisen vil falle ytterligere i løpet av året. Gassprisen steg fra 47 dollar per oljefat-ekvivalent i februar i fjor til 89 dollar i februar i år, men har siden falt til 68 dollar. Framtidsprisene for 2025 er lavere enn ved publiseringen av forrige konjunkturrapport.

Tabell 1. Norsk eksport. Milliarder kroner

	2024
Eksport totalt	1 807
Olje	524
Gass	565
Kondensat	6
Skip	13
Fastlands-Norge	710
Jern og stål	23
Annet metall	78

Kilde: Utenrikshandel med varer, Statistisk sentralbyrå

I det internasjonale energibyråets (IEA) maiutgave av Oil Market Report (OMR) ventes global oljeetterspørsel å vokse 0,7 prosent i 2025, til 103,9 millioner fat per dag (mf/d). Spesielt framvoksende økonomier driver etterspørselsveksten. Global produksjon er ventet å vokse om lag 2,5 prosent i 2025, til 104,6 mf/d. Veksten er blitt oppjustert siden vår forrige rapport som følge av at OPEC+ har valgt å ikke forlenge deler av sine frivillige produksjonskutt. OPEC+ har tidligere forpliktet seg til produksjonskutt på totalt 5,86 mf/d, og av dette var 2,2 mf/d frivillige kutt i åtte av medlemslandene. Disse landene møttes 3. mars og bekreftet at de ikke ville forlenge kuttene etter mars, men gradvis fase dem ut fra og med 1. april. Siden har de

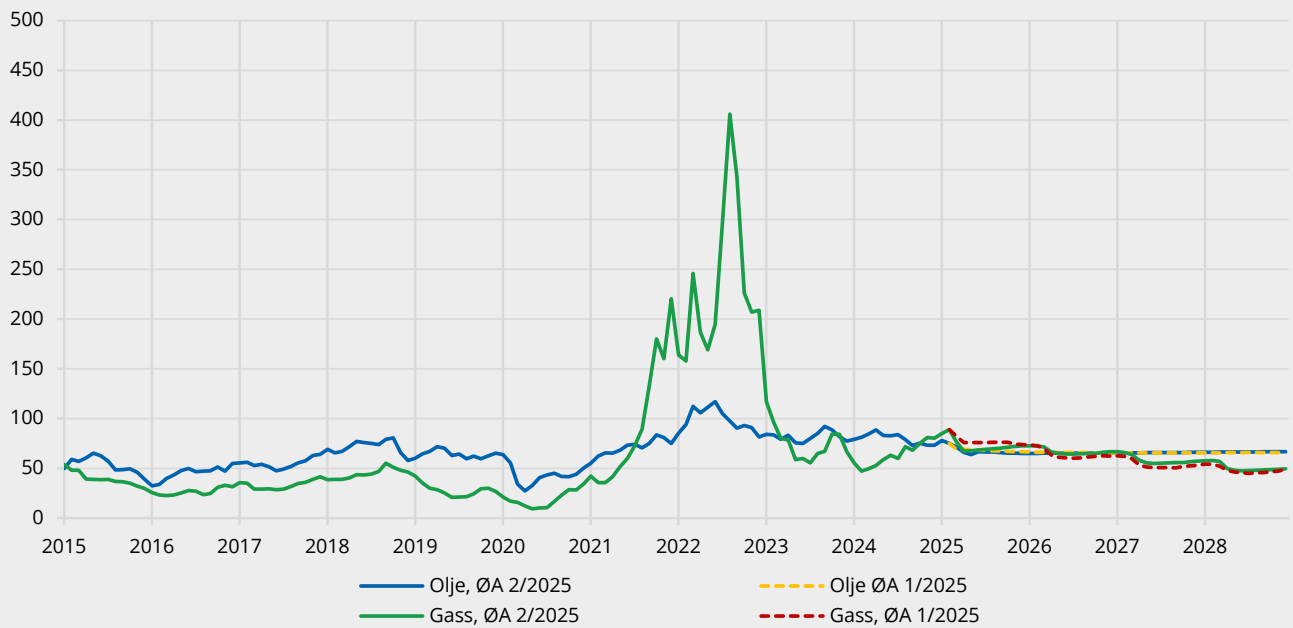
annonsert både i mai og i juni at de akselererer opptrappingen av produksjonen. Resterende produksjonskutt i OPEC+ er ventet å vare ut 2026.

Nivået på globale oljelagre, som falt i andre halvår i 2024, økte i februar og i mars, men er fortsatt betydelig lavere enn gjennomsnittet de siste fem årene. Produksjon av raffinerte produkter ventes å vokse fra 82,8 mf/d i 2024 til 83,2 mf/d i 2025. Prisutviklingen på mellomdestillat, som diesel og flydrivstoff, har den siste tiden vært fallende, og framtidsmarkedet på lett- og mellomdestillat indikerer fortsatt svakt fallende priser.

Ifølge IEAs Gas Market Report Q2-2025 publisert i april, vokste forbruket av naturgass 2,7 prosent i 2024. Dette er langt høyere enn 2010-tallets årlige gjennomsnittlige vekstrate på 2 prosent, og var drevet hovedsakelig av vekst i Kina, India og andre framvoksende asiatiske økonomier. Etterspørselsveksten i 2025 ventes å bli 1,5 prosent. Dette er en nedjustering sammenliknet med vår forrige rapport. Årsaken er at det har vært en mild vinter i Asia, som har redusert bruken av gass til oppvarming. Europa importerte mindre gass i 2024 og tæret på gasslagrene gjennom vinteren. Europas etterspørsel etter gass er ventet å øke i 2025, men ettersom Russland 1. januar stanset driften av gassrørledningen som går gjennom Ukraina, vil andelen LNG måtte øke betydelig. Trolig vil økt LNG-produksjon i Nord-Amerika, som er ventet å vokse med 5 prosent i 2025, ta unna en del av den økte LNG-etterspørselen i Europa. Global gassproduksjon er ifølge IEAs vekstanslag ventet å øke 2,2 prosent i 2025.

Det europeiske kvotesystemet for utslipp setter et tak på utslippene fra europeiske bedrifter og aktiviteter som omfattes av systemet, og dekker per i dag om lag halvparten av alle utslipp. Én kvote gir tillatelse til å slippe ut ett tonn CO₂ eller CO₂-ekvivalent. Disse kvotene handles på EUs

Figur 1. Olje- og gasspriser per oljefat-ekvivalent



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

Emissions Trading System (ETS) der CO₂-utslipp blir priset av markedet. Prisen i starten av juni lå på om lag 72 euro per tonn CO₂. Framtidsprisene stiger til om lag 73 euro per tonn innen utgangen av 2025 og 78 euro innen 2030. Antall CO₂-kvoter som utstedes og omsettes i kvotemarkedet reduseres år for år i ETS for å redusere utslipp.

Metaller står for rundt fem prosent av både eksporten fra og importen til Fastlands-Norge. Utbyggingen av fornybar energi globalt gir økt etterspørsel etter metaller som inngår i produksjonen av blant annet solceller, vindturbiner, batterier og elektrisitetsinfrastruktur. Etterspørselen etter kobber øker spesielt mye samtidig som det er utfordrende å finne nye forekomster med god malmkvalitet. Markedet venter derfor at økende tilbudsmangel vil presse kobberprisene oppover og at dette vil være langvarig. Spotprisen på kobber var i mai i gjennomsnitt 9 525 dollar per tonn,

sammenliknet med 9 141 dollar per tonn i 2024. Framtidsprisene indikerer at dette prisnivået vil vedvare.

Aluminium, Norges største eksportprodukt av metall og et delvis substitutt for kobber, hadde et betydelig prisfall fra mars til april. Hovedårsaken til fallet er at Kina har hatt en overproduksjon av aluminium som, kombinert med svekket etterspørsel, har bidratt til oppbygging av aluminium på lager. Prisene for mai og framtidsprisene indikerer dog at fallet har vært midlertidig.

Etter Trumps presidentperiode har tolltiltak ført til ulik prisutvikling på metaller i Europa og USA, særlig for aluminium og stål. Prisen på kobber har også nylig økt noe i USA relativt til Europa. Sistnevnte kan trolig forklares av at markedet forventer at det innføres toll også på andre metaller, og at det derfor blir handlet større kvantum kobber før dette eventuelt trer i kraft.

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

Vare	Kilde spot- og framtidspris	Valuta	Enhet	2010–2019	2023	2024	2025 ¹	2026	2027	2028
Olje	ICE Brent North Sea og ICE Brent Crude ²	USD	Per MWh	49,1	50,4	48,9	41,7	40,0	40,3	40,8
Gass	Verdensbanken og ICE Dutch TTF	USD	Per MWh	27,9	44,7	37,4	43,1	39,4	34,3	29,8
Kull	Verdensbanken og ICE Rotterdam coal	USD	Per MWh	11	21	17	13	13	13	13
Nordisk kraft – systempris	Nordpool og ICE Endex	EUR	Per MWh	36	57	36	33	41	39	36
Bensin – lett destillat	EU-kommisjonen og ICE Gasoline	NOK	Per liter	5,0	9,5	9,0	6,9	5,1	5,0	5,0
Diesololje – mellomdestillat ³	EU-kommisjonen og ICE Low Sulfur Gasoil	NOK	Per liter	5,1	9,8	9,1	7,0	5,5	5,6	5,6
Utslippskvoter ⁴	ICE Endex EUA og ICE Endex EUA ⁵	EUR	Per tonn	10	84	65	78	86	89	82
Kobber	LME og ICE ⁶	USD	Per tonn	6 756	8 484	9 141	9 616	9 679	9 664	9 686
Aluminium	LME og ICE	USD	Per tonn	1 944	2 251	2 419	2 504	2 526	2 565	2 600
Bly	LME og ICE	USD	Per tonn	2 107	2 138	2 071	1 971	2 040	2 086	2 134
Nikkel	LME og ICE	USD	Per tonn	15 299	21 511	16 807	15 411	15 959	16 647	17 346
Sink	LME og ICE	USD	Per tonn	2 277	2 650	2 777	2 690	2 690	2 672	2 647
Stål, skrapmetall ⁷	LME CFR Turkey og LME Turkey	USD	Per tonn	298	402	384	348	363	-	-
Kaffe	Verdensbanken Robusta og ICE Robusta	USD	Per kilo	2,03	2,63	4,41	4,98	4,25	4,15	-
Tømmer	IMF Softwood og CME Group ⁸	USD	Per kubikkmeter	325	216	226	259	290	-	-

¹ 2025 er et gjennomsnitt av spotpriser og framtidspriser. Framtidspriser beregnes som gjennomsnittet av fremtidskontrakter som leveres innen gitt år.

² ICE: Intercontinental Exchange, Inc

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

⁴ Historisk pris på utslippskvoter er 1st position.

⁵ EUA: EU Allowances

⁶ LME: London Metal Exchange

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

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

2. Konjunkturutviklingen i Norge

Veksten i norsk økonomi, som gjennom 2023 og 2024 var dempet av høy inflasjon og påfølgende renteøkninger, har hittil i år tatt seg opp. Inflasjonen er fortsatt klart over inflasjonsmålet på 2 prosent, men har de siste årene vært fallende og er betydelig lavere enn toppen i oktober 2022. Arbeidsledighetsraten har fortsatt å vokse, og er nå i overkant av 4 prosent, som er over gjennomsnittet på 2010-tallet. Økt usikkerhet internasjonalt og forverrete økonomiske utsikter hos våre handelspartnere vil framover legge en demper på veksten her hjemme, spesielt i 2026. Vi venter fremdeles at innenlandske faktorer, som høyere reallønnsvekst, lavere renter og økt offentlig etterspørsel, vil løfte aktiviteten i norsk økonomi og dermed hindre at arbeidsledigheten øker ytterligere.

tet på 2010-tallet. Økt usikkerhet internasjonalt og forverrete økonomiske utsikter hos våre handelspartnere vil framover legge en demper på veksten her hjemme, spesielt i 2026. Vi venter fremdeles at innenlandske faktorer, som høyere reallønnsvekst, lavere renter og økt offentlig etterspørsel, vil løfte aktiviteten i norsk økonomi og dermed hindre at arbeidsledigheten øker ytterligere.

Tabell 2.1. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Regnskapstall 2023-2025. Prosentvis endring fra forrige periode der ikke annet framgår

	2023	2024	Sesongjustert			
			24:2	24:3	24:4	25:1
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger mm.	-1,2	1,4	2,5	0,1	-0,3	1,5
Konsum i offentlig forvaltning	3,4	2,4	0,4	0,7	0,5	0,4
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	-1,5	-1,4	2,2	2,4	2,0	-5,8
Utvinning og rørtransport	10,2	9,8	8,2	0,5	7,0	-10,0
Fastlands-Norge	-2,6	-4,6	0,4	2,0	-0,4	-2,5
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	-0,3	0,3	1,5	0,7	-0,1	0,3
Eksport	0,4	5,2	5,2	-3,2	-0,3	-1,9
Tradisjonelle varer	5,3	2,1	3,3	-1,2	3,3	0,3
Råolje og naturgass	-1,8	6,7	7,3	-6,3	-1,7	-3,1
Import	-1,5	4,3	3,0	3,6	-0,1	-2,1
Tradisjonelle varer	-6,2	3,8	3,9	1,5	-2,0	-0,0
Bruttonasjonalprodukt	0,1	2,1	1,9	-1,6	-0,9	-0,1
Fastlands-Norge	0,7	0,6	0,4	0,6	-0,4	1,0
Arbeidsmarkedet						
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	0,6	0,3	-0,3	-0,0	0,0	0,4
Sysselsatte personer	1,3	0,5	-0,0	0,1	0,1	0,4
Arbeidsstyrke ²	1,3	0,9	0,6	0,2	0,0	0,0
Arbeidsledighetsrate, nivå ²	3,6	4,0	4,1	4,0	4,0	4,0
Priser og lønninger						
Årslønn	5,2	5,6	..	..	..	..
Konsumprisindeksen (KPI) ³	5,5	3,1	0,4	0,3	0,8	1,3
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) ³	6,2	3,7	0,8	0,6	0,7	1,0
Eksportpriser tradisjonelle varer	0,0	-1,5	-0,9	0,7	1,3	1,4
Importpriser tradisjonelle varer	5,5	0,7	2,2	-1,3	2,1	1,4
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner ⁴	887	868	219	204	204	286
MEMO (ujusterte nivåttall)						
Norges Banks styringsrente (nivå)	3,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig ⁵	1,3	1,5	6,1	6,0	6,0	6,0
Råoljepris i kroner ⁶	867	856	911	843	813	828
Importveid kronekurs, 44 land, 1995=100	119,4	120,3	119,7	121,1	121,8	121,4
NOK per euro	11,42	11,63	11,57	11,76	11,76	11,65

¹ Konsum i husholdninger og ideelle 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

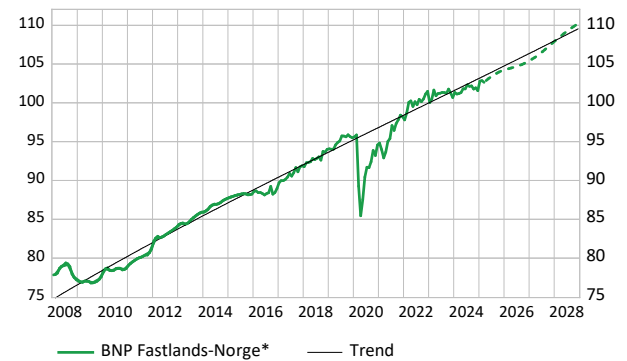
Kronekursen responderer umiddelbart på nyheter. Kursen har vært volatil de siste månedene, noe vi ser i sammenheng med stadige endringer i den økonomiske politikken og forhandlingsutspill fra Trump-administrasjonen. Siden vår forrige konjunkturrapport har krona styrket seg 2,5 prosent, målt ved den importveide valutakursen. Vi legger til grunn at kursen holder seg på nivået fra midten av juni i årene framover. Endringer i krona er viktig for inflasjonen blant annet ved at prisen på importerte varer og tjenester endres og ved at endringer i konkurranseevnen påvirker lønnsnivået.

Kronestyrkingen de siste månedene er langt fra nok til å bringe inflasjonen ned mot målet. Prisveksten, målt ved konsumprisindeksen (KPI), var historisk høy i 2022 og 2023, men avtok betydelig i 2024. Årsveksten i KPI endte på 3,1 prosent i 2024, noe som tilsvarer en nedgang på 2,4 prosentpoeng sammenliknet med året før. I mai var 12-månedersveksten i KPI 3,0 prosent. Til tross for at prisveksten har avtatt siden toppen i 2022, forventer vi at den vil forbli over inflasjonsmålet i årene framover. Dette skyldes blant annet vedvarende følgeeffekter av kronesvekkelsen siden 2023, som har bidratt til betydelig nominell lønnsvekst. Veksten i husleieprisene har de siste månedene vært noe lavere enn forventet, men treg tilpasning i denne tjenestekategorien som utgjør om lag 20 prosent av vektgrunnlaget i KPI, bidrar til at prisveksten holder seg over inflasjonsmålet. Ifølge våre beregninger vil inflasjonen målt ved KPI falle fra 2,8 prosent som årsgjennomsnitt i år til rundt 2,5 prosent i 2028.

At inflasjonen blir liggende over inflasjonsmålet de kommende årene samtidig som styringsrenta settes ned, understøttes av Norges Banks egne prognoser i Pengepolitisk rapport fra mars. Norges Bank setter styringsrenta i hovedsak for å stabilisere inflasjonen rundt 2 prosent samt for å sikre finansiell stabilitet. Men, sentralbanken tar også hensyn til at en høyere rente påvirker aktiviteten i norsk økonomi. Siden desember 2023 har styringsrenta vært 4,5 prosent, den høyeste siden desember 2008. I Norges Banks pengepolitiske rapport fra mars ligger det inne en rentebane som tilsvarer to rentekutt i 2025. Flere arbeidsledige, litt lavere underliggende prisstigning, samt lavere etterspørsel og renter internasjonalt, trekker i retning av lavere rente her hjemme, mens fortsatt høy aktivitet i fastlandsøkonomien trekker i motsatt retning. Samlet anslår vi, som i forrige konjunkturrapport

Figur 2.1. BNP Fastlands-Norge og beregnet trend

Sesongjustert, indeks, 2022 = 100

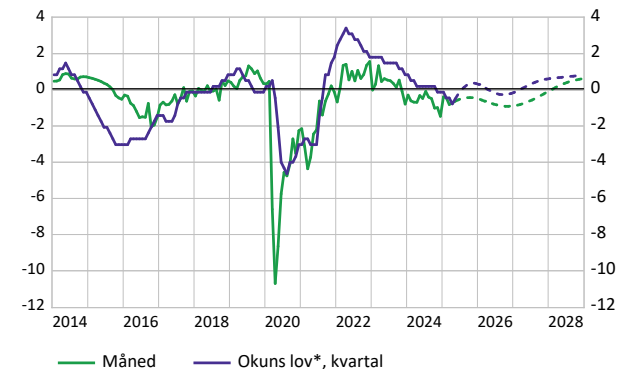


* Kvartalstall før 2016, månedstall deretter. Trenden er beregnet med et HP-filter (lambda = 40 000 på kvartal), men slik at trenden ikke påvirkes direkte av aktivitetsutviklingen i 2020 og 2021.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.2. BNP Fastlands-Norge

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

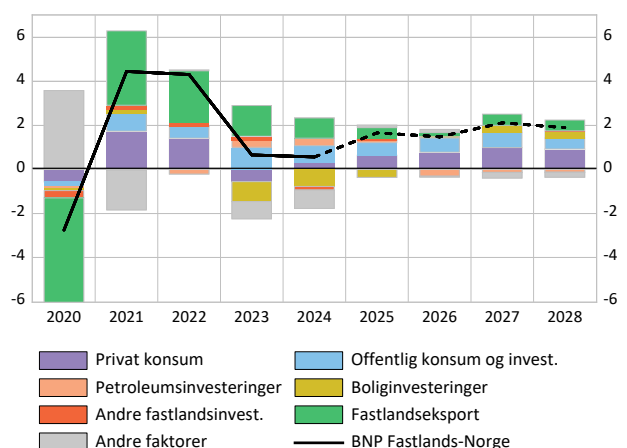


* Serien basert på «Okuns lov» tar utgangspunkt i en sammenheng mellom arbeidsledigheten og produksjonsgapet, se boks 2.1 i Økonomiske analyser 4/2022. Arbeidsledighetsraten er målt i forhold til det historiske gjennomsnittet på 2010-tallet.

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 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 til veksten fra etterspørselskomponenter.¹ Prosentpoeng, årlig rate

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

¹ Se forklaring under figur 2.3.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

fra mars, at det blir totalt to rentekutt i år og at renta reduseres videre med 0,75 prosentpoeng i løpet av 2026. Styringsrenta kommer da ned til 3,25 prosent i slutten av 2026, og vi regner med at den holdes på dette nivået gjennom 2027 og 2028.

Offentlig investeringer og konsum utgjør om lag 1/3 av fastlandsøkonomien, og disse etterspørselskomponentene har vokst klart mer enn trendveksten i økonomien gjennom 2023 og 2024. Finanspolitikken påvirker også den økonomiske aktiviteten gjennom overføringer til husholdninger og bedrifter. Regjeringens forslag til revidert budsjett for 2025 innebærer at det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet økes fra om lag 490 til 540 milliarder kroner. Økningen kommer i sin helhet som følge av en styrking av Nansen-programmet med 50 milliarder kroner. I år ventes bruken av fondsmidler å utgjøre 2,7 prosent av verdien av Oljefondet ved inngangen til året, litt under den forventete realavkastningen på tre prosent som ligger til grunn for handlingsregelen. Uttaksprosenten antas å holdes lavere enn tre prosent utover i prognoseperioden, til tross for den økte satsingen på forsvaret og fallet i markedsverdien av Oljefondet siden inngangen til året. Innenfor handlingsregelen er det likevel rom for at offentlig konsum og investeringer vokser litt mer enn 2 prosent de neste årene. Det er høyere enn trendveksten i norsk økonomi på rundt 1,5 prosent. Vi venter dermed at finanspolitikken vil bidra ekspansivt til den økonomiske aktiviteten i hele prognoseperioden.

Husholdningenes konsum, som utgjør omtrent halvparten av BNP Fastlands-Norge, tok seg noe opp i 2024 etter en svak utvikling gjennom 2023. Samlet sett var konsumet tilnærmet uendret over disse to årene, men i 2024 økte det med om lag

1,5 prosent. I starten av 2025 har konsumet vist en tydelig oppgang. Varekonsumet økte bredt, med særlig bidrag fra bilkjøp i forkant av endrete avgiftsregler innført i april, mens tjenestekonsumet viste en mer moderat vekst. Med vekst i både disponibel realinntekt og realformue vil konsumveksten ta seg opp og ligge mellom 2 og 3 prosent i årene fram mot 2028. Inntektsveksten drives av lavere renter og økte lønnsinntekter. Våre anslag innebærer at spareraten uten aksjeutbytte vil ligge mellom 3 og 4,5 prosent i prognoseperioden. Spareraten vil da være noe over gjennomsnittsnivået for årene 2010–2019.

Næringsinvesteringene har i gjennomsnitt siden 1990 utgjort rundt 10 prosent av BNP Fastlands-Norge, men på grunn av store svingninger har de normalt en større innvirkning på konjunkturutviklingen enn det denne andelen alene skulle tilsi. Siden 2019 har andelen ligget klart høyere enn 10 prosent. Den siste tiden har imidlertid næringsinvesteringene nærmet seg dette historiske gjennomsnittet igjen. Framover venter vi om lag uendrete næringsinvesteringer i volum. Anslaget er opprevidert siden vår forrige konjunkturrapport og skyldes en økning i bedriftenes innrapporterte investeringsplaner, som så langt ikke ser ut til å dempes av den pågående internasjonale handelskonflikten. Industribedriftene melder om klart økte investeringer. Mens næringsgruppen oljeraffinerer, kjemisk og farmasøytisk industri bidrar mye til investeringsoppgangen i 2025, ventes næringsmiddelindustrien å bidra til investeringsoppgangen neste år. Også innenfor kraftforsyning meldes det om markant investeringsvekst framover, mens det til Norges Banks regionale nettverk rapportertes om nær uendrete investeringer innen tjenesteyting.

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

	Regn- skap 2024	Prognoser										
		2025			2026			2027			2028	
		SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB
Realøkonomi												
Konsum i husholdninger mm.	1,4	2,4	2,2	2,1	2,5	2,5	2,4	3,0	1,9	..	2,7	1,6
Konsum i offentlig forvaltning	2,4	2,1	2,4	3,1	2,1	2,1	1,2	1,9	1,9	..	1,3	1,5
Bruttoinvestering i fast realkapital	-1,4	-0,8	..	0,2	-0,6	..	1,3	1,9	..	..	1,8	..
Utvinning og rørtransport	9,8	3,0	4,0	1,0	-8,0	-8,0	-8,0	-4,0	-4,0	..	-4,0	-4,0
Næringer	-2,9	1,0	1,7	2,5	-0,6	2,8	2,9	0,5	2,4	..	0,4	2,5
Bolig	-19,1	-11,1	-11,4	-6,5	3,0	8,4	12,0	10,3	10,6	..	9,8	8,2
Offentlig forvaltning	3,9	0,8	..	0,1	2,2	..	0,5	4,1	..	..	3,5	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	0,3	1,5	1,7	1,9	2,1	2,6	2,4	2,8	2,3	..	2,4	1,9
Eksport	5,2	-1,0	..	2,5	1,0	..	1,1	0,4	..	..	-1,5	..
Tradisjonelle varer ²	2,1	2,2	3,2	-3,3	1,6	1,4	0,4	2,8	1,9	..	2,4	2,4
Råolje og naturgass	6,7	-2,4	..	-1,1	0,6	..	1,1	-1,4	..	..	-4,6	..
Import	4,3	2,5	2,2	2,6	1,5	3,1	1,7	3,1	3,1	..	2,7	2,8
Bruttonasjonalprodukt	2,1	-0,2	2,3	0,0	1,3	0,0	1,2	1,1	0,0	..	-0,1	-0,3
Fastlands-Norge	0,6	1,7	1,2	1,8	1,5	1,2	1,6	2,1	1,4	..	1,9	1,4
Arbeidsmarked												
Sysselsatte personer	0,5	0,6	0,8	0,7	0,4	0,5	0,7	0,3	0,7	..	0,7	0,7
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,0	4,1	..	4,1	4,1	..	4,1	4,0	..	..	3,9	..
Priser og lønninger												
Årslønn	5,6	4,4	4,5	4,4	4,0	4,0	4,0	3,8	3,6	..	3,5	3,3
Konsumprisindeksen (KPI)	3,1	2,8	3,0	2,8	2,5	2,7	2,6	2,5	2,5	..	2,4	2,1
KPI-JAE ³	3,7	3,0	3,4	3,0	2,8	2,9	2,6	2,5	2,3	..	2,4	2,1
Boligpris ⁴	2,7	5,5	6,2	..	4,1	8,5	..	3,7	6,5	..	3,1	..
Utenriksøkonomi												
Driftsbalansen, mrd. kroner ⁵	868	754	..	904	708	..	..	618	..	..	496	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	16,7	13,8	..	16,6	12,7	..	..	10,8	..	..	8,5	..
MEMO:												
Pengemarkedsrente (nivå)	4,7	4,4	..	4,5	3,8	..	3,8	3,5	..	..	3,5	..
Råoljepris i kroner (nivå) ⁶	80	68	..	70	65	..	67	66	..	..	66	..
Importveid kronekurs (44 land) ⁷	0,8	-1,2	-1,5	0,1	-1,0	-0,8	-0,3	0,0	0,0	..	0,0	0,0

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

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

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

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

⁵ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

⁶ Gjennomsnittlig spotpris, Brent Blend.

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet: Revidert nasjonalbudsjett 2025 (FiN), Norges Bank: Pengepolitisk rapport 1/2025 (NB).

Foreløpige tall fra nasjonalregnskapet viser at boliginvesteringene falt med nærmere 20 prosent i både 2023 og 2024. Et så markant fall har vi ikke sett siden boligkrisen på 1990-tallet. Boliginvesteringene står for om lag en femtedel av de samlede investeringene i Fastlands-Norge, og det betydelige tilbakeslaget har trukket ned aktiviteten i norsk økonomi som helhet. Nyboligsalget, som er en ledende indikator for boliginvesteringer, har tatt seg klart opp siden 2024, men oppgangen fra begynnelsen av 2025 har ifølge Boligprodusentene

stoppet opp i det siste. Selv om det var registrert mange igangsettingstillatelser i 1. kvartal i år venter vi fremdeles at omslaget i boliginvesteringene først kommer mot slutten av året. Omslaget må ses i sammenheng med den ventete rentenedgangen og at boligprisene ventes å stige reelt i årene framover. De siste tallene publisert av Eiendom Norge viser riktignok at boligprisene har flatet ut siden februar, men med klar realinntektsøkning og rentenedgang ventes boligprisene å ta seg opp i løpet av året. Vi venter at boligprisene som årsgjennomsnitt

øker mellom 5 og 6 prosent i år, og at prisveksten deretter avtar gradvis til mellom 3 og 4 prosent mot slutten av prognoseperioden.

Moderat vekst i petroleumsinvesteringene i år ser ut til å bli etterfulgt av en markert nedgang de neste årene. I 2023 og 2024 økte petroleumsinvesteringene rundt 10 prosent hvert av årene. På tross av at investeringene falt klart i 1. kvartal i år venter vi likevel en moderat økning i investeringene også i år. Økningen skyldes at det er ventet en svært høy investeringsaktivitet innen felt i drift de neste kvartalene. Selv om det er planlagt enkelte nye investeringsprosjekter i årene som kommer, deriblant Wisting-prosjektet, vil disse ikke i tilstrekkelig grad kunne kompensere for de utbyggingsprosjektene som ble igangsatt i 2022 og 2023, og som etter hvert ferdigstilles. Det ligger dermed an til en nedgang i petroleumsinvesteringene i årene framover. Til tross for at nær halvparten av leveransene av investeringsvarer til petroleumssektoren importeres, genererer disse leveransene også betydelig etterspørsel rettet mot Fastlands-Norge. Ifølge våre beregninger vil det ventete fallet i petroleumsinvesteringene bidra til å trekke ned veksten i fastlandsøkonomien mellom 0,1 og 0,3 prosentpoeng årlig, fra 2026 til 2028.

LO og NHO ble 31. mars enige om en anslått ramme for årslønnsveksten i industrien samlet i NHO-området på 4,4 prosent i 2025. Lønnskostnadsandelen, som er et mål på hvor stor prosentandel av verdiskapingen i økonomien som tilfaller lønnstakerne, er ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall beregnet til rundt 72 prosent for industrien i 2024. Dette er mye lavere enn gjennomsnittet på omtrent 80 prosent i perioden 2010–2024. Den lave lønnskostnadsandelen tilsier at lønnsveksten holder seg godt oppe i årene framover, selv om den forventes å avta noe fra fjorårets høye nivå. Den nominelle årslønnsveksten ventes å falle fra 5,6 prosent i fjor til 4,4 prosent i år og videre ned mot rundt 3,5 prosent i 2028. Med våre anslag for prisstigningen innebærer det at reallønnsveksten avtar litt, fra 1,6 prosent i år til drøyt 1 prosent i 2028.

Arbeidsledigheten, målt ved Arbeidskraftsundersøkelsen (AKU), har steget fra et lavt nivå på 3,2 prosent i 2022 til drøyt 4,0 prosent så langt i 2025. Ifølge siste publisering økte både trendtallet og det

sesongjusterte tallet for arbeidsledighetsraten til 4,3 prosent i april. Også antallet registrerte ledige hos Nav har økt i det siste, og i mai utgjorde de registrerte helt ledige 2,1 prosent av arbeidsstyrken. Arbeidsledigheten har økt, men flere tegn tyder på at utviklingen kan være i ferd med å stabilisere seg. Sysselsettingen tok seg klart opp i 1. kvartal, også innenfor bygg og anlegg, som lenge har vært preget av nedbemanninger. I tillegg er antall ledige stillinger fremdeles på et høyt nivå. Økende etterspørsel framover bidrar trolig til å begrense videre vekst i arbeidsledigheten. Vi venter at arbeidsledigheten som årsgjennomsnitt blir 4,1 prosent i år for deretter å gradvis reduseres til rundt 4 prosent i 2028.

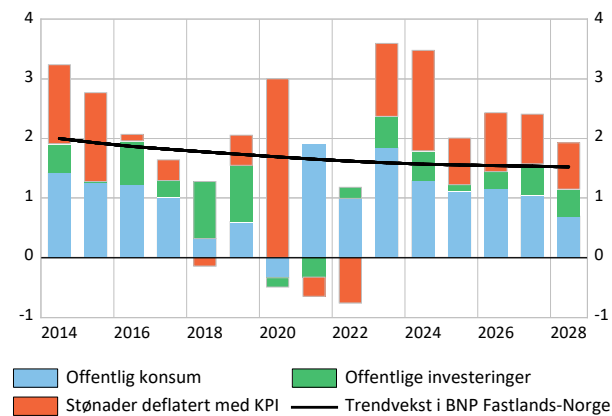
Siden publiseringen av vår forrige konjunkturrapport har utsiktene for den økonomiske aktiviteten hos mange av våre handelspartnere blitt forverret. Økte handelsbarrierer internasjonalt og økt usikkerhet demper også vekstutsiktene i norsk økonomi, spesielt fra neste år. Nedgangen i petroleumsinvesteringer fra 2026 bidrar også til lavere aktivitet på fastlandet. Andre innenlandske forhold vil likevel bidra til å holde veksten oppe. Fortsatt god lønnsomhet i frontfaget holder lønns- og inntektsveksten oppe, noe som stimulerer husholdningenes konsum. Konsumet vil også etter hvert løftes av lavere styringsrente. Samtidig legger handlingsrommet i finanspolitikken til rette for fortsatt vekst i offentlig konsum, investeringer og stønader. Boligbyggingen vil trolig snu til oppgang mot slutten av inneværende år. Med dette bildet venter vi at økningen i arbeidsledigheten stopper opp og at norsk økonomi, etter et lite hvileskjær i 2026, kommer tilbake mot en nær konjunkturnøytral situasjon fra og med 2027.

2.1. Ekspansiv finanspolitikk med satsing på forsvar

Det offentlige konsumet vokste jevnt i 2024, og har fortsatt å vokse i 2025. I 1. kvartal 2025 vokste konsumet i offentlig forvaltning 0,4 prosent. Konsumet i statsforvaltningen vokste 0,2 prosent, mens konsumet innen forsvaret vokste 0,4 prosent. Det kommunale konsumet vokste 0,6 prosent. Bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning falt 9,3 prosent i 1. kvartal 2025. Likevel er investeringsnivået i offentlig forvaltning fortsatt høyt i et historisk perspektiv, og store endringer i enkelt-kvartaler er ikke uvanlig.

Figur 2.4. Bidrag til vekst i offentlige utgifter

Endring fra året før i prosent

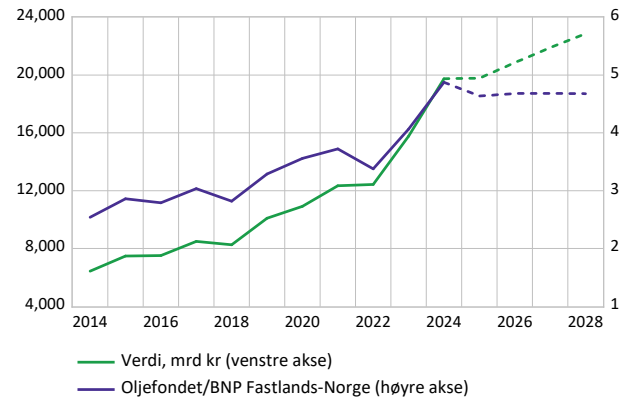


Kilde: Statistisk sentralbyrå

Nasjonalbudsjettet 2025 (NB25) anslo bruken av oljepenger i 2025, målt ved det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet, til 460,1 milliarder kroner. Regjeringen foreslo i tillegg 5 milliarder kroner ekstra til kommuner og fylkeskommuner i 2025, og i forliket med Sosialistisk Venstreparti (SV) ble oljepengebruken økt med om lag 7 milliarder kroner. Det var dessuten enighet på Stortinget om å øke støtten til Ukraina til 85 milliarder kroner. Regjeringens forslag til revisjon av budsjettet for 2025 innebærer en økning i fondsuttaket, målt ved det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet, fra 492,3 milliarder kroner i Saldert budsjett til 542,4 milliarder kroner i Revidert nasjonalbudsjett 2025 (RNB25). Økningen på 50 milliarder kroner skyldes i sin helhet at Nansen-programmet er styrket med 50 milliarder kroner. Anslaget på strukturelle skatter og avgifter er oppjustert med 6,5 milliarder kroner, mens andre inntekter er noe redusert. Økt overføring til kommunene for å dekke økte pensjonsutgifter samt innføring av Norgespris på strøm trekker utgiftene opp, mens et redusert anslag på mottak av flyktninger trekker ned. I RNB25 foreslår dessuten regjeringen å redusere elavgiften med 4,4 øre per kWh fra 1. juli, samt å avvikle Enova-avgiften fra 1. januar 2026. Disse tiltakene erstatter den foreslåtte reduksjonen i merverdiavgiften på nettleie. Uten den økte støtten til Ukraina på 50 milliarder kroner er fondsuttaket som andel av BNP for Fastlands-Norge (trend) uendret fra Saldert budsjettet, på 11,7 prosent. Det anslås at budsjettet for 2025 samt impulser fra tidligere års budsjetter vil virke ekspansivt på økonomien i 2025. Denne ekspansive finanspolitikken må blant annet ses i sammenheng med styrkingen av forsvaret.

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

Bruken av fondsmidler basert på forslagene i NB25 innebar et uttak fra Statens pensjonsfond utland (SPU) på om lag 2,5 prosent av fondsverdien ved inngangen til 2025. Forslagene i RNB25 innebærer et uttak fra Statens pensjonsfond utland på 2,7 prosent. Det er uendret i forhold til Saldert budsjett til tross for den økte støtten til Ukraina. Forklaringen er at fondsverdien ved inngangen til året ble høyere enn lagt til grunn i Saldert budsjett. Fondsverdien var om lag 19 700 milliarder kroner ved inngangen til 2025, mens den i midten av juni var om lag 19 000 milliarder kroner. Geopolitisk usikkerhet, mulige skattereformer i USA som rammer utenlandske kapitaleiere og muligheten for ytterligere svingninger i finans- og valutamarke- dene skaper en risiko for kursendringer, noe som tilsier en gradvis tilpasning av oljepengebruken. Vi forutsetter likevel at realavkastningen av fondet blir 3 prosent og at innskuddene baseres på olje- og gasspriser som følger terminprisene.

I denne prognosen legger vi til grunn at satsingen på forsvaret vil overstige NATO-målet om at minst 2 prosent av BNP skal brukes på forsvar, samt at langtidsplanen om å styrke forsvaret vil bli fulgt i tiden framover. Alle F-35 kampfly er nå levert. Import av forsvarsmateriell samt støtte til Ukraina vil i liten grad påvirke aktiviteten i norsk økonomi. Kjøp av norskprodusert forsvarsmateriell, samt investeringer og oppgraderinger av forsvarsinfrastruktur i Norge, vil imidlertid stimulere den økonomiske aktiviteten. En gradvis økende helse- og omsorgssektor vil også stimulere den økonomiske aktiviteten i tiden framover. Holder vi ekstraordinær tilleggsstøtte til Ukraina utenom, antas uttaksprosenten å holdes lavere enn 2,7 prosent utover i prognoseperioden til tross for den økte satsingen på forsvaret.

Boks 2.1. Hvordan har utviklingen i valutakursen påvirket rentedifferansen mellom Norge og Sverige?

Pandemi, krig og økt handelsuro har preget verdensøkonomien de siste årene. Som små, åpne økonomier med store eksportsektorer er både Norge og Sverige svært avhengige av utviklingen hos sine handelspartnere. Globale svingninger har gitt betydelige utslag i landenes valutakurser og pengepolitikk. Den høye inflasjonen medførte kraftige renteøkninger fra både Norges Bank og Riksbanken i 2022–2023, samtidig som økt internasjonal usikkerhet bidro til svekkelse av både den norske og den svenske krona mot handelspartnernes valutaer. Den norske krona har imidlertid også svekket seg mot den svenske, og mens Riksbanken startet rentekutt i 2024, har Norges Bank valgt å holde renta oppe.

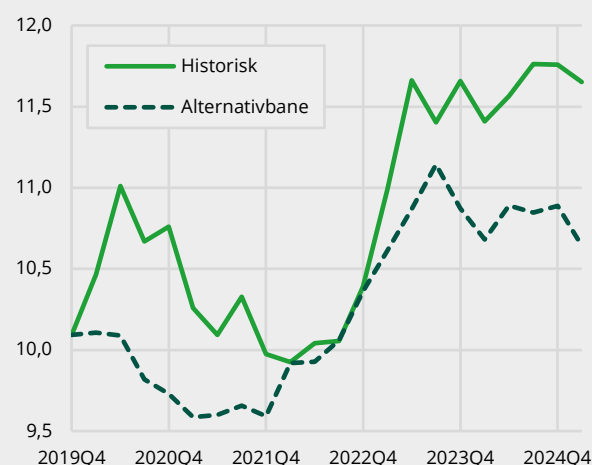
I denne analysen bruker vi den makroøkonomiske modellen KVARTS til å illustrere hvordan den norske renta ville utviklet seg dersom den norske krona (NOK) hadde fulgt den svenske krona (SEK) siden 2020, se figur 1.¹ Vi ser på hvordan valutakursdifferansen har påvirket rentedifferansen mellom Norge og Sverige, og vurderer kronas betydning for utviklingen i inflasjon, lønnsvekst og arbeidsledighet.

Når krona styrker seg påvirkes konsumprisveksten direkte ved at prisen på importerte konsumvarer blir lavere i norske kroner. Samtidig blir importerte innvarsvarer billigere for bedriftene, noe som demper prisveksten ytterligere. På den annen side reduserer en sterkere krone eksportprisene i norske kroner, svekker lønnsomheten hos eksportørene og øker lønnskostnadsandelen i frontfaget, som demper lønnsveksten. Siden lønnsveksten faller mindre enn prisveksten – et resultat av at valutakurseffekten slår raskere ut i priser enn i lønn – øker reallønna, og det private konsumet stiger noe. Likevel er konsumveksten ikke tilstrekkelig til å kompensere for fallet i eksport og investeringer, slik at BNP reduseres. Lavere lønnsvekst kombinert med svakere aktivitet øker arbeidsledigheten. Dette sammen med lavere inflasjon gir sentralbanken grunnlag for å redusere styringsrenta.

Figur 2 viser den historiske utviklingen i pengemarkedsrenta i Norge sammenliknet med en alternativ rentebane, hvor den norske krona følger utviklingen til den svenske krona. En sterkere krone, ville gjennom hele perioden ha bidratt til en lavere rentebane i Norge. Våre beregninger viser at pengemarkedsrenta i et slikt scenario ville ligge under null i pandemiåret 2021. I 1. kvartal 2025 ville pengemarkedsrenta ligget 0,8 prosentpoeng lavere, på 3,7 prosent.

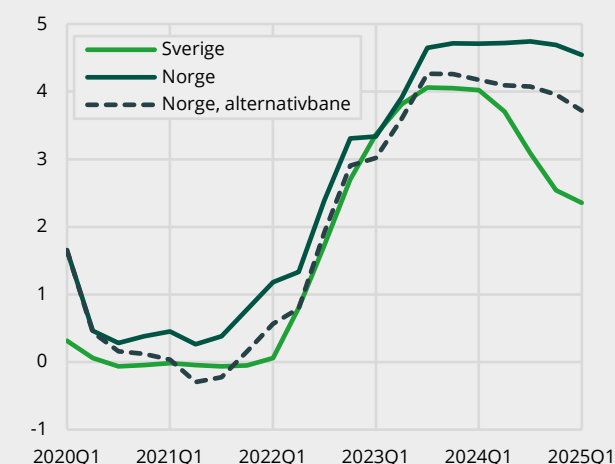
Inflasjonen, målt som 12-måneders endring i KPI for Norge og KPIF for Sverige – sentralbankenes foretrukne mål på prisvekst – var i 1. kvartal i år 2,8 prosent i Norge og 2,5 prosent i Sverige (figur 3). I gjennomsnitt har Norge hatt høyest inflasjon siden 2020. Samtidig nådde

Figur 1. Kronekursen (NOK per euro). Historisk utvikling og alternativbane. Utviklingen i alternativbanen følger SEK per euro fra 1. kvartal 2020



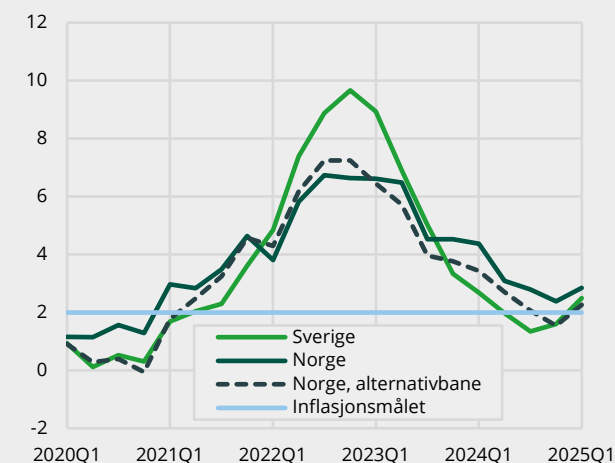
Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank.

Figur 2. Pengemarkedsrente Norge og Sverige



Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank, Riksbanken.

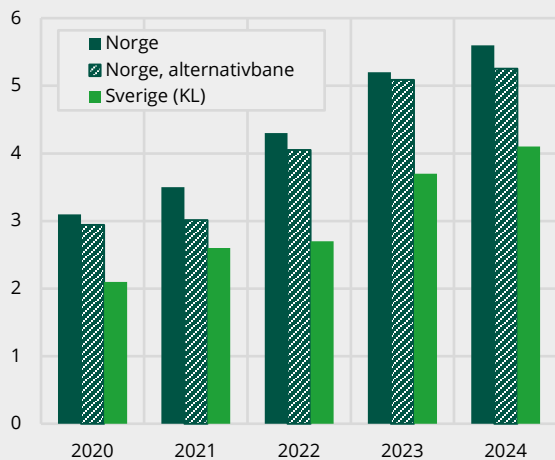
Figur 3. Inflasjon målt ved 12-mnd. endring i KPI i Norge og KPIF i Sverige



Kilde: Statistisk sentralbyrå, Statistikmyndigheten SCB.

¹ Finanspolitikken holdes uendret i beregningene og pengepolitikken følger en Taylor-regel, se Boug m.fl. (2023) for en nærmere beskrivelse av KVARTS.

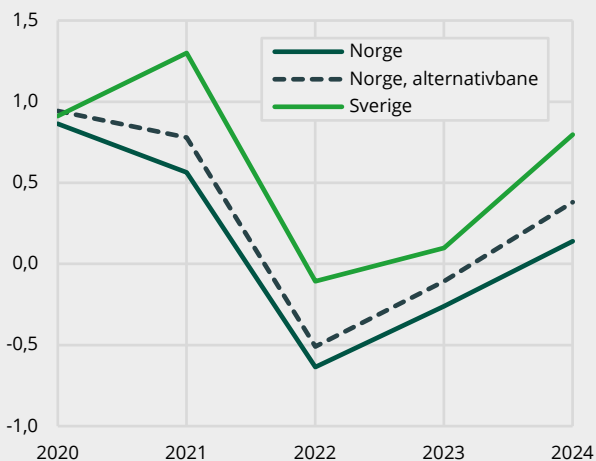
Figur 4. Årslønnsvekst. Målt som prosentvis endring i påløpt årslønn i Norge og timelønn fra Konjunkturlønestatistiken (KL) i Sverige



Kilde: Statistisk sentralbyrå, Medlingsinstituttet

Figur 5. Arbeidsledighetsrate. Målt som avvik fra gjennomsnittlig arbeidsledighetsrate i perioden 2010-2019 for henholdsvis Norge og Sverige

Prosent av arbeidsstyrken, 15-74 år, AKU



Kilde: Statistisk sentralbyrå, Statistikmyndigheten SCB

Sverige en høyere inflasjonstopp i 2022, etterfulgt av en raskere nedgang i inflasjonen.²

Den stiplede linja i figur 3 viser inflasjonsutvikling i Norge dersom den norske krona hadde fulgt den svenske krona. Denne estimerte prisveksten ligger nærmest svensk prisvekst i starten og slutten av perioden, da de relative forskjellene mellom NOK og SEK var størst. I perioden 2021-2022 fulgte valutakursene hverandre tett. Samtidig hadde Sverige sterkere innenlandsk etterspørsel og høyere kapasitetsutnyttelse enn Norge, blant annet som følge av forskjeller i pandemihåndteringen. Dette, kombinert med at strømstøtteordningene i Sverige ble innført senere enn i Norge, bidro til at prisveksten spredte seg raskere og bredere i den svenske

² Bokostnader måles ulikt i de nasjonale inflasjonsindeksene. Norsk KPI benytter leiepriser for å måle kostandene, mens svensk KPI setter sammen ulike bokostnader, der renta på boliglån er en viktig komponent. Forskjellen på svensk KPI og KPIF er at sistnevnte holder rentesatsene på boliglån fast.

økonomien. I Norge har derimot økte olje- og gassinntekter bidratt til en mer varig økning i etterspørselen, som kan føre til et mer vedvarende inflasjonspress. Forskjeller i valutakurs kan derfor kun forklare en liten del av inflasjonsgapet som oppsto mellom landene i 2022-2023.

I likhet med Norge, er lønnsoppgjørene i svensk industri førende for lønnsveksten i resten av økonomien. Gitt industriens sterke eksportorientering, påvirker kronekursen industriens lønnsomhet, og dermed også lønnsveksten i andre næringer.³ Ifølge Konjunkturlønestatistiken har den nominelle lønnsveksten i Sverige hatt en gradvis oppgang siden 2020 (se lysegrønne søyler i figur 4).⁴ Veksten har imidlertid vært lavere enn i Norge (se mørkegrønne søyler), noe som i kombinasjon med den høye prisveksten i Sverige i 2022 og 2023 førte til et betydelig fall i reallønnsveksten. Vår estimerte lønnsvekst, med antakelsen om at NOK har utviklet seg i takt med SEK, viser at valutadifferansen forklarer kun en liten del av lønnsvekstsgapet mellom Norge og Sverige (se skraverte søyler). Avviket i lønnsveksten må også ses i sammenheng med strukturelle forskjeller i lønnsdannelsen mellom landene, blant annet knyttet til tariffavtalenes varighet og ulik sammensetning i industrisektoren.^{5 6}

Figur 5 viser utviklingen i AKU-ledigheten i Norge, målt som avvik fra gjennomsnittet for perioden 2010-2019, sammenliknet med et tilsvarende mål for AKU-ledigheten i Sverige. I 2020 var arbeidsledigheten både i Sverige og Norge 1 prosentpoeng høyere enn det historiske gjennomsnittet. Det svenske arbeidsmarkedet har etter 2020 utviklet seg svakere enn det norske, ved at ledigheten i Sverige i hovedsak har ligget over sitt historiske gjennomsnitt. Den beregnede effekten av valutakursforskjellen på den norske økonomien er illustrert med stiplede linje. Selv om en svakere krone er med på å forklare den relativt lave arbeidsledigheten i Norge, må utviklingen i Sverige også ses i lys av spesifikke forhold som har svekket det svenske arbeidsmarkedet, deriblant svak konjunkturutvikling i industrien.

Figur 6 viser hvordan rentenedgangen – ved vår alternative valutakursbane – kan dekomponeres i bidrag fra endringer i inflasjon, lønnsvekst og arbeids-

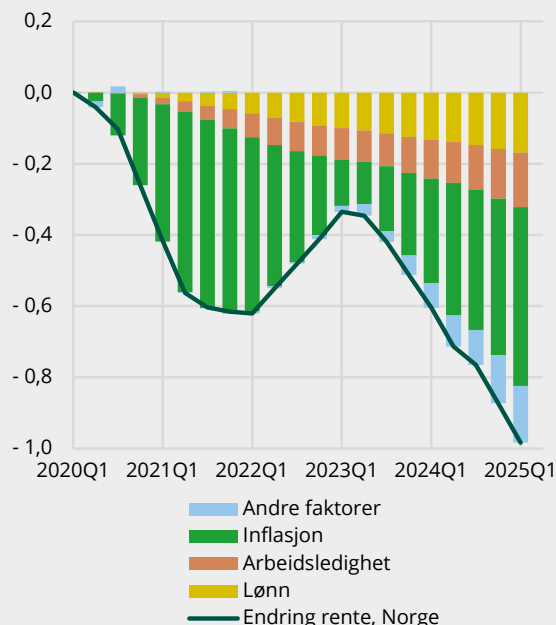
³ Eksporten av tradisjonelle varer som andel av verdiskapingen i vareproduserende næringer er omtrent halvannen gang så stor i Sverige som i Norge.

⁴ Ifølge statistikk fra Nationalräkenskaperna begynte økningen i lønnsveksten i Sverige først i 2022. Denne statistikken er imidlertid påvirket av sammensetningseffekter, noe som blant annet ga store utslag i 2020, da permitteringer og oppsigelser blant lavtlønte arbeidstakere bidro til at gjennomsnittslønnen steg kunstig. Konjunkturlønestatistiken er Riksbankens foretrukne mål på lønnsutviklingen i Sverige.

⁵ I lønnsforhandlingene i Norge legger partene til grunn inflasjonsanslaget fra Teknisk beregningsutvalg (TBU), mens det i Sverige er vanlig å ta utgangspunkt i Riksbankens inflasjonsprognoser. Til tross for den høye inflasjonen i 2022 tok den svenske arbeidstakersiden utgangspunkt i en prisvekst som ikke avvek for langt fra inflasjonsmålet, noe som førte til betydelig fall i reallønningene, se Fullman og Mjølnerød (2025).

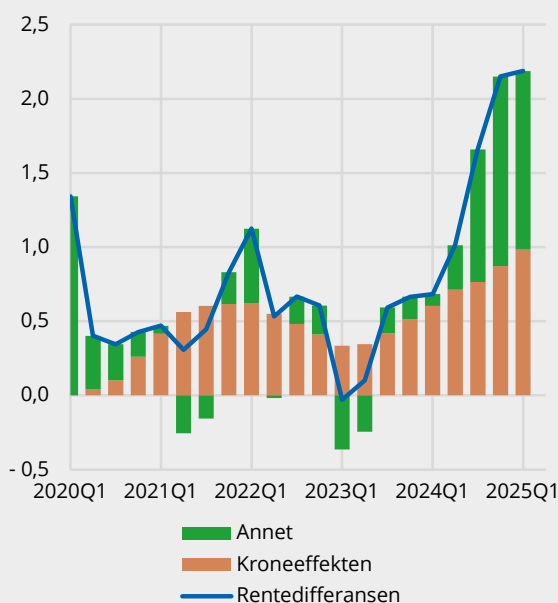
⁶ Den svake globale industrikonjunkturen har rammet svensk eksportindustri hardt, særlig bil- og maskinsektoren. Etterspørselen etter svensk eksport har vært svakere enn for Norges del, hvor eksportindustrien i større grad er råvarebasert.

Figur 6. Dekomponering av endringen i den norske pengemarkedsrenta som følge av en alternativ utvikling i kronekurs



Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank.

Figur 7. Rentedifferansen mellom Norge og Sverige¹ og betydning av valutakursforskjeller på den norske pengemarkedsrenta



¹ Målt som differanse mellom den norske og den svenske pengemarkedsrenta.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank, Riksbanken.

ledighet. Prisveksten (grønne søyler) har størst betydning for rentenedgangen. Over tid får imidlertid endringer i lønnsvekst (gule søyler) og arbeidsledighet (røde søyler) økt betydning.

Som følge av høy inflasjon i 2022–2023 har både Riksbanken og Norges Bank hevet styringsrenta markant (se figur 2). Etter hvert som inflasjonen avtok, startet Riksbanken med rentekutt i mai 2024 og hadde innen januar 2025 redusert styringsrenta med 1,75 prosentpoeng, til 2,25 prosent. Norges Bank, derimot, har holdt renta uendret på 4,50 prosent siden desember 2023.

Den blå linjen i figur 7 viser rentedifferansen mellom Norge og Sverige. De oransje søylene viser estimert effekt på den norske pengemarkedsrenta dersom kronekursen hadde fulgt utviklingen i Sverige. Beregningene viser at sterkere krone ville redusere rentedifferansen med i gjennomsnitt 0,5 prosentpoeng over hele perioden, og at renta i Norge ville vært 0,8 prosentpoeng lavere i 1. kvartal 2025. Likevel ville den norske renta i 1. kvartal 2025 fortsatt ligget over ett prosentpoeng høyere enn den svenske.

Både Riksbanken og Norges Bank har som hovedformål å opprettholde lav og stabil inflasjon rundt 2 prosent, samtidig som de bidrar til balansert produksjon og høy sysselsetting. I denne analysen har vi vist at valutakursdifferansen mellom Norge og Sverige kan forklare en vesentlig del av forskjellene i pengepolitikken de siste årene. Det siste året har imidlertid andre forhold fått økt betydning. Sverige har blant annet vært preget av svakere innenlandsk etterspørsel og lavere industriproduksjon, noe som har redusert kapasitetsutnyttelsen i økonomien. Det har åpnet for en klart mer ekspansiv pengepolitikk enn i Norge.

I denne analysen har vi behandlet kronekursen som en eksogen variabel. I realiteten reflekterer forskjeller i valutakurser markedets forventninger om den framtidige utviklingen i de underliggende faktorene som driver økonomien. Analysen må derfor forstås som en dekomponering som undersøker effektene av forskjeller i valutakurser, og ikke en kausal analyse basert på eksogene sjokk.

Referanser

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

Fullman, D. og K. Mjølnerød (2025). Knowing Me, Knowing You – En sammenligning av svensk og norsk økonomi. Bankplassen blogg.

NB25 anslo at veksten i konsum og bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning ville bli henholdsvis 2,1 og -0,3 prosent i 2025. RNB25 anslår at veksten blir henholdsvis 3,1 og 0,4 prosent i 2025. RNB anslår videre at veksten blir henholdsvis 1,2 og 0,5 prosent i 2026. Vi anslår en vekst i konsum og bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning på om lag 2 og 1 prosent i 2025. Veksten i konsumet er revidert noe opp siden sist, mens veksten i investeringer er revidert ned hovedsakelig som følge av en forskyvning av investering framover i tid. For 2026 anslår vi en vekst på henholdsvis 2,1 og 2,2 prosent. Offentlig konsum anslår vi at vokser 1–2 prosent årlig utover i prognoseperioden blant annet som følge av omprioriteringer i favør av økte forsvarsinvesteringer. Vi forventer at realverdien av stønader, målt ved konsumprisindeksen, vokser med drøyt 2 prosent i 2025. Dette er 0,7 prosentpoeng lavere enn forrige konjunkturrapport som følge av lave anslag i 1. kvartal. Vi forventer en vekst på om lag 2,5 prosent utover i prognoseperioden blant annet som følge av vekst i antall alderspensjonister.

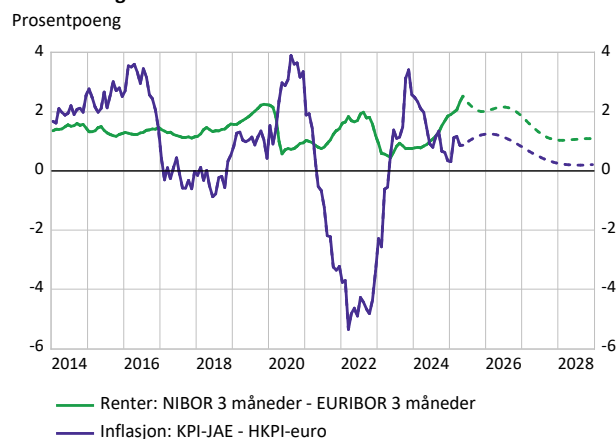
2.2. Rentekutt til høsten

Siden desember 2023 har styringsrenta vært 4,5 prosent, den høyeste siden desember 2008. Før rentemøtet i mars i år hadde Norges Bank lenge signalisert at det første rentekuttet trolig ville komme på mars-møtet. Men blant annet høy [KPI-vekst for februar](#) bidro til at de utsatte rentekuttet. Samtidig signaliserte de at styringsrenta "mest sannsynlig settes ned i løpet av året", noe de også gjentok på rentemøtet i mai. I [Pengepolitisk rapport \(norges-bank.no\)](#) fra mars ligger det inne en rentebane som tilsvarer to rentekutt i 2025.

Pengemarkedsrenta følger normalt styringsrenta med et påslag. Fra august 2023 til desember 2024 lå tremåneders pengemarkedsrente nærmest uendret rundt 4,75 prosent. Deretter falt den og i begynnelsen av mars i år lå den like under styringsrenta, noe som indikerer at markedet da trodde sterkt på et kutt i styringsrenta i slutten av mars. Som følge av de høye KPI-tallene for februar og at Norges Bank ikke satte ned renta i mars, har pengemarkedsrenta økt og ligger i begynnelsen av juni på 4,6 prosent.

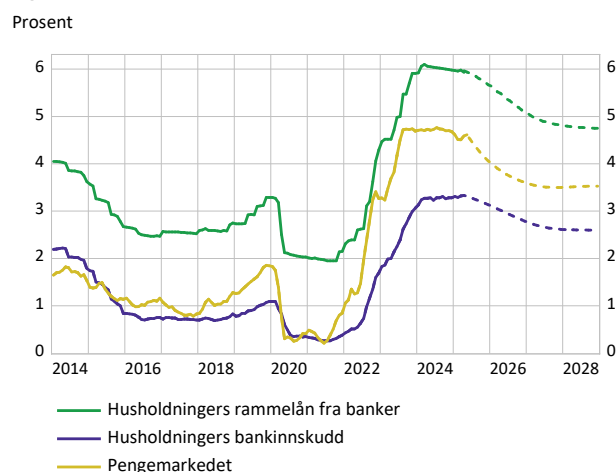
Innskudds- og utlånsrenter fra banker og finansinstitusjoner økte fra rekordlave nivåer i 2021 fram til 2. kvartal 2024. Gjennomsnittlig rammelånsrente

Figur 2.6. Rente- og inflasjonsforskjell mellom Norge og euroområdet



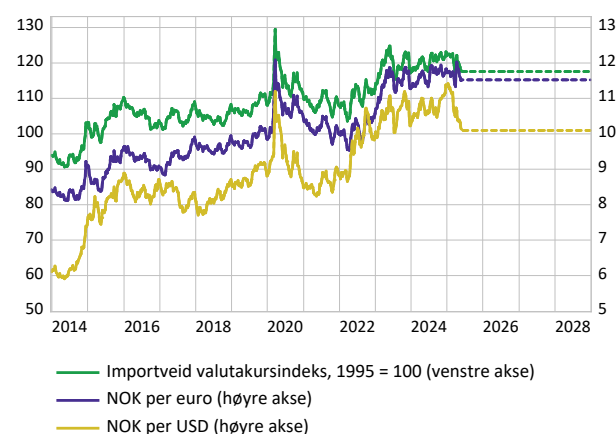
Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Figur 2.7. Norske renter



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Figur 2.8. Valutakurser



Kilde: Norges Bank

mer enn tredoblet seg i denne perioden, og lå ved utgangen av 1. kvartal 2024 på 6,1 prosent. Den falt noe i løpet av sommerhalvåret, og fra 4. kvartal og fram til utgangen av 1. kvartal 2025 har den vært 6,0 prosent. Gjennomsnittlig innskuddsrente har siden utgangen av 1. kvartal 2024 til utgangen av 1. kvartal i år ligget nær 3,4 prosent.

Krona styrket seg betydelig gjennom 1. kvartal i år. En euro ble 50 øre rimeligere i denne perioden, mens en dollar ble over 1 krone rimeligere. Krona svekket seg kraftig i begynnelsen av april i forbindelse med [Trumps «frigjøringsdag» der «gjensidige» tollsatser \(Federal Register\)](#) ble annonsert, før den igjen styrket seg. Litt ute i juni kostet en euro 11,50 kroner mens prisen for en dollar var 10,10 kroner. Målt ved den importveide kronekursen har krona også styrket seg med om lag 2,5 prosent siden forrige konjunkturrapport og ytterligere ett prosentpoeng mer siden konjunkturrapporten fra desember 2024. I prognosene framover holder vi kronekursen uendret.

Norges Bank setter renta hovedsakelig for å stabilisere inflasjonen rundt 2 prosent og for å sikre finansiell stabilitet. Sentralbanken tar også hensyn til at rentenivået påvirker aktiviteten i norsk økonomi. Videre tar sentralbanken hensyn til at rentesettingen påvirker importert inflasjon gjennom kronekursen. Perioder med global uro kan føre til økt frykt for å investere i små valutaer, noe som [kan svekke små valutaer som den norske krona](#). Usikkerheten vi nå ser i form av handelskonflikter og mulige brudd på sikkerhetssamarbeid kan dermed øke risikopremiene for små valutaer. For å motvirke kronesvekkelse kan det derfor være nødvendig med en høyere rentedifferanse enn normalt mellom Norge og utlandet (se boks 2.1). Det taler isolert sett for at rentekuttene framover utsettes. Videre viser de foreløpige nasjonalregnskapstallene en høy aktivitetsvekst i fastlandsøkonomien i 1. kvartal i år, noe som også trekker i retning av at rentekuttene utsettes. Redusert aktivitet og lavere rente i EU trekker imidlertid i retning av at renta settes ned også i Norge.

Høyere økonomisk aktivitet enn forventet i 1. kvartal har bidratt til at vi har oppjustert aktivitetsveksten for 2025 i forhold til forrige konjunkturrapport. Samtidig har vi justert ned veksten i norsk økonomi neste år. Vi har derfor valgt å ikke endre vår vurdering av hvordan styringsrenta utvikler

seg framover. Det innebærer at vi fortsatt legger til grunn to rentekutt i år og ytterligere tre rentekutt neste år. Styringsrenta kommer da ned til 3,25 prosent i slutten av 2026, og vi regner med at den holdes på dette nivået gjennom 2027 og 2028. Utlånsrenta – målt som rente på rammelån med sikkerhet i bolig – kommer ned i underkant av 5 prosent mot slutten av prognoseperioden.

2.3. Konsumveksten på vei opp

Ifølge [foreløpig inntekts- og kapitalregnskap](#) vokste disponibel realinntekt for husholdninger og ideelle organisasjoner, både med og uten aksjeutbytter, rundt 4 prosent i 2024. Dette vekstanslaget er om lag som ved forrige publisering av inntekts- og kapitalregnskapet i mars. Høyere lønnsinntekter og lavere prisvekst på flere varer og tjenester løftet kjøpekraften for husholdningene i fjor. Økte netto renteutgifter dempet kjøpekraften. I 1. kvartal 2025 vokste disponibel realinntekt, også justert for aksjeutbytte, videre rundt 1,5 prosent. Veksten skyldtes hovedsakelig høyere lønnsinntekter og økte ytelser fra kasser og fond.¹

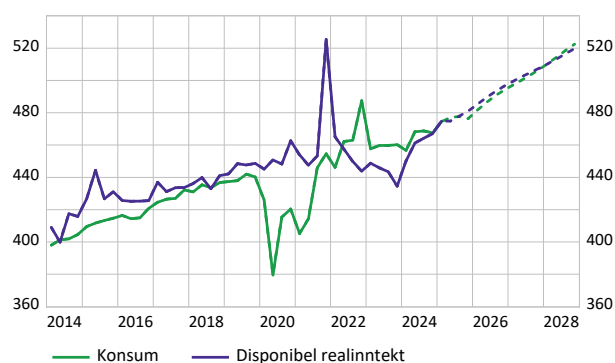
Som følge av den forbedrete kjøpekraften økte det samlede konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner rundt 1,5 prosent i 2024, ifølge [foreløpig nasjonalregnskap](#). Varekonsumet vokste om lag 1 prosent i fjor, i stor grad trukket opp av høyere elektrisitetskonsum, mens tjenestekonsumet, særlig drevet av økt etterspørsel etter fritidstjenester, vokste rundt 2 prosent. Etter en nærmest flat utvikling gjennom andre halvår i fjor, steg samlet konsum markert i 1. kvartal 2025, med en vekst på 1,5 prosent. Varekonsumet økte bredt basert hele 2 prosent i samme periode, med særlig bidrag fra bilkjøpene i forkant av avgiftsøkningen på hybridbiler som trådte i kraft 1. april. Tjenestekonsumet viste derimot en mer moderat vekst på 0,5 prosent i årets første kvartal.

Gjennom 2024 var disponibel inntekt lavere enn konsumet, begge målt i løpende priser. Spareraten økte likevel som følge av betydelig sparing i kollektive pensjonsfond. Med og uten aksjeutbytter var spareraten i fjor på om lag 7 og 2,5 prosent. Husholdningenes netto finansinvesteringer som andel av disponibel inntekt økte også gjennom fjoråret til et nivå på linje med spareraten. Det ser dermed ut

¹ Ytelser fra kasser og fond inneholder utbetalte stønader knyttet til ansettelsesforhold fra arbeidsgiver og utbetalinger knyttet til pensjoner fra livsforsikringer og pensjonskasser.

Figur 2.9. Inntekt og konsum i husholdninger mv.

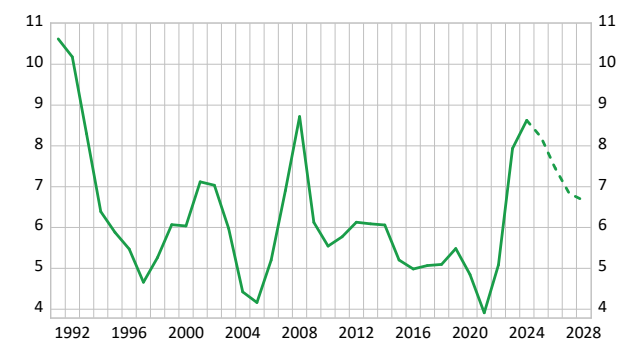
Sesongjustert, mrd 2022-kr, kvartal



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.10. Rentebelastning for husholdningene

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

til at husholdningene styrket sin finansielle stilling i fjor gjennom høyere sparing og lavere boliginvesteringer. Ettersom inntektene og konsumet økte tilnærmet i takt i 1. kvartal i år, holdt spareraten seg på om lag samme nivå som på årsbasis i fjor.

Vi venter at disponibel realinntekt, justert for aksjeutbytter som i liten grad er konsummotiverende inntekt, vil vokse rundt 4,5 prosent i 2025. Dette vekstanslaget er om lag ett prosentpoeng høyere enn ved forrige konjunkturrapport, og skyldes hovedsakelig en oppjustering av veksten i lønnsinntektene samt en nedjustering av veksten i prisene på varer og tjenester. For årene 2026–2028 vil veksten i disponibel realinntekt som årsgjennomsnitt ligge rundt 2,5 prosent. Både lønnsinntekter og offentlige stønader ventes å øke betydelig mer enn prisene på varer og tjenester, og vil dermed utgjøre de viktigste driverne bak realinntektsveksten framover. Samtidig vil netto renteutgifter etter hvert bidra positivt til utviklingen i kjøpekraften når lånerentene faller. Nivået på rentebelastningen til husholdningene, målt ved renteutgifter etter skatt som andel av disponibel inntekt, anslås derfor å synke gradvis fra rundt 8,5 prosent i 2024 til rundt 6,5 prosent i 2028. I årene 2010–2019 var gjennomsnittlig rentebelastning 5,5 prosent.

Vi anslår nå en vekst i samlet konsum i 2025 på rundt 2,5 prosent, om lag 0,5 prosentpoeng høyere enn ved forrige konjunkturrapport. Oppjusteringen av vekstanslaget for konsumet i år henger i stor grad sammen med oppjusteringen av realinntektsveksten. Vekstanslaget for konsumet i 2025 innebærer en moderat oppgang gjennom inneværende år, etter den nærmest flate utviklingen gjennom andre halvår i fjor. Som følge av sterk

vekst i både disponibel realinntekt og realformue vil konsumveksten ligge mellom 2,5 og 3 prosent i årene 2026–2028. Dette er mellom et halvt og ett prosentpoeng høyere enn årsgjennomsnittet for årene 2010–2019.

Våre anslag for inntekts- og konsumutviklingen, samt for sparing i kollektive pensjonsfond, innebærer en årlig sparerate på mellom 7 og 8 prosent i prognoseperioden. Uten aksjeutbytter vil spareraten ligge mellom 3 og 4,5 prosent. Spareraten vil da være noe over gjennomsnittsnivået for årene 2010–2019, delvis som følge av at økt usikkerhet normalt bidrar til mer forsiktighetsmotivert sparing. Våre anslag innebærer også at husholdningenes netto finansinvesteringer som andel av disponibel inntekt inklusive aksjeutbytter vil være om lag 7,5 prosent i gjennomsnitt i prognoseperioden, mot om lag 0,5 prosent for årene 2010–2019. Husholdningenes finansielle stilling vil dermed, som fallet i rentebelastningen også tilsier, være styrket framover.

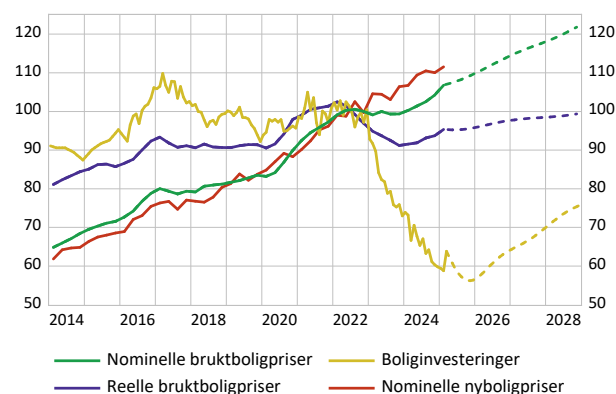
2.4. Mer dempet boligprisvekst framover

I januar i år trådte endringene i utlånsforskriften i kraft, hvor egenkapitalkravet for boliglån ble senket fra 15 til 10 prosent. [Statistisk sentralbyrås prisindeks for brukte boliger](#) viser at prisene vokste 2,4 prosent i 1. kvartal 2025 målt mot kvartalet før. Mye av denne svært sterke veksten kan sannsynligvis tilskrives endringen i egenkapitalkravet for boliglån.

Effekten av endringene i utlånsforskriften ser ut til å ha vært umiddelbar, og sammen med at det ikke ble rentekutt i mars, avtok prisveksten. Ifølge den månedlige boligprisindeksen publisert av Eiendom

Figur 2.11. Boligmarkedet

Sesongjustert, indeks, 2022 = 100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Norge, ble det målt omtrent nullvekst fra februar til mars og et svakt fall på 0,2 prosent i april. I mai ble boligprisen stående på stedet hvil. Boligprisene har imidlertid utviklet seg svært forskjellig i ulike deler av landet der særlig Stavangerregionen trekker opp, mens Oslo og Bærum trekker ned. Samtidig meldes det fortsatt om historisk høye volumer av bruktboliger til salgs og tilhørende rekordomsättning. I mai ble det lagt ut flere boliger for salg enn det ble omsatt og tilbudssiden er derfor sterk ved inngangen til juni.

Kildegrunnlaget for boliginvesteringene i det foreløpige nasjonalregnskapet er registrerte igangsettingstillatelser målt i [Statistisk sentralbyrås byggearealstatistikk](#). Antallet registrerte igangsettingstillatelser per kvartal, målt i kvadratmeter, ble mer enn halvert fra 2021 til og med utgangen av 2024. Imidlertid ble det registrert svært mange nye tillatelser i 1. kvartal 2025 og veksten fra 4. kvartal 2024 var på nærmere 40 prosent. Denne økningen skyldes at det ble registrert uvanlig mange tillatelser for store boligprosjekter i mars – mer enn 2,5 ganger flere enn i februar. Tallene for april viser at registrerte igangsettingstillatelser har falt tilbake, men ligger litt over nivået for februar. Tallet for mars gjør at boliginvesteringene i det foreløpige kvartalsvise nasjonalregnskapet vokste 0,4 prosent i 1. kvartal. Som drøftet i [Økonomiske analyser 1/2025](#), kan foreløpige nasjonalregnskapstall overvurdere boliginvesteringene hvis registrerte igangsettingstillatelser ikke leder til faktisk boligbygging. Rehabilitering av brukte boliger, som historisk har ligget på om lag 35 prosent av totale investeringer, kan trekke i motsatt retning dersom nye kildedata viser høyere grad av rehabilitering enn først antatt. Det siste regnskapstallet bør derfor tolkes med

forsiktighet i lys av det store utslaget i byggearealstatistikken for mars. Revidering av de foreløpige nasjonalregnskapstallene kan komme mot slutten av året.

Tallene til og med april for faktisk igangsetting, som publiseres av Boligprodusentenes forening, viser at byggingen så langt i år ligger noe høyere enn i fjor. Igangsettingen i april var imidlertid svak og det er meldt om permitteringer i flere leverandørbedrifter som leverer til byggenæringen. Fallet i sysselsettingen innen oppføring av bygninger vedvarer, men har avtatt noe. Nyboligsalget, som er en indikator på framtidig igangsetting, var relativt høyt ved inngangen til året, men har falt siden februar. Fravær av forventet rentekutt i mars kan være noe av forklaringen på dette fallet. De strukturelle forholdene i økonomien som har preget bolignæringen de siste årene holder fortsatt fram og vil fortsette å legge en demper på boligbyggingen. [Statistisk sentralbyrås byggekostnadsindeks for boliger](#) viser at kostnadsveksten fortsatt er relativt høy, og prisveksten på materialer var 4,5 prosent i april. Lånekostnadene for utbyggerne er fortsatt høye, og det er fortsatt utfordringer knyttet til kreditttilgangen. Nyboligprisene har siden 2022 vokst raskere enn bruktboligprisene, men i den senere tid har denne trenden snudd. [Statistisk sentralbyrås prisindeks for nye boliger](#) viser at årsveksten på nye boliger i 1. kvartal var 4,5 prosent, mot 6,5 prosent for brukte boliger. En relativt høyere prisvekst på bruktboliger vil gjøre kjøp av nye boliger mer attraktivt, imidlertid kan den generelle usikkerheten om framtiden gjøre at husholdninger ikke ønsker å forplikte seg til overtakelse av en ny bolig fram i tid. Regjeringen lanserte i februar et mål om 130 000 nye boliger innen 2030. De foreslåtte virkemidlene har vært tiltak for å få ned behandlingstiden i byggesaksprosessene i kommunene samt for å forenkle reguleringer. Disse virkemidlene vil trolig i liten grad påvirke boligbyggingen på kort sikt. Regjeringen har i svar til Stortinget presisert at målet er 130 000 nye igangsettingstillatelser målt i Statistisk sentralbyrås byggearealstatistikk, som er et mål som er lettere å innfri.

Vi legger til grunn i boliginvesteringsanslaget at deler av økningen i registrerte igangsettingstillatelser i 1. kvartal ikke vil lede til en like rask økning i faktisk boligbygging. Vi oppjusterer likevel anslaget for 2025 med 3 prosentpoeng til en nedgang på 11 prosent. Vendepunktet vil komme mot slutten

av året og gi forsiktig investeringsvekst på omtrent 3 prosent i 2026. For de siste to årene av prognoseperioden ser vi for oss at boliginvesteringene vil vokse med omtrent 20 prosent, men dette betyr likevel at investeringsnivået vil ligge på et lavt nivå historisk sett.

Våre boligprisprognoser er i stor grad basert på fundamentale faktorer som er med på å bestemme husholdningenes etterspørsel etter boliger. Dette inkluderer deres realinntektsvekst, gjeldsopptak, rentebelastning og realrente. Vi legger til grunn en lavere realrente denne gangen og fortsatt nokså sterk vekst i husholdningenes disponible realinntekt. Dette vil sammen med den svake boligbyggingen trekke prisveksten opp. I tillegg kan forventninger og usikkerhet spille inn. Til tross for at rentekuttet i mars uteble og boligprisveksten har flatet ut de siste månedene, viser boligmarkedsbarometeret til Norske Boligbyggelags Landsforbund for mai at snau 70 prosent av de spurte forventer boligprisvekst det neste året. Boligprisveksten så langt i år har imidlertid vært svakere enn det vi tidligere har sett for oss. I år venter vi en boligprisvekst på 5,5 prosent, en nedjustering på 1,5 prosentpoeng fra vår forrige konjunkturrapport. I 2026 ventes boligprisveksten å avta til omtrent 4 prosent, og veksttakten holder seg mellom 3 og 4 prosent ut prognoseperioden. Dette innebærer en realboligprisvekst de to neste årene på drøye 5 prosent.

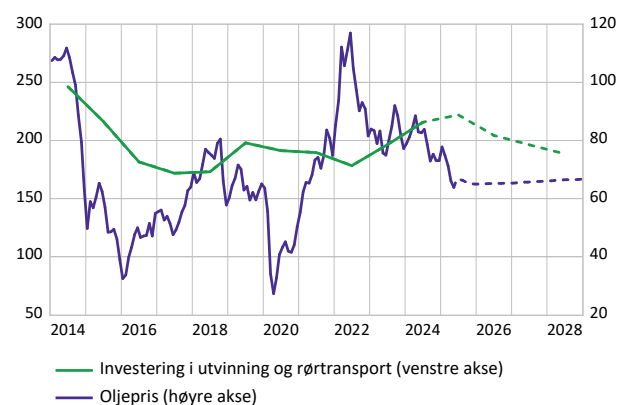
2.5. Nedgang i petroleumsinvesteringene de neste årene

Etter en sterk vekst på 7 prosent i 4. kvartal i fjor falt petroleumsinvesteringene 10 prosent i 1. kvartal i år. Fallet i 1. kvartal var drevet av lavere investeringsaktivitet innen kategoriene oljeutvinningsplattformer, borerigger og moduler, samt innen leting. Investeringene i 1. kvartal er likevel 5 prosent høyere enn i tilsvarende kvartal i fjor. Det er kategorien produksjonshull som bidrar til denne veksten.

[Statistisk sentralbyrå kartlegger oljeselskaperenes investeringsplaner i den kvartalsvise investerings-tellingen \(KIS\)](#) for inneværende år og det kommende året. Det nominelle anslaget for 2025 i siste investeringstelling fra mai er på 269 milliarder kroner, som er 15 milliarder kroner mer enn i forrige telling. Anslaget for i år indikerer en nominell vekst på 9 prosent sammenliknet med tilsvarende

Figur 2.12. Petroleumsinvesteringer og oljepris

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

anslag for 2024, gitt for et år siden. For 2026 anslås det nå 207 milliarder kroner som er 4,3 prosent lavere enn tilsvarende anslag for 2025 gitt i 2. kvartal 2024.

Olje- og gassinvesteringene økte kraftig i 2023 og 2024. Hovedårsaken til veksten disse årene er at Stortingets oljeskattepakke fra 2020 stimulerte operatørene på norsk sokkel til å levere plan for utbygging og drift (PUD) på en rekke nye felt. Veksten ble spesielt kraftig siden gunstig beskatning forutsatte at PUD måtte leveres før utgangen av 2022, noe som førte til at utbyggingene ble startet opp på omtrent samme tid. Vanligvis pleier oppstart av nye utbyggingsprosjekter å fordeles mer jevnt utover i tid.

De minste av disse utbyggingene har nå blitt ferdigstilt, og har kommet i drift, mens de største fortsatt er under bygging, og nådde sin investeringstopp enten i 2024 eller vil gjøre det i år. Når det i tillegg har kommet til svært få nye utbygginger etter 2022 er det derfor ikke overraskende at det indikeres en moderat nedgang i utbyggingsinvesteringene i år. En svært høy planlagt investeringsaktivitet innen felt i drift ser likevel ut til å gi vekst i de totale investeringene i år. Det foregår høy bore- og oppgraderingsaktivitet innen felt i drift. Siden de aller fleste av de pågående utbyggingene har passert toppen i løpet av inneværende år viser tellingen en nedgang i utbyggingsinvesteringer i 2026.

Det er ventet å komme en del nye utbygginger framover som vil øke utbyggingsinvesteringene utover det som ligger inne i tellingen nå, mest for årene framover, men også litt for i år. Wisting-feltet

er det største av disse, med forventet oppstart sent i 2026. Det er likevel lite trolig at de nye utbyggingene vil kunne hindre en nedgang i de samlede olje- og gassinvesteringene i de neste årene. Investeringene fra kommende utbygginger er altså ikke tilstrekkelige til fullt ut å erstatte bortfallet av investeringene i forbindelse med nedfasingen og etter hvert ferdigstillingen av de pågående utbyggingene.

Oppbyggingen av realkapital i utvinningsnæringen krever innkjøp av en rekke varer og tjenester. Nasjonalregnskapet samler inn informasjon fra andre statistikker knyttet til prisutviklingen på disse. Basert på denne informasjonen lages det en vektet prisindeks. Ifølge denne har veksten i investeringsprisene i næringen falt mye siden 2023, da prisveksten var rundt 10 prosent. I 1. kvartal i år var veksten kommet ned i 4,7 prosent.

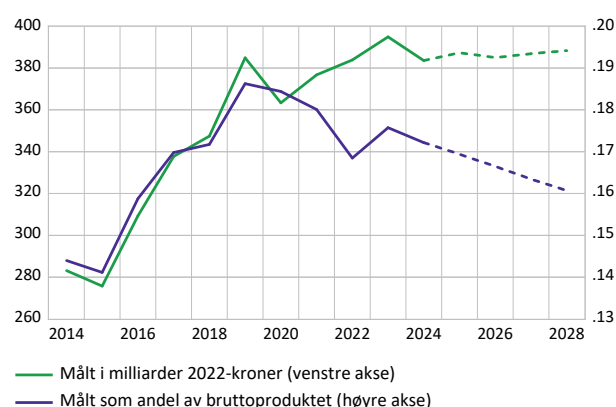
Det sterke anslaget for 2025 i den siste investeringstellingingen gjør at vi justerer opp nominell investeringsvekst til 8 prosent for i år. Med antatt prisvekst på 5 prosent gir det en volumvekst på 3 prosent i år. Vår prognose fra forrige rapport var 1 prosent.

Vi legger til grunn at anslagsøkningen i tellingen for 2025 dels skyldes prisvekst, dels at investeringer planlagt for i år krever mer investeringsaktivitet enn tidligere antatt og dels at investeringsaktivitet tidligere planlagt for 2026 er blitt framskyndet til i år. Vi justerer dermed ned investeringsnivået i 2026 noe sammenliknet med forrige rapport. Når vårt anslag for investeringsnivået for 2025 i tillegg har økt fra forrige prognose anslår vi nå en nedgang i realinvesteringene på 8 prosent i 2026. For 2027 og 2028 opprettholder vi våre prognoser på investeringsnivåene fra forrige rapport, slik at investeringsfallet blir 4 prosent i både 2027 og 2028.

Olje- og gassutvinningen var i 1. kvartal i år 5,7 prosent lavere enn i samme periode i fjor. Væskeproduksjonen falt 5,7 prosent, mens gassproduksjonen falt 5,6 prosent sammenliknet med 1. kvartal i 2024. Sokkeldirektoratet regner med at væskeproduksjonen vil ta seg noe opp utover året og at denne produksjonen for året som helhet vil øke med 0,2 prosent. Gassproduksjonen anslås å falle 4,7 prosent i år. Sokkeldirektoratet anslår at samlet petroleumproduksjon vil falle 2,3 prosent i år. For neste år ventes det at produksjonen øker 0,6

Figur 2.13. Investeringer i fastlandsnæringer

Mrd 2022-kr, år



Kilde: Statistisk sentralbyrå

prosent, drevet av høyere gassproduksjon. Petroleumproduksjonen ventes videre å falle henholdsvis 1,8 og 5,4 prosent i 2027 og 2028.

2.6. Næringsinvesteringene holdes oppe av industrien i år

Investeringer innen industri og bergverk hadde en svak start på året, med et fall i årets første to måneder og en delvis gjeninnhenting i mars. Samlet er investeringene innen industri og bergverk ned i 1. kvartal. Investeringer innen tjenesteytende næring har hatt motsatt utvikling, med en sterk start og deretter en tilbakegang. Utviklingen i de samlede næringsinvesteringene ser ut til å ha vært svakt positiv i 1. kvartal. Næringsinvesteringene som andel av BNP Fastlands-Norge har vært rundt 10 prosent de siste tiårene, men var klart høyere enn det i perioden etter 2019. Nivået er nå omtrent tilbake til det historiske gjennomsnittet på 10 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 viser en sterkere vekst innen industri og bergverk enn vi la til grunn i vår forrige konjunkturrapport. Det er særlig næringsgruppen oljeraffinerer, kjemisk og farmasøytisk industri som bidrar til sterke vekst. Tellingens anslag for 2026 viser dessuten at veksten tiltar 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 mars 2025, melder få bedrifter

om at investeringsviljen dempes nevneverdig av de pågående internasjonale handelskonfliktene. Ifølge rapporten er det fremdeles investeringer innen energiomstilling og automatisering som bidrar til å løfte investeringene. Innen tjenesteyting holdes investeringstakten oppe av hotell, restauranter og transport, mens få prosjekter innen næringseidom, kontorbygg og kjøpesentre trekker veksten ned. I varehandelen gir økt omsetning og oppgang i lønnsomheten grunn til å forvente at bedriftene vil løfte investeringene i år og neste år.

Det er fremdeles grunn til å forvente at den brede opprustningen av Europas forsvarsevne vil kunne øke aktiviteten blant aktører som produserer forsvarsmateriell. Dette vil kunne bidra til å holde investeringene innen industri oppe utover i prognoseperioden.

Samlet for næringsinvesteringene venter vi en flat utvikling ut prognoseperioden. Dette henger sammen med at den svake veksten i investeringer innen tjenesteytende næring i starten av prognoseperioden demper effekten av økte investeringer innen kraftforsyning, industri og bergverk. Det er flere faktorer som trekker i ulike retninger. Usikkerhet rundt internasjonal handel og lavere etterspørsel fra handelspartnere trekker i retning av lavere investeringsvekst her hjemme. Lavere renter hjemme og økt innenlandsk etterspørsel trekker isolert sett investeringsveksten opp.

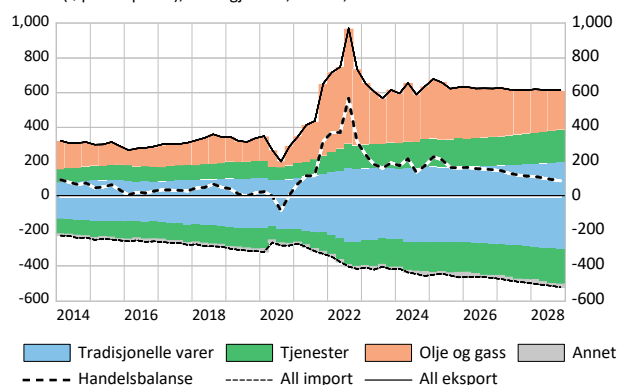
2.7. Mot lavere overskudd i utenriksøkonomien

Foreløpige tall fra nasjonalregnskapet for 1. kvartal i år viser at eksporten og importen av varer og tjenester i stor grad var preget av volumnedgang og prisvekst. Høyere olje- og gasspriser løftet handelsoverskuddet, mens handelsunderskuddet for Fastlands-Norge (uten olje og gass og utenriks skipsfart) økte.

Blant de store eksportvaregruppene trakk verkstedprodukter og metaller ned samlet eksport av industriprodukter, mens elektrisitet trakk opp og bidro til en liten oppgang i eksporten av tradisjonelle varer. Reduserte bruttofrakter i utenriks sjøfart og lavere forbruk blant utenlandske turister i Norge bidro til at samlet eksport av tjenester gikk ned. Utvinning av olje og gass falt i 1. kvartal, og dermed falt også eksporten av olje og gass. På den annen side økte eksportprisene på tradisjonelle

Figur 2.14. Utenriksøkonomi

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

varer og tjenester, samt på olje og gass. En krone-svekkelse mot dollar økte eksportprisen på olje i norske kroner, mens en kronestyrking mot euro dempet økningen i eksportprisen på gass i norske kroner.

Det var omtrent ingen vekst i importen av tradisjonelle varer i 1. kvartal i år, og heller ikke av tjenester samlet sett. En kraftig nedgang i importen av varegruppen skip, plattformer og fly skyldtes i hovedsak importen av 6 kampfly i 4. kvartal i fjor. Det nær doblet importen av denne ikke-tradisjonelle varegruppen i 4. kvartal. Reverseringen i 1. kvartal senket samlet import. Importprisene for tradisjonelle varer og tjenester økte, men i mindre grad enn eksportprisene. Samlet importverdi falt, mens samlet eksportverdi økte. Dermed økte handelsoverskuddet med 50 milliarder kroner (28 prosent) til 229 milliarder kroner i 1. kvartal 2025.

Usikkerheten om USAs handelspolitikk vedvarer. Det er fortsatt uvisst hvilke tollsatser Trump-administrasjonen vil legge på norsk eksport til USA. Viktigere er tollsatsene mot EU, hva som blir EUs respons og konsekvensene for Norge. EU er Norges klart største og viktigste marked, mens USA er betydelig mindre (se boks 1.2). Vi har nedjustert vårt anslag på veksten i etterspørselen fra våre handelspartnere noe i forhold til forrige prognose, og anslår litt lavere vekst i fastlandseksporten enn sist. Våre prognoser innebærer at Norge taper markedsandeler. Veksten i eksporten fra fastlandet anslås lavere enn veksten i importen, og det bidrar til økende handelsunderskudd for Fastlands-Norge.

Produksjonen og eksportverdien av olje og gass ventes å avta litt gjennom prognoseperioden

2025–2028. Det vil redusere handelsoverskuddet. Nedgangen vil bli noe kompensert av økende overskudd på rente- og stønadsbalansen, som i år blir redusert av støtten til Ukraina. Driftsbalansen som andel av BNP vil dermed falle fra om lag 14 prosent i år til under 9 prosent i 2028.

2.8. Oppjustert vekst for fastlandsnæringene i 2025

BNP Fastlands-Norge, regnet i basisverdi, vokste 0,9 prosent fra 4. kvartal 2024 til 1. kvartal 2025 etter en nedgang på 0,2 prosent i fjorårets siste kvartal. Det var i hovedsak god vekst i de fleste fastlandsnæringene i 1. kvartal.

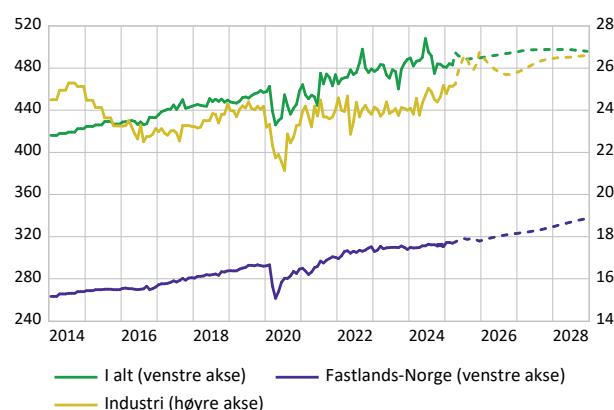
Primærnæringene, særlig fiskerisektoren, økte kraftig, men dette må ses i sammenheng med de svake tallene på tampen av fjoråret. Til tross for den sterke økningen i 1. kvartal, er det stor usikkerhet framover blant annet på grunn av reduserte fiskekvoter i 2025, noe som rammer havfiskeflåten. Ellers forventer havbruksnæringen økning i produksjonsvolumet framover, se siste rapport fra Norges Banks undersøkelse av bedriftenes økonomiske utsikter (norges-bank.no).

Bygge- og anleggsvirksomhet har hatt negativ utvikling etter 2022, men aktiviteten snudde i 1. kvartal i år. Salget av nye boliger har tatt seg opp siden 2024, men har ifølge Boligprodusentene stoppet opp i det siste. Samtidig viser byggearealstatistikken en positiv trend for igangsetting av både bruksareal til bolig og annet bruksareal de fire første månedene av 2025. Vi forventer fortsatt at det kommer et omslag i boliginvesteringene mot slutten av året. Svak kommuneøkonomi demper ellers aktivitetsnivået i næringen, mens store statlig finansierte prosjekter bidrar positivt.

Samlet industriproduksjon har hatt en jevn vekst fra 3. kvartal 2023, men med bransjemessige variasjoner. Blant annet har næringsmiddelindustri og leverandører til petroleumsvirksomhet hatt vekst i perioden. [Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer for 2. kvartal 2025](#) har en positiv vurdering av utsiktene framover selv om optimismen er litt lavere enn i de to siste kvartalene. Produsenter av investeringsvarer har de beste framtidsutsiktene, med god ordretilgang både fra hjemme- og eksportmarkedet. Produsenter av innsatsvarer, ofte omtalt som tradisjonell eksportrettet industri, og produsenter av konsumvarer har mer nøytrale

Figur 2.15. Bruttonasjonalprodukt

Sesongjustert, mrd 2022-kr, måned



Kilde: Statistisk sentralbyrå

forventninger, selv om også de ser for seg vekst i ordretilgangen. Industrilederne melder ellers om forventninger til økte innsatspriser samt priser på produkter solgt både til hjemme- og eksportmarkedet.

Varehandelen hadde et klart oppsving i 1. kvartal 2025 etter en svak utvikling gjennom 2024. Utviklingen henger tett sammen med husholdningenes kjøpekraft, og med utsikter til økt realinntekt forventes økt varekonsum framover. De foreløpige tallene fra nasjonalregnskapet viser at varekonsumet økte fra 4. kvartal 2024 til 1. kvartal 2025, og mest for varige konsumgoder som biler og møbler. Andre tjenesteytende næringer som i hovedsak leverer til husholdningene har hatt moderat vekst i 1. kvartal. Det forventes stabil vekst framover i takt med økt kjøpekraft. Servering og overnattingstjenester er et eksempel på en tjenesteytende næring som har hatt god vekst. De tjenesteytende næringene som i hovedsak leverer til næringslivet, hadde varierende vekst i 1. kvartal. Oljeskattepakken har medført at tjenester i tilknytning til petroleumsvirksomhet har hatt sterk vekst over tid, mens veksten har vært svak for andre områder som IKT-tjenester og forretningsmessige tjenester.

Våre beregninger viser i underkant av 2 prosent produksjonsvekst i fastlandsnæringene i 2025. Veksten avtar noe i 2026, for deretter å øke til om lag 2 prosent igjen i resten av prognoseperioden. Som følge av oppsvinget i den økonomiske aktiviteten i 1. kvartal er prognosen for 2025 oppjustert med 0,5 prosentpoeng, mens veksten samlet sett for de fire årene i prognoseperioden er svakt nedjustert. Som i forrige rapport er det fortsatt stor usikker-

het om hvordan internasjonale forhold, som økte tollsatser og økte forsvarsinvesteringer i Europa, vil påvirke norsk økonomi. Det er særlig den økte usikkerheten som har dempet vekstutsiktene fra neste år. Vi ser for oss en sterk vekst i industrien i 2025 med en fortsatt økning i petroleumsinvesteringene. Veksten i industrien er deretter forventet å avta i resten av prognoseperioden.

Oppgangen i norsk økonomi er i stor grad drevet av innenlandske forhold, blant annet vekst i offentlig konsum og investeringer. Noe av dette er drevet av økt satsing på forsvaret. Økningen i husholdningenes realinntekt vil stimulere konsumet og bidra til vekst i tjenesteytende næringer. Våre prognoser viser også at vendepunktet for boliginvesteringene trolig vil komme mot slutten av 2025, noe som bidrar til økt aktivitet i bygg- og anleggsvirksomhet utover i prognoseperioden. På den annen side bidrar lavere næringslivsinvesteringer, blant annet i forretningsbygg, negativt.

2.9. Stabil ledighet i årene framover

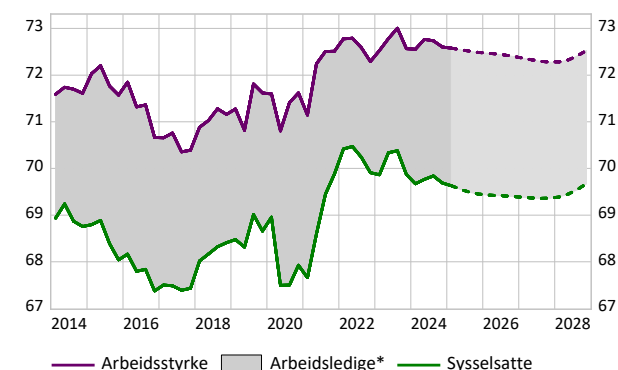
Arbeidsledigheten, målt ved Arbeidskraftundersøkelsen (AKU), steg fra et nokså lavt nivå på 3,2 prosent i 2022 til 4,0 prosent i 2024, som er omtrent det samme som gjennomsnittet for 2010-tallet. Også i 1. kvartal 2025 var ledigheten 4,0 prosent, uendret fra de to foregående kvartalene. Ifølge de siste publiserte trendtallene økte imidlertid ledigheten til 4,3 prosent i april.

Antallet registrerte helt ledige, som publiseres av Nav, [økte med 2 300 personer fra april til mai, justert for brudd og normale sesongvariasjoner \(nav.no\)](#). Nav har hatt et brudd i statistikken over arbeidssøkere i mars, april og mai, og publiserer derfor bruddjusterte tall. Bruddet skyldes innføring av nytt arbeidssøkerregister og endringer i IT-systemer, og effekten av disse endringene slår ulikt ut for forskjellige grupper arbeidssøkere. Justert for bruddet utgjorde de registrerte helt ledige 2,1 prosent av arbeidsstyrken i mai.

Antall ledige stillinger har jevnt blitt færre siden man befant seg på et historisk høyt nivå i 2021–2022, men fra 4. kvartal 2024 til 1. kvartal 2025 økte antallet igjen. Ifølge [Statistisk sentralbyrås undersøkelse](#) var veksten 13 prosent, og selv om det ikke er like mange ledige stillinger som i 2021–2022, er antallet på et høyt nivå. Også Nav [publiserer statistikk over ledige stillinger \(nav.no\)](#),

Figur 2.16. Arbeidsmarkedsstatus

Prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder, AKU

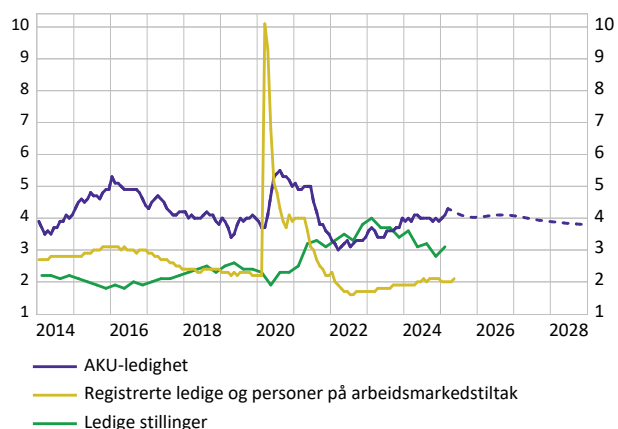


* Arbeidsledigheten er her målt som andel av befolkningen i yrkesaktiv alder

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

men basert på en snevrere definisjon der uformelt utlyste ledige stillinger ikke er inkludert. I mai gikk antallet registrerte ledige stillinger per virkedag ned med omtrent 300 sammenliknet med måneden før – men til om lag samme nivå som i mars. Antallet registrerte ledige stillinger er fortsatt på et høyere nivå sammenliknet med årene før koronapandemien.

Ifølge AKU har andelen sysselsatte i alderen 20–64 år gått nokså jevnt ned de siste tre årene, men fra et høyt nivå i 2022. I 1. kvartal 2025 var sysselsettingsandelen for denne gruppa på 81,2 prosent, som er rett under gjennomsnittet for perioden 2010–2019 og lavere enn [målsettingen på 82 prosent som regjeringen har satt for 2030 \(regjeringen.no\)](#).

Boks 2.2. Gjennomsnittlig lønn, sammensetningseffekter og frontfagsmodellen

Gjennomsnittlig påløpt årslønn er trolig det mest brukte statistiske målet for å beskrive lønnsutviklingen til arbeidstakere i Norge. Statistisk sentralbyrå, Norges Bank, Finansdepartementet og flere banker gir anslag for endringer i årslønna i sine makroøkonomiske prognoser. Gjennomsnittet reflekterer både årslønna til de enkelte arbeidstakerne og sammensetningen av arbeidstakere. Hvis årslønna til arbeidstakere vokser eller hvis andelen høytlønnete arbeidstakere blir større, vil gjennomsnittlig årslønn i begge tilfeller øke.

For beslutningstakere er det viktig å få informasjon om hvor mye endringer i sammensetningen av arbeidskraften betyr for endringen i årslønn. For eksempel er utviklingen i årslønna sentral i forkant av lønnsoppgjørene. Frontfagsmodellen innebærer at avtaleområder med stort innslag av konkurranseutsatte virksomheter forhandler først (det såkalte frontfaget), og at dette oppgjøret danner en norm for andre avtaleområder. Ettersom frontfagsrammen defineres ved veksten i årslønn, er sammensetningseffekter en integrert del av rammen. I Holden III-utvalget (NOU 2013: 13), et offentlig utvalg nedsatt i 2012 for å vurdere frontfagsmodellen og lønnsdannelsen i norsk økonomi, ble det fastslått at det vil være riktig å justere rammen for sammensetningseffekter: «De ulike sektorene konkurrerer om den samme arbeidskraften, noe som i hovedkursteorien innebærer at lønnsveksten skal være om lag den samme i alle sektorer. Ut fra dette resonnementet vil det være riktig å justere lønnsveksten i ulike sektorer for endringer i sammensetningen av arbeidskraften» (s. 145).

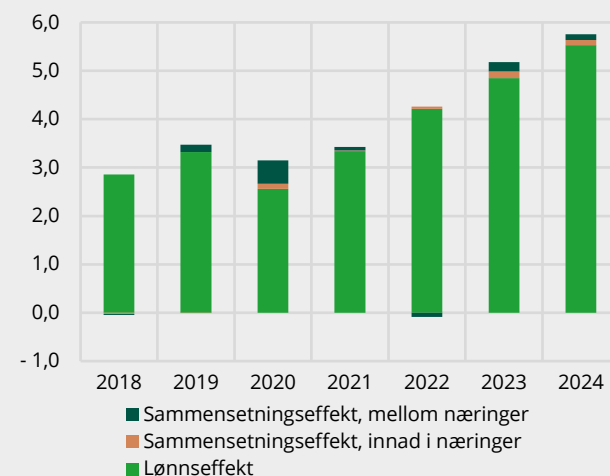
I denne boksen beregner vi lønnsveksten i ulike næringer justert for endringer i sammensetningen av arbeidskraften. Vi dekomponerer endringen i gjennomsnittlig avtalt månedslønn i bidrag fra lønnseffekter, sammensetningseffekter mellom næringer og sammensetningseffekter innad i næringer.¹ Vi benytter månedslønn, og ikke årslønn, da sistnevnte konstrueres på et mer aggregert næringsnivå enn det som analyseres her.² Dekomponeringen som benyttes er utledet i Brasch mfl. (2023) og beregningen baseres på lønnsstatistikk som bruker data fra [a-ordningen](#). Sammensetningseffekter *mellom næringer* er definert ved næringshovedområde (basert på to-sifret næringskode) og fanger opp strømmer mellom for eksempel industri, bygge- og anleggsvirksomhet, varehandel og helse- og sosialtjenester.³ Sammensetningseffekter

¹ I rapportene fra det [Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene](#) (TBU) beregnes sammensetningseffekter mellom næringer, men ikke innad i næringer. I Frontfagsmodellutvalget (NOU 2023: 30, vedlegg 1) ble sammensetningseffekter analysert ved å dele den gjennomsnittlige årlige lønnsveksten på henholdsvis lønsmottakere som fortsetter i den samme jobben, nykommere til arbeidsmarkedet, personer som slutter å jobbe og personer som bytter jobb.

² Det er noen avvik mellom veksten i årstallet for månedslønn og de publiserte tallene for årslønn grunnet periodiseringen av uregelmessige tillegg, bonus og etterbetalinger.

³ Næringsinndelingen er basert på [Standard for næringsgruppering 2007 \(SN 2007\)](#).

Figur 1. Dekomponert vekst i månedslønn. 2018–2024. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

innad i næringer fanger opp strømmer internt mellom næringsundergrupper i hvert næringshovedområde. For eksempel vil strømmer av arbeidstakere fra industribedrifter som bearbeider og konserverer kjøtt til industribedrifter som bearbeider og konserverer fjørfe identifiseres som en sammensetningseffekt innad i industrien.

Positive sammensetningseffekter er et mål på økt produktivitet som skyldes at arbeidskraften flytter seg dit den kaster mer av seg. Et nært beslektet tema i forskningslitteraturen er måling av arbeidskraftstjenester og kvalitetsjustering av disse, se for eksempel Liu (2023), Brasch mfl. (2018) og Nilsen mfl. (2011) for analyser basert på norske data. Arbeidskraftkostnader kan deles inn i en volum- og priskomponent. Mens den nevnte litteraturen inkluderer produktivitetseffekten i volumkomponenten, skiller vi her ut produktivitetseffekten fra priskomponenten.

Ifølge hovedkursteorien, som er et sentralt rammeverk for å beskrive frontfagsmodellen, vil økt produktivitet ha ulik effekt på lønn og priser avhengig av hvor i økonomien den oppstår. Økt produktivitet i industrien (frontfaget) gir høyere nominell lønn, mens prisene ikke påvirkes ettersom de fastsettes i internasjonale markeder. Siden lønnsutviklingen i følgefagene følger frontfaget, vil økt produktivitet i disse næringene ikke føre til høyere nominell lønn. Derimot vil økt produktivitet i følgefagene gjøre det mulig for bedriftene å levere varer og tjenester til lavere kostnad, noe som bidrar til lavere konsumpriser. Felles for begge former for produktivitsvekst er dermed at reallønna øker.⁴

Figur 1 viser veksten i månedslønn i perioden 2018–2024 (målt som prosentvis endring fra året før), dekomponert i bidrag fra lønnseffekt, sammensetningseffekt

⁴ I Bjertnæs mfl. (2023) beskrives disse mekanismene, både i hovedkursteorien (s. 26) og gjennom modellsimuleringer (kap. 8).

**Tabell 1. Summen av bidrag til vekst i månedslønn etter næringshovedområde.¹ 2018–2024. Kroner**

Næringshovedområde	Totalt bidrag	Lønnseffekt	Sammensetnings- effekt, innad i næringer	Sammensetnings- effekt, mellom næringer
Uoppgitt	20	13	0	7
Jordbruk, skogbruk og fiske	147	132	29	-14
Bergverksdrift og utvinning	720	585	-38	173
Industri	1 171	1 136	30	5
Elektrisitet, vann og renovasjon	268	246	4	19
Bygge- og anleggsvirksomhet	1 234	1 276	-11	-30
Varehandel, reparasjon av motorvogner	1 468	1 387	73	8
Transport og lagring	638	670	-29	-3
Overnattings- og serveringsvirksomhet	290	309	2	-21
Informasjon og kommunikasjon	943	728	30	186
Finansiering og forsikring	499	393	19	87
Teknisk tjenesteyting, eiendomsdrift	1 283	1 095	30	159
Forretningsmessig tjenesteyting	689	686	8	-5
Off. adm., forsvar, sosialforsikring	1 011	986	8	17
Undervisning	945	964	-1	-19
Helse- og sosialtjenester	2 298	2 365	36	-104
Personlig tjenesteyting	369	382	8	-21
I alt	13 994	13 353	198	443

¹ Summen av lønnseffekt, sammensetningseffekt, innad i næringer og sammensetningseffekt, mellom næringer er likt totalt bidrag. Summene er først beregnet som gjennomsnittet for hver næring og år, deretter summert over alle år for hver næring.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

mellom næringer og sammensetningseffekt innad i næringer. I all hovedsak er lønnsveksten i denne perioden drevet av rene lønnseffekter, men i 2020 bidro sammensetningseffekter mellom næringer til å trekke opp lønnsveksten med om lag 0,5 prosentpoeng. Det var store effekter på arbeidsmarkedet som følge av koronapandemien dette året, blant annet et stort omfang av permitteringer av arbeidstakere i næringen overnattings- og serveringsvirksomhet.⁵ Denne næringen har i gjennomsnitt et lavere lønnsnivå enn øvrige næringer, og redusert sysselsetting i denne næringen bidro dermed til å trekke lønnsveksten opp i 2020.

Tabell 1 viser summen av bidragene fra lønnseffekten, sammensetningseffekten innad i næringer og sammensetningseffekten mellom næringer for hvert av næringshovedområdene til veksten i månedslønn fra 2018 til 2024, målt i kroner. Av summen av veksten i månedslønn fra 2018 til 2024 på noe under 14 000 kroner står sammensetningseffekten innad i næringer for 198 kroner. Næringen varehandel og reparasjon av motorvogner, som i 1. kvartal 2025 sto for om lag 11 prosent av månedsverk (målt som heltidsekvivalenter), bidro med 73 kroner fra sammensetningseffekter innad i næringen. Sett i forhold til sysselsettingen i næringen er bidraget fra varehandel og reparasjon av motorvogner stort, som peker i retning av at arbeidskraft innad i denne næringen i større grad har flyttet seg dit hvor den kaster mer av seg.

For industrien, som i stor grad overlapper med frontfaget, har sammensetningseffektene vært relativt små. Små sammensetningseffekter fra industrien til andre

næringer skyldes at lønnsnivået i industrien er nær det gjennomsnittlige lønnsnivået.

Analysen i denne boksen har vist at sammensetningseffekter samlet sett er relativt små fra år til år. I perioden fra 2018 til 2024 har sammensetningseffektene bidratt til å øke den gjennomsnittlige månedslønnen med 641 kroner. Dette tilsvarer rundt 5 prosent av veksten i månedslønnen i denne perioden. De største sammensetningseffektene har i perioden fra 2018 til 2024 skyldtes at arbeidskraften forflytter seg mellom næringshovedområder, ikke mellom næringsundergrupper innad i næringshovedområdene. Ettersom sammensetningseffektene gjennomgående er positive, vil de over tid likevel kunne bygge seg opp til størrelser av betydning.

Referanser

Bjertnæs, G. H. M., P. Boug, T. von Brasch, B. Bye, Å. Cappelen, T. Fæhn, M. Graber, T. S. Gundersen, R. Hammersland, E. Holmøy, H. Hungnes, M. Jasinski, K. R. Kaushal, D. Kolsrud, E. Quaghebeur, J. Skretting, N. M. Stølen, H. Tretvoll og T. C. Vigtel (2023): Utfordringer for lønnsdannelsen og norsk økonomi, utredning for Frontfagsmodellutvalget, Rapporter 2023/47, Statistisk sentralbyrå.

Brasch, T. von, Grini, H., Johnsen, M. B., og Vigtel, T. C. (2023). A Two-Stage Bennet Decomposition of the Change in the Weighted Arithmetic Mean. *Journal of Official Statistics*, 39(1), 123–137.

Brasch, T. von, Cappelen, Å., og Iancu, D.-C. (2018). Measuring labour services: Quality-adjusting the entry and exit of workers. *Scandinavian Journal of Economics*, 120(2), 597–623.

Nilsen, Ø. A., Raknerud, A., Rybalka, M., og Skjerpen, T. (2011). The Importance of Skill Measurement for Growth Accounting. *Review of Income and Wealth*, 57(2), 293–305.

Liu, G. (2023). What can we do with the quality adjusted labor input data? Notater 2023/23, Statistisk sentralbyrå.

NOU 2013: 13. Lønnsdannelsen og utfordringer for norsk økonomi. Oslo: Norges offentlige utredninger.

NOU 2023: 30. Utfordringer for lønnsdannelsen og norsk økonomi. Oslo: Norges offentlige utredninger.

⁵ Se blant annet boks 2.2 i [Konjunkturtendensene 3/2020](#).

Ifølge foreløpige tall fra nasjonalregnskapet vokste antallet sysselsatte 0,4 prosent i 1. kvartal 2025 sammenliknet med 4. kvartal året før. Dette var en større økning enn gjennom fjoråret. Årsveksten i antallet sysselsatte fra 2023 til 2024 var 0,6 prosent. Utførte timeverk vokste også 0,4 prosent i 1. kvartal 2025.

Næringer med økt sysselsetting i årets første kvartal inkluderer offentlig administrasjon og forsvar, overnattings- og serveringsvirksomhet samt produksjon av metallvarer, elektrisk utstyr og maskiner. I bygge- og anleggsvirksomhet var det for første gang siden 2023 en liten økning i antallet sysselsatte i 1. kvartal 2025. Tall fra [Statistisk sentralbyrås statistikk over antall arbeidsforhold og lønn](#) viser at økningen henger sammen med en tiltakende jobbvekst blant lønnstakere i anleggsvirksomhet og at jobbnedgangen i oppføring av bygninger har avtatt noe. Det er særlig nedgang i oppføring av bygninger som har bidratt til nedgangen i næringen bygge- og anleggsvirksomhet i løpet av fjoråret, mens det i samme periode har vært en ganske god jobbvekst i anleggsvirksomhet. Målt i antall jobber blant lønnstakere er denne sistnevnte delen av bygge- og anleggsvirksomheten under halvparten så stor som oppføring av bygninger.

I april 2025 var det 16 500 innvandrere fra Ukraina som var i arbeid og mottok lønn, ifølge tall fra [Statistisk sentralbyrås statistikk over antall arbeidsforhold og lønn](#). Dette utgjør 35 prosent av ukrainerne i alderen 20–66 år som har innvandret etter invasjonen og som har blitt boende i landet. Andelen ukrainere i jobb har med det vokst 14 prosentpoeng fra samme måned året før. Den nokså lave andelen i jobb henger sammen med at mange deltar i introduksjonsprogrammet for nyankomne flyktninger før de søker arbeid. Innvandringen fra Ukraina har bidratt til å trekke sysselsettingsprosenten noe ned i løpet av årene 2022–2024, særlig blant kvinner.

Antallet i arbeidsstyrken har det siste halvannet året vokst omtrent i takt med befolkningsveksten ifølge AKU. Yrkesandelen (andelen av befolkningen som inngår i arbeidsstyrken) har med det holdt seg på et historisk høyt nivå. I 1. kvartal 2025 utgjorde personene i arbeidsstyrken 72,6 prosent av befolkningen i alderen 15–74 år, ned 0,1 prosentpoeng fra kvartalet før.

De siste par årene har situasjonen på arbeidsmarkedet vært preget av nokså lav sysselsettingsvekst og svak økning i ledigheten. Dette kom etter en periode med press i arbeidsmarkedet i kjølvannet av koronapandemien. Vi anslår at sysselsettingsveksten holder seg omtrent på samme nivå i år som i fjor. Også i resten av prognoseperioden vil sysselsettingsveksten holde seg lav ifølge våre anslag. Kombinert med en litt sterkere befolkningsøkning innebærer dette en liten nedgang i sysselsettingsandelen. Økende etterspørsel bidrar trolig til å begrense videre vekst i ledigheten. Vi forventer at ledigheten ender på 4,1 prosent som gjennomsnitt for året 2025 og at den deretter reduseres litt mot slutten av prognoseperioden.

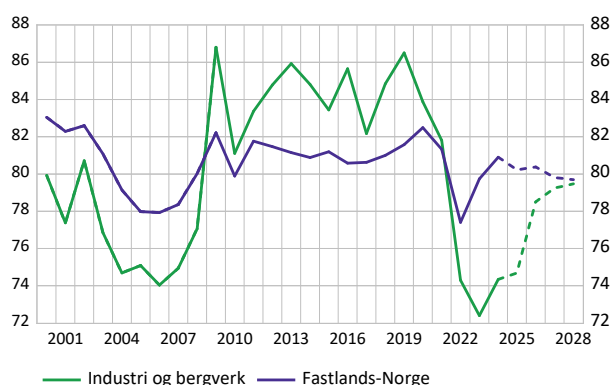
2.10. Høy, men avtakende lønnsvekst

Etter en kortvarig mekling hos Riksmekleren ble LO og NHO 31. mars enige om en anslått ramme for årslønnsveksten i industrien samlet i NHO-området på 4,4 prosent i 2025. For industriarbeidere, som utgjør i overkant av halvparten av antall årsverk i virksomhetene i NHO-området, bidrar overhenget fra 2024 inn i 2025 med 1,6 prosentpoeng, mens det for industrifunksjonærer bidrar med 1,9 prosentpoeng. For industriarbeidere er de sentrale tariff tilleggene beregnet å bidra med 1,3 prosentpoeng, mens de aller fleste industrifunksjonærer kun får lokale tillegg. Den resterende delen av den anslåtte årslønnsveksten i industrien er lønnsglidning, som er definert som summen av alle andre faktorer som påvirker årslønn utover overhenget og tariff tilleggene, herunder utfallet av de lokale lønnsforhandlingene og sammensetningseffekter (se boks 2.2).

Veksten i gjennomsnittlig avtalt månedslønn i 1. kvartal 2025 sammenliknet med samme kvartal i fjor var 5,2 prosent, som var lik vekstraten de foregående to kvartalene. Generelt var lønnsveksten bredt basert på tvers av næringene. Av de større næringene trakk helse- og sosialtjenester og bygge- og anleggsvirksomhet opp den gjennomsnittlige veksten i 1. kvartal, med en vekst på henholdsvis 5,4 og 5,6 prosent. Økningen i gjennomsnittlig avtalt månedslønn i undervisning og offentlig administrasjon var på sin side henholdsvis 4,8 og 3,3 prosent i 1. kvartal, og bidro dermed til å trekke ned den gjennomsnittlige samlede lønnsveksten. Den lave lønnsveksten for offentlig administrasjon i 1. kvartal 2025, samt i 4. kvartal 2024 da lønnsveksten var 2,5 prosent, må ses i sammenheng med at

Figur 2.18. Lønnskostnadsandel

Beregninger basert på faktorinntekt, justert for selvstendiges arbeidsinntekt, prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

inntektsoppkjøret fra 2024 for mange statsansatte ble forsinket. Utbetalingene vil først bli registrert i statistikken for 2. kvartal 2025.²

Lønnskostnadsandelen, som er et mål på hvor stor prosentandel av verdiskapingen i økonomien som tilfaller arbeidskraften, er ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall beregnet til 72 prosent for industrien i 2024.³ Vi anslår at lønnskostnadsandelen i industrien vil ta seg opp til om lag 75 prosent i 2025, og videre opp til rundt 80 prosent i slutten av prognoseperioden, hvor noe av denne økningen drives av en sterkere krone. Anslaget for inneværende år er noe nedjustert sammenliknet med forrige konjunkturrapport, og skyldes blant annet en oppjustering av anslåtte driftsresultater i industrien i år.

Vårt anslag for årslønnsveksten for 2025 oppjusteres til 4,4 prosent, fra 4,2 prosent i forrige konjunkturrapport, som følge av høyere lønnsvekst i 1. kvartal 2025. Deretter venters vi at lønnsveksten nominelt reduseres utover prognoseperioden fram mot 2028. Anslagene er beheftet med usikkerhet. Den lave lønnskostnadsandelen i industrien bidrar til å trekke lønnveksten opp for inneværende år og utover i prognoseperioden, mens den oppjusterte arbeidsledigheten framover bidrar til å redusere lønnspresset. Det oppjusterte anslaget for både årslønnsveksten og veksten i konsumprisindeksen (KPI) innebærer at reallønnsveksten i 2025 er anslått å være om lag uendret på 1,6 prosent sam-

menliknet med forrige konjunkturrapport. Framover venters vi at årslønnsveksten reduseres noe mer enn KPI-veksten, slik at reallønnsveksten faller til om lag 1 prosent i 2028.

2.11. Matvare- og elektrisitetsprisene preger prisutviklingen

12-månedersveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) falt gradvis fra en topp på 7,0 prosent i juni 2023, og var i januar 2025 kommet ned til 2,8 prosent. I februar og mars tok veksttakten i KPI-JAE seg opp til 3,4 prosent før den kom ned til 3,0 prosent i april. I mai var 12-månedersveksten i KPI-JAE tilbake på 2,8 prosent. Den forholdsvis høye veksten i KPI-JAE i februar og mars kan i stor grad tilbakeføres til prisutviklingen på matvarer og alkoholfrie drikkevarer, hvor prisstigningstakten holdt seg på et høyt nivå. Prisnivået for matvarer og alkoholfrie drikkevarer nådde imidlertid en topp i juli i fjor, og målt med nivået i konsumprisindeksen (KPI) var prisindeksen for varegruppen så vidt over denne toppen i mai. En medvirkende årsak til den høye 12-månedersveksten for denne konsumgruppen som i februar og mars i år var på henholdsvis 7,5 og 8,7 prosent, var et overraskende stort fall i prisnivået fra januar til mars i fjor, da også påsken falt i mars. Matkjedenes tilbudskampanjer i tilknytning til påskeavviklingen ble i år forskjøvet til april. Prisene på matvarer og alkoholfrie drikkevarer gikk derfor ned fra mars til april i år, og medvirket til å dempe 12-månedersveksten i KPI-JAE i april. 12-månedersveksten for matvarer og alkoholfrie drikkevarer endte på 5,3 prosent i mai. Prisnivået for konsumgruppen steg mye i juni og juli i fjor og veksttakten kan gå ytterligere ned dersom prisoppgangen de kommende månedene blir mer moderat i år enn i fjor.

12-månedersveksten i KPI endte på 3,0 prosent i mai, en oppgang på 0,5 prosentpoeng fra april. Oppgangen kan i stor grad tilbakeføres til økte priser på matvarer og elektrisitet, mens prisutviklingen på husleier og flyreiser medvirket til å dempe økningen i veksttakten.

Regjeringen har kommet til enighet med bondeorganisasjonene om en ny jordbruksavtale for kommende avtaleår. Avtalen innebærer en samlet økning i inntektsmulighetene for 2025 og 2026 på vel 1,1 milliarder kroner, der 288 millioner kroner dekkes inn gjennom økning av målprisene. Mel-

² Skjæveland, M. H. og Røv, V. (2025): [Små bevegelser på arbeidsmarkedet](#), Statistisk sentralbyrå.

³ Blytt, J. P., Midttun, S. og Slaatsveen, I. (2025): [Svak vekst i norsk økonomi i 2024](#), Statistisk sentralbyrå.

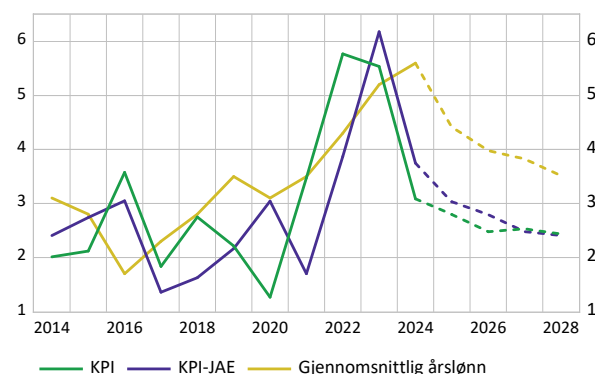
keprodukter har falt ut av ordningen og det er nå svært få varer som har målpris. Jordbruksavtalen vil derfor isolert sett ha relativt liten påvirkning på matvareprisene da prisutviklingen i enda større grad enn tidligere bestemmes av markedsforhold, men hvor toll og importvern fremdeles er sentrale faktorer. Det er ingen toll på landbruksvarer som ikke produseres i Norge, som sitrusfrukter, bananer og ris. Gjennom EØS-avtalen er det inngått bilaterale avtaler om betydelige tollfrie kvoter for landbruksprodukter med EU. Landbruksvarer som produseres i Norge, som storfekjøtt og melkeprodukter, har de høyeste tollsatsene.

Nortura er markedsregulator for kjøtt og egg i Norge. Ifølge Nortura ble reguleringslageret med svinestorfekjøtt tømt i mars og reguleringslagrene med storfekjøtt i mai. Landbruksdirektoratet innførte midlertidig tollfrihet for storfekjøtt i andre halvdel av mai som følge av tomme lagre. Stor etterspørsel og mangel på egg og flere typer kjøtt gjør at Nortura skruer opp prisene fra 1. juli med 2,7 prosent for storfekjøtt, 7,2 prosent på egg, 3,5 prosent på lam og 3,3 prosent på svinestorfekjøtt, målt mot inneværende halvår.

Prisindeksen for førstegangssolgte matvarer, matvarer som selges for første gang etter produksjon eller import, har de siste månedene utviklet seg om lag i takt med utviklingen i KPI. Vektene for underliggende varer er forskjellige i prisindeksen for førstegangssolgte matvarer, der dyrefor også inngår, og matvareindeksen i KPI. Vekter man underliggende priser på førstegangssolgte matvarer med vektgrunnlaget i KPI, er det opparbeidet et nytt potensiale for vekst i matvareprisene framover. En forholdsvis høy lønnsvekst og høye elektrisitetspriser for næringslivet, som øker kostnadene både i produksjonsleddet og omsetningsleddet bidrar i samme retning. En mild vår kan føre til økt tilgang på landbruksprodukter, noe som sammen med konkurransen mellom matkjedene og effektivisering i omsetningsleddene kan dempe prisoppgangen. Kona har den siste tiden styrket seg mot euroen og bidrar i samme retning. Vi legger til grunn at 12-månedersveksten for matvarer og alkoholfrie drikkevarer kan gå ytterligere noe ned fra mai og fram mot juli. Prisene på matvarer og alkoholfrie drikkevarer lå under nivået fra juli i fjor ut året 2024, noe som begrenser mulighetene for en nedgang i veksttakten for varegruppen i andre halvår.

Figur 2.19. Konsumprisindekser og årslønn

Endring fra året før i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

12-månedersveksten i prisindeksen for næringsmiddelgruppen alkoholfrie drikkevarer og tobakk gikk gradvis ned fra nyttår og fram til april, da veksten var 3,6 prosent. Prisveksten for konsumgruppen var samlet sett nær uendret fra april til mai. En nedgang i prisene på øl ble motsvart av økte priser på vin og brennevin. Vinmonopolet økte sine priser med 1,4 prosent i gjennomsnitt fra 1. mai 2025, mens prisjusteringen 1. mai 2024 var 0,2 prosent. Vinmonopolet økte i denne omgang blant annet avansen for å dekke inn økte pensjonskostnader. Prisøkningen på vin og brennevin bidrar til å holde prisstigningstakten oppe for konsumgruppen alkoholfrie drikkevarer og tobakk framover.

Ifølge KPI etter leverende sektor har 12-månedersveksten på importerte varer utenom jordbruksvarer vært lav i inneværende år og veksttakten har siden mars vært under 1 prosent. Dette reflekteres i importrelaterte varegrupper som klær og skotøy, samt møbler og husholdningsartikler og biler, hvor prisveksten har vært lav og til dels negativ siden nyttår. Vi legger til grunn en utvikling med lav importert prisvekst på konsumvarer framover.

Prisveksten på tjenester har vært en del høyere enn prisveksten på varer så langt i år, men prisveksten på tjenester falt samlet sett fra april til mai. 12-månedersveksten for tjenester gikk ifølge KPI-JAE etter leverende sektor ned fra 4,3 prosent i april til 3,3 prosent i mai. Denne nedgangen hadde blant annet sammenheng med høye flypriser i forbindelse med avviklingen av påsken i april, og at prisstigningstakten for flyreiser gikk ned igjen i mai. Prisen på husleier har også gått noe mer ned enn tidligere forventet og 12-månedersveksten for

husleietjenester endte på 3,6 prosent i mai etter å ha ligget noe over 4 prosent tidlig på året. Eksisterende husleier reguleres i stor grad ved bruk av konsumprisindeksen. Lavere KPI-vekst enn i de foregående årene bidrar til lavere vekst i husleiene og medvirker til å forklare nedgangen. Prisveksten i tjenestegrupper hvor arbeidskraft er en dominerende innsatsfaktor er svært lav. Dette har sammenheng med reduksjonen i egenbetalinger på barnehagetjenester som ble gjennomført i august 2024. Kommende august vil effekten på 12-månedersveksten av reduserte barnehagetakster utløpe, noe som isolert sett bidrar til å øke inflasjonstakten i KPI-JAE med om lag 0,3 prosentpoeng fra juli til august.

En nedbørsfattig periode i Sør-Norge og et lavt nivå på snømagasinene etter vinteren, har medvirket til at realiserte spotpriser i denne landsdelen de siste månedene har vært langt høyere enn det terminprisene indikerte i februar. Denne prisutviklingen vedvarte inn i juni og områdeprisene i terminmarkedet for 2025 har samtidig gått opp i Sør-Norge siden forrige konjunkturrapport. I Midt- og Nord-Norge har prisene så langt i år vært lave. Ifølge Norges vassdrags- og energidirektorat var vannmagasinfyllingen i disse landsdelene på et rekordhøyt nivå ved inngangen til juni. I terminmarkedet forventes spotprisene i Midt- og Nord-Norge å forbli lave fram mot vinteren, og langt lavere enn prisene i Sør-Norge i hele prognoseperioden fram til 2028. I forrige konjunkturrapport innarbeidet vi regjeringens forslag til pakke for lavere strømpriser til husholdninger, som ble lagt fram den 31. januar i år. Ifølge regjeringens uttalelser på det tidspunktet skulle husholdningene få velge mellom dagens ordning med strømstøtte og en ny fast «Norgespris» på 40 øre/kWh eksklusive merverdiavgift, gjeldende fra 1. oktober 2025. Regjeringen foreslo i pakken også å redusere merverdiavgiften på nettleien fra 25 til 15 prosent fra 1. juli 2025.

Regjeringens forslag til nye og reviderte ordninger er nå sammenfattet i stortingsproposisjonen - Lov om Norgespris og strømstønad til husholdninger – Prop. 148 L (2024–2025). Hovedelementene i regjeringens tidligere forslag fra januar er beholdt. Fra 1. oktober 2025 til 31. desember 2026 foreslår regjeringen at husholdningene kan velge mellom å ha en fast Norgespris på 40 øre/kWh eksklusive merverdiavgift, eller fortsatt å delta i strømstøtteordningen. Regjeringen foreslår at lov om Norge-

spris og strømstøtteordningen skal gjelde fram til 31. desember 2029. Istedenfor redusert merverdiavgift på nettleie på 15 prosent, foreslår regjeringen nå å redusere samlet nettleie ved å redusere forbrukeravgiften på elektrisitet med 4,4 øre per kWh i alle måneder fra 1. juli 2025. Reduksjonen i forbrukeravgiften anslås å ha samme effekt på nettleia som en reduksjon i merverdiavgiften til 15 prosent for husholdninger som betaler moms.

Lovforslaget skal etter planen behandles av Stortinget før sommeren. Det er under arbeidet med denne konjunkturrapporten usikkert om lovforslaget vil bli vedtatt av Stortinget. Premissene i lovforslaget kan bli endret eller bli erstattet av andre støtteordninger. Vi har innarbeidet regjeringens reviderte forslag til støtteordninger i vår prognose. Vi har beholdt de samme beregningsmessige forutsetningene om hvor stor andel av husholdningene som vil velge Norgespris som regjeringen har anslått i stortingsproposisjonen. Vi legger til grunn at terskelverdien for strømstønader og nettleie utvikler seg i tråd med den generelle prisveksten i hele perioden. En tilsvarende prisjustering legges til grunn for Norgespris og forbrukeravgiften i 2027 og 2028. Med høyere spotpriser enn tidligere lagt til grunn forventer vi at husholdningenes gjennomsnittlige elektrisitetspriser inkludert nettleie øker litt mer enn den generelle prisstigningen i inneværende år. Det er beregnet at stønadstiltakene, i likhet med i forrige konjunkturrapport, demper KPI-veksten med om lag 0,2 prosentpoeng i 2025. Neste år forventer vi at stønadstiltakene bidrar til et fall i husholdningenes elektrisitetspriser, noe som vil dempe KPI-veksten med 0,3 prosentpoeng som årsgjennomsnitt i 2026.

Med spotprisene som legges til grunn i beregningene, vil en eventuell videreføring av dagens stønadsordning for strømstøtte og uendret forbruksavgift løfte hele prisbanen for husholdningenes gjennomsnittlige elektrisitetspriser. Isolert sett bidrar dette til å øke KPI-veksten med henholdsvis 0,2 og 0,3 prosentpoeng i 2025 og 2026. Årsveksten i 2027 og 2028 endres lite ved en eventuell videreføring av dagens stønadsordning. Både Norgespris og terskelverdien for å motta strømstøtte prisjusteres med den generelle prisstigningen og medvirker til at veksttakten i 2027 og 2028 blir lite påvirket av valg av stønadsregime på sikt. Med forutsetningene som er lagt til grunn, stiger husholdningenes

elektrisitetspriser om lag i takt med den generelle prisstigningen i 2027 og 2028.

Kilen mellom KPI og KPI-JAE bestemmes av prisutviklingen på energivarer samt utviklingen i satsene på særavgifter og merverdiavgiften. For drivstoffprisene legger vi til grunn at de i stor grad følger råoljeprisen i norske kroner, der et stort påslag av særavgifter demper effekten av de underliggende bevegelsene i råoljeprisen. Betydningen av drivstoffprisene i vektgrunnlaget i KPI vil bli mindre i årene framover etter hvert som bilparken med fossile forbrenningsmotorer fases ut og forbruket av drivstoff går ned. Merverdiavgiften på vann- og avløpstjenester reduseres fra 25 til 15 prosent fra og med juli i år. Avgiftslettelsen er beregnet til å dempe prisveksten med 0,1 prosentpoeng på årsbasis målt som differansen mellom årsveksten i KPI-JAE og konsumprisindeksen uten energivarer (KPI-JE). Momsreduksjonen på vann- og avløpstjenester påvirker differansen mellom KPI-JAE og KPI-JE fram til juli neste år.

Drivstoffprisene forventes å falle betydelig i årsgjennomsnitt fra 2024 til 2025. Dette bidrar også til at prisene på energivarer medregnet avgiftsnedsettelse på vann- og avløpstjenester, samlet sett reduserer KPI-veksten med 0,2 prosentpoeng for 2025, målt som differansen mellom KPI og KPI-JAE. Introduksjonen av Norgespris og redusert elavgift medvirker til at reduksjonen i KPI-veksten øker til 0,3 prosentpoeng i 2026. For årene 2027–2028 legger vi til grunn at husholdningenes energipriser stiger om lag i takt med den generelle prisstigningen. For årene 2026–2028 har vi inflasjonsjustert øvrige særavgiftssatser og vi legger til grunn at disse virker nøytralt på KPI-veksten. Når vi samtidig har lagt til grunn at energivarene samlet sett følger den generelle prisveksten i 2027 og 2028, blir veksttakten i KPI og KPI-JAE identiske for disse årene.

Produsentprisene i våre beregninger utvikler seg slik at næringene over tid får dekket inn sine produksjonskostnader. Tiden fra en kostnadsimpuls oppstår til impulsen slår fullt ut i produsentprisene og videre ut i konsumentprisene er imidlertid betydelig. Siden forrige konjunkturrapport er ledende indikatorer som bestemmer inflasjonsutviklingen revidert basert på ny og oppdatert informasjon. Den internasjonale prisveksten er noe nedjustert, samtidig som kronekursen er noe styrket. Dette resulterer i lavere importert prisvekst der virkningene

hovedsakelig kommer neste år, som følge av et betydelig tidsetterslep fra tidspunktet for endringer i underliggende priser til utslag i konsumentprisene. Effektene fra nedgangen i importprisene motvirkes av noe høyere lønnsvekst og noe lavere produktivtetsvekst enn tidligere beregnet.

Vekstanslagene for KPI-JAE er relativt lite endret siden forrige konjunkturrapport for årene framover. I 2025 og 2026 anslås årsveksten i KPI-JAE til henholdsvis 3,0 og 2,8 prosent. Veksttakten i KPI-JAE anslås deretter å gå noe ned på mellomlang sikt og ender på 2,4 prosent i 2028. KPI er den mest relevante prisindeksen for å beregne utviklingen i kjøpekraften til husholdningene. Veksten i KPI for 2025 oppjusteres med 0,1 prosentpoeng fra mars og anslås nå til 2,8 prosent for 2025. Med forutsetningene som legges til grunn for utviklingen i energivarene faller KPI-veksten til 2,5 prosent i 2026 og følger deretter utviklingen i KPI-JAE.

Prisvekstanslagene er usikre. Usikkerheten er særlig knyttet til utviklingen i kronekursen og internasjonal økonomi, inkludert betydelige endringer i handelspartnernes tollpolitikk. Det er også usikkerhet i tilknytning til introduksjonen av Norgespris på kraft og hvorvidt dette vil føre til høyere kraftpriser for næringslivet, noe som indirekte kan føre til økt prisstigning gjennom kostnadsovervelting til konsumentprisene.

Tabell 2.4. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2016–2028. Regnskap og prognoser^{1,2}

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prognoser			
										2025	2026	2027	2028
Realøkonomi													
Konsum i husholdninger mv	1,1	2,2	1,4	1,0	-6,2	5,1	7,8	-1,2	1,4	2,4	2,5	3,0	2,7
Konsum i offentlig forvaltning	2,3	1,9	0,6	1,1	-0,5	3,6	1,8	3,4	2,4	2,1	2,1	1,9	1,3
Bruttoinvestering i fast realkapital	3,9	2,6	2,2	9,5	-4,1	0,7	0,3	-1,5	-1,4	-0,8	-0,6	1,9	1,8
Utvinning og rørtransport	-16,0	-5,4	0,7	14,3	-3,3	-0,9	-6,0	10,2	9,8	3,0	-8,0	-4,0	-4,0
Bruttoinvestering Fastlands-Norge	9,0	6,8	1,5	6,3	-3,1	1,6	1,7	-2,6	-4,6	-1,4	1,0	3,5	3,2
Næringer	12,6	9,2	3,1	10,3	-5,3	3,2	2,7	2,9	-2,9	1,0	-0,6	0,5	0,4
Bolig	6,6	7,3	-6,5	-1,1	-1,6	3,5	0,4	-18,3	-19,1	-11,1	3,0	10,3	9,8
Offentlig forvaltning	6,4	2,6	8,1	7,5	-1,1	-2,5	1,5	4,1	3,9	0,8	2,2	4,1	3,5
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ³	3,1	3,1	1,2	2,3	-3,9	3,9	4,7	-0,3	0,3	1,5	2,1	2,8	2,4
Eksport	0,4	1,6	-1,5	2,1	-2,3	6,1	5,2	0,4	5,2	-1,0	1,0	0,4	-1,5
Eksport av tradisjonelle varer	-11,2	0,9	2,0	5,1	-0,8	6,7	-1,8	5,3	2,1	2,2	1,6	2,8	2,4
Eksport av råolje og naturgass	5,4	5,2	-4,6	-2,9	10,5	0,2	0,3	-1,8	6,7	-2,4	0,6	-1,4	-4,6
Import	1,9	1,8	1,4	5,3	-9,9	1,8	13,3	-1,5	4,3	2,5	1,5	3,1	2,7
Import av tradisjonelle varer	-1,4	3,5	2,8	6,2	-2,7	5,4	6,2	-6,2	3,8	0,3	1,4	3,3	3,0
Bruttonasjonalprodukt	1,2	2,5	0,8	1,1	-1,3	3,9	3,2	0,1	2,1	-0,2	1,3	1,1	-0,1
BNP Fastlands-Norge	0,9	2,2	1,9	2,3	-2,8	4,5	4,3	0,7	0,6	1,7	1,5	2,1	1,9
BNP Industri og bergverk	-4,1	-0,1	1,6	2,1	-5,7	5,6	1,0	0,0	1,6	5,6	0,6	1,4	0,5
BNP i løpende priser (milliarder kr)	3 116	3 323	3 577	3 597	3 462	4 324	5 733	5 102	5 197	5 453	5 577	5 702	5 805
Arbeidsmarked													
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	0,6	0,5	1,6	1,5	-2,1	2,4	3,5	0,6	0,3	0,7	0,9	1,1	0,5
Sysselsatte personer	0,3	1,1	1,6	1,6	-1,5	1,1	3,7	1,3	0,5	0,6	0,4	0,3	0,7
Arbeidsstyrke	0,2	-0,2	1,4	1,0	0,4	2,2	1,4	1,3	0,9	0,5	0,5	0,3	0,5
Yrkesandel (nivå)	70,4	69,7	70,2	70,5	70,4	72,1	72,6	72,8	72,7	72,5	72,4	72,3	72,4
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,7	4,2	3,8	3,7	4,6	4,4	3,2	3,6	4,0	4,1	4,1	4,0	3,9
Priser og lønninger													
Årslønn	1,7	2,3	2,8	3,5	3,1	3,5	4,3	5,2	5,6	4,4	4,0	3,8	3,5
Konsumprisindeksen (KPI)	3,6	1,8	2,7	2,2	1,3	3,5	5,8	5,5	3,1	2,8	2,5	2,5	2,4
KPI-JAE ⁴	3,0	1,4	1,6	2,2	3,0	1,7	3,9	6,2	3,7	3,0	2,8	2,5	2,4
Eksportpris tradisjonelle varer	4,5	4,7	5,1	0,1	-3,5	12,6	30,4	0,0	-1,5	1,8	0,9	2,2	2,3
Importpris tradisjonelle varer	2,5	3,2	4,1	2,5	4,3	5,0	15,9	5,5	0,7	1,5	1,0	1,8	2,1
Boligpris	7,0	5,0	1,4	2,5	4,3	10,5	5,2	-0,5	2,7	5,5	4,1	3,7	3,1
Inntekter, renter og valuta													
Husholdningenes disponible realinntekt	-1,6	2,0	0,9	2,0	1,1	4,1	-3,6	-2,4	4,0	3,6	2,9	2,6	2,3
Husholdningenes sparerate (nivå)	6,9	6,6	5,9	7,1	12,9	13,8	4,7	4,0	7,1	7,9	8,2	7,6	7,1
Pengemarkedsrente (nivå)	1,1	0,9	1,1	1,6	0,7	0,5	2,1	4,2	4,7	4,4	3,8	3,5	3,5
Utlånsrente, rammelån (nivå) ⁵	2,6	2,6	2,7	3,0	2,6	2,1	2,9	5,0	6,0	5,9	5,4	4,9	4,8
Realrente etter skatt (nivå)	-1,6	0,1	-0,7	0,2	0,7	-1,8	-3,3	-1,5	1,5	1,8	1,4	1,0	0,9
Importveid kronekurs (44 land) ⁶	1,8	-0,8	0,1	2,9	6,7	-5,3	1,2	8,5	0,8	-1,2	-1,0	0,0	0,0
NOK per euro (nivå)	9,29	9,33	9,60	9,85	10,72	10,16	10,10	11,42	11,63	11,58	11,52	11,52	11,52
Utenriksøkonomi													
Driftsbalansen (milliarder kr) ⁷	163	210	320	136	38	644	1 699	887	868	754	708	618	496
Driftsbalansen i prosent av BNP	5,2	6,3	9,0	3,8	1,1	14,9	29,6	17,4	16,7	13,8	12,7	10,8	8,5
Utlandet													
Eksportmarkedsindikator	3,8	5,5	4,3	3,4	-7,5	10,1	8,2	1,9	2,5	2,1	1,9	2,7	3,1
Konsumpris euro-området	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,4	2,4	2,0	1,7	2,0	2,2
Pengemarkedsrente, euro (nivå)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	0,3	3,4	3,6	2,3	1,7	2,2	2,5
Råoljepris i dollar (nivå) ⁸	45	55	72	64	43	71	99	82	80	68	65	66	66
Råoljepris i kroner (nivå) ⁸	379	452	583	564	407	609	951	867	856	707	659	664	671

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. juni 2025 er benyttet.