



Økonomiske analyser

4/2025

- Konjunkturutvikling i norsk og internasjonal økonomi

Innhold

1. Konjunkturutviklingen internasjonalt	3
1.1. Energi- og råvaremarkeder.....	7
2. Konjunkturutviklingen i Norge.....	10
2.1. Fortsatt ekspansiv finanspolitikk	14
2.2. To rentekutt de neste årene.....	16
2.3. Konsumet tar seg videre opp	17
2.4. Lav aktivitet i boligbyggingen	18
2.5. Petroleumsinvesteringene faller etter 2026.....	20
2.6. Moderat vekst i næringsinvesteringene	21
2.7. Eksportoverskuddet reduseres av lavere gasspris.....	22
2.8. Stabil vekst i fastlandsnæringene	23
2.9. Ledigheten vil gå noe ned neste år.....	24
2.10. Moderat reallønnsvekst framover	25
2.11. Prisveksten avtar i et sakte tempo	26
3. Aktuelt og Analyser	30
3.1. Hvordan påvirker varigheten av finanspolitiske tiltak renta?.....	30
3.2. Importjusterte bidrag til vekst i BNP Fastlands-Norge.....	33
3.3. Høye tollsatser, rekordhøy usikkerhet—og uventet robust vekst?	34
Makroøkonomiske hovedstørrelser 2016–2028. Regnskap og prognoser.....	39

Tabeller

1.1 Makroøkonomiske anslag fra IMF og Statistisk sentralbyrå (SSB). Årlig endring i prosent	7
1.2 Norsk eksport. Milliarder kroner.....	7
1.3 Priser og framtidspriser for et utvalg energi- og råvarer	8
2.1 Makroøkonomiske hovedstørrelser. Regnskapstall. Vekst fra forrige periode. Prosent	11
2.2 Vekst i BNP Fastlands-Norge og importjusterte bidrag fra etterspørselskomponenter. Prosentpoeng, årlig rate.....	12
2.3 Makroøkonomiske hovedstørrelser 2024–2028. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår	14

Spørsmål om konjunkturtendensene i

- Norge: Thomas von Brasch, thomas.vonbrasch@ssb.no, tlf. 938 98 524
- Utlandet: Roger Hammersland, roger.hammersland@ssb.no, tlf. 472 93 289
- Nasjonalregnskapet: Pål Sletten, pal.sletten@ssb.no, tlf. 992 90 684

Redaksjonen ble avsluttet onsdag 10. desember 2025.

I arbeidet med rapporten benytter Statistisk sentralbyrå kunstig intelligens som et støtteverktøy blant annet til informasjonsinnhenting og tekstutforming. Alle vurderinger, beregninger og endelige konklusjoner er gjort og kvalitetssikret av fagpersoner i Statistisk sentralbyrå. Statistisk sentralbyrå har det fulle ansvaret for innholdet.

© Statistisk sentralbyrå

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

1. Konjunkturutviklingen internasjonalt

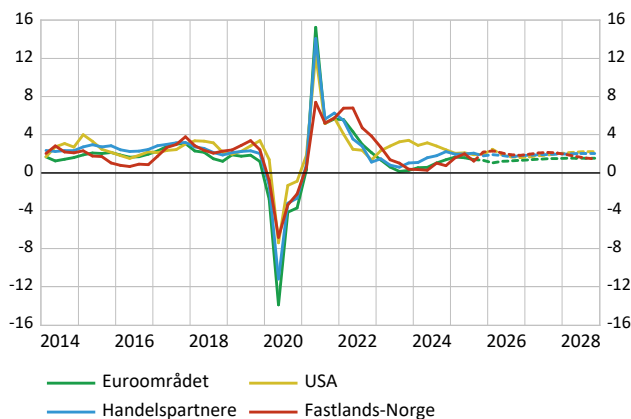
Verdensøkonomien preges for tiden av geopolitisk uro og framveksten av flere sterke politiske og økonomiske kraftsentre. Vekstbildet i USA og Europa er preget av usikkerhet: Utviklingen den siste tiden har vært noe bedre enn ventet, mens løpende data og framoverskuende indikatorer peker mot muligheten for svakere vekst framover. Høyt prisete verdipapirmarkeder, proteksjonistisk politikk og uro i kredittmarkedene skaper nedsiderisiko. På den annen side bidrar lavere inflasjon og ekspansiv politikk til at utviklingen blir bedre enn ventet. Kina står samtidig overfor strukturelle utfordringer. Vi legger til grunn en vekst som er nær trend hos de fleste av våre handelspartnere gjennom prognoseperioden som strekker seg til 2028. Bildet er dermed noe lysere enn i vår forrige konjunkturrapport.

Den pågående maktforskyvningen i verdensøkonomien utfordrer de etablerte strukturene i handel, valuta og geopolitikk. Dollarens status som dominerende reservevaluta utfordres av økende bruk av alternative oppgjørsvalutaer, særlig yuan, og flere sentralbanker og investeringsfond reduserer dollareksponeringen til fordel for andre valutaer og gull. BRICS+-landenes samlede andel av kjøpekraftjustert globalt BNP overgår nå G7-landenes andel. BRICS+-landene har dessuten nylig lansert et nytt betalingssystem—et tydelig signal om ambisjonen om å etablere et alternativ til vestlig dominans. Dette skaper usikkerhet rundt de globale handelsstrømmene.

BRICS-medlemmet Kina har for lengst passert USA som verdens største økonomi målt ved

Figur 1.1. BNP-vekst med prognoser. Utvalgte land

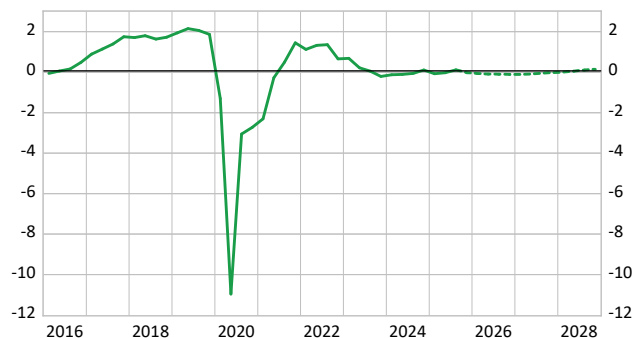
Endring fra samme kvartal året før i prosent



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.2. BNP, handelspartnere

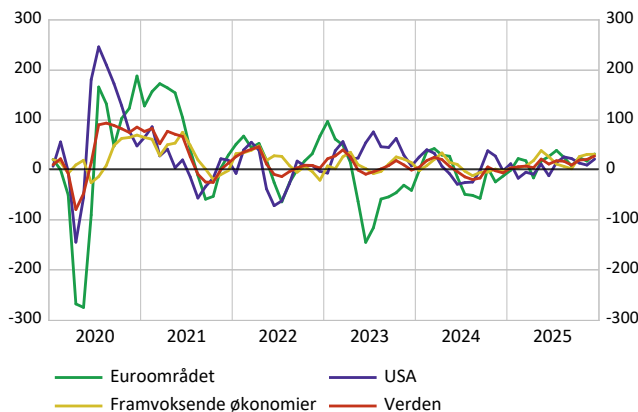
Avvik fra beregnet trend i prosent, kvartalsfrekvens



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.3. City Banks overraskelsesindeks. Utvalgte land

Aggregat av flere prognoseavvik, måned



Kilde: Macrobond

kjøpekraftjustert BNP. Landets handelspolitikk demonstrerer dets økende innflytelse i globale verdikjeder. En nylig inngått handelsavtale med USA—Busan-avtalen—illustrerer dette. Kina, som har en dominerende posisjon i produksjon og prosessering av sjeldne jordarter, utnyttet denne styrken i forhandlingene. Avtalen innebærer at USA reduserte den nominelle tollbelastningen på kinesiske varer fra rundt 57 til 47 prosent. Den effektive tollsatsen, som tar hensyn til unntak og handelsmønstre, falt ifølge en studie ved Yale-universitetet fra 27,8 prosent til 17,8 prosent etter avtalen. Denne utviklingen understreker Kinas økende innflytelse—og Vestens sårbarhet.

Også andre BRICS-land som India, Brasil og Sør-Afrika ble ilagt ekstraordinære høye tollsatser av USA i et forsøk på å presse fram politiske imøtekommelser, men effektene har vist seg å være begrensede. For eksempel da det ble innført straffetoll på varer som kaffe og storfekjøtt, fortsatte den

Figur 1.4. Oljepris. Brent Blend

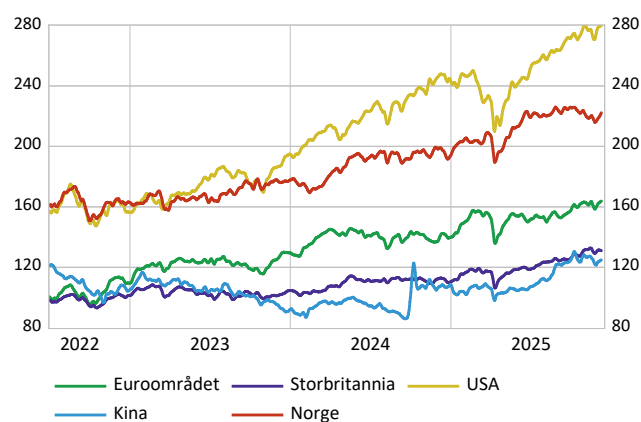
USD per fat



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.5. Aksjekurser. Utvalgte land

Indeks, 2017 = 100



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

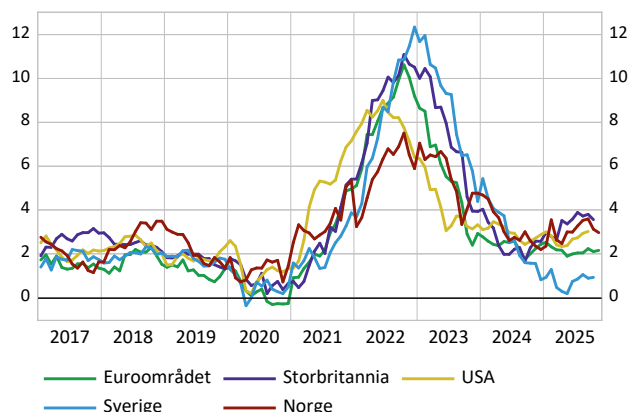
økonomiske aktiviteten i Brasil å holde seg oppe. Den brasilianske børsen steg også kraftig, drevet av høye råvarepriser og en troverdig pengepolitikk. Trump-administrasjonen har senere reversert deler av straffetollen av hensyn til stigende amerikanske matvarepriser.

Handelsrestriksjoner og beskyttelsestiltak i Europa og USA er også en økende utfordring for Norges handelsmønster og det konkurranseutsatte næringslivet. Effektene på samlet eksport er imidlertid begrensete, men tiltakene rammer enkelte nisjeprodukter og setter søkelys på EØS-avtalens rolle og etterlevelse. Dette utdypes nærmere i kapittel 2.7 i denne konjunkturrapporten.

Til tross for innførte handelsrestriksjoner har den økonomiske utviklingen hos våre handelspartnere i det siste vært positiv. Dette gjenspeiles i Citibanks overraskelsesindekser der indeksene for alle landområder med unntak av Kina ligger over nullstreken—nivået som skiller en bedre enn ventet utvikling fra en svakere enn ventet, basert på tidligere prognoser. Noe av effekten kan riktignok tilskrives

Figur 1.6. Inflasjon. Utvalgte land

Endring i KPI fra samme måned året før i prosent



Kilde: Macrobond

Figur 1.7. USA. Aksjekurs og rentedifferanse

Venstre akse: indeks. Høyre akse: prosentpoeng



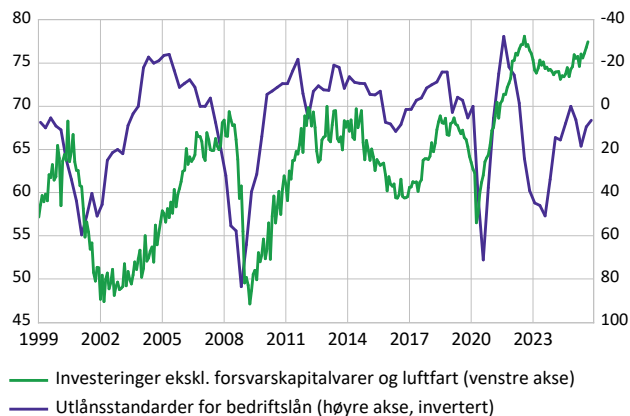
Kilde: Macrobond

svært svake forventninger, særlig for Japan og euroområdet. Veksten i euroområdet tok seg noe opp i 3. kvartal og nylige innkjøpssjefsindekser viser fortsatt moderat vekst, drevet av tjenestesektoren. Inflasjonen har dessuten avtatt og selv om den som forventet økte litt igjen i november, nærmer den seg den europeiske sentralbankens (ESB) mål på 2 prosent.

Det er stor usikkerhet rundt den videre økonomiske utviklingen i USA. Høstens nedstengning av statsapparatet har ført til forsinkelser i publisering av offisiell statistikk. Samtidig peker overraskelsesindeksene nedover, hovedsakelig drevet av et svekket arbeidsmarked og tegn til avtakende forbrukeraktivitet. Til tross for en oppgang i september, har veksten i antall jobber i perioden januar til september i år vært den svakeste på 15 år, med unntak av pandemiperioden. Arbeidsledigheten steg til 4,4 prosent i september, det høyeste nivået siden oktober 2021, og jobbtall fra ADP og Revelio Labs indikerer at sysselsettingsveksten

Figur 1.8. USA. Bedriftslån og investeringer

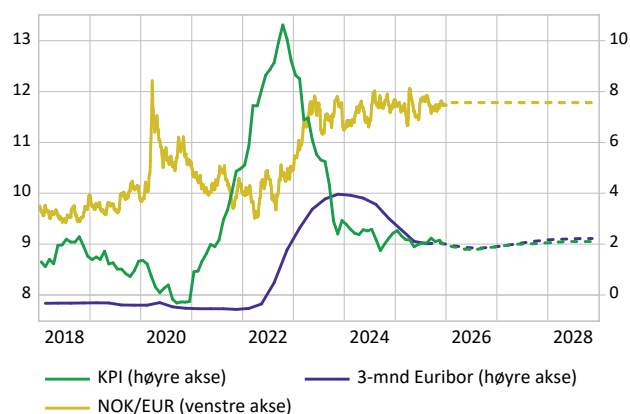
Venstre akse: mrd dollar Høyre akse: prosent



Kilde: Macrobond

Figur 1.9. Euroområdet. Inflasjon, rente og valutakurs

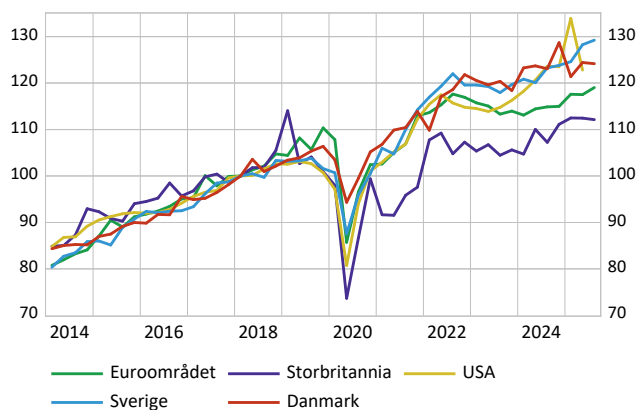
Venstre akse: kroner. Høyre akse: prosent



Kilde: Macrobond

Figur 1.10. Import. Utvalgte handelspartnere

Sesongjustert. Indeks, 2018K1 = 100



Kilde: Macrobond

har aksjemarkedene nylig snudd fra en begynnende korreksjon til oppgang. S&P 500-indeksen ligger i midten av desember kun marginalt under rekordnivået fra slutten av oktober. Oppgangen har i hovedsak vært drevet av lavere pengemarkedsrenter, forventninger om rentekutt fra den amerikanske sentralbanken og sterke resultater i teknologisektoren.

At aksjeprisene har steget, samtidig som de fundamentale forholdene har blitt svekket, har skapt en markant todeling i finansmarkedene. Store kapitalstrømmer kanaliseres til aksjemarkedet samtidig som kontantbeholdningene i pengemarkedsfond øker betydelig. Dette tyder på at mange investorer deltar i oppgangen samtidig som de sikrer seg mot nedside-risiko. Shillers syklisk justerte pris/inntjenings-forhold (CAPE) ligger nå på nivåer tilsvarende nivåene fra tiden rett før dotcom-boblen sprakk. Dette innebærer at verdsettelsene er rekordhøye, som igjen tilsier at markedet forutsetter svært sterke resultater framover. Dermed kan selv mindre negative avvik utløse betydelige korreksjoner. Volatiliteten i aksjemarkedet, målt ved VIX-indeksen, har imidlertid så langt holdt seg lav, og renteforskjellen mellom høyrenteobligasjoner og statsobligasjoner var i midten av desember 2,9 prosentpoeng. Dette er lavere enn gjennomsnittet fra 2000 til 2024.

BNP i Japan falt 0,5 prosent i 3. kvartal, drevet av et markant fall i både eksport og investeringer. Samtidig skaper landets finansielle situasjon uro i globale markeder. Den nye flerårige finanspolitiske stimuleringspakken har svekket yen med rundt 6 prosent siden regjeringsskiftet, mens rentene har nådd sitt høyeste nivå siden 1999. Dette gir sterkere insentiver for japanske investorer til å holde kapitalen innenlands. Japan har allerede redusert

i privat sektor ikke bare har avtatt, men gått i revers de siste månedene. Utsiktene for den private delen av forbruket virker heller ikke gode. Både Conference Boards og Michigan-universitetets indekser for konsumenttillit lå på svært lave nivåer i november. I tillegg viste omsetningen i detaljhandelen nær nullvekst i september, noe som understreker at husholdningenes kjøpekraft og vilje til å bruke penger er under press. Den viktige ISM-indeksen for amerikansk industri (en innkjøpsindeks for industrien) for november indikerer en svak utvikling framover. Delindeksen for nye ordre falt ikke bare tilbake i kontraktivt område, men også til et nivå som ligger under lagerindeksen—en kombinasjon som historisk har varslet svakere aktivitet. Hovedindeksen bekrefter at sammentrekningen i industrien fortsetter, og selv om prisindeksen (en ledende indikator for inflasjon) gikk noe ned, ligger den fortsatt på et nivå som gir grunn til bekymring. Til sammen gir dette et bilde av vedvarende svakhet i industrien. Dermed er det ikke overraskende at Federal Reserve kuttet renta i desember. På den annen side

sine beholdninger av amerikanske statsobligasjoner med 62 milliarder dollar i 3. kvartal, et skifte som har bidratt til å skape et visst press oppover på amerikanske renter og ført til økt global volatilitet. En eventuell tilbaketrekning fra global utlånsvirksomhet kan påvirke stabiliteten i handelen basert på renteforskjellen mellom Japan og utlandet, noe som vil markere slutten på en 40-årig periode der Japan har bidratt til lave amerikanske lånekostnader.

Til tross for høy vekst viser Kinas økonomi klare svakhetstegn med fallende investeringer og eksport, lav detaljhandelsvekst og negativ prisutvikling i både bolig- og konsumsektoren. BNP-veksten tok seg riktignok noe opp i 3. kvartal, fra 1,0 til 1,1 prosent, og inflasjonen steg svakt i oktober, med en kjerneinflasjon på 1,2 prosent. Busan-avtalen kan gi et løft i eksporten, men investeringer i fast kapital har falt 1,7 prosent fra januar til oktober. Vedvarende svak kapitalakkumulasjon vil utfordre en økonomi som i flere tiår har vært drevet av slike investeringer. Dessuten økte detaljhandelen kun 2,9 prosent fra året før i oktober. Selv om Kina trolig når BNP-målet på «rundt 5 prosent» årlig vekst etter sterk vekst i første halvår, peker utviklingen mot mer krevende år framover. Vi har derfor justert våre prognoser for Kina noe ned utover i prognoseperioden.

Veksten i euroområdet ble 0,2 prosent i 3. kvartal, opp fra 0,1 prosent kvartalet før. Bak dette tallet skjuler det seg store forskjeller. Tyskland og Italia opplevde fortsatt stagnasjon, mens Frankrike overrasket med 0,5 prosent vekst. Den økonomiske aktiviteten økte også i Spania, og lite tyder på at oppgangen der vil avta med det første. Veksten i Frankrike og Spania var dessuten relativt bredt basert, selv om euroområdet generelt preges av svak—og i flere land negativ—eksportutvikling. Frankrike sliter imidlertid med betydelige budsjettutfordringer. I et parlament uten en klar flertallsblokk har statsminister Lecornu så langt ikke klart å få flertall for sitt 2026-budsjett. Dersom et endelig budsjett ikke kan vedtas, kan regjeringen bli nødt til å bruke konstitusjonelle fullmakter for å tvinge gjennom sitt forslag eller midlertidig videreføre 2025-budsjettet. Dette kan svekke tilliten til franske statsfinanser og øke lånekostnadene.

Utenfor euroområdet tok veksten seg kraftig opp i både Danmark og Sverige i 3. kvartal. Danmark hadde en vekst på hele 2,3 prosent, drevet av en eksportøkning på 17,2 prosent. Dette skyldes i stor

grad legemiddelindustrien da veksten uten denne var på 0,7 prosent. I Sverige var veksten på 1,1 prosent, bredt basert med bidrag fra både husholdningenes konsum, eksport og investeringer. Siden årsskiftet har Storbritannia derimot opplevd et markant tilbakeslag. Fra en vekst på 0,7 prosent i 1. kvartal falt veksten til 0,1 prosent i 3. kvartal. Stramme budsjetter vil bidra til å holde veksten nede i årene som kommer.

Våre prognoser innebærer at pengemarkedsrentene i euroområdet vil falle fra et gjennomsnitt på 2,1 prosent i år til 1,8 prosent neste år. Mot slutten av prognoseperioden vil rentene trolig stige igjen, blant annet som følge av utsikter til en mer ekspansiv finanspolitikk. Vi forventer at den eksportvektete BNP-veksten hos våre handelspartnere, som har ligget på knappe 2 prosent årlig siden 2005, vil bli på 1,9 prosent i år fallende til 1,8 prosent neste år. Deretter anslår vi at veksten tar seg gradvis opp til rundt 2 prosent mot slutten av prognoseperioden. Inflasjonen i euroområdet forventes å falle til 2,1 prosent i 2025, ned fra 2,4 prosent i 2024. Det forventes videre at inflasjonen blir liggende nær ESBs inflasjonsmål på rundt 2 prosent utover i prognoseperioden.

Risikoen i den internasjonale økonomien er betydelig. Det er fortsatt stor usikkerhet forbundet med krigen i Ukraina, og om konflikten i Midtøsten kan blusse opp igjen. En konflikt mellom USA og Venezuela kan dessuten få store konsekvenser for oljemarkedet. I Europa kan bruken av frosne russiske aktiva, brudd i budsjettforhandlinger og høy offentlig gjeld svekke tilliten i finansmarkedene. Dette vil trolig øke risikopremiene. Finansielle forstyrrelser kan også forsterkes gjennom bankenes rolle som mellommenn i det private kredittmarkedet, slik konkursene i de amerikanske selskapene First Brands og Tricolor nylig har illustrert. I tillegg har koblingen mellom stablecoins (en type kryptovaluta med verdi knyttet til en stabil referanse, som amerikanske dollar) og amerikanske statsobligasjoner økt. Dette kan skape volatilitet ved store kapitalstrømmer, ettersom slike digitale aktiva i økende grad brukes som sikkerhet i finansielle transaksjoner. Samtidig kan stabilisering i råvarepriser, avtakende inflasjon og investeringer i datasentre og annen infrastruktur for kunstig intelligens bidra til å løfte veksten mer enn ventet.

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

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

¹ Euroområdet, Sverige, USA, Storbritannia, Danmark, Kina, Sør-Korea, Polen, Russland og Japan.
Kilde: Statistisk sentralbyrå, World Economic Outlook (oktober 2025), IMF.

1.1 Energi- og råvaremarkeder

Råolje og naturgass utgjorde 60 prosent av Norges samlede eksport i 2024, målt i løpende priser. Prisen på olje var rundt 67 dollar per fat i august i år etter at OPEC+ annonserte økt produksjon. Prisen har siden falt ytterligere, drevet av høy produksjon, svak etterspørselsutvikling i OECD-landene og et amerikansk utkast til fredsavtale mellom Ukraina og Russland. I november var prisen om lag 63 dollar per fat, og framtidsprisene indikerer en flat utvikling det neste året. Gasspriser har hatt en liknende utvikling. Prisen for en oljefat-ekvivalent var 65 dollar i august og om lag 60 dollar i november. Framtidsprisene for 2026 er lavere enn ved publiseringen av forrige konjunkturrapport, og viser en fortsatt negativ trend. Noe av trenden forklares av at Europas økende importandel av LNG hovedsakelig kommer fra det amerikanske markedet, der produksjonskapasiteten på LNG fortsetter å vokse i et høyt tempo. I tillegg har Europas fornybare kraftproduksjon tatt seg opp igjen.

Ifølge det internasjonale energibyråets (IEA) novemberutgave av Oil Market Report (OMR) vokser global oljeetterspørsel om lag 0,8 prosent i 2025, til 103,9 millioner fat per dag (mf/d). USA, Kina og Nigeria trekkes fram som de viktigste driverne for veksten, mens utviklingen i OECD

Tabell 1.2. Norsk eksport. Milliarder kroner

	2024
Eksport totalt	1 808
Olje	524
Gass	556
Kondensat	6
Skip	13
Fastlands-Norge	711
Jern og stål	23
Annet metall	78

Kilde: Statistisk sentralbyrå

(utenom USA) er negativ. I 2026 anslås veksten å bli 0,7 prosent. Global produksjon av olje vokser om lag 3,1 prosent i 2025, til 106,3 mf/d. I april varslet åtte av OPEC+ sine medlemsland at de ikke forlenger sine frivillige produksjonskutt, og i august akselererte de produksjonen vesentlig. De resterende produksjonskuttene i OPEC+, på 3,24 mf/d, er ventet å vare ut 2026.

Nivået på globale oljelagre har økt jevnt i 2025, og er på sitt høyeste nivå siden juli 2021. Produksjon av raffinerte produkter ventes å vokse fra 82,9 mf/d i 2024 til 83,6 mf/d i 2025. Prisutviklingen på mellomdestillat som diesel og flydrivstoff har den siste tiden vært fallende, og framtidsmarkedet for lett- og mellomdestillat indikerer flat prisutvikling.

Tabell 1.3. 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	41,8	37,8	38,1	39,0
Gass	Verdensbanken og ICE Dutch TTF	USD	Per MWh	27,9	44,7	37,4	40,9	30,4	28,9	27,4
Kull	Verdensbanken og ICE Rotterdam coal	USD	Per MWh	11	21	17	13	12	12	13
Nordisk kraft - systempris	Nordpool og ICE Endex	EUR	Per MWh	36	57	36	38	40	39	36
Bensin	EU-kommisjonen og ICE Gasoline	NOK	Per liter	5,0	9,5	9,0	8,3	4,9	4,7	4,7
Dieselolje ³	EU-kommisjonen og ICE Low Sulfur Gasoil	NOK	Per liter	5,0	9,7	9,1	8,0	5,2	5,1	5,1
Utslippskvoter ⁴	ICE Endex EUA og ICE Endex EUA ⁵	EUR	Per tonn	10	84	66	74	85	88	94
Kobber	LME og ICE ⁶	USD	Per tonn	6 756	8 484	9 141	9 920	11 482	11 283	11 187
Aluminium	LME og ICE	USD	Per tonn	1 944	2 251	2 419	2 627	2 876	2 904	2 914
Bly	LME og ICE	USD	Per tonn	2 107	2 138	2 071	1 963	2 002	2 091	2 165
Nikkel	LME og ICE	USD	Per tonn	15 299	21 511	16 807	15 135	14 809	15 436	16 029
Sink	LME og ICE	USD	Per tonn	2 277	2 650	2 777	2 875	3 078	2 976	2 913
Stål ⁷	LME CFR Turkey og LME Turkey	USD	Per tonn	298	402	384	356	381	..	..
Kaffe	Verdensbanken Robusta og ICE Robusta	USD	Per kilo	2,03	2,63	4,41	4,92	4,03	3,85	..
Tømmer	IMF Softwood og CME Group ⁸	USD	Per m ³	325	216	226	252	265	..	..

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

² ICE: Intercontinental Exchange, Inc.

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

⁴ Historisk pris på utslippskvoter er 1st position.

⁵ EUA: EU Allowances.

⁶ LME: London Metal Exchange.

⁷ Skrapmetall. 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.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Ifølge IEAs Gas 2025, publisert i oktober, er etterspørselsveksten for gass i 2025 ventet å bli mindre enn 1 prosent. I Asia har veksten avtatt vesentlig siden 2024, men den er ventet å ta seg opp igjen og vedvare ut 2026. Europas gassetterspørsel har økt hovedsakelig som følge av redusert produksjon av fornybar kraft i første halvår.

1. januar 2025 stanset Russland driften av gassrørledningen gjennom Ukraina, og Europas importandel av LNG har vært økende siden. LNG-produksjon i Nord-Amerika har stått for mesteparten av denne økningen. Ifølge IEAs rapport kan kombinasjonen av flat etterspørsel og økende produksjonskapasitet i USA, og et forventet fall i Europas gassetterspørsel i 2026, bidra til at prisen i Europa presses videre nedover.

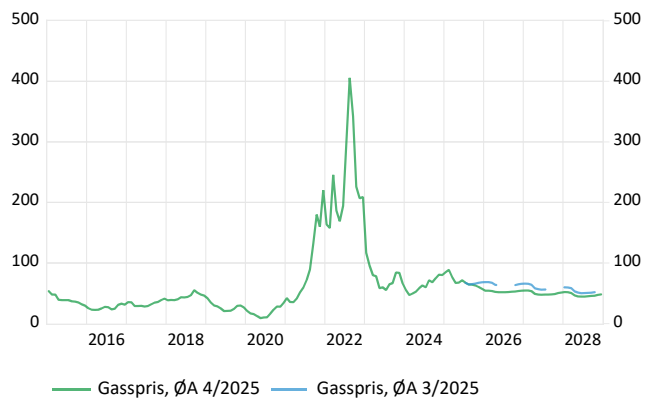
Det europeiske kvotesystemet for utslipp setter et tak på utslippene fra europeiske bedrifter og aktiviteter. Systemet dekker per i dag om lag halvparten av alle utslipp. Én kvote gir tillatelse til å slippe ut ett tonn CO₂ eller CO₂-ekvivalent. Disse kvotene handles på EUs Emissions Trading System (ETS), der CO₂-utslipp blir priset av markedet. Prisen er ved inngangen av desember rundt 82 euro per tonn CO₂. Framtidsprisene er om lag 84 euro per tonn ved utgangen av 2026, og over 90 euro i 2030. Antall CO₂-

Figur 1.11 Oljepris per fat i USD

Kilde: ICE Brent North Sea og ICE Brent Crude

kvoter som utstedes og omsettes i kvotemarkedet reduseres år for år i ETS for å redusere utslipp.

Metaller utgjør rundt 5 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 det reduserte tilbudet vil presse kobberprisene oppover, og at prisene forblir høye. Spotprisen på kobber var i november i

Figur 1.12 Gasspris per oljefat-ekvivalent i USD

Kilde: Verdensbanken og ICE Dutch TTF

gjennomsnitt 10 801 dollar per tonn, mot 9 141 dollar per tonn i 2024. Framtidsprisene indikerer fortsatt prisvekst. Aluminium, Norges største eksportprodukt av metall og et delvis substitutt for kobber, har en liknende prisutvikling.

2. Konjunkturutviklingen i Norge

Siden midten av 2024 har verdiskapingen i norsk økonomi tatt seg klart opp, samtidig som arbeidsledigheten har økt. Selv om inflasjonen har falt betraktelig fra toppen i oktober 2022, og har ligget rundt 3 prosent gjennom 2025, er nivået fremdeles klart høyere enn målet på 2 prosent. På tross av pågående handelskonflikter og usikkerhet rundt EU-samarbeidet, ventes veksten i norsk økonomi å holde seg oppe i årene framover. Samtidig forventes både arbeidsledigheten og inflasjonen gradvis å avta. Aktiviteten løftes av fortsatt klar reallønnsvekst og høy offentlig etterspørsel. Samlet sett ventes veksten på fastlandet de kommende årene å ligge nær det vi anser som trendveksten, på rundt 1,5 prosent.

Siden forrige konjunkturrapport i september har Statistisk sentralbyrå publisert [hovedrevisjon av nasjonalregnskapet](#) med endelige tall for 2023 samt [oppdaterte foreløpige tall](#) for 2024 og til og med 3. kvartal 2025. De nye tallene innebærer en oppjustering av BNP, der den største enkeltendringen gjelder beregnet produksjon av boligjenester fra husholdningenes selveide boliger. De foreløpige tallene for 2024 og 2025 viser at bruttoproduktet i industrien har vært svakere, at veksten i offentlig konsum har vært lavere og at fallet i boliginvesteringene har vært mindre enn i tidligere beregninger. Den oppdaterte informasjonen om nåsituasjonen påvirker også framtidsutsiktene til norsk økonomi.¹

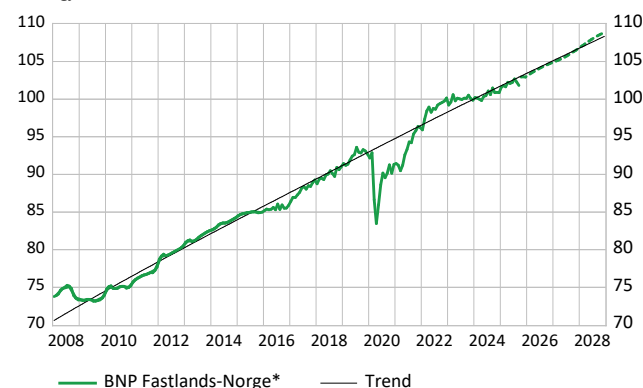
Den importveide valutakursen har vært relativt stabil siden midten av 2023, men har svekket seg litt siden forrige konjunkturrapport. Vi legger til grunn at kursen vil holde seg rundt nivået fra midten av desember i årene framover. Med den relativt stabile kursutviklingen de siste to årene blir bidraget til prisveksten framover beskjedent.

Årsveksten i konsumprisindeksen (KPI) var historisk høy i 2022 og 2023, men avtok betydelig i 2024 og endte på 3,1 prosent som årsgjennomsnitt. I november i år var tolv månedersveksten 3,0 prosent i KPI og 3,0 prosent i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE). Siden juni har prisene på matvarer og

¹ Ettersom [publiseringen av inntekts- og kapitalregnskapet er utsatt](#), er husholdningenes sparerate framskrevet fra 2024-nivået (publisert i september) basert på prognoser for veksten i husholdningenes disponible inntekt og konsum, begge målt i løpende priser.

Figur 2.1. BNP Fastlands-Norge og beregnet trend

Sesongjustert, indeks, 2023 = 100

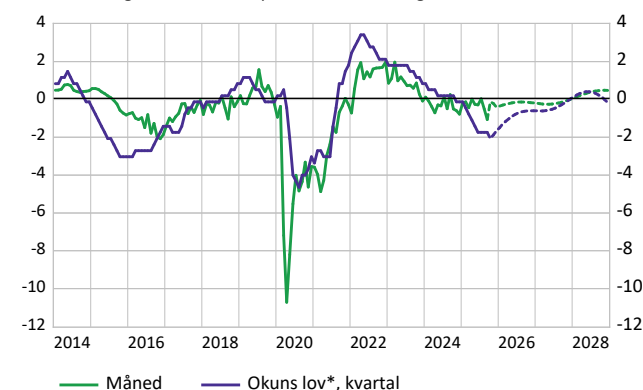


* Kvartalstall før 2016, månedstall deretter. Trenden er beregnet med et HP-filter (lambda = 40 000 på kvartal), men slik at trenden ikke påvirkes direkte av aktivitetsutviklingen i 2020 og 2021.

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

alkoholfrie drikkevarer steget markant, og de siste månedene har også enkelte tjenestegrupper, som pakkereiser og teletjenester, hatt kraftige prisøkninger. Norgespris, som ble innført i oktober, har bidratt til å dempe prisveksten. Framover ventes en prisvekst internasjonalt på nær 2 prosent, noe som trekker inflasjonen ned her hjemme. Høy lønnsvekst, økte avgifter og fortsatt økte husleier som følge av tregheter i prisjusteringen for eksisterende leiekontrakter, gjør at prisveksten likevel holder seg over inflasjonsmålet på 2 prosent i årene framover. Inflasjonen, målt både ved KPI og KPI-JAE, ventes å falle fra drøyt 3 prosent i år til rundt 2,5 prosent i 2028.

Etter nær to år med relativt høy styringsrente satte Norges Bank ned renta til 4,25 prosent før sommeren, og videre til 4,0 prosent i september. Da antydte deres prognoser ett rentekutt per år de neste tre årene. Norges Bank setter styringsrenta i hovedsak for å stabilisere inflasjonen rundt målet på 2 prosent. Inflasjonsstyringen skal samtidig være framoverskuende og fleksibel, for å bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting, samt motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Vi anslår ett

rentekutt i 2026 og ytterligere ett i 2027, i tråd med prognosene i Norges Banks siste pengepolitiske rapport. Styringsrenta kommer da ned til 3,5 prosent i 2027. Prognosene innebærer at realrenta blir liggende i øvre del av intervallet som Norges Bank oppgir for nøytral realrente.

Offentlige investeringer og offentlig konsum utgjør om lag en tredjedel av fastlandsøkonomien. Begge disse etterspørselskomponentene har de siste

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

	2023	2024	Sesongjustert			
			24:4	25:1	25:2	25:3
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger mm.	-1,0	1,3	-0,3	0,8	0,8	1,1
Konsum i offentlig forvaltning	4,4	1,8	0,1	0,6	0,4	-0,1
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	-2,5	-1,4	1,9	-5,8	3,4	-1,3
Utvinning og rørtransport	12,7	4,8	3,6	-6,4	12,5	-0,7
Fastlands-Norge	-5,9	-1,7	0,5	-3,8	1,1	-1,5
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	-0,8	0,8	0,0	-0,3	0,8	0,2
Eksport	0,9	6,0	1,8	-0,9	1,7	1,9
Tradisjonelle varer	4,3	3,4	4,1	-0,7	1,1	3,9
Råolje og naturgass	-0,6	4,9	-0,7	-2,4	3,7	3,9
Import	-1,2	5,0	0,2	-1,4	-0,5	1,1
Tradisjonelle varer	-6,2	2,2	-1,5	1,6	-0,2	0,9
Bruttonasjonalprodukt	0,4	1,5	-0,7	0,5	1,2	1,1
Fastlands-Norge	0,9	0,5	-0,2	0,8	0,5	0,1
Arbeidsmarkedet						
Utførte timeverk i Norge	0,3	0,4	0,3	0,4	0,2	0,1
Sysselsatte personer	1,2	0,7	0,2	0,3	0,1	0,1
Arbeidsstyrke ²	1,3	0,9	0,0	0,3	0,9	-0,3
Arbeidsledighet, nivå ²	3,6	4,0	4,0	4,1	4,8	4,7
Priser og lønninger						
Årslønn	5,2	5,6	..	..	..	..
Konsumprisindeksen (KPI) ³	5,5	3,1	0,8	1,2	0,4	0,9
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) ³	6,2	3,7	0,7	1,0	0,6	0,7
Eksportpriser tradisjonelle varer	-0,1	-1,3	1,7	2,0	-4,4	2,1
Importpriser tradisjonelle varer	5,9	0,9	1,2	0,8	-1,3	0,4
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner ⁴	887	868	204	285	218	173
MEMO (ujusterte nivåttall)						
Norges Banks styringsrente (nivå)	3,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,2
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig ⁵	1,3	1,5	6,0	6,0	6,0	5,8
Råoljepris i kroner ⁶	867	856	813	828	684	686
Importveid kronekurs, 44 land, 1995 = 100	119,4	120,3	121,8	121,4	119,1	119,1
NOK per euro	11,42	11,63	11,76	11,65	11,67	11,80

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 før.

⁴ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

⁵ Gjennomsnitt for perioden.

⁶ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 2.2. Vekst i BNP Fastlands-Norge og importjusterte bidrag fra etterspørselskomponenter.¹

Prosentpoeng, årlig rate

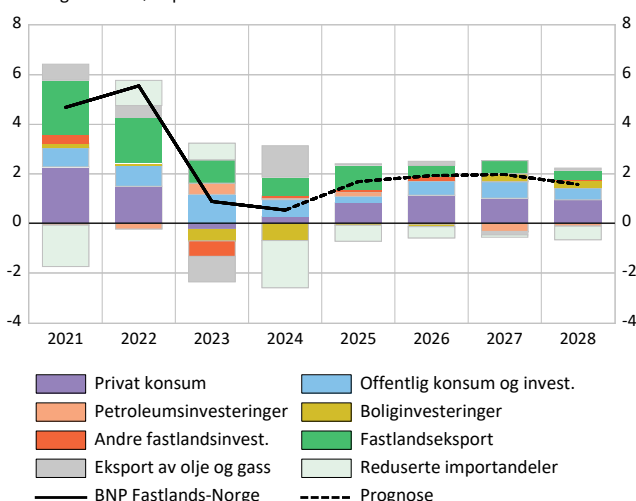
	KNR				Prognose			
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
BNP Fastlands-Norge	4,7	5,6	0,9	0,5	1,7	1,9	2,0	1,6
hvorav bidrag fra:								
Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner	2,3	1,5	-0,2	0,3	0,8	1,1	1,0	0,9
Konsum og investeringer i offentlig forvaltning	0,8	0,9	1,2	0,7	0,3	0,6	0,7	0,5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

¹ Se forklaring under figur 2.3.

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. All vekst målt i volum.

For *Eksport av olje og gass* vises bidraget fra høyere eksportvekst i olje, gass, samt frakttjenester i utenriks sjøfart utover veksten i bruttoprodukt i de samme næringene.

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

Se nærmere forklaring av figuren i kapittel 3.2.

årene vokst mer enn trendveksten i økonomien. Investeringene, som omfatter investeringer i vei, anlegg, offentlige bygg og forsvar, fortsetter dermed å være på et høyt nivå. I Nasjonalbudsjettet 2026 la Regjeringen opp til en oljepengebruk på 579,4 milliarder kroner i 2026, tilsvarende rundt 13 prosent av trend-BNP Fastlands-Norge. Budsjettet inkluderer skattelettelser på over 4 milliarder kroner i form av økt personfradrag og redusert trygdeavgift. For elbiler reduseres momsfordelen, og det er signalisert at den

fjernes helt i 2028. CO₂-avgiften i ikke-kvotepliktig sektor trappes opp som planlagt. Budsjettforliket med de rødgrønne partiene øker oljepengebruken med 4,6 milliarder kroner, hovedsakelig rettet mot kommuner, sosiale velferdsordninger, klimatiltak og naturvern. Vi legger til grunn at satsingen på forsvaret videreføres i årene som kommer. Statsbudsjettet vil dermed virke ekspansivt på økonomien neste år. Bruken av fondsmidler anslås å utgjøre 2,8 prosent av verdien av oljefondet ved inngangen til 2026, som er under den forventete realavkastningen på 3 prosent som ligger til grunn for handlingsregelen. Innenfor rammene av handlingsregelen er det rom for at summen av offentlig konsum og investeringer kan vokse noe mer enn den anslåtte trendveksten i norsk økonomi. Våre anslag innebærer at finanspolitikken har en ekspansiv effekt på den økonomiske aktiviteten i hele prognoseperioden.

Husholdningenes konsum, som utgjør omtrent halvparten av BNP Fastlands-Norge, har tatt seg klart opp i fjor og i år, etter en svak utvikling gjennom 2023. I 2024 økte konsumet med om lag 1,5 prosent, og så langt i år lå det 2,2 prosent høyere enn i samme periode i fjor. Varekonsumet viste sterk vekst gjennom årets tre første kvartaler, blant annet drevet av økte bilkjøp, mens tjenestekonsumet var tilnærmet uendret. Bilkjøpene har også økt i det siste som følge av regjeringens varslete avgiftsøkning på elbiler. Siden momsfritaket fjernes helt i 2028, ventes bilsalget å holde seg oppe også gjennom 2026, før det faller i 2027 og 2028. Med klar vekst i både disponibel realinntekt og realformue forventes konsumveksten å bli rundt 2,5 prosent i gjennomsnitt for årene 2025–

2028. Inntektsveksten drives i hovedsak av økte lønnsinntekter.

Næringsinvesteringene er konjunkturfølsomme og svinger normalt mellom 8 og 14 prosent av BNP Fastlands-Norge. Nå ligger andelen på i overkant av 11 prosent. Innrapporteringene til Norges Bank og Statistisk sentralbyrå gir et blandet bilde av utsiktene framover. Mens det er ventet kraftig økning innenfor kraftforsyning og deler av industrien, meldes det om svak investeringsvekst i tjenesteyting. For industrien er det særlig utviklingen innenfor næringsmiddelindustrien som trekker tallene opp. Samlet sett ligger det an til en vekst i næringsinvesteringene på linje med veksten i BNP Fastlands-Norge de kommende årene.

Foreløpige tall fra nasjonalregnskapet viser at boliginvesteringene har tatt seg noe opp i år, etter å ha falt nesten 30 prosent gjennom 2023 og 2024. Denne oppgangen skyldes mange registrerte igangsettingstillatelser i 1. kvartal. Boliginvesteringene utgjør om lag en femtedel av de samlede investeringene i Fastlands-Norge, og tilbakeslaget de siste årene har trukket ned aktiviteten i norsk økonomi som helhet. Salget av nye boliger har ikke tatt seg mye opp fra i fjor, og selv om antallet registrerte igangsettingstillatelser har økt i år, er det ikke gitt at dette vil slå ut i en tilsvarende oppgang i faktiske investeringer framover. Vi forventer at veksten i boliginvesteringene vil holde seg svak i tiden framover. Først i 2027 ser vi for oss at boligbyggingen vil ta seg markert opp. Prisveksten på byggematerialer er fremdeles høy, noe som trekker prisen på nye boliger opp. Også bruktboligprisene har vist klar oppgang i år. De siste tallene fra Eiendom Norge viser at prisnivået i november var 6,2 prosent høyere enn samme måned i fjor. Vi venter fortsatt høy boligprisvekst i årene framover, drevet av klar realinntektsøkning og rentenedgang. Ifølge våre beregninger vil boligprisene bli rundt 20 prosent høyere i 2028 sammenliknet med nivået i 2024.

Petroleumsinvesteringene økte klart i 2023 og 2024, og veksten har fortsatt så langt i år. For året som helhet venter vi en økning på rundt 6 prosent. Til neste år ventes investeringsnivået å holde seg om lag på dette høye nivået, noe som innebærer en oppjustering fra prognosen i september. Oppjusteringen skyldes at petroleumselskapene nå rapporterer om ytterligere investeringer i feltutbygging, drift og nedstenging/fjerning. De største

utbyggingsprosjektene som ble besluttet utbygd i slutten av 2022, er planlagt ferdigstilt i løpet av 2027. Disse vil ha lavere investeringer i 2027 enn året før, og bidrar til at 2027 blir det første året med klart fall i petroleumsinvesteringene. Fallet ventes å bli lavere i 2028. Selv om nær halvparten av leveransene av investeringsvarer til petroleumssektoren importeres, skaper disse leveransene også betydelig etterspørsel rettet mot Fastlands-Norge. Det ventete fallet i petroleumsinvesteringene bidrar til å trekke ned veksten i fastlandsøkonomien rundt 0,3 prosentpoeng i 2027 og 0,1 prosentpoeng i 2028.

Anslaget for lønnsveksten er nedjustert i prognoseperioden. De siste tallene fra [antall arbeidsforhold og lønn](#) for 3. kvartal 2025 viser at gjennomsnittlig avtalt månedslønn økte 4,8 prosent sammenliknet med samme kvartal i fjor, noe mer avdempet enn i de to foregående kvartalene i år. Vi nedjusterer derfor vårt anslag for årslønnsveksten i 2025 fra 4,9 til 4,8 prosent. Dette er fremdeles langt over den anslåtte rammen for årslønnsveksten i industrien samlet i NHO-området på 4,4 prosent i 2025. Ifølge ny regnskapsinformasjon har lønnsomheten i industrien vært svakere enn tidligere beregnet. Det minsker rommet for reallønnsvekst i årene framover. Med våre anslag for prisstigningen innebærer det at reallønnsveksten blir rundt 1,7 prosent i år. Det er nær anslaget for reallønnsveksten som implisitt lå til grunn for lønnsoppgjøret tidligere i år, altså frontfagsrammen fratrasket prisvekstanslaget i mars-rapporten fra [Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene \(regjeringen.no\)](#). Ifølge våre beregninger vil reallønnsveksten deretter reduseres og ligge rundt 1 prosent årlig til og med 2028.

[Arbeidskraftundersøkelsen \(AKU\)](#) viser at arbeidsledigheten har økt gjennom første halvår. En stor del av oppgangen skyldtes økt arbeidstilbud. I november har det også vært en svak økning i antallet registrerte helt ledige, med økning for de fleste yrkesgrupper, ifølge [Navs ledighetsstatistikk \(nav.no\)](#). Det er fortsatt mange ledige stillinger, selv om antallet har gått noe ned i det siste. Sysselsettingen har økt jevnt siden slutten av koronaperioden, og oppgangen ventes å fortsette i årene framover, spesielt innenfor tjenesteyting. Økt etterspørsel etter arbeidskraft bidrar til at arbeidsledigheten reduseres fra anslåtte 4,5 prosent i år til om lag 4 prosent i 2028.

Våre prognoser er forbundet med usikkerhet. Usikkerheten er spesielt knyttet til den videre

utviklingen i internasjonal økonomi og hvordan dette kan påvirke aktiviteten her hjemme. Siden publiseringen av vår forrige konjunkturrapport har EU innført en beskyttelsestoll på norske ferrolegeringer, som har skapt usikkerhet rundt tilgangen til et svært viktig eksportmarked for Norge. På tross av dette venter vi fortsatt oppgang i norsk økonomi, drevet av innenlandske forhold. Klar realinntektsvekst for husholdningene, sammen med økt offentlig konsum og investeringer, bidrar til at norsk økonomi holder

seg nær trend i de kommende årene. Vekstanslaget er noe lavere enn i forrige rapport.

2.1 Fortsatt ekspansiv finanspolitikk

Det offentlige konsumet vokste jevnt i 2024 og første halvdel av 2025. I 3. kvartal 2025 falt konsumet i offentlig forvaltning 0,1 prosent. Det kommunale konsumet falt 0,4 prosent i 3. kvartal, mens konsumet i statsforvaltningen vokste 0,2 prosent. Konsumet innen forsvaret, som økte 1,1 prosent i 3. kvartal 2025, har vokst sammenhengende siden midten av 2021.

Tabell 2.3. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2024–2028. Regnskap og prognoser.

Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår

		Prognoser										
		2025			2026			2027			2028	
		SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB
2024												
Realøkonomi												
Konsum i husholdninger mm.	1,3	2,5	3,1	2,4	3,1	2,5	2,4	2,6	1,8	1,9	2,3	1,5
Konsum i offentlig forvaltning	1,8	1,6	1,7	2,2	2,5	2,4	2,8	2,0	2,0	1,2	1,3	1,5
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	-1,4	0,3	..	1,4	0,3	..	0,6	0,5	..	2,1	1,8	..
Utvinning og rørtransport	4,8	6,0	5,0	4,0	-1,0	-5,0	-7,0	-8,0	-5,0	-6,5	-3,0	-4,0
Næringer	1,3	1,4	2,4	2,4	2,8	3,4	2,9	-0,3	2,6	2,3	0,2	2,0
Bolig	-15,8	-2,1	-4,7	-5,2	-2,9	7,5	11,7	9,5	9,1	11,9	8,8	6,9
Offentlig forvaltning	5,5	-2,8	..	1,7	-1,0	..	-2,6	4,1	..	2,3	3,5	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	0,8	1,5	2,2	2,0	2,4	2,7	2,6	2,5	2,2	2,2	2,2	1,8
Eksport	6,0	0,6	..	-1,2	0,2	..	0,6	-0,4	..	0,2	-1,6	..
Tradisjonelle varer ²	3,4	5,4	3,8	2,8	2,9	1,4	2,4	2,0	1,6	2,3	1,2	2,3
Råolje og naturgass	4,9	-3,7	..	-2,7	-1,2	..	-0,5	-3,4	..	-1,6	-5,6	..
Import	5,0	2,3	0,4	1,4	3,1	2,3	2,0	1,6	2,9	2,4	2,6	2,7
Bruttonasjonalprodukt	1,5	0,6	0,4	0,4	1,0	1,2	1,2	0,9	0,2	0,7	0,0	-0,3
Fastlands-Norge	0,5	1,7	2,0	2,0	1,9	1,5	2,1	2,0	1,3	1,8	1,6	1,3
Arbeidsmarkedet												
Sysselsatte personer	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8	0,7	0,5	0,6	0,4	0,6	0,6
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,0	4,5	..	4,5	4,3	..	4,5	4,2	..	4,5	4,0	..
Priser og lønninger												
Årslønn	5,6	4,8	4,7	4,4	3,8	4,2	4,0	3,7	3,7	3,5	3,7	3,4
Konsumprisindeksen (KPI)	3,1	3,1	2,9	2,8	2,5	2,2	2,2	2,8	2,5	2,2	2,7	2,1
KPI-JAE ³	3,7	3,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,6	2,3	2,3	2,5	2,1
Boligpris ⁴	2,7	5,4	6,2	..	4,9	8,5	..	5,3	6,5	..	4,3	..
Utenriksøkonomi												
Driftsbalansen, mrd. kroner ⁵	819	779	..	855	472	..	697	394	..	..	334	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	15,3	14,2	..	15,9	8,6	..	12,9	6,9	..	..	5,7	..
MEMO												
Pengemarkedsrente (nivå)	4,7	4,4	..	4,4	4,1	..	4,0	3,8	..	3,6	3,8	..
Råoljepris i dollar (nivå) ⁶	80	68	..	70	61	..	67	62	..	67	63	..
Importveid kronekurs (44 land) ⁷	0,8	-0,6	-1,0	-0,4	-0,2	-1,8	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

¹ Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast realkapital 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.

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

⁵ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

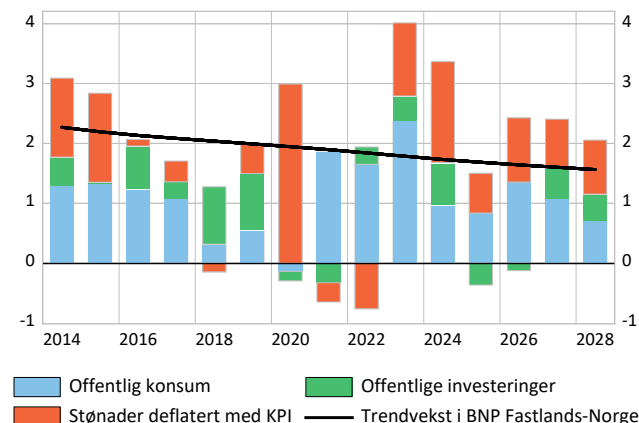
⁶ Gjennomsnittlig spotpris, Brent Blend.

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Pengepolitisk rapport 3/2025 (NB) og Nasjonalbudsjettet 2026 (FIN)

Figur 2.4. Bidrag til vekst i offentlige utgifter

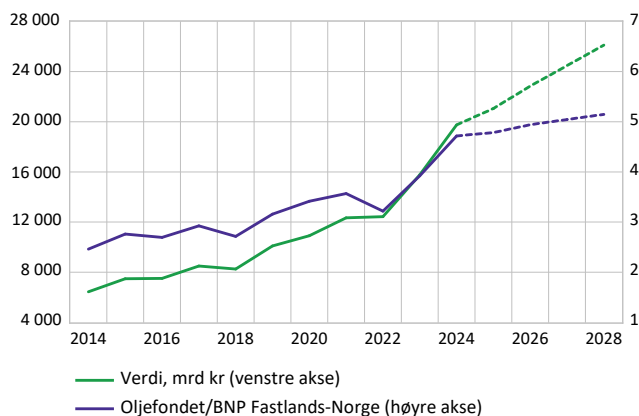
Endring fra året før i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.5. Oljefondet / Statens pensjonsfond utland

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



Kilde: NBIM og Statistisk sentralbyrå

Bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning falt 4,1 prosent i 3. kvartal 2025. Det må ses i sammenheng med høye nivåer de foregående kvartalene som følge av anskaffelser av jagerfly. Investeringsnivået i offentlig forvaltning er høyt i et historisk perspektiv.

I Nasjonalbudsjettet 2026 (NB26) anslås bruken av oljepenger i 2026, målt ved det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet, til 579,4 milliarder kroner. Dette utgjør ifølge NB26 13,1 prosent av trend-BNP Fastlands-Norge, en økning fra 12,6 prosent i 2025. Det anslås at budsjettet for 2026 samt tidligere års budsjetter vil virke ekspansivt på økonomien i både 2026 og 2027. Denne finanspolitikken må ifølge NB26 ses i sammenheng med støtten til Ukraina, som utgjør 85 milliarder kroner i 2026. Regjeringen foreslår å redusere inntektsskatten med mer enn 4 milliarder kroner, blant annet gjennom økt personfradrag og redusert trygdeavgift på lønn, trygd og næringsinntekt. Den planlagte opptrappingen av CO₂-avgiften i ikke-

kvotepliktig sektor videreføres. I forliket med de andre rødgrønne partiene økes dessuten oljepengebruken med 4,6 milliarder kroner i 2026. Innslagspunktet for merverdiavgift ved kjøp av elbil reduseres til 300 000 kroner i 2026, til 150 000 kroner i 2027, og til null kroner i 2028. Veibruksavgiften på diesel reduseres slik at pumpeprisen blir om lag uendret. Det foreslåtte kuttet i elavgiften reduseres, slik at avgiften blir 7,13 øre/kWh. Forliket inneholder i tillegg en rekke mindre justeringer og forslag. I forliket, som er vedtatt av Stortinget, prioriteres overføringer til kommuner og fylkeskommuner, sosiale velferdsordninger, klimatiltak og naturvern.

Bruken av fondsmidler basert på forslagene i NB26 samt forliket med de andre rødgrønne partiene innebærer et uttak fra Statens pensjonsfond utland (SPU) på om lag 2,8 prosent av fondsverdien ved inngangen til 2026. Fondsverdien er anslått til 20 500 milliarder kroner ved inngangen til 2026, som er 765 milliarder kroner høyere enn ved inngangen til 2025. I midten av desember var fondsverdien om lag 21 200 milliarder kroner, noe som gir et uttak på litt under 2,8 prosent når de foreslåtte tilleggene inkluderes. Det antas at uttaksprosenten holdes lavere enn 3 prosent utover i prognoseperioden til tross for den økte satsingen på forsvaret.

De siste årene har fondsverdien økt betydelig som følge av en gunstig utvikling i internasjonale finansmarkeder, svekkelser av krona, samt høy tilførsel av kapital. I NB26 anslås netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten til om lag 521 milliarder kroner i 2026. Anslaget for 2025 er på 664 milliarder kroner. Vi forutsetter at realavkastningen av fondet blir 3 prosent og at innskuddene baseres på olje- og gasspriser som følger terminprisene. Dette innebærer et betydelig handlingsrom i finanspolitikken i tiden framover. Hvis en nedgangskonjunktur globalt skulle inntreffe, som også rammer verdens børser, vil det kunne sette regjeringen i en svært vanskelig situasjon. Da reduseres handlingsrommet samtidig som behovet for å handle er stort. Dette tilsier en gradvis tilpasning av oljepengebruken.

I denne prognosen legger vi til grunn at satsingen på forsvaret videreføres. Dette vil innebære at Norge vil nå det nye NATO-målet om at minst 3,5 prosent av BNP skal brukes på rene forsvarsutgifter innen 2035, og at 1,5 prosent av BNP i tillegg skal brukes på tiltak som vil bedre landenes sikkerhet. Kjøp av fregatter fra Storbritannia

og ubåter fra Tyskland inngår i satsingen, men ingen av disse vil bli levert innen 2028. Kjøp av norskprodusert forsvarsmateriell, samt investeringer og oppgraderinger av forsvarsinfrastruktur i Norge, vil stimulere den økonomiske aktiviteten. En gradvis voksende helse- og omsorgssektor vil også stimulere den økonomiske aktiviteten i tiden framover.

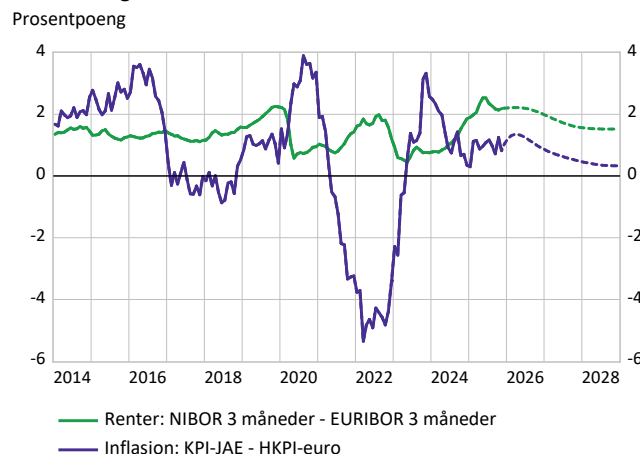
NB26 anslår at veksten i konsumet i offentlig forvaltning vil bli 2,2 og 2,8 prosent i henholdsvis 2025 og 2026. Vi anslår en vekst i konsumet på 1,6 og 2,5 prosent i henholdsvis 2025 og 2026. Anslaget for 2025 er lavere enn anslaget i NB26 og i vår forrige konjunkturrapport som følge av tallrevideringer i 2024 og 2025. Vekstanslaget for 2026 er revidert opp i forhold til vår forrige rapport for å videreføre en stabil vekst på om lag 2 prosent utover i prognoseperioden. NB26 anslår videre at veksten i bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning vil bli 1,7 og -2,6 prosent i henholdsvis 2025 og 2026. Vi anslår et fall i investeringene på litt under 3 prosent i 2025, samt et fall på 1 prosent i 2026. Anslaget for 2025 er lavere enn anslaget i NB26 og i forrige rapport som følge av tallrevideringer i 2024 og 2025. Vekstanslaget for 2026 er tilpasset slik at anslaget er forenlig med det negative vekstanslaget i NB26, som skyldes reduserte investeringer innen helseforetakene. I siste del av prognoseperioden vokser investeringene om lag 4 prosent årlig. Vi forventer at realverdien av stønader, målt ved konsumprisindeksen, vokser litt over 3 prosent i 2026. Videre forventer vi en vekst på om lag 2,5 prosent utover i prognoseperioden blant annet som følge av vekst i antall alderspensjonister.

2.2 To rentekutt de neste årene

På rentemøtene i juni og september ble styringsrenta satt ned. Etter det siste rentekuttet er styringsrenta nå 4,0 prosent. I siste [Pengepolitisk rapport \(norges-bank.no\)](#) antyder prognosene at det vil bli ett rentekutt per år de neste tre årene. På det siste rentemøtet, i november, uttalte komiteen at det ikke var kommet ny informasjon som endret dette synet. Det innebærer at komiteen anslår at det neste rentekuttet kommer senest september neste år.

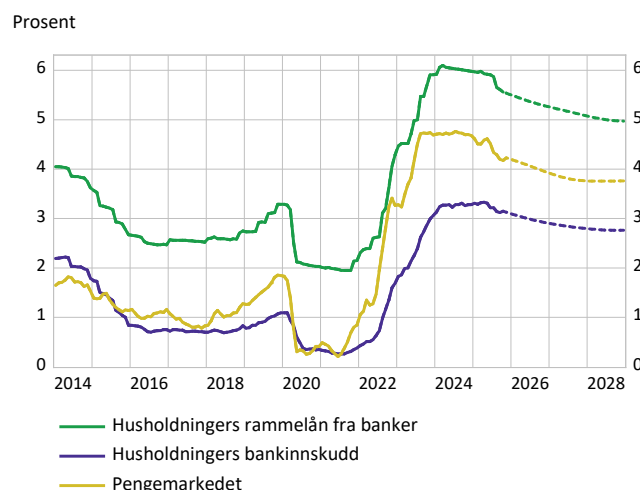
Tremåneders pengemarkedsrente har i 2025 falt til 4,2 prosent. I siste halvår av 2023 og hele 2024 var denne pengemarkedsrenta på 4,7 prosent. Påslaget mellom pengemarkedsrenta og styringsrenta holder seg dermed på om lag 0,2 prosentpoeng.

Figur 2.6. Rente- og inflasjonsforskjell mellom Norge og euroområdet



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Figur 2.7. Norske renter

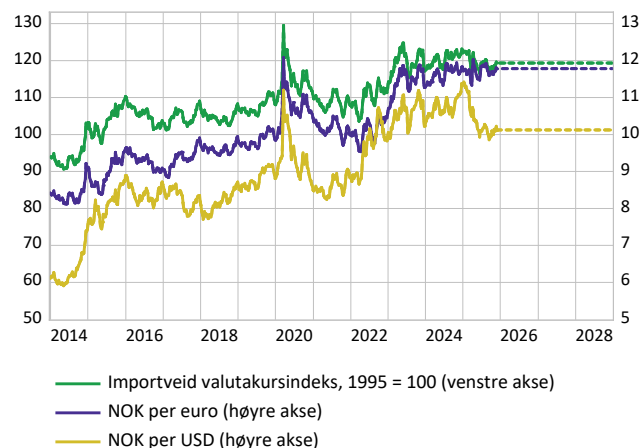


Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Innskudds- og utlånsrentene fra banker og finansinstitusjoner nådde en topp i begynnelsen av 2024. Gjennomsnittlig rammelånsrente med pant i bolig har falt fra 6,1 prosent ved utgangen av 1. kvartal 2024 til 5,6 prosent ved utgangen av 3. kvartal 2025. Gjennomsnittlig innskuddsrente har falt klart mindre i samme periode, fra 3,4 til 3,2 prosent. Innskudds- og utlånsrentene følger styringsrenta med en forsinkelse, der det siste kuttet i styringsrenta ennå ikke har slått fullt ut. Vi forventer derfor at disse rentene faller ytterligere gjennom 4. kvartal i år.

Målt mot euro har krona holdt seg svak siden svekkelsen i 2022 og 2023. Euroen koster tidlig i desember om lag 11,80 kroner, mot 11,60 kroner som årsgjennomsnitt i 2024. Samtidig har dollaren svekket seg betydelig gjennom 2025. Én dollar kostet i gjennomsnitt 10,70 kroner i 2024. Nå koster den 10,10 kroner. Hvis denne kursen holder seg framover, innebærer det at krona vil styrke seg med

Figur 2.8. Valutakurser



Kilde: Norges Bank

6 prosent mot dollaren fra 2024 til 2026. Målt mot den importveide kronekursen vil krona styrke seg med i underkant av 1 prosent i samme periode, gitt uendrete kurser framover.

Inflasjonen målt med tolv månedersveksten i KPI-JAE var i oktober og november om lag på linje med det Norges Bank så for seg i siste Pengepolitisk rapport. Samtidig har arbeidsledigheten vokst noe raskere enn Norges Bank så for seg, noe som trekker i retning av tidligere rentekutt enn det Norges Bank antydte i siste Pengepolitisk rapport. Aktiviteten i norsk økonomi, målt med BNP Fastlands-Norge, vokste mindre i 3. kvartal enn det Norges Bank så for seg. I tillegg har aktivitetsveksten hittil i år også blitt justert ned. Dette trekker derfor også i retning av tidligere rentekutt.

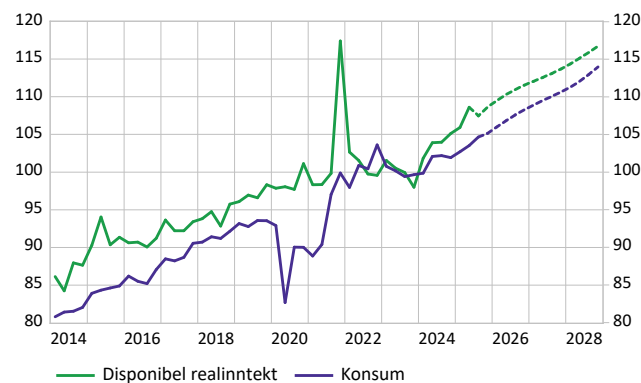
Samlet sett anser vi at den nye informasjonen Norges Bank har fått ikke er nok til at rentebanen endres vesentlig. Vi anslår derfor at det kommer ett kutt i styringsrenta i 2026 og ytterligere ett kutt i 2027. Dette er på linje med prognosene fra Norges Banks siste Pengepolitisk rapport. Men i motsetning til Norges Bank tror vi ikke det kommer et tredje rentekutt i løpet av prognoseperioden. Våre prognoser innebærer at BNP Fastlands-Norge vil ligge nær trend samtidig som inflasjonen fortsatt ligger over målet. I tillegg vil arbeidsledigheten trolig være tilbake på et mer normalt nivå. Dette tilsier at realrenta i 2028 bør ligge noe over det som kan oppfattes som en normal realrente.

2.3 Konsumet tar seg videre opp

Ifølge [foreløpig inntekts- og kapitalregnskap](#) publisert i september vokste disponibel realinntekt for husholdninger og ideelle organisasjoner, både med

Figur 2.9. Inntekt og konsum i husholdninger mv.

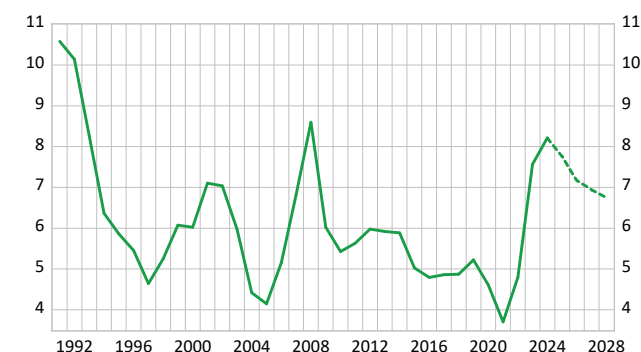
Sesongjustert, indeks, 2023 = 100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.10. Rentebelastning for husholdningene

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

og uten aksjeutbytter, rundt 4 prosent i 2024.² Høyere vekst i lønnsinntektene enn i prisene på varer og tjenester løftet kjøpekraften for husholdningene i fjor. Økte netto renteutgifter dempet derimot kjøpekraften. Disponibel realinntekt fortsatte å vokse klart gjennom første halvår i år, med kvartalsvise vekstrater på mellom vel 1 og 2 prosent. Veksten skyldtes først og fremst høyere lønnsinntekter samt økte pensjoner og offentlige stønader.

Den økte kjøpekraften bidro til at det samlede konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner økte nær 1,5 prosent i 2024, etter et fall på om lag 1 prosent året før, ifølge [foreløpig nasjonalregnskap](#). Etter en tilnærmet flat utvikling gjennom andre halvår i fjor, vokste det samlede konsumet markert så langt i år, med kvartalsvise vekstrater på rundt 1 prosent. Varekonsumet viste sterk vekst gjennom årets tre første kvartaler, blant annet drevet av

²Inntekts- og kapitalregnskapet justerer ikke for skatter knyttet til mottatt aksjeutbytte ved beregning av disponibel realinntekt eksklusive aksjeutbytte. Dette skyldes at tallene for skatt på lønnsinntekter og aksjeutbytter til husholdningene inngår samlet i en skattepost fra Skatteetaten og er derfor vanskelig å skille fra hverandre.

økte bilkjøp, mens tjenestekonsumet nesten sto stille. Nivået i tjenestekonsumet i 3. kvartal i år var dermed tilnærmet likt nivået i 4. kvartal 2024. Husholdningenes kjøp i utlandet og utlendingers kjøp i Norge viste også tilnærmet nullvekst i samme periode.

Siden inntektene økte mer enn konsumet, begge målt i løpende priser, og det samtidig var betydelig sparing i kollektive pensjonsfond, steg spareraten i 2024 med om lag 3 prosentpoeng til rundt 7 prosent, ifølge [foreløpig inntekts- og kapitalregnskap](#) publisert i september. Inntektsveksten fortsatte å være høyere enn konsumveksten i første halvår i år, slik at spareraten økte til rundt 8,5 prosent i gjennomsnitt for perioden.

Vi venter at disponibel realinntekt justert for aksjeutbytte vil vokse rundt 3 prosent i 2025. Dette vekstanslaget er om lag 2 prosentpoeng lavere enn i vår forrige konjunkturrapport og henger i hovedsak sammen med et oppjustert anslag for prisveksten i år målt ved nasjonalregnskapets deflator for privat konsum. For årene 2026–2028 anslås veksten i disponibel realinntekt i gjennomsnitt å bli rundt 2,5 prosent, om lag 0,5 prosentpoeng lavere enn i forrige konjunkturrapport. Bak denne nedjusteringen ligger lavere vekstanslag for både årslønn og utførte timeverk i forhold til sist. Lønnsinntektene ventes likevel, sammen med pensjoner og offentlige stønader, å øke mer enn prisene på varer og tjenester, og blir dermed de viktigste driverne bak realinntektsveksten framover. Siden husholdningenes renteutgifter er høyere enn renteinntektene, vil også et videre fall i lånerentene bidra positivt til utviklingen i kjøpekraften i 2026 ved at netto renteutgifter reduseres. Nivået på rentebelastningen til husholdningene, målt ved renteutgifter etter skatt som andel av disponibel inntekt, anslås å synke gradvis fra rundt 8 prosent i 2024 til rundt 6,5 prosent i 2028. Til sammenlikning var rentebelastningen i gjennomsnitt rundt 5,5 prosent i årene 2010–2019.

Vi anslår nå en vekst i samlet konsum i 2025 på rundt 2,5 prosent, om lag ett prosentpoeng høyere enn i fjor. Vekstanslaget for konsumet i år er noe nedjustert fra vår forrige konjunkturrapport og henger i hovedsak sammen med nedjusteringen av vekstanslaget for disponibel realinntekt. Anslaget for konsumveksten i 2025 innebærer en klar oppgang gjennom året, etter en tilnærmet flat utvikling i andre halvår i fjor. Bilkjøpene, som ifølge [Opplysningsrådet for veitrafikken \(ofv.no\)](#)

nådde rekordnivåer i november i år, trolig drevet av forventninger om avgiftsøkninger fra nyttår, vil bidra til sterk konsumvekst i siste kvartal i år. På bakgrunn av budsjettforliket om en gradvis nedtrapping av momsfordelen på elbiler, anslås bilkjøpene å holde seg godt oppe også gjennom 2026, før de ventes å falle i 2027 og 2028. Med nedjusteringen av veksten i disponibel realinntekt, sammen med klar vekst i husholdningenes realformue, anslås konsumveksten i årene 2026–2028 å bli rundt 2,5 prosent i gjennomsnitt, mot rundt 3 prosent i forrige konjunkturrapport. Dette er også om lag 0,5 prosentpoeng lavere enn gjennomsnittet for årene 2010–2019, etter at konsumveksten ble revidert opp med nesten ett prosentpoeng i hovedrevisjonen av nasjonalregnskapet publisert i november.

Våre anslag for inntekts- og konsumutviklingen, samt for sparing i kollektive pensjonsfond, innebærer en sparerate på rundt 8 prosent i 2025 mot rundt 7 prosent i 2024. Ettersom publiseringen av inntekts- og kapitalregnskapet er utsatt, er spareraten for i år anslått med utgangspunkt i 2024-nivået fra publiseringen i september. For årene 2026–2028 anslås spareraten til vel 7 prosent i gjennomsnitt, om lag som for årene 2010–2019.

2.4 Lav aktivitet i boligbyggingen

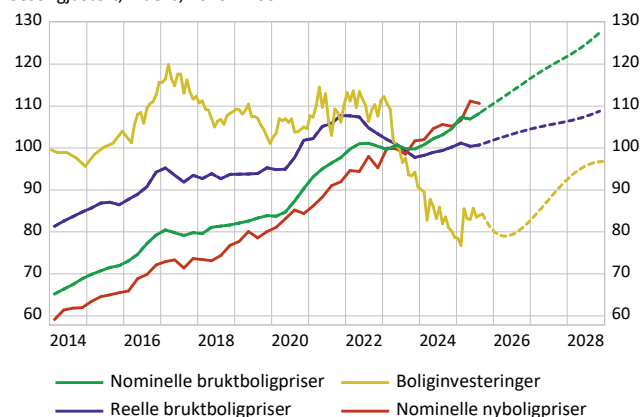
Boligprisene økte 1,3 prosent i 3. kvartal 2025, ifølge [Statistisk sentralbyrås prisindeks for brukte boliger](#), etter en nokså svak utvikling gjennom 2. kvartal. På grunn av den svært sterke veksten i 1. kvartal, er boligprisveksten så langt i år en del sterkere enn den har vært de siste par årene. Vestlandet står for brorparten av boligprisveksten, mens utviklingen på Østlandet har vært svakere enn forventet. Vekstbildet har vært preget av endringene i utlånsforskriften ved inngangen av året, samt av et uventet høyt antall utleieboliger lagt ut for salg i bruktboligmarkedet.

Eiendom Norges månedlige boligprisindeks viser at veksten i oktober og november endte på henholdsvis 0,6 og 0,7 prosent, sannsynligvis godt hjulpet av rentekuttene i juni og september. Tall for omsetning viser at tilbudssiden har vært svært sterk i bruktboligmarkedet, spesielt i Oslo. Dette ses i sammenheng med det økte tilbudet av utleieboliger på bruktboligmarkedet. Sammenliknet med 2024 er det så langt i år omsatt drøye 9 000 flere boliger.

Ved siste publisering av nasjonalregnskapet ble også endelig nasjonalregnskap for 2023 offentliggjort.

Figur 2.11. Boligmarkedet

Sesongjustert, indeks, 2023 = 100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

De endelige tallene representerer en vesentlig oppjustering av boliginvesteringene, noe som modererer det kraftige fallet i investeringene de siste årene. Hovedårsaken til den store opprevideringen for 2023 skyldes ny regnskapsinformasjon som tilsier at fallet i boliginvesteringene begynner ett kvartal senere enn i tidligere publiseringer av foreløpig regnskap. Investeringsveksten har derfor blitt revidert opp 8,7 prosentpoeng til et fall på 9,6 prosent. Ved publiseringen av endelig nasjonalregnskap for 2023 ble det også gjort revisjoner av foreløpige nasjonalregnskapstall. Boliginvesteringene for 2024 er blitt oppjustert, fra et fall på 19,1 prosent til et fall på 15,8 prosent.

Kildegrunnlaget for boliginvesteringene i foreløpig nasjonalregnskap består av tall for registrerte igangsettingstillatelser målt i kvadratmeter fra [Statistisk sentralbyrås byggearealstatistikk](#). Svært mange registreringer i mars ga en vekst i statistikken på nærmere 40 prosent for 1. kvartal. Mange av disse registreringene hører inn under store boligprosjekter som vil løpe over flere år og bygges ut etappevis. Dette har gitt et stort utslag i det foreløpige nasjonalregnskapet for første halvår i år, med en brå og kraftig vekst i boliginvesteringene på snaue 5 prosent fra 4. kvartal 2024 til 2. kvartal 2025.

I tidligere konjunkturrapporter har vi pekt på at de foreløpige tallene for boliginvesteringer i 2025 kan bli justert ned når mer økonomisk statistikk etter hvert blir tilgjengelig. I arbeidet med tidligere prognoser har vi derfor tatt høyde for mulige nedjusteringer i de foreløpige tallene. Dette henger sammen med at igangsettingstillatelser ofte gir et usikkert bilde av faktisk byggeaktivitet, inkludert

renovering av eksisterende boligbygg.³ Anslagene i denne rapporten tar de foreløpige tallene for gitt, og gir vårt beste estimat for årsveksten slik foreløpige nasjonalregnskapstall viser basert på igangsettingstillatelser fra byggearealstatistikken.

Faktiske igangsettingstall publiseres av Boligprodusentene og er basert på innrapporterte tall fra deres medlemsbedrifter. Tall til og med oktober viser at igangsettingen så langt i år ligger 16 prosent over tilsvarende periode i 2024. Dette skyldes en stor økning i antallet igangsettelse fra september til oktober, men fra et historisk sett lavt nivå. Salget av nye boliger, som kan gi en pekepinn på framtidig boligbygging, ligger fortsatt svært lavt. I perioden fra januar til oktober er det solgt kun 6 prosent flere boenheter enn i samme periode i 2024. Dette indikerer at rentekuttene i juni og september ikke har hatt særlig innvirkning på nyboligsalget ennå.

Flere faktorer kan være med å forklare de lave salgstallene. Prisveksten på byggematerialer har ligget på et høyt nivå i lang tid og tolv månedersveksten ble ifølge [Statistisk sentralbyrås byggekostnadsindeks for boliger](#) målt til oppunder 6 prosent hver måned siden mai. I oktober ble prisveksten målt til 5,3 prosent. Sammen med høye lånekostnader bidrar dette til at nyboligprisveksten holder seg høy. Firekvartalsveksten til [Statistisk sentralbyrås prisindeks for nye boliger](#) for 3. kvartal var 4,7 prosent. Delindeksen som kun tar for seg flerboliger viser gjennomgående høyere vekst og endte på 6,7 prosent for samme kvartal. Tilsvarende tall for bruktboliger, uavhengig av boligtype, lå på 5 prosent nasjonalt og 3,3 prosent for Oslo. Nyboligsalget vil trolig holde seg lavt så lenge bruktboliger framstår som mer attraktive enn nye.

Vi anslår et fall i boliginvesteringene i 2025 på omtrent 2 prosent. Dette er en oppjustering på snaue 7 prosentpoeng fra forrige konjunkturrapport og skyldes i stor grad at anslaget nå ikke inkluderer forventete revideringer av foreløpig regnskap. Vi forventer at den lave byggeaktiviteten fortsetter i 2026 og at det vil ta tid før boligbyggingen henter seg inn igjen. Fra 2027 vil veksten ta seg opp, men da fra et historisk lavt nivå.

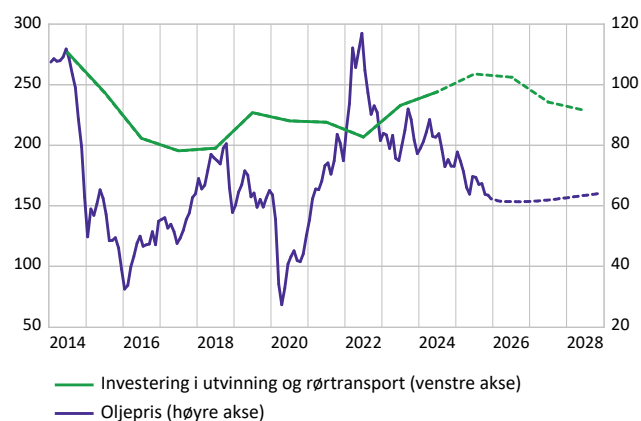
Våre prognoser for bruktboligprisene bestemmes hovedsakelig av faktorer som påvirker husholdningenes etterspørsel etter bolig. Her spiller blant annet realrenta, husholdningenes realinntektsvekst, gjeldsvekst

³Renovering og vedlikehold har historisk utgjort omtrent en tredjedel av de totale boliginvesteringene.

Figur 2.12. Petroleumsinvesteringer og oljepris

Sesongjustert. Venstre akse: mrd 2023-kr, år

Høyre akse: USD per fat



Kilde: Statistisk sentralbyrå

og rentebelastning inn. Vi forventer fortsatt god realinntektsvekst i årene framover og har oppjustert prognosene for gjeldsveksten noe. Dette trekker isolert sett boligprisene oppover. På den annen side er rentenivået ventet å holde seg på samme nivå som i dag en tid framover. Rentebelastningen vil derfor også holde seg høy. Dette trekker i motsatt retning. Færre utleieboliger til salgs vil på kort sikt bidra til høyere prisvekst framover. På lenger sikt vil den lave boligbyggingen trekke i samme retning. Vi anslår derfor at boligprisveksten vil ende på 5,4 prosent i år og omtrent 5 prosent neste år. For årene 2027 og 2028 ser vi for oss en samlet vekst på rundt 10 prosent. Dette innebærer en realboligprisvekst på omtrent 2 prosent hvert år til og med 2028.

2.5 Petroleumsinvesteringene faller etter 2026

Etter en vekst på hele 12,5 prosent i 2. kvartal i år, viser foreløpige tall fra nasjonalregnskapet et svakt fall i petroleumsinvesteringene på 0,7 prosent i 3. kvartal. Fallet var drevet av lavere investeringer i kategoriene oljeutvinningsplattformer, borerigger og moduler, samt rørtransport. Nedgangen ble dempet av høyere investeringsaktivitet innen produksjonshull og leting. Investeringsaktiviteten i 2. kvartal i år er på det høyeste nivået man har hatt siden 3. kvartal 2014. Investeringsaktiviteten på de største av utbyggingsprosjektene som ble besluttet utbygd i slutten av 2022 ser ut til å toppe seg i år. I tillegg er bore- og leteaktiviteten meget høy.

Realveksten i petroleumsinvesteringene i de tre første kvartalene i år var på 7,4 prosent, mens nominell vekst i samme periode var 10 prosent ifølge

nasjonalregnskapet. I [Statistisk sentralbyrås siste investeringstelling \(KIS\)](#) anslås en nominell vekst på bare 7,3 prosent for hele 2025. Den lavere veksten som antydes for hele året i KIS har sammenheng med at oljeselskapenes anslag for 4. kvartal i år impliserer en lavere årlig vekst i 4. kvartal enn for de tre første kvartalene. I tråd med dette opprettholder vi vårt anslag fra forrige rapport på 6 prosent investeringsvekst i år.

Investeringstellingens anslag for 2026 øker med 19 milliarder kroner fra forrige måling, til 249 milliarder kroner. Det indikerer et nominelt fall på bare 1,6 prosent fra 2025 når vi sammenlikner med anslaget gitt for 2025 for ett år siden. Økningen fra forrige måling kommer innenfor feltutbygging, felt i drift og nedstenging og fjerning.

Det høyere anslaget innen feltutbygging har hovedsakelig sammenheng med at det nå er rapportert inn høyere kostnader på flere utbyggingsprosjekter. I forbindelse med framleggelsen av statsbudsjettet blir det hver høst foretatt en oppdatering av investeringskostnadene på pågående utbyggingsprosjekter på norsk sokkel. Siden i fjor høst har totalkostnadene på de pågående prosjektene økt med om lag 60 milliarder kroner, eller 17 prosent. Siden dette gjelder totalkostnadene på prosjektene omfatter dette også framtidige kostnader, også etter 2026, fram til utbyggingsprosjektene er i drift. Noe av økningen er allerede rapportert inn i tidligere målinger, og en del er kommet inn i denne målingen. En rekke ulike årsaker til kostnadsøkningene nevnes i statsbudsjettet. De viktigste er økte priser på innsatsfaktorer, stramhet i leverandørleddene, valutakurseffekter, og at noen utbygginger krever høyere investeringsaktivitet enn tidligere antatt. I tillegg har nye funn i tilknytning til pågående utbygginger blitt innlemmet i utbyggingsplanene, som krever tilleggsinvesteringer.

Det er også kommet til noen prosjekter for videreutvikling på felt i drift, der det er funnet tilleggsressurser som skal innlemmes i feltene. Anslaget for leting og konseptstudier for 2026 er fortsatt lavt. Med flere til dels store funn den siste tiden regner vi med at leteaktiviteten blir høyere enn det som ligger inne i tellingen nå. Det historiske anslagsmønsteret for felt i drift i investeringstellingens tilsier fortsatt at de endelige investeringene i denne kategorien blir høyere enn det som rapporteres i november året før investeringsåret. Flere av de store prosjektene som er under bygging nå skal

etter planen komme i drift i 2027. Flere av disse skal benytte ny og uprøvd teknologi i utvinningen, og det jobbes på spreng på verftene for å holde oppsatte tidsplaner. Vi legger til grunn at investeringsaktiviteten på disse utbyggingene blir enda høyere enn det som nå er rapportert. Med dette bildet ligger det an til at investeringene i 2026 blir marginalt lavere enn i 2025.

De største av utbyggingsprosjektene som ble besluttet utbygd i slutten av 2022 er planlagt ferdigstilt i løpet av 2027. Disse vil ha lavere investeringer i 2027 enn året før. Noen prosjekter er kommet til og flere vil bli besluttet framover. Wisting-feltet i Barentshavet er det største av disse. Disse prosjektene vil imidlertid ikke fullt ut erstatte investeringer fra utbyggingene som fases ut i løpet av 2027. Investeringsnedgangen vil dempes av fortsatt høy aktivitet innen leting, felt i drift og nedstenging og fjerning. Vi anslår at investeringene faller med 8 prosent i 2027 før de flater mer ut igjen i 2028.

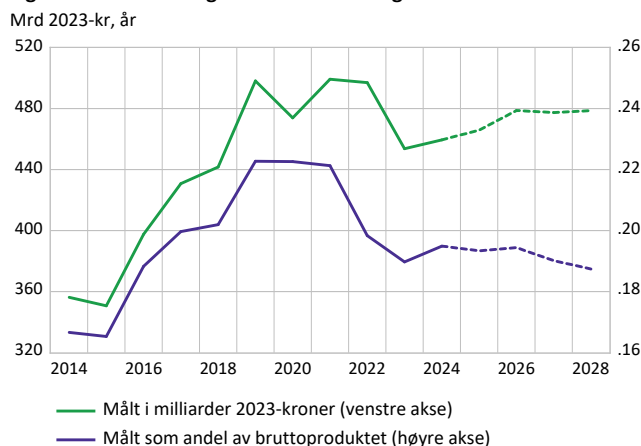
Olje- og gassutvinningen var i de tre første kvartalene i år 2,5 prosent lavere enn i samme periode i fjor. Gassproduksjonen var 4,8 prosent lavere, mens væskeproduksjonen var på samme nivå som i samme periode i fjor. Sokkeldirektoratet anslo i oktober at petroleumsproduksjonen vil falle 2,3 prosent i år, for deretter å øke 0,6 prosent i 2026. For 2027 og 2028 ventes petroleumsproduksjonen å falle henholdsvis 1,8 og 5,4 prosent. Det er en gradvis nedgang i produksjonen på Johan Sverdrup-feltet fra 2027 som hovedsakelig ligger bak den brattere nedgangen som forventes i 2028.

2.6 Moderat vekst i næringsinvesteringene

Næringsinvesteringene gikk ned 0,7 prosent i 3. kvartal 2025, etter en svak utvikling også i første halvår. Investeringer innen industri og bergverk gikk opp 4,8 prosent i 3. kvartal, som var noe sterkere enn veksten i 2. kvartal. Fra 4. kvartal 2024 til 1. kvartal 2025 falt investeringene innen industri og bergverk nesten 6 prosent. For investeringer innen andre tjenester har det vært en nedgang i alle tre kvartaler i år. Nedgangen var sterkest i 1. kvartal. Fra 2. til 3. kvartal var det en nedgang på under en halv prosent.⁴

⁴Investeringer i andre private tjenesteytende næringer omfatter investeringer i privat tjenesteyting utenom varehandel, husholdningenes boliginvesteringer, drift og omsetning av eiendom, samt tjenester i tilknytning til petroleumsvirksomheten. Annen vareproduksjon omfatter bygg og anlegg, kraftproduksjon og primærnæringer.

Figur 2.13. Investeringer i fastlandsnæringer



Kilde: Statistisk sentralbyrå

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 kraftig investeringsvekst innen kraftforsyning i både 2025 og 2026, med nominelle anslag på 15 prosent for 2025 og hele 24 prosent for 2026. For 2026 er det særlig kraftforsyning og industri som trekker de samlede investeringene opp.

Det var en anslått nominell vekst i industriinvesteringene på 5 prosent fra 2024 til 2025 når en sammenlikner 4. kvartalsanslaget for 2025 med anslaget angitt i 4. kvartal året før for 2024. Fra 2025 til 2026 er den anslåtte nominelle veksten i industriinvesteringene på om lag 2 prosent. For industrien er det særlig utviklingen innenfor næringsmiddelindustrien som trekker tallene opp i 2025 og 2026, mens investeringsutviklingen for næringsgruppa oljeraffinerer, kjemisk og farmasøytisk industri trekker tallene opp i 2025, men ned i 2026. Når en tar hensyn til prisvekst på investeringsvarer, innebærer dette samlet sett en svak utvikling i investeringsvolumet i industrien i 2026. De tilsvarende tallene for kraftforsyning viser en klart sterkere utvikling enn for industrien. For denne næringen er den nominelle veksten i investeringene fra 2024 til 2025 anslått til 15,1 prosent, mens den nominelle anslåtte veksten fra 2025 til 2026 er på 23,9 prosent.

Norges Banks utvalgsundersøkelse om bedriftenes utsikter for den økonomiske utviklingen, basert på [Regionalt nettverk \(norges-bank.no\)](#) kartlegger blant annet disse bedriftenes planlagte investeringer. I den seneste rapporten, publisert medio september 2025, anslås det at bedriftene innen varehandel vil få en nominell vekst på 2,5 prosent fra 2024 til 2025 og et uendret nominelt nivå fra 2025

til 2026. Innenfor tjenesteyting er det motsatt, med et uendret nominelt nivå fra 2024 til 2025 og en nominell vekst på 2,5 prosent fra 2025 til 2026. Den nominelle veksten fra 2025 til 2026 innen tjenesteyting har sammenheng med at bedriftene investerer i digitalisering og teknologiske løsninger for å automatisere flere arbeidsoppgaver. Dessuten planlegges nye forretningsbygg innenfor reiselivsbransjen. Når en tar hensyn til prisvekst på investeringsvarer, innebærer dette en svak volumutvikling når det gjelder realinvesteringer innenfor de private tjenestenæringene.

Ifølge våre prognoser går investeringer innen industri og bergverk ned rundt 1,5 prosent i 2025. Samlet sett ligger det an til en vekst i næringsinvesteringene på linje med veksten i BNP Fastlands-Norge de kommende årene. Bak veksten fra 2025 til 2026 ligger blant annet økte investeringer i bygninger og transportmidler i varehandelsnæringen og økte investeringer i bygninger og maskiner innenfor kraftforsyningen. Nivået for næringsinvesteringene samlet sett endrer seg forholdsvis lite i de to siste årene i prognoseperioden sammenliknet med nivået i 2026. Usikkerhet rundt internasjonal handel trekker i retning av lavere vekst i næringsinvesteringer, mens lavere realiserte og forventete renter bidrar til å trekke investeringsveksten opp.

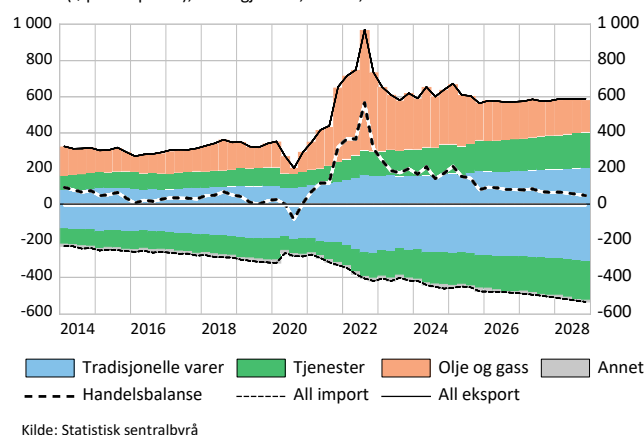
2.7 Eksportoverskuddet reduseres av lavere gasspris

Eksporten og importen av varer økte i både volum og pris—og dermed også i verdi—i 3. kvartal i år. Økningene var størst for eksporten. Også eksporten av olje og gass økte i 3. kvartal, men en stor prisreduksjon senket verdien av olje- og gasseksporten. Den senket også verdien av samlet eksport mens samlet import økte i verdi. Overskuddet i handelen med utlandet ble følgelig redusert, med vel 6 prosent til 149 milliarder kroner. Når olje- og gasseksporten holdes utenfor, har handelen med utlandet gått med underskudd i flere tiår. I 3. kvartal ble underskuddet for Fastlands-Norge litt redusert. Tallene for utenrikshandelen er usikre og til gjenstand for revisjoner, men det er sjelden at vekst blir til reduksjon og omvendt.

Eksporten av varer er preget av noen store varegrupper. Veksten i tradisjonell eksport i 3. kvartal var bredt basert, der verkstedprodukter og metaller skilte seg ut med sterkest vekst i både volum og

Figur 2.14. Utenriksøkonomi

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



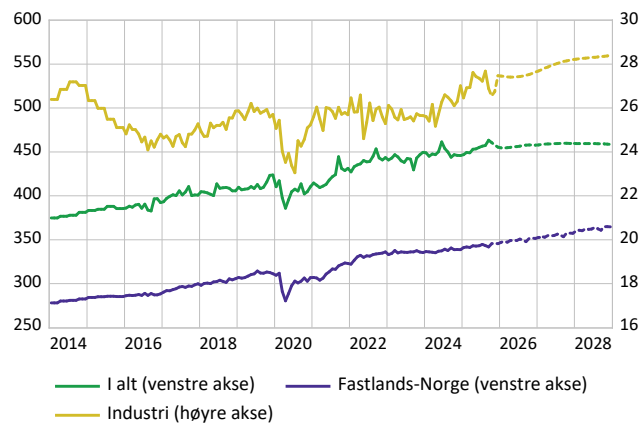
verdi. Eksporten av olje økte mer enn gasseksporten, men det var et stort fall i eksportprisen på gass som reduserte verdien av gasseksporten og dermed også verdien av samlet olje- og gasseksport. De siste fem årene har pandemien og Ukrainakrigen bidratt til enorme svingninger i gassprisen. Nivået på både olje- og gassprisen er fortsatt høyere enn før pandemien. Blant eksporten av tjenester sørget en stor reduksjon i utenriks sjøfart for en nedgang i samlet tjenesteeksport i 3. kvartal. Nedgangen ble oppveiet av en stor prisøkning slik at verdien av samlet tjenesteeksport økte.

Importen er jevnere fordelt over varegruppene enn eksporten. Mens eksporten har et stort innslag av lite bearbejdede innsatsvarer, er importen mer preget av konsumvarer. Det var betydelig vekst i importen av verkstedprodukter og metallvarer som sørget for vekst i samlet import i 3. kvartal. Importen av biler falt markant, men etter en større økning i 2. kvartal. Prisene på importerte varer vokste bare litt fra 2. til 3. kvartal. Nordmenns konsum i utlandet økte i 3. kvartal og er nå på om lag samme nivå som før pandemien. Samlet import av tjenester vokste bredt basert. Prisindeksen for samlet tjenesteimport falt marginalt.

Anslått etterspørselsvekst hos våre handelspartnere er knapt oppjustert fra forrige prognose. Det er uklart i hvilken grad økt toll på norske eksportvarer til USA, samt EUs importrestriksjoner på ferrolegeringer fra Norge, vil virke dempende på eksporten. Om lag 8 prosent av fastlandseksporten går til USA, og berørt eksport av ferrolegeringer til EU anslås å utgjøre vel 0,1 prosent. I år ligger samlet eksport av varer og tjenester fra Fastlands-Norge an til en vekst på vel 4,5 prosent, men vi anslår en tydelig avtakende

Figur 2.15. Bruttonasjonalprodukt

Sesongjustert, mrd 2023-kr, måned



Kilde: Statistisk sentralbyrå

vekst i fastlandseksporten i de kommende tre årene. Eksporten av olje og gass er i all hovedsak bestemt av produksjonen, som ventes å falle i år og de neste tre årene. Svak utvikling i innenlands etterspørsel og svak krone vil bidra til moderat vekst i importen i prognoseårene 2025–2028.

Vi venter lavere pris på olje- og gasseksporten gjennom prognoseårene. Da også eksportvolumet anslås å bli redusert, vil verdien av olje- og gasseksporten falle mye og bidra klart mest til en markant reduksjon i handelsoverskuddet. Usikkerhet om videre vekst i oljefondets verdi og økte uttak til militære formål og Ukraina kan holde veksten i rente- og stønadsbalansen nede. Summen av handelsoverskuddet og rente- og stønadsbalansen—driftsbalansen overfor utlandet—regnet som andel av BNP ventes å bli halvert fra 14 prosent i 2025 til om lag 6 prosent i 2028.

2.8 Stabil vekst i fastlandsnæringene

Nye og reviderte nasjonalregnskapstall viser en noe svakere vekst i BNP Fastlands-Norge gjennom første halvår 2025 enn tidligere anslag. Ifølge nasjonalregnskapet var det likevel en god og bred vekst for de fleste næringene gjennom første halvår. Tallene for 3. kvartal indikerer en utvikling der produksjonen falt i noen næring, mens den økte i andre. Det var nedgang i vareproduserende næring og noen tjenesteytende næring som teknisk og forretningsmessig tjenesteyting, mens blant annet transport og varehandel hadde oppgang. Samlet økte BNP Fastlands-Norge med 0,1 prosent fra 2. til 3. kvartal.

Primærnæringene ble i første halvår trukket opp av sterk vekst i havbruksnæringen. For 3. kvartal

viser tall fra nasjonalregnskapet imidlertid en klar produksjonsnedgang. Samlet for de tre første kvartalene i 2025 var produksjonen i næringen likevel på et høyt nivå og forklares blant annet med bedret fiskehelse. Vi antar at bedringen i fiskehelse vil bidra til å holde produksjonen på et høyt nivå også i 2026. Utviklingen i tradisjonelt fiske har vært negativ i 2. og 3. kvartal etter sterk oppgang i 1. kvartal. Dette må ses i sammenheng med reduserte kvoter for havfiskeflåten i 2025.

Industrien, som har hatt vekst siden andre halvår 2024, hadde en produksjonsnedgang i 3. kvartal på 0,7 prosent. Bildet i industrien er sammensatt. Eksportindustrien vokste, mens utviklingen var negativ blant annet i næringsmiddelindustrien og leverandørindustrien. Ifølge [Regionalt nettverk 3/2025 \(norges-bank.no\)](https://norges-bank.no/regionalt-nettverk/3/2025) fra september melder enkelte bedrifter om avtakende etterspørsel fra europeisk industri og knytter svekkelsen til økt tilbud av asiatiske produkter på det europeiske markedet. Samtidig bidrar opprustning både nasjonalt og internasjonalt til høyere aktivitet. I [Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer](https://statistisk-sentralbyra.no/konjunkturbarometer) for 3. kvartal melder produsenter av både investerings- og innsatsvarer om ordrenedgang, særlig fra hjemmemarkedet, og at optimismen er dempet.

Den negative utviklingen i bygg og anlegg fortsatte i 3. kvartal. Bransjen forventer ifølge Norges Banks regionale nettverk (3/2025) at aktiviteten vil ta seg opp mot slutten av året. Forventningene er hovedsakelig knyttet til at boligbyggere antas å sette i gang planlagte prosjekter, samtidig som det forventes god etterspørsel fra statlige finansierte bygge- og anleggsprosjekter.

Veksten i varehandelen i første halvår 2025 er revidert ned i de siste tallene fra nasjonalregnskapet, men viser en sterk økning i 3. kvartal. I takt med husholdningenes økte kjøpekraft forventes det at etterspørselen etter konsumvarer, særlig varige konsumgoder som biler, møbler og elektrovarer, vil vokse framover. For andre tjenestegrupper er bildet mer sammensatt. De næringslivsrettete tjenesteyterne er mer pessimistiske enn de som leverer til husholdningene. For næringslivstjenester er pessimismen knyttet til global usikkerhet og at det er lavere etterspørsel etter tjenester i forbindelse med klimaomstilling (se [Regionalt nettverk 3/2025](https://norges-bank.no/regionalt-nettverk/3/2025)). Samlet tjenesteyting utenom boligproduksjon i husholdningene økte med 0,2 prosent i 3. kvartal.

Til tross for internasjonal usikkerhet, ser vi for oss fortsatt vekst i industrien framover på nivå med det vi hadde i vår forrige prognose i september. Utviklingen i industriproduksjonen er basert på forventninger om økt etterspørsel etter forsvarsmateriell, og at petroleumsinvesteringene er høye en tid framover. Ellers er mye av oppgangen drevet av innenlandske forhold. Økt kjøpekraft i husholdningene stimulerer konsumet og antas å bidra til vekst i både varehandel og annen husholdningsrettet tjenesteyting. I prognosene faller boliginvesteringene i 2025 mindre enn tidligere antatt. Den lave byggeaktiviteten fortsetter likevel i 2026, og vi forventer at det vil ta noe tid før boligbyggingen henter seg inn igjen. Mot slutten av prognoseperioden vil veksten ta seg opp, men da fra et historisk lavt nivå. Sammenliknet med vår tidligere prognose fører blant annet dette til at produksjonsanslaget for bygg- og anleggsnæringen er svakt nedjustert for årene 2025–2027. I prognosene forventes det at aktivitetsveksten i næringen faller i 2025, og at den blir svakt positiv fra 2026. For 2027 og 2028 anslås produksjonsveksten å ligge mellom 4 og 5 prosent.

Samlet sett viser prognosene en årlig vekst i fastlandsaktiviteten på 1,7 prosent for 2025 og at veksten holder seg på rundt dette nivået i de påfølgende årene. I forhold til vår forrige rapport, er dette en svak nedjustering av BNP Fastlands-Norge for prognoseperioden samlet.

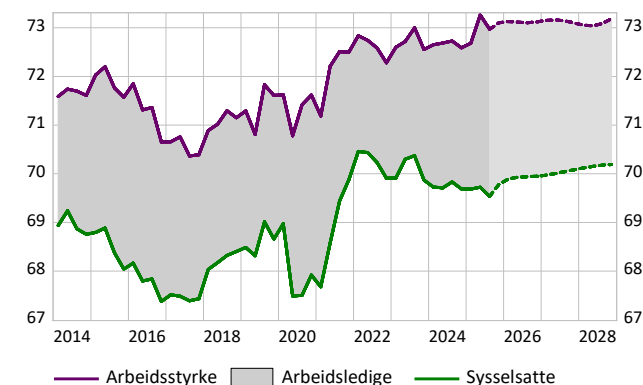
2.9 Ledigheten vil gå noe ned neste år

[Arbeidskraftundersøkelsen \(AKU\)](#) viser at arbeidsledigheten økte gjennom første halvår. I 3. kvartal utgjorde de arbeidsledige 4,7 prosent av arbeidsstyrken, ned 0,1 prosentpoeng fra 2. kvartal. En stor del av økningen i ledigheten første halvår av 2025 henger sammen med et økt arbeidstilbud, idet flere som tidligere sto utenfor arbeidsstyrken begynte å søke jobb og dermed ble klassifisert som ledige. Ifølge de månedlige trendtallene fra AKU var ledighetsprosenten på 4,7 i oktober og 4,6 i perioden juni–september.

[Navs ledighetsstatistikk \(nav.no\)](#) viste svak økning i antallet registrerte helt ledige i november, med økning for de fleste yrkesgrupper. Størst økning var det i akademiske yrker, men fra et svært lavt nivå. Samtidig meldte Nav om en liten nedgang i antallet registrerte helt ledige med bakgrunn fra bygg og anlegg. På grunn av en feil i arbeidssøkerregisteret er ujusterte tall for november ikke sammenliknbare

Figur 2.16. Arbeidsmarkedsstatus

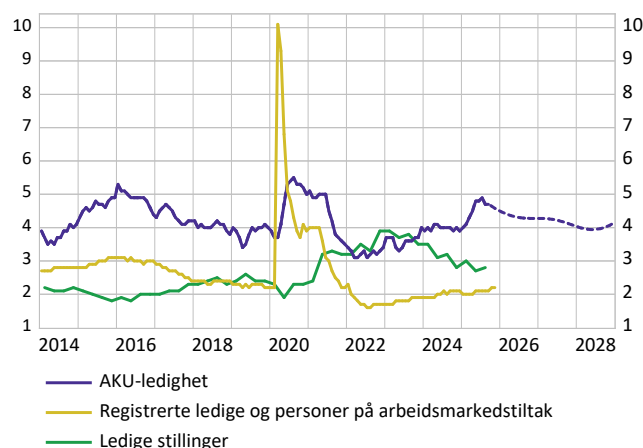
Prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder, AKU



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

med tidligere måneder. Nav anslår at det ville vært omtrent 500 flere helt ledige for november uten denne feilen. Nav viser til at de håndterer dette gjennom sesongjustering og at de sesongjusterte tallene derfor vil være sammenliknbare over tid.

Ifølge AKU utgjorde de sysselsatte 69,5 prosent av befolkningen 15–74 år i 3. kvartal 2025. Dette var ned 0,2 prosentpoeng fra kvartalet før. Nivået har ligget rundt 69,7 prosent i hele 2024 og første halvår av 2025. Innvandring fra Ukraina har bidratt til å trekke sysselsettingsandelen noe ned i denne perioden. En gruppe som derimot har bidratt til å trekke sysselsettingsprosenten opp den siste tiden er personer 55 år og eldre. Økningen i denne gruppa henger trolig sammen med at flere eldre velger å stå noe lengre i arbeid enn tidligere. Dersom vi ser på personer i alderen 20–64 år utgjorde de sysselsatte 79,6 prosent i 3. kvartal 2025, som er 2,4

prosentpoeng lavere enn målet [Regjeringen har satt for 2030 \(regjeringen.no\)](#) for denne gruppa.

Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall økte antallet sysselsatte personer med 0,1 prosent fra 2. til 3. kvartal 2025. Siden forrige publisering er økningen i sysselsettingen revidert ned med 0,1 prosentpoeng for både 1. og 2. kvartal, til henholdsvis 0,3 og 0,1 prosent. Utførte timeverk i Fastlands-Norge vokste 0,1 prosent i 3. kvartal 2025. Antallet sysselsatte i industrien gikk opp 0,2 prosent i 3. kvartal, som er en svakere økning enn i de to foregående kvartalene. De utførte timeverkene i industrien var uendrete i 3. kvartal sammenliknet med kvartalet før. Antallet sysselsatte i bygge- og anleggsvirksomhet sank 1,0 prosent i 3. kvartal. Blant næringer dominert av offentlig sektor gikk antallet sysselsatte i undervisning ned, mens antallet økte noe i helse- og omsorgstjenester.

På tross av at det har blitt færre ledige stillinger de siste årene, er antallet fortsatt på et høyt nivå. I 3. kvartal økte antallet med 3 prosent ifølge [statistikken fra Statistisk sentralbyrå](#). Tall fra [Nav \(nav.no\)](#) viser at det var en liten økning i antallet nye utlyste ledige stillinger per virkedag fra oktober til november. Denne statistikken er basert på en snevrere definisjon der uformelt utlyste ledige stillinger ikke er med.

Etter en nokså kraftig økning i 2. kvartal sank arbeidsstyrken 0,3 prosent i 3. kvartal, ifølge AKU. På tross av nedgangen var antallet personer i arbeidsstyrken over 1 prosent høyere i 3. kvartal 2025 enn i 2024 sett under ett. Blant de yngste har mye av økningen kommet som følge av at flere som tidligere var utenfor arbeidsstyrken begynte å søke jobb og dermed ble klassifisert som arbeidsledige. Blant de eldste har derimot veksten hovedsakelig kommet i form av flere sysselsatte. Yrkesdeltakelsen, det vil si arbeidsstyrken målt i prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder, var på 72,9 prosent i 3. kvartal 2025. Dette var også noe ned sammenliknet med kvartalet før, men høyere enn gjennomsnittet for 2024 og på et høyt nivå historisk sett.

Arbeidsmarkedet hittil i 2025 har vært preget av moderat sysselsettingsvekst og økning i arbeidsledigheten i løpet av første halvår etterfulgt av en utflating. Ledighetsøkningen har i stor grad kommet i form av et økt arbeidstilbud, og yrkesdeltakelsen er på et høyt nivå historisk sett. Ifølge våre anslag vil den moderate sysselsettingsveksten på rundt 0,7 prosent, som det ligger an til for 2025, fortsette ut prognoseperioden.

Vi forventer at ledighetstoppen nå er nådd og at økt etterspørsel vil trekke ledigheten gradvis ned til om lag 4 prosent mot slutten av prognoseperioden.

2.10 Moderat reallønnsvekst framover

Tall fra [antall arbeidsforhold og lønn](#) for 3. kvartal 2025 viser at gjennomsnittlig avtalt månedslønn økte 4,8 prosent sammenliknet med samme kvartal i fjor. Lønnsveksten var dermed mer dempet enn i de to foregående kvartalene i år, hvor tilsvarende vekstrater var henholdsvis 5,2 og 5,3 prosent.⁵ Denne nedgangen i veksten i gjennomsnittlig avtalt månedslønn fra 2. til 3. kvartal 2025 var bredt basert, både på tvers av næringer og strømmer av personer i arbeidsmarkedet.

De næringsfordelte kvartalsvise tallene viser at de store næringene bygge- og anleggsvirksomhet og industri bidro til å trekke den gjennomsnittlige lønnsveksten opp i 3. kvartal 2025, med vekst på henholdsvis 5,1 og 5,3 prosent. Undervisning og varehandel bidro på sin side til å trekke ned veksten i 3. kvartal, med en vekstrate på 4,5 prosent i begge næringer. Nedgangen i lønnsveksten fra 2. til 3. kvartal fant sted både for lønnstakere i samme jobb som i fjor og nyansatte lønnstakere. Lønnsveksten for nyansatte lønnstakere falt fra et gjennomsnitt på 2,8 prosent i perioden 1. kvartal 2023 til 2. kvartal 2025 til 0,9 prosent i 3. kvartal 2025. For personer i samme jobb samme kvartal i fjor—en gruppe som utgjør litt over 74 prosent av alle jobber—var lønnsveksten 5,8 prosent i 3. kvartal 2025 mot 6,2 prosent i 2. kvartal 2025.

Kvartalstallene for gjennomsnittlig avtalt månedslønn indikerer at lønnsveksten i slutten av inneværende år er noe avtakende sammenliknet med tidligere i år, og de månedlige tallene for gjennomsnittlig kontantlønn peker i samme retning.

Lønnskostnadsandelen, som er et mål på prosentandelen av verdiskapingen i økonomien som tilfaller lønnstakerne, var ifølge endelige nasjonalregnskapstall på henholdsvis 74,0 og 75,4 prosent for industri og bergverk i 2022 og 2023. Disse tallene, som kommer fra den nylig publiserte [hovedrevisjonen av nasjonalregnskapet](#), er en oppjustering på henholdsvis 1,1 og 4,2 prosentpoeng fra forrige konjunkturrapport. Lønnskostnadsandelen er også oppjustert for 2020 og 2021 som følge av tallrevisjonene. Dette innebærer at en større del av verdiskapingen tilfalt lønns-

⁵Skjæveland, M. H. (2025): [Lavere vekst både i antall jobber og månedslønn](#), Statistisk sentralbyrå.

takerne enn tidligere antatt. Foreløpige beregninger basert på lønnskostnader og bruttoprodukt indikerer en høyere lønnsandel enn tidligere, også de seneste årene.

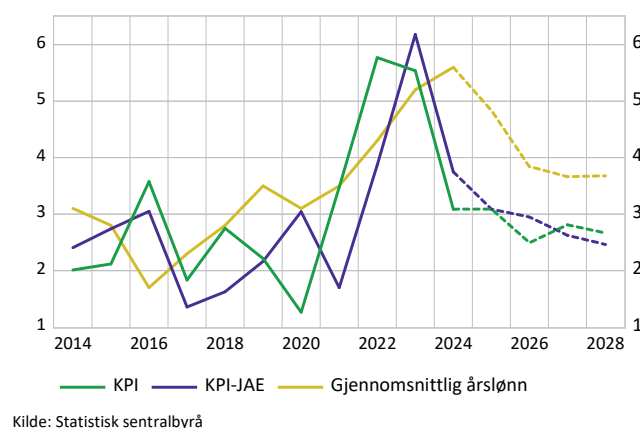
Som følge av noe svakere lønnsvekst i 3. kvartal enn det vi la til grunn i forrige konjunkturrapport nedjusteres anslaget for årslønnsvekst i 2025 fra 4,9 til 4,8 prosent. Sammen med et oppjustert anslag for tolv månedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) fra 3,0 til 3,1 prosent, vil det tilsi en reallønnsvekst på rundt 1,7 prosent i 2025. Framover mot 2028 medfører det oppjusterte forløpet for lønnskostnadsandelen i industri og bergverk at anslaget for årslønnsveksten nedjusteres. Dette gir en årlig reallønnsvekst rundt 1 prosent mot slutten av prognoseperioden.

2.11 Prisveksten avtar i et sakte tempo

Inflasjonen målt med tolv månedersveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) falt fra 3,4 prosent i februar til 2,8 prosent i mai. I denne perioden falt inflasjonstakten gjennomgående både for varer og tjenester når man korrigerer for påskens plassering i fjor og i år. Deretter har prisveksten tatt seg noe opp igjen. Tolv månedersveksten i KPI-JAE var stabil på rundt 3 prosent i perioden fra og med juni til og med september, før den tok seg opp i oktober da prisveksten ble så høy som 3,4 prosent. I november falt den underliggende prisveksten igjen tilbake til 3,0 prosent. Prisutviklingen fra september til oktober kan delvis tilbakeføres til at prisene på møbler, husholdningsartikler og elektronikkvarer gikk opp i forkant av sesongsalget i november. November var preget av tilbudskampanjer på disse varegruppene. Prisene falt mer fra oktober til november i år enn i fjor, noe som bidro til nedgangen i tolv månedersveksten siste måned. En nedgang i prisene på matvarer og alkoholfrie drikkevarer fra oktober til november bidro også til fallet i tolv månedersveksten. Nedgangen kan trolig tilbakeføres til at matkjedenes tilbudsaktiviteter i tilknytning til julen startet tidligere i år enn i fjor. Ifølge KPI-JAE etter leverende sektor gikk tolv månedersveksten ned både for norske og importerte varer fra oktober til november, mens prisveksten for tjenester samlet sett var uendret. Høy prisvekst på tjenestegrupper som pakkereiser, samt restaurant- og teletjenester bidro til å holde prisveksten oppe.

Figur 2.18. Konsumprisindekser og årslønn

Endring fra året før i prosent



Elektrisitetsprisene har vært betydelig høyere i deler av landet i sommer og høst sammenliknet med samme periode i fjor. Dette medvirket til at tolv månedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) var en del høyere enn den tilsvarende veksten i KPI-JAE i denne perioden. Med introduksjonen av Norgespris og redusert forbruksavgift på elektrisitet fra og med oktober falt KPI-veksten igjen under veksten i KPI-JAE i oktober, mens veksttakten i prisindeksene var sammenfallende i november. Andelen som har valgt Norgespris i Sør-Norge er så langt lavere enn lagt til grunn i forrige konjunkturrapport fra september, noe som sammen med økte kraftpriser i Midt- og Nord-Norge bidro til høyere prisvekst i november enn tidligere beregnet. I vår forrige konjunkturrapport anslo vi årsvæksten i KPI og KPI-JAE til henholdsvis 3,0 og 3,1 prosent for 2025. I denne konjunkturrapporten er årsanslaget for begge prismålene beregnet til 3,1 prosent.

Matvareprisene fortsetter å ha betydelig innvirkning på inflasjonsutviklingen. Ifølge KPI var tolv månedersveksten i prisene på matvarer og alkoholfrie drikkevarer hele 6,2 prosent i oktober, mens tilbudsaktiviteter førte til at prisveksten falt til 4,7 prosent i november. Det er fortsatt særlig høy prisvekst innen alkoholfrie drikkevarer, noe som kan spores til prisøkninger på kaffe og kakao som følge av økte råvarepriser på verdensmarkedet. Mens råvareprisen på kakao har falt betydelig gjennom 2025, og er tilbake på nivåer fra inngangen til 2024, er kaffeprisen på råvaremarkedet fremdeles på et høyt nivå ved utgangen av 2025. Det er et tidsetterslep fra når endringer i underliggende råvarepriser slår ut i konsumentprisene på ferdigvarer. Det synes nå å være rom for prisnedgang både på kakao og sjokolade framover. KPI-veksten på mat-

varer har de siste årene i stor grad sammenfalt med utviklingen i prisveksten i engrosleddet målt med prisindeksen for førstegangssommatte matvarer. Denne prisindeksen måler prisutviklingen på matvarer som selges første gang etter produksjon eller import. Den underliggende veksten i engrosleddet synes å være på vei ned i forhold til den observerte prisveksten ved inngangen til året. Dette kan være en indikasjon på at matvareprisene vil stige noe mindre framover. På den annen side er lønnsveksten innen varehandelen høy, noe som sammen med forventete høye elektrisitetspriser i spotmarkedet denne vinteren bidrar til kostnadsøkninger for denne næringen. Tolv månedersveksten på matvarer vil trolig være høy ved inngangen til 2026. Vi legger til grunn at lønnsveksten vil avta i årene framover, noe som vil redusere kostnadsveksten både i produksjons- og varehandelsleddet for næringsmidler. Isolert sett vil redusert kostnadsvekst på sikt medvirke til at prisveksten på næringsmidler avtar. For sammenhengen mellom lønns- og prisvekst, se boks 2.5 i [Økonomiske analyser 1/2024](#). Næringsmidler er med sin samlede vekt på 15 prosent i KPI-grunnlaget en av de viktigste driverne bak den samlede inflasjonen.

Som del av den siste hovedrevisjonen av nasjonalregnskapet ble en ny versjon av den internasjonale standarden for klassifisering av husholdningenes forbruk (COICOP 2018) innarbeidet. Den største enkeltrevisjonen ved omleggingen var knyttet til husholdningenes beregnede produksjon av boligjenester fra egne boliger, som ble betydelig oppjustert. Omleggingen til ny konsumklassifisering er også under utarbeidelse for KPI, som endrer klassifisering fra Eurostats konsumklassifisering (ECOICOP) til COICOP 2018 i forbindelse med publiseringen av KPI for januar 2026, samtidig som [nytt basisår innarbeides](#). Budsjettandelene i KPI bygger på nasjonalregnskapets tall for utgiftsandelene til de ulike vare- og tjenestegruppene for siste år og endres ved hvert årsskifte. Husleier vil få noe økt vekt med innarbeiding av tall fra nasjonalregnskapets hovedrevisjon. Vi har i beregningene lagt til grunn at prisveksten på husleier fremdeles vil ligge over gjennomsnittlig prisvekst målt ved KPI-JAE. En økning i veksten for husleier vil da trekke samlet prisvekst noe opp. Egenandelene til barnehagetjenester er redusert kraftig i to omganger, første gang 1. august 2024 og andre gang 1. august 2025. Prisreduksjonen for barnehagetjenester har vært om lag 30 prosent i august i hvert av de to siste årene, noe som har bidratt til å dempe tolv månedersveksten i KPI med om lag 0,3 prosentpo-

eng. Siden utgiftene til barnehagetjenester er betydelig redusert de to siste årene vil tjenestegruppa få en lavere vekt fra januar. Deler av bidraget fra reduserte priser på egenandeler til barnehager vil dermed fases ut fra nyttår og vil, sammen med økt vekt på husleier, isolert sett bidra til noe oppgang i både KPI og KPI-JAE fra årsskiftet. For øvrig er den resterende effekten av prisreduksjonen på barnehagetjenester fullstendig faset inn i august 2026 og vil etter dette ikke lenger bidra til å dempe KPI-veksten.

Ifølge KPI-JAE etter leverende sektor har tolv månedersveksten for importerte varer utenom jordbruksvarer vært svært lav gjennom inneværende år, noe som har bidratt til å dempe prisveksten. Konkurransen fra netthandelen bidrar til prispress for en del importvarer. Med den lave internasjonale prisveksten som legges til grunn i beregningene, i kombinasjon med en stabil kronekurs, forventer vi at prisveksten for varegruppa samlet sett vil bli lav også framover. I likhet med tidligere i år trekker prisutviklingen på norsk-produserte varer og tjenester fremdeles prisveksten opp. Prisveksten for disse vare- og tjenestegruppene forventes å holde seg høy en stund framover, men vil avta utover i prognosebanen som følge av lavere lønnsvekst. Utfasingen av negativ prisvekst som følge av reduserte egenandeler i barnehagene, som har trukket KPI-veksten ned med 0,3 prosentpoeng det siste året, vil imidlertid øke prisveksten på tjenester neste år. Det er ikke lagt til grunn særegne effekter av handelskonflikter på prisveksten her hjemme.

I regjeringens forslag til statsbudsjett for 2026 ble det foreslått en betydelig opptrapping av avgiftene på drivstoff til fossile biler. Det ble også foreslått at nivået på forbrukeravgiften på elektrisitet skulle settes til 4,18 øre/kWh. Regjeringen forhandlet seg fram til et budsjettforlik med Rødt, Senterpartiet, Sosialistisk Venstreparti og MDG tidlig i desember. Budsjettforliket innebærer at avgiftene på diesel reelt sett forblir uendret fra 2025 til 2026, mens forbrukeravgiftene på elektrisitet settes til 7,13 øre/kWh for året 2026. Dette innebærer en nedgang i avgiften på om lag 7 øre/kWh fra gjennomsnittlig avgiftssats i 2025. Nedgangen kommer også store deler av næringslivet til gode. Terskelen for å motta strømstøtte for husholdningene økes fra 75 til 77 øre/kWh.

For husholdningene ble Norgespris innført fra 1. oktober 2025. Husholdningene har mulighet til å velge mellom en fast strømpris på 40 øre/kWh eksklusive

merverdiavgift eller å fortsette i strømstøtteordningen. Kundene kan når som helst velge Norgespris, men har man først valgt Norgespris, er man bundet til ordningen fram til 31. desember 2026. Med fallende temperaturer og økt forbruk er det mer å tjene på å velge Norgespris. Vi forutsetter at andelene som velger Norgespris øker til 75 prosent i 2026 for husholdninger i Sør-Norge, mens husholdninger i Midt- og Nord-Norge i stor grad forutsettes å fortsette i strømstøtteordningen. For husholdninger som fortsetter i strømstøtteordningen, er kraftprisene i denne rapporten avledet fra prisutviklingen i terminmarkedet for de kommende årene. For hytter og fritidshus kan man velge Norgespris. For fritidsboliger hvor det ikke velges Norgespris, legges det til grunn at disse følger spotprisene. Vi har forutsatt at en stor andel av eierne av fritidshus i Sør-Norge velger Norgespris. Andelene forutsettes deretter å være konstante og like som i 2026 ut beregningsperioden både for husholdninger og fritidshus. I våre beregninger fører introduksjonen av Norgespris og reduksjonen av forbrukeravgiften på elektrisitet til et betydelig fall i husholdningenes elektrisitetspris inkludert nettleie i 2026. Nedgangen i elektrisitetsprisen beregnes å dempe KPI-veksten med om lag 0,5 prosentpoeng neste år. For årene 2027 og framover har vi justert Norgespris, terskelverdien for strømstøtte, forbruksavgiften og nettleia om lag med den generelle prisstigningen. Husholdningenes elektrisitetspriser inkludert nettleie vil med disse forutsetningene øke om lag i samme takt som den generelle prisveksten i 2027 og 2028.

Når det gjelder drivstoffpriser, antar vi at de i stor grad følger utviklingen i råoljeprisen målt i norske kroner, men det er et betydelig bidrag fra særavgifter. I tillegg demper innblandingskrav til biodrivstoff effekten av de underliggende svingningene i råoljeprisen. Neste år legger vi til grunn en nedgang i råoljeprisen i norske kroner, mens prisen er forholdsvis stabil i årene 2027–2028. Vi legger til grunn at det ikke blir noen reell økning i særavgiftene på drivstoff i beregningsperioden, noe som er på linje med budsjettforliket mellom regjeringen og deres samarbeidspartnere for statsbudsjettet neste år. Med disse forutsetningene går pumpeprisene noe ned fra i år til neste år, mens de deretter i stor grad forutsettes å følge KPI-veksten. Samlet legger vi til grunn at energiprisene vil dempe prisveksten med om lag 0,6 prosentpoeng neste år målt med differansen mellom KPI og konsumprisindeksen uten energivarer

(KPI-JE). Med våre forutsetninger vil KPI-veksten bli lik veksten i KPI-JE i årene 2027 og 2028.

Med unntak av forbruksavgiften på elektrisitet og særavgiftene på drivstoff, der det ble framforhandlet reviderte satser i budsjettforliket, prisjusteres de fleste særavgifter i vedtatt statsbudsjett for 2026 i tråd med regjeringens anslag for prisstigningen på om lag 2,2 prosent. Det er imidlertid ett viktig unntak. I 2026 foreslår regjeringen å redusere innslagspunktet for merverdiavgift ved kjøp av elbil. I det inngåtte budsjettforliket, som nå er vedtatt, er innslagspunktet for 2026 satt til 300 000 kroner, til 150 000 kroner i 2027 og til null i 2028. Økt moms på elbiler beregnes i vår prognose isolert sett til å øke prisveksten med 0,2 prosentpoeng i 2026 målt som differansen mellom KPI-JE og KPI-JAE. Med utsikter til en gradvis innfasing har vi i beregningene lagt til grunn at momsøkningene på biler isolert sett øker prisveksten med 0,2 prosentpoeng både i 2027 og 2028. For årene 2027 og 2028 har vi inflasjonsjustert øvrige særavgiftssatser.

Lønnsveksten i år har vært høy og bidrar til prisvekst også inn i neste år. I årene framover legger vi til grunn at lønnsveksten avtar. Internasjonal prisvekst antas å bli lav. Sammen med en stabil valutakurs vil dette bidra til lav prisvekst både direkte gjennom importerte konsumvarer og indirekte via næringslivets kostnader, som i stor grad består av importerte innsatsfaktorer. Med en anslått stabil produktivitetsvekst på om lag en prosent årlig for næringslivet forventes den underliggende prisstigningen målt ved KPI-JAE å avta gradvis fram mot 2028. Endringer i produksjonskostnader har et tidsetterslep før de slår fullt ut i konsumprisene, på samme måte som for importpriser. Det tar dermed tid før lavere lønnsvekst slår ut i lavere prisvekst. En delvis utfasing av effektene fra prisnedgang på barnehagetjenester kan, sammen med økt vekt på husleier, gi noe økt prisvekst ved inngangen til 2026. Etter budsjettforliket er det i vedtatt statsbudsjett iverksatt tiltak for å redusere prisene både innen kollektivtransport og tannhelse, noe som isolert sett kan dempe noe av prisoppgangen på tjenester. Prisveksten på husleier forventes å bli høyere enn gjennomsnittlig prisvekst i årene framover.

Samlet anslås veksten i KPI-JAE å gå ned fra 3,1 prosent i 2025 til 2,9 prosent i 2026. Deretter faller den underliggende inflasjonstakten i våre beregninger gradvis til 2,5 prosent i 2028. KPI-veksten

de kommende årene er preget av politikkrelaterte tiltak tilknyttet elektrisitetspris og elbiler. Økt moms på elbiler bidrar i motsatt retning av Norgespris og redusert forbruksavgift på elektrisitet i 2026. Samlet legger vi til grunn at nettoeffekten av de politikkrelaterte tiltakene demper KPI-veksten med 0,4 prosentpoeng i 2026 målt som differansen mellom KPI og KPI-JAE. KPI-veksten anslås å falle fra 3,1 prosent i år til 2,5 prosent neste år. I 2027 og 2028 bidrar innfasingen av moms på elbiler til at KPI-veksten blir 0,2 prosentpoeng høyere enn veksten i KPI-JAE. KPI-veksten anslås til henholdsvis 2,8 og 2,7 prosent i 2027 og 2028.

3. Aktuelt og Analyser

I hver utgave av *Økonomiske analyser* publiserer Statistisk sentralbyrå aktuelle analyser av utviklingen i norsk økonomi. Målet er å belyse sentrale drivkrefter og sammenhenger, samt å utforske alternative forløp for makroøkonomiske hovedstørrelser.

3.1 Hvordan påvirker varigheten av finanspolitiske tiltak renta?

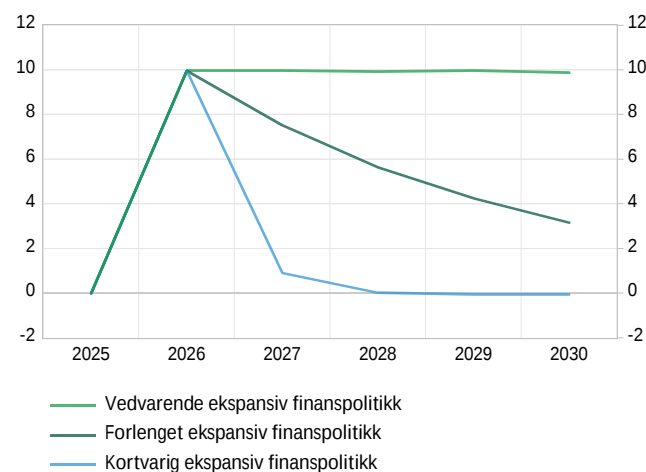
I samfunnsdebatten hevdes det ofte at økt offentlig pengebruk bidrar til høyere renter. I [Økonomiske analyser 3/2024, boks 2.2](#) viste vi at ulike finanspolitiske virkemidler har ulik effekt på rentenivået. Det er imidlertid ikke bare valg av virkemiddel som spiller inn. Også forventet varighet av tiltakene kan påvirke renteutviklingen.

Rentesettingen skal, ifølge [bestemmelsen om pengepolitikken \(lovdata.no\)](#), være framoverskuende og fleksibel slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting, samt motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Dette innebærer at pengepolitikken både skal dempe økonomiske forstyrrelser når de oppstår, og at rentesettingen skal baseres på vurderinger av hvordan slike forstyrrelser kan utvikle seg. Med økonomiske forstyrrelser menes her uforutsette hendelser, som også kan omfatte uforutsette endringer i finanspolitikken. Fordi pengepolitikken skal være framoverskuende, vil ikke bare faktiske, men også varigheten på uforutsette endringer i finanspolitikken kunne påvirke rentesettingen allerede i dag. Hvor varig en finanspolitisk stimulans antas å være, har dermed betydning for renta, både nå og framover. Det er denne betydningen av varigheten av en ekspansiv finanspolitikk som analyseres i dette delkapittelet.

Den forventete varigheten av et finanspolitisk tiltak må ses i sammenheng med årsakene til at pengebruken øker. Flere forhold kan medføre at finanspolitikken blir mer ekspansiv enn det som opprinnelig var lagt til grunn. For det første kan oljefondets verdi endre seg. Fondets verdi har blitt mer enn fordoblet siden 2019, og den realiserte avkastningen har vært betydelig høyere enn forventet. Det har derfor vært mulig å øke offentlig pengebruk innenfor handlingsregelens rammer de senere årene. For det andre vil et uforutsett konjunkturtelt tilbakeslag kunne føre til at myndighetene ønsker en ekspansiv finanspolitikk. Dette er koronapandemien

Figur 3.1. Ulik varighet av økt offentlig pengebruk.

Offentlig konsum. Avvik fra prognosebanen. Milliarder 2025-kroner.



Kilde: Statistisk sentralbyrå

et eksempel på. For det tredje har enkelte i den offentlige debatten etter valget stilt spørsmål ved om budsjettforhandlingene i Stortinget, som ofte preges av kompromisser for å sikre flertall, vil bidra til at utgiftene øker mer enn handlingsregelen tilsier.

For å analysere sammenhengen mellom varigheten av økt offentlig pengebruk og virkningen på renta tar vi utgangspunkt i tilfellet der den økte offentlige pengebruken rettes inn mot å øke offentlig sysselsetting, og derigjennom offentlig konsum. Vi analyserer tre ulike varigheter av den ekspansive finanspolitikken: kortvarig, forlenget og vedvarende.⁶ De ulike varighetene er illustrert i figur 3.1, som viser offentlig konsum, målt som avvik fra prognosebanen i 2025-kroner. Ved *kortvarig* ekspansiv finanspolitikk inntreffer økningen i offentlig konsum i all hovedsak i ett enkelt år. Økningen beløper seg til rundt 10 milliarder 2025-kroner. Ved *forlenget* ekspansiv finanspolitikk er økningen i 2026 tilsvarende stor. I de påfølgende årene er finanspolitikken høyere enn i prognosebanen. Ekspansiviteten er imidlertid avtakende, og etter 5 år er den ekstra bruken rundt 3 milliarder 2025-kroner. I tilfellet med *vedvarende*

⁶Skaleringsfaktoren x for sysselsettingen i offentlig forvaltning i år t er gitt ved $x_t = v x_{t-1} + (1 - v)$. Skaleringsfaktoren justeres gradvis over tid, der hastigheten bestemmes av parameteren v . Tilpasningsparameteren for de tre varighetene settes henholdsvis til verdiene $v = 0,1$ (kortvarig), $v = 0,75$ (forlenget) og $v = 0,99$ (vedvarende).

Tabell 3.1. Virkninger på norsk økonomi av forlenget økt offentlig pengebruk

Avvik fra prognosebanen i prosent der annet ikke er angitt

	2026	2027	2028	2029	2030
BNP Fastlands-Norge	0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Industri og bergverk	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1
Konsum	0,1	0,0	-0,0	-0,1	-0,1
Næringsinvesteringer	-0,1	-0,7	-0,9	-0,9	-0,7
Eksport ekskl. olje og gass	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1
Import	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Arbeidsledighet	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0
Årslønn	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Sysselsatte personer i alt	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0
Industri og bergverk	-0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Husholdningenes disp. realinntekt	0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Boligpris	-0,2	-0,4	-0,7	-1,0	-1,2
Konsumprisindeksen (KPI)	-0,1	-0,1	-0,1	-0,0	0,0
Inflasjon, KPI (nivå)	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Pengemarkedsrente (nivå)	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1
Valutakurs, NOK per euro (nivå)	-1,3	-0,8	-0,4	-0,1	0,1
Forutsetninger					
Offentlig konsum (mrd. 2025-kroner)	10,0	7,5	5,6	4,3	3,2

Beregningene er gjennomført med den makroøkonomiske modellen KVARTS og pengepolitikken er fastsatt ved at sentralbanken minimerer tapsfunksjonen definert i Norges Banks modell NEMO.
Kilde: Statistisk sentralbyrå

ekspansiv finanspolitikk forblir økningen nær 10 milliarder 2025-kroner i alle årene.⁷

Vi benytter den makroøkonomiske modellen KVARTS til beregningene.⁸ For å beregne den framoverskuende pengepolitiske responsen tar vi utgangspunkt i tapsfunksjonen spesifisert i Norges Banks modell NEMO og benytter denne i KVARTS. Tapsfunksjon er gitt ved

$$\sum_{t=0}^T \beta^t (\hat{\pi}_t^2 + \lambda \hat{y}_t^2 + \gamma \hat{i}_t^2 + \delta (\Delta i_t)^2),$$

der β er en diskonteringsfaktor, $\hat{\pi}_t$ representerer inflasjonen målt som avvik fra inflasjonsmålet i periode t , $\hat{y}_t$ er produksjonsgapet, $\hat{i}_t$ er pengemarkedsrenta målt som avvik fra et normalt rentenivå og Δi_t representerer endringen i pengemarkedsrenta fra et kvartal til det neste. Sentralbankens avveiling mellom stabil inflasjon og høy aktivitet i norsk økonomi fanges opp av inflasjonsleddet, produksjonsgapet og parameteren λ . I tapsfunksjonen vektlegges også at renta ikke burde endres for raskt, representert ved parameteren δ , eller avvike for mye fra et normalt rentenivå, representert

ved parameteren γ .⁹ Sentralt for våre beregninger er at tapsfunksjonen er en neddiskontert sum over mange perioder. Dette avspeiler at sentralbanken er framoverskuende og i sin utøvelse av pengepolitikken vektlegger den forventete varigheten av en ekspansiv finanspolitikk.¹⁰

Norges Bank legger stor vekt på arbeidsmarkedet i sine beregninger av produksjonsgapet, se for eksempel Furlanetto m.fl. (2023). Vi legger derfor til grunn at det er en sammenheng mellom utviklingen i arbeidsledigheten og produksjonsgapet (Okuns lov).

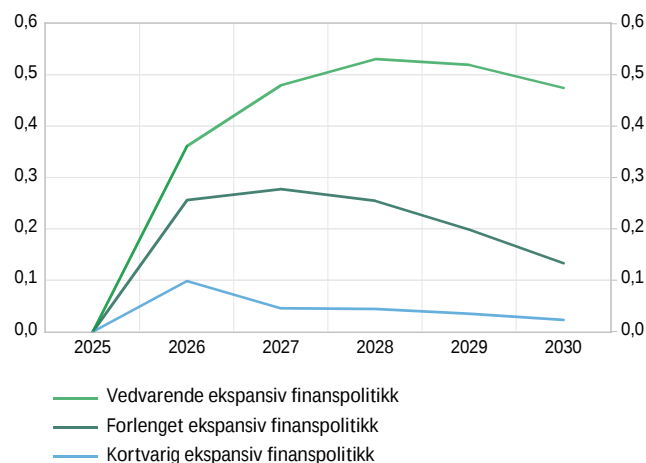
Tabell 3.1 viser effekten av *forlenget* ekspansiv finanspolitikk på makroøkonomiske hovedstørrelser. Økt offentlig sysselsetting bidrar til lavere arbeidsledighet. Det første året fører et strammere arbeidsmarked til høyere årslønnsvekst. Økt sysselsetting gir høyere disponibel realinntekt for husholdningene, som igjen stimulerer det private konsumet. Sammenhengen mellom økt disponibel realinntekt og privat konsum er imidlertid moderat, ettersom deler av inntektsøkningen går til boligkjøp og annen sparing. Om lag 30

⁹Vi har brukt parameterverdiene spesifisert for den makroøkonomiske modellen NEMO: $\beta = 0,99$, $\lambda = 0,3$, $\gamma = 0,02$ og $\delta = 0,4$, se Kravik og Mimir (2019, s. 74), samt omtale i Norges Banks håndbok i pengepolitikk (Norges Bank, 2024, s. 38–41).
¹⁰I KVARTS inngår det ingen forventningsmekanismer utover sentralbankens, som for eksempel rikardiansk ekvivalens. Dette innebærer at husholdningene ikke endrer sitt forbruk som følge av endringer i statens langsiktige inndekningsbehov, slik økt oljepengebruk er et eksempel på.

⁷Ettersom offentlig konsum vokser reelt sett i prognosebanen vil økningen målt som prosentvis avvik fra prognosebanen være avtakende over tid.
⁸Se Boug m.fl. (2023) for en nærmere beskrivelse av KVARTS og analyse av hvordan ulike finanspolitiske virkemidler påvirker norsk økonomi.

Figur 3.2. Virkninger på renta av økt offentlig pengebruk.

Pengemarkedsrenta. Avvik fra prognosebanen. Prosentpoeng.



Kilde: Statistisk sentralbyrå

prosent av veksten i husholdningenes konsum rettes mot utenlandske varer og tjenester, noe som bidrar til økt import.

Til tross for at økningen i privat konsum er moderat ville fraværet av en aktiv pengepolitikk føre til et økt prisnivå. Bedriftene fastsetter priser som et påslag på variable enhetskostnader, som stiger noe som følge av høyere lønnskostnader. Denne effekten blir imidlertid mer enn motvirket av at renta settes opp. Renta økes både for å redusere inflasjonspresset og for å dempe den økonomiske aktiviteten. En høyere rente øker også bedriftenes kostnader. Effekten av økte kostnader på prisene motvirkes imidlertid av at høyere rente styrker valutakursen, noe som reduserer importprisene og dermed bidrar til lavere konsumpriser. En sterkere krone svekker samtidig konkurranseevnen i eksportnæringene.

Over tid avtar den økonomiske aktiviteten, dels som følge av redusert innenlandsk etterspørsel og dels som følge av lavere eksportetterspørsel. Virkningene er særlig tydelig i industrien, hvor produksjonen reduseres gjennom hele analyseperioden. Økte renter bidrar også til lavere næringsinvesteringer og fall i boligprisene. Kvalitativt er utviklingstrekkene de samme med kortvarig og vedvarende ekspansiv finanspolitikk, men virkningene varierer i styrke avhengig av hvor lenge de finanspolitiske stimulansene opprettholdes.

Figur 3.2 viser hvor mye pengemarkedsrenta øker i tilfellene med kortvarig, forlenget og vedvarende ekspansiv finanspolitikk. Felles for alle er en finanspolitisk stimulus på rundt 10 milliarder 2025-kroner i 2026, mens varigheten av hvor

lenge politikken videreføres er ulik. Forskjellen i renteøkningen i 2026 skyldes dermed ikke ulik finanspolitisk stimulans det året, men heller ulik varighet på stimulansen i kombinasjon med framoverskuende forventninger. Med kortvarig ekspansiv finanspolitikk økes renta rundt 0,1 prosentpoeng i 2026, og økningen reverseres deretter. Forventninger om videre ekspansiv finanspolitikk medfører at renteøkningen blir rundt 3 ganger større i 2026 med vedvarende ekspansiv finanspolitikk enn med kortvarig ekspansiv politikk. Forskjellen ville ha blitt enda større hvis sentralbanken ikke la vekt på at renteendringer skal skje gradvis. Fra og med 2027 øker forskjellene i rentesettingen mellom de tre varighetene på ekspansiv finanspolitikk. I disse årene skyldes forskjellene både at den finanspolitiske stimulansen er forskjellig i hvert av årene og at sentralbanken har ulik forventning om hvor vedvarende den ekspansive finanspolitikken vil fortsette å være.

Modellanalyser som dette er usikre. KVARTS er en forenklet beskrivelse av norsk økonomi, og modellen fanger ikke nødvendigvis opp alle relevante sammenhenger i økonomien. Det er dessuten usikkerhet knyttet til hvordan sentralbankens tapsfunksjon bør spesifiseres. Funksjonen som anvendes i sentralbankens modell er et analytisk hjelpemiddel for pengepolitisk analyse, og gjenspeiler ikke nødvendigvis hvilken vekt beslutningstakerne faktisk legger de ulike målene. Dessuten kan finanspolitikkenes betydning for renta avhenge av situasjonen i økonomien og i hvilken grad det finnes ledige ressurser. Analysen som her er gjennomført er basert på prognosebanen som referansepunkt.¹¹

Ekspansiv finanspolitikk kan gjennomføres med en rekke virkemidler, ikke bare tiltak som øker sysselsettingen. Dette omfatter blant annet økte offentlige kjøp av varer og tjenester, høyere offentlige investeringer, skattelettelser og økt bistand. Tiltak som bidrar til økt sysselsetting anses å ha den mest ekspansive effekten på økonomien, og dermed den sterkeste innvirkningen på rentenivået.¹² Våre resultater tyder samtidig på at forventet varighet av et finanspolitisk tiltak kan være vel så viktig som valg av tiltak for hvor mye sentralbanken hever renta.

¹¹ Morelli (2025) gjennomgår den makroøkonomiske litteraturen om fiskale multiplikatorer, herunder betydningen av tilstanden til økonomien (såkalt «state dependence»).

¹² Se [Økonomiske analyser 3/2024, boks 2.2.](#)

Referanser

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

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

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

Morelli, F. (2025). The evolution of spending multiplier economics: From neoclassical to New Keynesian and beyond. *Journal of Economic Surveys*, 1–23. <https://doi.org/10.1111/joes.70034>

Norges Bank (2024). Norges Banks håndbok i pengepolitikk: Versjon 2.0. Norges Bank Memo, 3/2024.

3.2 Importjusterte bidrag til vekst i BNP Fastlands-Norge

BNP dekomponert etter aktivitetsdrivende etterspørsel er en metode for å dekomponere veksten i BNP i faste priser basert på etterspørselskomponenter. Ved hjelp av detaljert informasjon fra kryssløpstabeller trekkes importinnholdet ut av hver etterspørselskomponent (som konsum, investeringer, offentlig etterspørsel og eksport). Resultatet er at bidragene reflekterer den delen av etterspørselen som skaper verdiskaping i norsk økonomi. De gir et presist bilde av hvilke sluttbrukskomponenter som driver innenlandsk aktivitet.

Figur 2.3 og tabell 2.2 viser bidragene fra de ulike etterspørselskomponentene til veksten i bruttonasjonalprodukt (BNP) Fastlands-Norge (Y_{FN}). I det følgende omtales disse som henholdsvis bidragsfiguren og bidragstabellen. Ettersom en betydelig andel av norsk etterspørsel dekkes av import, må veksten i sluttleveringene justeres for deres importinnhold for å reflektere den faktiske verdiskapingen i fastlandsøkonomien.

Beregningene tar utgangspunkt i sammenhengen mellom tilgang og anvendelse i nasjonalregnskapet. Denne gir følgende dekomponering for BNP Fastlands-Norge:

$$Y_{FN} = C + J + A_{FN} - I + (A_{OG} - Y_{OG}) \quad (3.1)$$

hvor C er totalt konsum, J er bruttoinvesteringer, A_{FN} er fastlandseksport, I er total import av varer og tjenester, og $(A_{OG} - Y_{OG})$ er korreksjonen for differansen mellom eksport av olje, gass og bruttoproduktet innenfor oljevirkosomhet og utenriks sjøfart (Y_{OG}).

For å beregne de importjusterte bidragene fra de ulike komponentene, benyttes beregnede importandeler fra kryssløpsmodellen i nasjonalregnskapet. Vi definerer ι_S som importandelen for sluttleveringskomponent S i et gitt basisår. Den importjusterte identiteten for Y_{FN} kan da uttrykkes som:

$$Y_{FN} = \underbrace{(1 - \iota_C)C + (1 - \iota_J)J + (1 - \iota_A)A_{FN}}_{\text{Importjustert etterspørsel}} + \underbrace{(A_{OG} - Y_{OG})}_{\text{Oljekorreksjon}} + \underbrace{(\iota_C C + \iota_J J + \iota_A A_{FN} - I)}_{\text{Restledd}} \quad (3.2)$$

Bidragsfiguren og -tabellen viser årlig vekst i prosentpoeng. Dette tilsvarer ligning (3.2), skrevet på vekstform. De tre ulike formene for bidrag er beskrevet nedenfor.

Importjustert etterspørsel utgjør kjernen i bidragsanalysen. Bidraget fra en sluttleveringskomponent er veksten i denne ($\Delta S/S_{-1}$ der $\Delta S = S - S_{-1}$) vektet med dens andel av BNP Fastlands-Norge ($S_{-1}/Y_{FN,-1}$), multiplisert med andelen som er *innenlandsk produsert* ($1 - \iota_S$). Med forkortinger gir dette følgende uttrykk for bidraget:

$$\text{Bidrag}_S = \frac{(1 - \iota_S)\Delta S}{Y_{FN,-1}}$$

I bidragsfiguren og -tabellen deles det opp i flere sluttleveringer enn de som framkommer i relasjon (3.2). En sluttlevering i figuren og tabellen er konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner (også omtalt som privat konsum). En annen sluttlevering er offentlig konsum og investeringer. Resten av investeringene er delt opp i petroleumsinvesteringer, boliginvesteringer og andre fastlandsinvesteringer. I beregningene av bidraget fra de ulike sluttleveringene tar vi også utgangspunkt i sammensetningen innad i de ulike sluttleveringene, siden de ulike underkomponentene kan ha forskjellige importandeler. For eksempel fordeles privat konsum i varekonsum, tjenestekonsum og konsum i utlandet, der importandelen er 100 prosent for den sistnevnte konsumgruppen. Se for øvrig boks 2.2 i [Økonomiske analyser 1/2025](#) for en oversikt over de beregnede importandelene.

Oljekorreksjon, $(A_{OG} - Y_{OG})$, fanger opp at eksporten av olje, gass og bruttofrakter i utenriks sjøfart normalt er litt lavere enn bruttoproduktet innen oljevirksomhet og utenriks sjøfart. I bidragsfiguren vil dette gi et positivt bidrag hvis eksporten vokser mer enn bruttoproduktet (eventuelt at eksportfallet er mindre enn reduksjonen i bruttoproduktet), der bidraget blir gitt ved $(\Delta A_{OG} - \Delta Y_{OG})/Y_{FN,-1}$. I bidragsfiguren og -tabellen omtales dette som bidraget fra «Eksport av olje og gass».

Restleddet, det siste leddet i (3.2), representerer differansen mellom faktisk import (I) og den importen vi hadde hatt dersom basisårets importandeler gjaldt for dagens aktivitetsnivå. Dette restleddet fanger opp endringer i importandeler, det vil importintensiteten i økonomien som helhet. Hvis den faktiske importen blir mindre enn det importandelene tilsier, bidrar det til økt innenlandsk verdiskaping. Restleddet fanger også opp lagerendringer og statistiske avvik.

I bidragsfiguren og -tabellen omtales restleddet som bidraget fra «Reduserte importandeler».

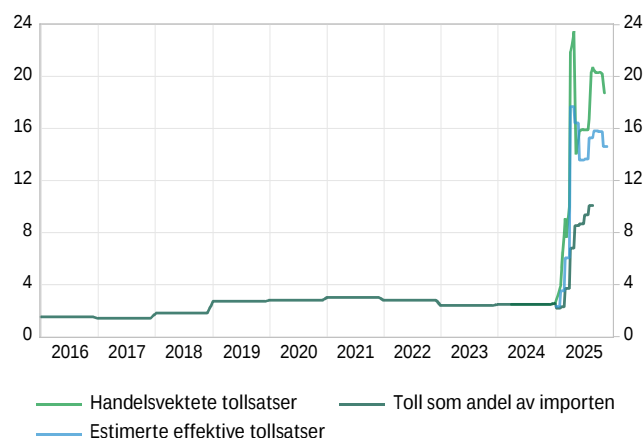
3.3 Høye tollsatser, rekordhøy usikkerhet—og uventet robust vekst?

Det siste året har vært preget av store endringer i USAs tollsatser, og handelsusikkerheten har økt betydelig. Verden ble rystet da Trump-administrasjonen innførte de høye tollsatsene på «Liberation Day» 2. april. På samme tid eskalerte handelskonflikten mellom USA og Kina og tollsatser på kinesisk import økte til over 100 prosent. Dette førte til en markant økning i handelsusikkerheten. Trade Policy Uncertainty (TPU)-indeksen til Caldara m.fl. (2020) økte til et rekordhøyt nivå. I etterkant har USA inngått flere bilaterale avtaler, inkludert med Kina. En rekke tollsatser ble redusert, og usikkerhetsindeksen har også gradvis avtatt. Likevel ligger USAs samlede importtoll på det høyeste nivået siden 1940-tallet.

Til tross for høye tollsatser og økt usikkerhet har den faktiske veksten i USA og utsiktene framover vært mindre påvirket enn hva tidligere analyser skulle tilsi. I [Økonomiske analyser 4/2024, boks 2.1](#) skisserte vi mulige konsekvenser av økte tollsatser og økt handelsusikkerhet for internasjonal og norsk økonomi, basert på ulike scenarier for USAs handelspolitikk. Selv om omfanget av gjengjeldelsestollene rettet mot USA så langt har vært relativt begrenset, har de effektive tollsatsene på amerikansk import og økningen i

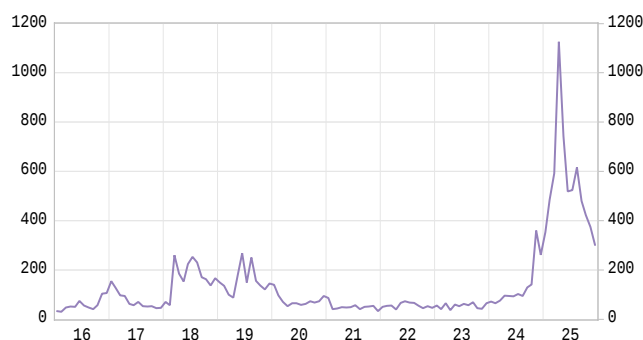
Figur 3.3. Gjennomsnittlige tollsatser i USA

Tollinnbetaling som andel av importverdi.



Kilder: Handelsvektede tollsatser er hentet fra WTO Tariff & Trade Data. Estimerte effektive tollsatser og toll som andel av importen for 2025 er hentet fra OECD. Toll som andel av importen til og med 2024 er hentet fra Tax Foundation.

Figur 3.4. Indeks for handelsusikkerhet, TPU



Kilde: Caldara m.fl. (2020)

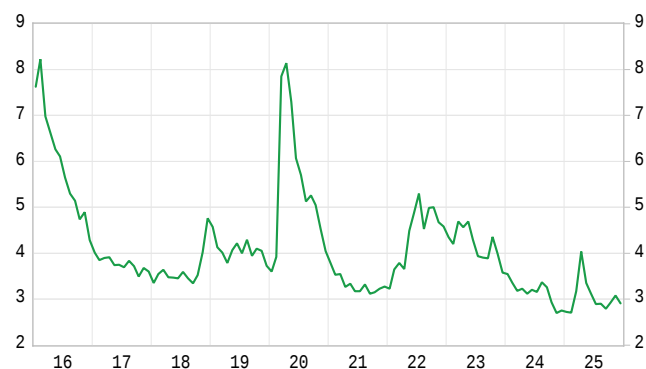
handelsusikkerheten vist seg å være betydelig høyere enn i våre tidligere scenarier. I dette delkapittelet forsøker vi å belyse sammenhengen mellom endringer i handelspolitikken og den økonomiske utviklingen vi har sett så langt. Vi forsøker også å relatere funnene i forskningslitteraturen til utviklingen i sentrale makroøkonomiske størrelser gjennom 2025.

USAs samlede tollsatser kan måles på ulike måter. Ifølge WTO Trade har USAs skifte i handelspolitikken økt den gjennomsnittlige handelsvektede tollsatsen fra om lag 2,6 prosent i begynnelsen av året til rundt 19 prosent i november. I beregninger fra OECD i Economic Outlook (2025) anslås den effektive tollsatsen—som også tar hensyn til endringer i importsammensetningen—til knappe 15 prosent i november.¹³ De observerte (ex-post) tollsatsene, beregnet fra amerikanske inntekts- og handelsstatistikk, har igjen ligget betydelig lavere enn de estimerte effektive satsene, se figur 3.3. Disse forskjellene tyder på at bedriftene har tilpasset

¹³ OECDs beregninger bygger på data fra US Census Bureau, US International Trade Commission og WITS.

Figur 3.5. Rentedifferanse på obligasjoner i USA

Rentedifferanse mellom høyavkastnings- og statsobligasjoner, opsjonsjustert. Prosentpoeng.



Kilde: Ice Data Indices, LLC via FRED

kjøps- og investeringsatferden sin. OECD peker på at verdien av amerikansk import av varer som er ilagt toll, har falt markert siden mars sammenliknet med varer uten toll. Oppgangen i import, investeringer og gjeld blant ikke-finansielle foretak tidlig i 2025 kan samtidig tyde på at mange bedrifter framskyndet kjøp og investeringer før tolløkningene slo fullt ut.¹⁴ Når effekten av slike framskyndinger avtar, kan det bidra til lavere aktivitet framover.

Studier som analyserer effektene av økte tollsatser på amerikansk økonomi, viser at virkningene ikke bare bestemmes av selve størrelsen på tolløkningen. De avhenger også av blant annet omfanget av gjengjeldelse fra handelspartnere, utviklingen i kapitalstrømmer, handelsselastisiteter og penge- og finanspolitisk respons, se tabell 3.2 for en oversikt over litteraturen. McKibbin m.fl. (2025) finner for eksempel at et scenario med 25 prosent toll på stål, aluminium og biler og 10 prosent på øvrige varer, der kun Kina svarer med mottiltak, gir en beskjeden nedgang i BNP for USA i år og om lag 0,4 prosent lavere nivå i 2026. I scenarioer med høyere tollsatser, bredere gjengjeldelse og kapitalflukt anslås BNP-nivået å bli nær 1 prosent lavere i år og mer enn 2 prosent lavere neste år. Siden de faktiske tollsatsene så langt har vært klart lavere enn det som ble annonsert på «Liberation Day», og gjengjeldelsestollene mot USA til nå har vært relativt begrensete, likner utviklingen mest på de mer optimistiske scenarioene presentert i tabellen.

Selv om litteraturen viser at både retning og styrke i virkningene av økte tollsatser på amerikansk økonomi avhenger av en rekke faktorer, finner

¹⁴I tillegg har det vært tidsetterslep mellom annonsering og faktisk innføring av tolløkningene, og varer som allerede var under transport ble unntatt de nye satsene.

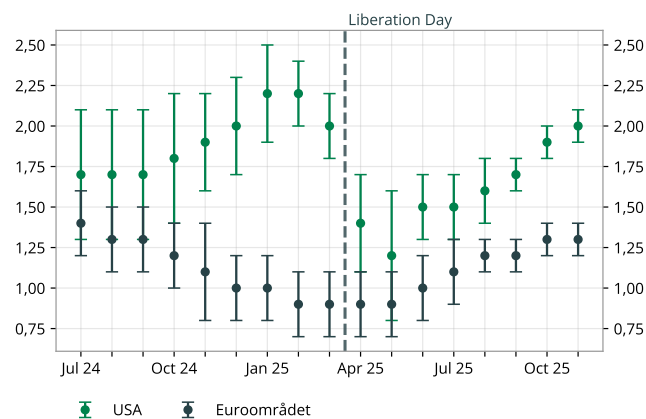
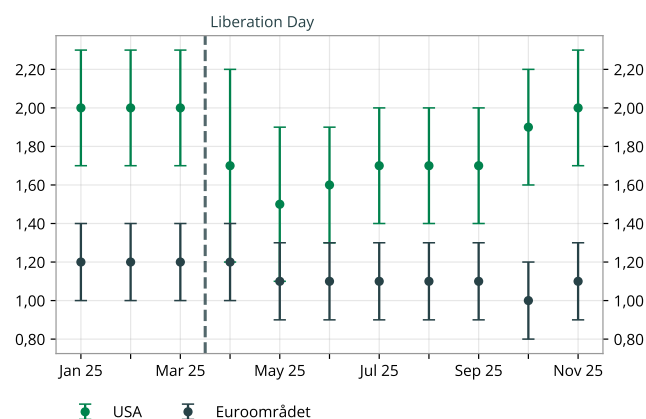
studiene gjennomgående at høyere tollsatser virker inflasjonsdrivende. Dette er også i tråd med den empiriske studien til Cavallo m.fl. (2025) som baserer seg på løpende, daglige prisdata fra detaljhandelen i USA.¹⁵ Studien viser en klar økning i importprisene og en oppgang i KPI-veksten på hele 0,5–0,7 prosentpoeng etter innføringen av 2025-tollene. Dette er betydelig større enn gjennomslaget fra tollsatser til konsumpriser i 2018–2019, se Fajgelbaum og Khandelwal (2022). Cavallo m.fl. (2025) viser også at gjennomslaget fra import- til konsumpriser skjer gradvis, og resultatene tyder på at inflasjonen kan bli vedvarende høyere enn uten økningen i tollsatsene.

Effektene av de økte amerikanske tollsatsene arter seg annerledes for euroområdet. Så lenge det ikke innføres gjengjeldelsestoller, i samsvar med de uttalte planene om å avstå fra slike tiltak, er det ingen direkte inflasjonsimpulser for eurolandene.¹⁶ Effekten kommer da via svakere etterspørsel som følge av lavere eksport til USA og endrete handelsstrømmer fra Kina. Mens de økte tollsatsene på Kina kan åpne for noe større markedsadgang for europeiske varer i USA, kan Kina samtidig svare med lavere priser og øke eksporten til Europa, noe som vil svekke europeisk industri, se Bottazzi m.fl. (2025). Selv om USA er verdens største importør med et betydelig handelsunderskudd av varer, er økonomien relativt lukket sammenliknet med euroområdet. I USA utgjør både eksport og import av varer om lag 11 prosent av BNP, mens euroområdet er langt mer åpent, med eksport og import på om lag 50 og 45 prosent av BNP.¹⁷ Samtidig som USA er EUs viktigste eksportmarked, står Kina for den største importen til euroområdet. Med tollsatsene fra «Liberation Day» kan land i euroområdet derfor oppleve større velferdstap enn USA, se Ignatenko m.fl. (2025). I de mest optimistiske scenarioene (se tabell 3.2) finner både Bottazzi m.fl. (2025) og Schneider og Sellner (2025) at de direkte effektene av tolløkningene isolert sett bare reduserer BNP i euroområdet med noen få tideler, men at virkningene kan bli langt mer krevende for enkeltindustrier innenfor farmasi-, bil-, maskin- og metallnæringene og for små og sterkt USA-avhengige økonomier, som Irland.

¹⁵Studiene presentert i tabellen baserer seg på kalibreringer fra tidligere år og ikke faktiske data for 2025.

¹⁶Mens EU har signalisert at de vil avstå fra gjengjeldelsestoll rettet mot USA, har det blitt innført beskyttelsestiltak overfor andre land. Et eksempel er en minsteprisordning for ferrolegeringer som gjelder for import utover en fri kvote, der Norge og Island er de klart mest berørte landene.

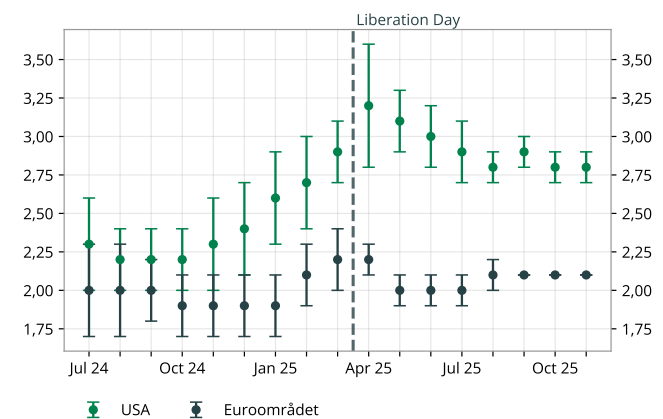
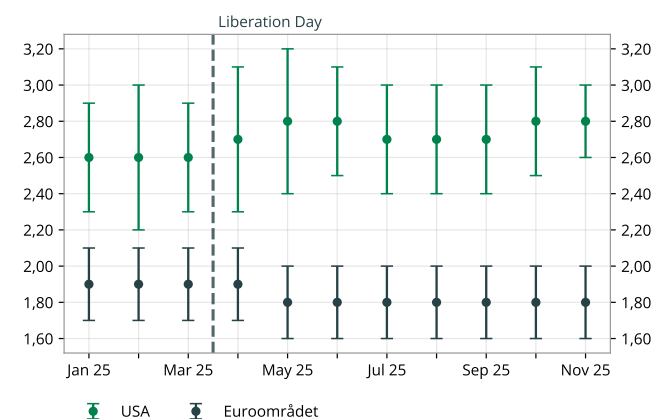
¹⁷Tallene gjelder handel med varer med land utenfor euroområdet og inkluderer intern handel mellom landene i eurosone.

Figur 3.6. Anslag BNP-vekst**A. Gjennomsnittlig anslag for 2025, standardavvik****B. Gjennomsnittlig anslag for 2026, standardavvik**

Kilde: Consensus Forecast

Handelspolitikk har vært ledsaget av en markert svekkelse av dollaren. Siden starten av 2025 har dollaren svekket seg mot de fleste G10-valutaene, noe som står i kontrast til forutsetningen i flere likevektsmodeller om at høyere amerikanske tollsatser skal føre til en appresiering av dollaren, se for eksempel Jouvanceau m.fl. (2025), Bottazzi m.fl. (2025) og Auclert m.fl. (2025). En svakere dollar innebærer høyere priser på importerte varer i USA, men også bedret konkurranseevne for amerikansk industri. For euroområdet, der euroen har styrket seg både mot amerikansk dollar og kinesisk yuan, betyr dette lavere importert inflasjon, men svekket konkurranseevne for industrien. Mens økonomien i USA så langt synes å dra nytte av en svakere dollar, skaper en sterk euro tilsvarende utfordringer for europeisk industri, som i tillegg—som beskrevet ovenfor—utsettes for økt konkurranse fra kinesiske industriselskaper på grunn av de høye tollsatsene til USA.¹⁸

¹⁸En svakere dollar kan riktignok virke positivt for amerikansk økonomi på kort sikt, men øker samtidig nedsiderisikoen. Hvis svekkelsen også følges av kapitalflukt, kan dette ha betydelige negative konsekvenser for investeringer og vekst i økonomien, se McKibbin m.fl. (2025) og Baqaee og Malmberg (2025).

Figur 3.7. Anslag KPI-vekst**A. Gjennomsnittlig anslag for 2025, standardavvik****B. Gjennomsnittlig anslag for 2026, standardavvik**

Kilde: Consensus Forecast

Usikkerhet rundt handelspolitikken virker som en egen kanal ved at bedrifter utsetter investeringer og husholdninger øker sparingen. Ifølge Caldara m.fl. (2020) har økt handelsusikkerhet som følge av de amerikanske tolløkningene i 2018–2019 bidratt til å svekke vekstutsiktene både i USA og globalt, med en særlig negativ effekt på investeringene i industrien. Handelsusikkerhetsindeksen til Caldara m.fl. (2020) lå i april i år på over fire ganger toppnivået fra 2019, se figur 3.4, mens investeringene så langt har holdt seg på et relativt høyt nivå. Ifølge IMFs World Economic Outlook (2025) kan endringer i usikkerhet ha virket med et tidsetterslep, dels fordi import og investeringer ble framskyndet og dels fordi selskapene har holdt prisene uendret og tatt kostnadsøkningene i marginene for å beholde kundene i påvente av klarere rammevilkår. Samtidig ser vi at handelsusikkerheten har kommet betydelig ned den siste tiden.

Økte kapitalkostnader er en annen viktig kanal for usikkerhet, særlig for Europa, se Bottazzi m.fl. (2025). Figur 3.5 viser risikopåslaget i obligasjonsmarkedet, målt ved differansen mellom renter på risikofylte

Tabell 3.2. Makroøkonomiske effekter i utvalgte studier av handelskonflikter

Scenario/tariffnivå	Gjengjeldelse	Horisont	USA	EU/EA
McKibbin m.fl. (2025)				
Ca. 10 % bred import; 25 % stål/aluminium/biler	Delvis ¹	1–2 år	$Y \downarrow$ $\pi \uparrow$	$Y \downarrow$ $\pi \approx 0$
2. april-satser + økt risikopremie	Full	1–2 år	$Y \Downarrow$ $\pi \Downarrow$	$Y \Downarrow$ $\pi \uparrow$
Auclert m.fl. (2025)				
10 % toll, passiv pengepolitikk	Ingen	1–2 år	$Y \Downarrow$ $\pi \Downarrow$	..
10 % toll, aktiv pengepolitikk	Ingen	1–2 år	$Y \approx 0$ $\pi \Downarrow$	..
Jouvanceau m.fl. (2025)				
10 % EA, 20 % Kina	Delvis ²	1–2 år	$Y \downarrow$ $\pi \Downarrow$	$Y \downarrow$ $\pi \uparrow$
50 % EA, 120 % Kina	Full	1–2 år	$Y \Downarrow$ $\pi \Downarrow$	$Y \Downarrow$ $\pi \Downarrow$
Bottazzi m.fl. (2025)				
10 % toll	Ingen	1–3 år	..	$Y \downarrow$ $\pi \uparrow$
10 % toll	Full	1–3 år	..	$Y \Downarrow$ $\pi \Downarrow$
Rodríguez m.fl. (2025)				
25 % Canada/Mexico; 20 % Kina	Full	3–4 år	$Y \Downarrow$	..
Som over	Ingen	3–4 år	$Y \Downarrow$	..
Som over + lav handelsselastisitet	Full	3–4 år	$Y \uparrow$	..
Schneider og Sellner (2025)				
25 % stål/aluminium/biler +10 % øvrige EU-varer	Ingen	5 år	..	$Y \downarrow$
Som over + 20 % tilleggstoll på EA-varer	Ingen	5 år	..	$Y \downarrow$
Som over + 20 % farmasi	Ingen	5 år	..	$Y \Downarrow$
Baqae m.fl. (2025)³				
2. april-satser, kapital justeres	Full	Lang sikt	$Y \Downarrow$	$Y \Downarrow$
2. april-satser, kapital fast	Ingen	Lang sikt	$Y \uparrow$	$Y \downarrow$
Ignatenko m.fl. (2025)				
2. april-satser	Ingen	Lang sikt	$Y \uparrow$ $\pi \Downarrow$	$Y \downarrow$ $\pi \approx 0$

Notasjon: Y = BNP hvis ikke annet er angitt; π = KPI-vekst. $Y \downarrow$ (liten nedgang) $\approx 0,1$ – $0,5$ % fall; $Y \Downarrow$ (moderat til stor nedgang) $> 0,5$ % fall; $Y \approx 0$ = tilnærmet ingen effekt; $\pi \uparrow$ (svakt økt), $\pi \uparrow$ (om lag 0,5 p.p. eller mer), $\pi \approx 0$ = tilnærmet uendret. EA = euroområdet.

¹ Kina svarer med mottiltak.

² Primært Kina, noe EA.

³ Studien viser effektene for privat konsum (Y = konsum).

Kilde: Statistisk sentralbyrå

selskapsobligasjoner og statsobligasjoner. Utviklingen i denne såkalte «spread-en» har liknet forløpet i handelsusikkerhetsindeksen, men i en annen størrelsesorden. Risikopåslaget steg markant rundt Trumps «Liberation Day», men har falt betydelig igjen de siste månedene og ligger nå på historisk lave nivåer.¹⁹ Den kraftige nedgangen i risikopåslagene kan henge sammen med nye handelsavtaler og forventninger om at konflikten blir mindre omfattende enn mange fryktet tidligere i år. For de langsiktige

rentene, har nivået steget sammenliknet med før pandemien. Økningen kom imidlertid i hovedsak i 2022 og i begynnelsen av 2023 og tolkes som uttrykk for mer grunnleggende endringer i sparing, investering og andre strukturelle drivkrefter. Sammen med en nøytral realrente på rundt null i euroområdet, gradvise rentekutt fra Federal Reserve og lave kredittpåslag, tyder dette på at vi så langt ikke ser noe tydelig ekstra løft i kapitalkostnaden som kan knyttes direkte til handelskonfliktene. McKibbin m.fl. (2025) peker samtidig på at tollkrigen kan redusere de globale investeringene relativt til sparingen og dermed trekke de internasjonale rentene ned.

¹⁹Selv om «spread-en» økte betydelig i april i år, var den fortsatt lavere enn toppnivået i 2019, og mer enn halvparten så lav som i pandemiåret 2020.

Økningen i usikkerhet rundt «Liberation Day» satte tydelige spor i vekstutsiktene for USA. Som vist i figur 3.6 ble anslagene raskt nedjustert i kjølvannet av de annonserte tollene og den kraftige oppgangen i handelsusikkerhet, i tråd med mekanismene beskrevet ovenfor. Etter hvert som omfanget av gjengjeldelsestoller viste seg å bli mindre enn ventet, og flere av tollsatsene ble redusert som følge av inngåtte avtaler mellom USA og landets handelspartnere, har vekstanslagene imidlertid kommet tilbake til tidligere nivåer. Inflasjonsbildet har derimot ikke normalisert seg i samme grad. Faktisk har prisveksten ligget høyere enn tidligere anslått, og inflasjonsforventningene for 2026 har blitt oppjustert gjennom året, se figur 3.7. For euroområdet ser vi langt mindre bevegelse i anslagene, og ingen tydelig reaksjon rundt «Liberation Day», noe som samsvarer med at påvirkningen på Europa er mer indirekte og utvikler seg gradvis.

Samlet sett tyder både litteraturen og de løpende dataene på at USAs tolløkninger så langt har hatt relativt små realøkonomiske virkninger. Dette kan delvis skyldes at den amerikanske administrasjonen fortløpende har justert tollpolitikken etter tilbakemeldinger fra næringsliv og markeder. Effektene på inflasjonen i USA har derimot vært mer betydelige og ser ut til å vedvare. Trump-administrasjonen har som langsiktig målsetting å bedre landets bytteforhold samt styrke konkurranseevnen til amerikansk industri. Litteraturen viser imidlertid at det fortsatt er stor usikkerhet om hvorvidt den nye handelspolitikken bidrar til dette og uansett vil det alltid være usikkerhet forbundet med framtiden. Mindre tillit til amerikansk økonomisk politikk kan undergrave disse ambisjonene og gi betydelige negative utslag.

Referanser

Auclert, A., M. Rognlie og L. Straub (2025). The macroeconomics of tariff shocks. Technical report, National Bureau of Economic Research.

Baqee, D. og H. Malmberg (2025). Long-run effects of trade wars. Technical report, National Bureau of Economic Research.

Bottazzi, L., C. Favero, R. Fernandez-Fuerte, F. Giavazzi, V. Guerrieri, G. Lorenzoni og T. Monacelli (2025). Euro Area Risks Amid US Protectionism. European Parliament.

Caldara, D., M. Iacoviello, P. Molligo, A. Prestipino og A. Raffer (2020). The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty. *Journal of Monetary Economics*, 109, 38–59.

Cavallo, A., P. Llamas og F. M. Vazquez (2025). Tracking the short-run price impact of US tariffs. Working Paper 34496. National Bureau of Economic Research.

Fajgelbaum, P. D. og A. K. Khandelwal (2022). The economic impacts of the US-China trade war. *Annual Review of Economics*, 14.1, 205–228.

International Monetary Fund (IMF) (2025). World Economic Outlook: Oktober 2025.

Ignatenko, A., A. Lashkaripour, L. Macedoni og I. Simonovska (2025). Making America great again? The economic impacts of Liberation Day tariffs. *Journal of International Economics*, 157, 104138.

Jouvanceau, V., M. Darracq Paries, A. Dieppe og T. Kockerols (2025). Trade wars and global spillovers. A quantitative assessment with ECB-global. European Central Bank. Working Paper, No. 3117.

McKibbin, W. J., M. Noland og G. Shuetrim (2025). The global economic effects of Trumps 2025 tariffs. Peterson Institute for International Economics Working Paper, 25–13.

OECD (2025) Economic Outlook, Volume 2025 Issue 2: Resilient Growth but with Increasing Fragilities, OECD Publishing.

Rodríguez-Clare, A., M. Ulate og J. P. Vasquez (2025). The 2025 trade war: Dynamic impacts across US states and the global economy. Technical report, National Bureau of Economic Research.

Schneider, M. og R. Sellner (2025). The impact of US tariffs on EU industries: results from a global input-output model, OeNB Bulletin Q3/25.

Makroøkonomiske hovedstørrelser 2016–2028. Regnskap og prognoser.¹

Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prognoser			
										2025	2026	2027	2028
Realøkonomi													
Konsum i husholdninger mv	2,1	3,1	2,7	1,9	-4,3	6,1	7,2	-1,0	1,3	2,5	3,1	2,6	2,3
Konsum i offentlig forvaltning	2,3	2,0	0,6	1,0	-0,2	3,6	3,0	4,4	1,8	1,6	2,5	2,0	1,3
Bruttoinvestering i fast realkapital	4,8	2,5	2,3	10,7	-3,8	1,6	-0,1	-2,5	-1,4	0,3	0,3	0,5	1,8
Utvinning og rørtransport	-15,6	-5,0	1,2	14,8	-3,0	-0,5	-5,6	12,7	4,8	6,0	-1,0	-8,0	-3,0
Fastlands-Norge	9,7	6,5	1,5	7,6	-2,8	2,6	1,1	-5,9	-1,7	-0,6	0,5	2,9	3,0
Næringer	13,6	8,2	2,8	12,4	-4,3	4,8	0,2	-8,6	1,3	1,4	2,8	-0,3	0,2
Bolig	6,6	7,3	-6,5	-1,1	-1,6	3,5	1,7	-9,6	-15,8	-2,1	-2,9	9,5	8,8
Offentlig forvaltning	6,4	2,6	8,1	7,5	-1,1	-2,5	2,5	3,3	5,5	-2,8	-1,0	4,1	3,5
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ²	3,8	3,6	1,9	3,0	-2,9	4,6	4,6	-0,8	0,8	1,5	2,4	2,5	2,2
Eksport	0,1	1,6	-1,4	2,3	-2,4	5,8	4,9	0,9	6,0	0,6	0,2	-0,4	-1,6
Tradisjonelle varer	-11,2	0,9	2,0	5,1	-0,8	6,7	-0,5	4,3	3,4	5,4	2,9	2,0	1,2
Råolje og naturgass	5,4	5,2	-4,6	-2,9	10,5	0,2	0,2	-0,6	4,9	-3,7	-1,2	-3,4	-5,6
Import	1,7	1,8	1,4	5,5	-9,9	1,7	13,7	-1,2	5,0	2,3	3,1	1,6	2,6
Tradisjonelle varer	-1,4	3,5	2,8	6,2	-2,7	5,4	6,8	-6,2	2,2	3,0	4,7	0,9	2,4
Bruttonasjonalprodukt	1,3	2,7	1,1	1,5	-1,4	4,1	4,3	0,4	1,5	0,6	1,0	0,9	0,0
Fastlands-Norge	1,0	2,4	2,1	2,7	-2,7	4,7	5,6	0,9	0,5	1,7	1,9	2,0	1,6
Industri og bergverk	-4,4	-0,1	1,6	2,3	-5,2	5,6	0,4	-0,6	1,3	3,9	1,6	2,3	0,5
BNP i løpende priser (mrd. kr.)	3 220	3 438	3 697	3 733	3 599	4 480	5 935	5 305	5 367	5 480	5 499	5 703	5 874
Arbeidsmarked													
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	0,6	0,4	1,6	1,5	-2,1	2,4	3,6	0,3	0,4	0,6	1,2	0,8	0,0
Sysselsatte personer	0,3	1,2	1,6	1,6	-1,5	1,1	3,8	1,2	0,7	0,7	0,9	0,5	0,6
Arbeidsstyrke	0,2	-0,2	1,4	1,0	0,4	2,2	1,4	1,3	0,9	1,1	0,7	0,5	0,3
Yrkesdeltakelse (nivå)	70,4	69,7	70,2	70,5	70,4	72,1	72,6	72,8	72,7	73,0	73,1	73,1	73,1
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,7	4,2	3,8	3,7	4,6	4,4	3,2	3,6	4,0	4,5	4,3	4,2	4,0
Priser og lønninger													
Årslønn	1,7	2,3	2,8	3,5	3,1	3,5	4,3	5,2	5,6	4,8	3,8	3,7	3,7
Konsumprisindeksen (KPI)	3,6	1,8	2,7	2,2	1,3	3,5	5,8	5,5	3,1	3,1	2,5	2,8	2,7
KPI-JAE	3,0	1,4	1,6	2,2	3,0	1,7	3,9	6,2	3,7	3,1	2,9	2,6	2,5
Eksportpris tradisjonelle varer	4,5	4,7	5,1	0,1	-3,5	12,6	28,8	-0,1	-1,3	2,3	1,6	2,5	2,5
Importpris tradisjonelle varer	2,5	3,2	4,1	2,5	4,3	5,0	15,1	5,9	0,9	1,3	1,2	1,9	1,9
Boligpris	7,0	5,0	1,4	2,5	4,3	10,5	5,2	-0,5	2,7	5,4	4,9	5,3	4,3
Inntekter, renter og valuta													
Husholdningenes disp. realinntekt	-1,0	2,5	1,6	2,8	1,6	4,9	-2,4	-1,0	3,8	3,8	2,7	2,1	2,4
Husholdningenes sparerate (nivå)	6,9	6,6	5,9	7,1	12,9	13,8	4,7	4,0	7,1	8,1	7,8	7,1	7,0
Pengemarkedsrente (nivå)	1,1	0,9	1,1	1,6	0,7	0,5	2,1	4,2	4,7	4,4	4,1	3,8	3,8
Utlånsrente, rammelån ³	2,6	2,6	2,7	3,0	2,6	2,1	2,9	5,0	6,0	5,8	5,4	5,2	5,0
Realrente etter skatt (nivå)	-1,6	0,1	-0,7	0,2	0,7	-1,8	-3,3	-1,5	1,5	1,6	1,9	2,0	1,9
Importveid kronekurs (I-44) ⁴	1,8	-0,8	0,1	2,9	6,7	-5,3	1,2	8,5	0,8	-0,6	-0,2	0,0	0,0
NOK per euro (nivå)	9,3	9,3	9,6	9,9	10,7	10,2	10,1	11,4	11,6	11,7	11,8	11,8	11,8
Utenriksregnskap													
Driftsbalansen (mrd. kr.) ⁵	173	187	317	136	64	647	1 652	908	819	779	472	394	334
Driftsbalansen i prosent av BNP	5,4	5,4	8,6	3,6	1,8	14,4	27,8	17,1	15,3	14,2	8,6	6,9	5,7
Utlandet													
Eksportmarkedsindikator	3,9	5,5	4,4	3,4	-7,4	10,0	8,4	1,7	1,7	1,9	1,9	1,9	2,0
Konsumpris euro-området	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,4	2,4	2,1	1,8	2,0	2,1
Pengemarkedsrente, euro (nivå)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	0,3	3,4	3,6	2,1	1,8	2,0	2,2
Råoljepris i dollar (nivå) ⁶	45	55	72	64	43	71	99	82	80	68	61	62	63
Råoljepris i kroner (nivå) ⁶	379	452	583	564	407	609	951	867	856	709	623	627	643

¹ Enkelte tidsserier kan ha blitt revidert etter publiseringen av Konjunkturtendensene.² Konsum i husholdninger og ideelle organisasjoner + konsum i offentlig forvaltning + bruttoinvesteringer i fast kapital i Fastlands-Norge.³ Gjennomsnitt for året. Utlånsrente, rammelån med pant i bolig.⁴ Positivt fortegn innebærer depresiering.⁵ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.⁶ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank. Informasjon t.o.m. onsdag 10. desember 2025 er benyttet.