



Økonomiske analyser

3/2025

- Konjunkturutvikling i norsk og internasjonal økonomi

Innhold

1. Konjunkturutviklingen internasjonalt	3
2. Konjunkturutviklingen i Norge.....	10
2.1. Finanspolitikk med fokus på sikkerhet	18
2.2. Ett rentekutt til i år.....	19
2.3. Konsumet tar seg opp i år	20
2.4. Fortsatt svake utsikter for boligbyggingen.....	22
2.5. Petroleumsinvesteringene faller fra og med neste år	25
2.6. Nær flat utvikling i næringsinvesteringene framover	26
2.7. Usikre tider for internasjonal handel	27
2.8. Veksten i fastlandsnæringene fortsetter	28
2.9. Ledighetstoppen nås i 2025	29
2.10. Oppjustert anslag for lønnsveksten i år	30
2.11. Prisvekstanslagene i år oppjusteres.....	31
Bokser	
1.1. Energi- og råvaremarkeder.....	8
2.1. Betydningen av råvarepriser for norsk økonomi	15
2.2. Hva koronapandemien lærte oss om treffsikkerhet i prognoser	23
Tabeller	
1.1. Makroøkonomiske anslag fra IMF og Statistisk sentralbyrå (SSB). Årlig endring i prosent	7
2.1. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Regnskapstall 2023–2025. Prosentvis endring fra forrige periode der ikke annet fremgår	10
2.2. Vekst i BNP Fastlands-Norge og importjusterte bidrag til veksten fra etterspørsels- komponenter. Prosentpoeng, årlig rate	12
2.3. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2024–2028. Regnskap og prognoser. Prosentvis endring fra året før der ikke annet fremgår	13
2.4. Makroøkonomiske hovedstørrelser 2016–2028. Regnskap og prognoser.....	35

Spørsmål om konjunkturtendensene i

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

Analysene i rapporten er basert på informasjon til og med onsdag 10. september 2025.

© Statistisk sentralbyrå

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

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.

1. Konjunkturutviklingen internasjonalt

Den globale økonomien preges av stor usikkerhet, blant annet som følge av endringer i amerikansk handelspolitikk, svekket tillit til landets institusjoner og økende geopolitisk uro. Framvoksende økonomier styrker samarbeidet i møte med økt proteksjonisme, mens veksten i USA og Europa viser svakhetstegn. Vi forventer fortsatt høy vekst i Kina, men at veksten dempes av dyptliggende strukturelle utfordringer. Det amerikanske aksjemarkedet framstår som høyt priset, og usikkerhet knyttet til finansielle forhold, globale handelsstrømmer og økende geopolitisk spenning utgjør betydelige nedsiderisikoer for verdensøkonomien. Til tross for dette legger vi til grunn en moderat global vekst gjennom hele prognoseperioden.

USAs nye tollregime har skapt forstyrrelser i store deler av verden. EU har, ved å uttrykke intensjoner om økte investeringer i USA og kjøp av amerikanske produkter, oppnådd en avtale som begrenser tollene på de fleste europeiske varer til 15 prosent. Norge ble også ilagt en toll på 15 prosent av USA, gjeldende fra 7. august. Denne kommer i tillegg til den ordinære amerikanske tollene, noe som gir norske eksportører dårligere betingelser enn EU, hvor 15 prosent fungerer som et tak og erstatter ordinær toll for de fleste varer. Andre land, som India, Brasil og Sør-Afrika, har derimot blitt møtt med tollsatser på opptil 50 prosent, ilagt av Trump-administrasjonen som ledd i en handelspolitikk preget av geopolitiske og strategiske hensyn. Som et resultat av dette har India og Brasil styrket sitt energisamarbeid, særlig innen oljehandel. Det er også tettere koordinering mellom flere framvoksende økonomier, spesielt medlemmer av BRICS-samarbeidet.

Energisamarbeidet mellom Russland og Kina har blitt ytterligere forsterket. Russiske Gazprom skal bygge verdens største gassrørledning – Power of Siberia 2 – som etter planen skal levere 50 milliarder kubikkmeter gass årlig til Kina. Avtalen ble undertegnet i forbindelse med det nylig avholdte toppmøtet i Shanghai Cooperation Organization (SCO), der regional utvikling og økonomisk samarbeid sto sentralt. Prosjektet illustrerer det økende økonomiske og politiske samarbeidet mellom Russland og Kina, og kan få betydning for energiflyten i regionen og det globale geopolitiske landskapet.

Kina befinner seg i en særstilling ved at landet har fått midlertidig utsettelse fra tidligere varslede tollsatser, og står nå overfor en tollsats på 30 prosent for eksport til USA – betydelig høyere enn det vi la til grunn i forrige rapport. Samtidig har Kina redusert sin egen toll på amerikanske varer til 10 prosent. Kinas dominerende kontroll over rundt 90 prosent av det globale tilbudet av sjeldne jordarter gir landet betydelig forhandlingsmakt. Dette forventes å spille en viktig rolle i det endelige forhandlingsutfallet med USA.

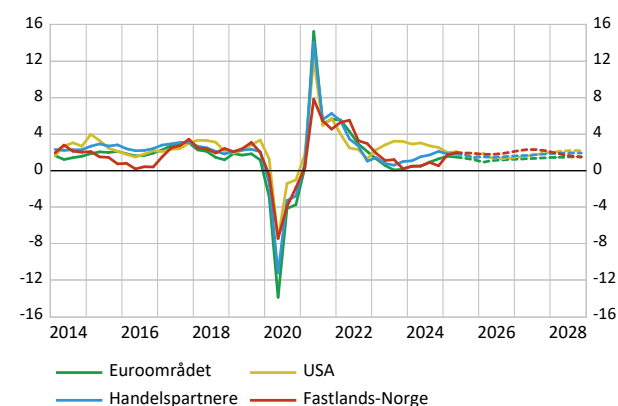
I takt med at de direkte og indirekte virkningene av økte amerikanske tollsatser begynner å gjøre seg gjeldende, viser flere av våre handelspartnere tegn til avtakende vekst.

I USA falt BNP 0,1 prosent i 1. kvartal, men vokste 0,8 prosent i 2. kvartal. Oppgangen skyldes imidlertid i stor grad en korreksjon, der importen var lav etter usedvanlig høy import kvartalet før. Sammen med konsumvekst var dette nok til å løfte BNP, til tross for fall i offentlig konsum, eksport og investeringer. Veksten målt over fire kvartaler har vært avtakende helt siden andre halvår 2023.

I euroområdet ble veksten i 2. kvartal registrert til 0,1 prosent, men en nylig nedrevidering av tysk BNP-vekst tyder på at tallet kan bli justert ned. Spanias økonomi vokste 0,7 prosent, mens Tysklands og Italias økonomier falt henholdsvis 0,3 og 0,1 prosent. Veksten i fransk økonomi har vært beskjeden det siste året. Tollsatser på enkelte eksportprodukter til USA er fremdeles ikke avklart, privat konsum viser tegn til stagnasjon og renta på

Figur 1.1. BNP-vekst med prognoser. Utvalgte land

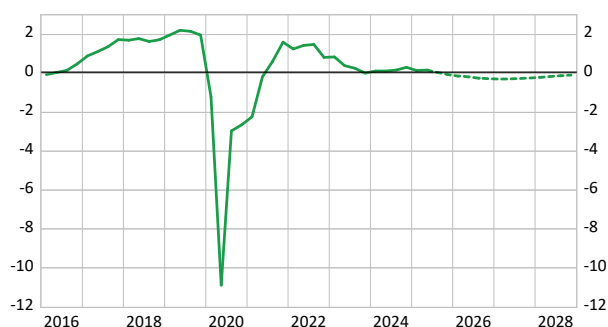
Endring fra samme kvartal året før i prosent



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.2. BNP, handelspartnere

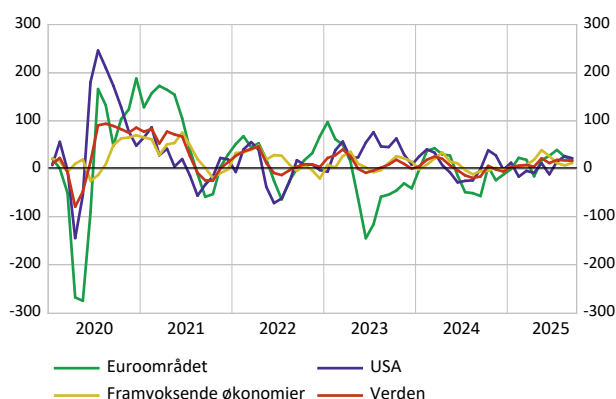
Avvik fra beregnet trend i prosent, kvartalsfrekvens



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.3. City Banks overraskelsesindeks. Utvalgte land

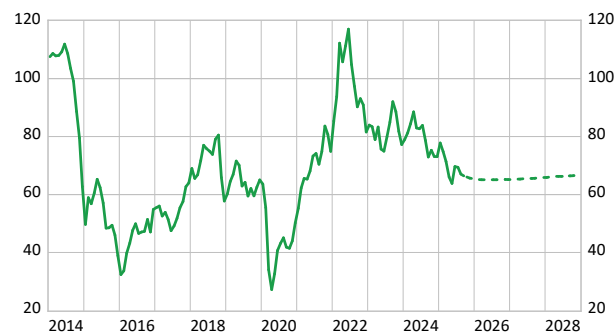
Aggregat av flere prognoseavvik, måned



Kilde: Macrobond

Figur 1.4. Oljepris. Brent Blend

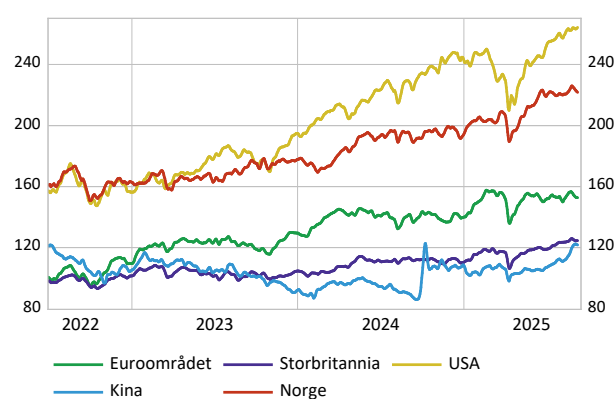
USD per fat



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.5. Aksjekurser. Utvalgte land

Indeks, 2017 = 100



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

obligasjoner med lang løpetid har økt kraftig. Disse utfordringene, kombinert med mer grunnleggende strukturelle svakheter, trekker ned vekstutsiktene for Frankrike – og euroområdet som helhet. Samtidig bidrar lavere inflasjon og rente, stabilisering i energimarkedene og positive impulser fra finanspolitikken til at veksten i euroområdet trolig blir høyere de siste to årene i prognoseperioden.

For europeiske land utenfor euroområdet har veksten vært moderat og noe ujevn. I Storbritannia avtok veksten til 0,3 prosent i 2. kvartal, samtidig som inflasjonen har tiltatt og lange renter har steget markert. Dette reflekterer økt usikkerhet om britiske statsfinanser og kan få negative konsekvenser for veksten framover. Svensk økonomi vokste 0,5 prosent i 2. kvartal, etter å ha falt med 0,2 prosent kvartalet før. I Danmark tok veksten seg kraftig opp etter et tilsvarende fall kvartalet før, noe som gjenspeiler landets avhengighet av farmasøytisk industri og vindkraft. Økt geopolitisk usikkerhet og amerikanske tiltak har likevel skapt utfordringer for begge sektorer, med prosjektstans og økonomiske tap særlig innen vindkraft.

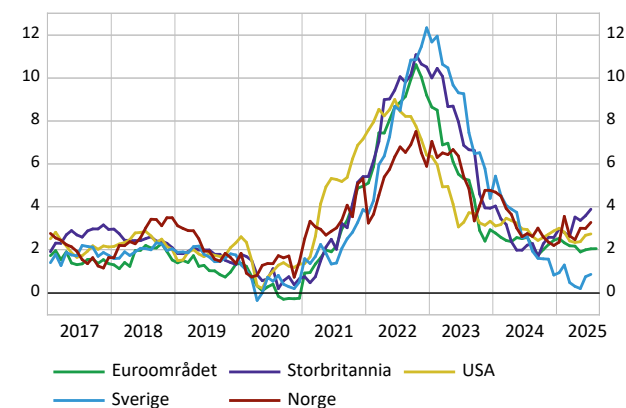
Asia og andre framvoksende økonomier viser tegn til lavere vekst. I Kina har veksten avtatt fra 1,6 prosent i 4. kvartal i fjor til 1,1 prosent i 2. kvartal i år. I Japan har veksten ligget på rundt 0,2 prosent i gjennomsnitt over de to siste kvartalene, ned fra rundt 0,5 prosent som gjennomsnitt over de tre foregående kvartalene. Med stigende renter, særlig for obligasjoner med lang varighet, og en nylig framforhandlet generell tollsats på 15 prosent på eksporten til USA, er det lite som tyder på at veksten vil ta seg opp med det første. Dette står i kontrast til utviklingen på det japanske aksjemarkedet, der en oppgang i det siste har bidratt til å løfte aksjekursene til rekordnivåer.

Citibanks økonomiske overraskelsesindekser viser at nøkkeltallene for både USA, euroområdet og Japan den siste tiden har overrasket positivt. Dette skyldes i hovedsak at publiserte nøkkeltall har vært bedre enn forventet, snarere enn at den underliggende økonomiske utviklingen har styrket seg vesentlig.

I euroområdet har særlig innkjøpssjefsindeksene overrasket positivt. Den samlede innkjøpssjefs-

Figur 1.6. Inflasjon. Utvalgte land

Endring i KPI fra samme måned året før i prosent



Kilde: Macrobond

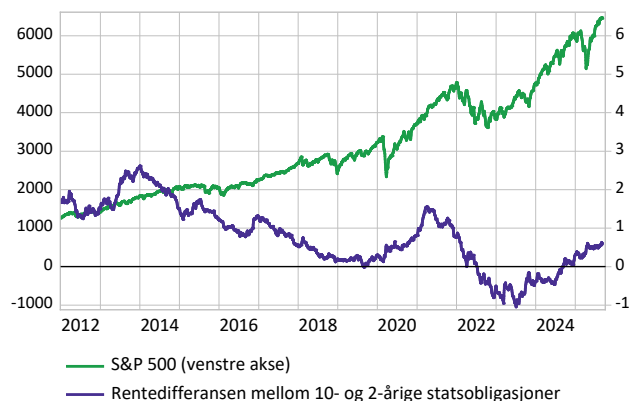
indeksen steg til 51,1 i august, og indikerer at tjenestesektoren fortsatt vokser, samtidig som stemningen i industrien viser tegn til stabilisering etter en lengre periode med nedgang. Dette har bidratt til en bredere oppjustering av vekstforventningene. Mye av oppgangen er imidlertid knyttet til forventninger om den framtidige utviklingen. Dette illustreres godt av den nylige oppgangen i den tyske IFO-indeksen, som utelukkende skyldtes en forbedring i forventningskomponenten, mens vurderingen av den økonomiske nåsituasjonen fortsatte å falle. Så langt er det også lite som tyder på at den forbedrede stemningen har slått ut i produksjonstallene. Siden mars i år har industriproduksjonen i euroområdet igjen tatt til å falle, og i juni falt den med 1,3 prosent.

I USA har overraskelsesindeksen steget, til tross for svak stemning i næringslivet og tegn til svekkelse i arbeidsmarkedet. Oppgangen skyldes at enkelte indikatorer – som detaljomsetning, privat konsum og inflasjonsdata – har kommet inn noe bedre enn ventet. Privat konsum, som utgjør en betydelig andel av amerikansk BNP, økte med 0,5 prosent fra juni til juli, ifølge oppjusterte tall fra Bureau of Economic Analysis (BEA). Dette tyder på at økonomien fortsatt har en viss motstandskraft, og at markedet kan ha undervurdert evnen til å opprettholde aktiviteten i en periode med strammere pengepolitikk.

Samtidig gir andre indikatorer grunn til bekymring. Conference Boards ledende indikator (LEI) fortsatte sin nedadgående trend i juli, med et fall på 0,1 prosent. Indikatoren har nå falt med 2,7 prosent over seks måneder – nok til å utløse et nytt resesjonssignal. Den amerikanske innkjøpsjefsindeksen for tjenestesektoren, som dekker nærmere 70 prosent

Figur 1.7. USA. Aksjekurs og rentedifferanse

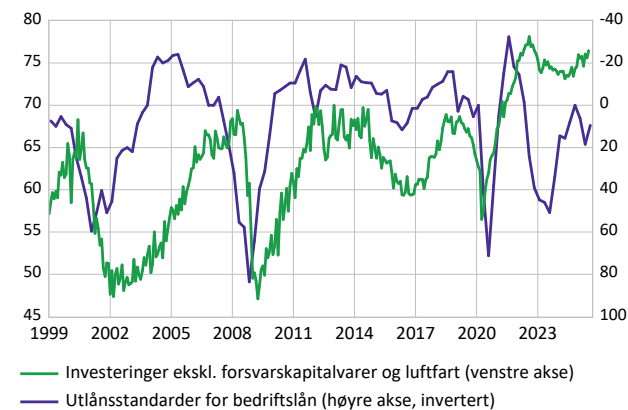
Venstre akse: indeks. Høyre akse: prosentpoeng



Kilde: Macrobond

Figur 1.8. USA. Bedriftslån og investeringer

Venstre akse: mrd dollar Høyre akse: prosent



Kilde: Macrobond

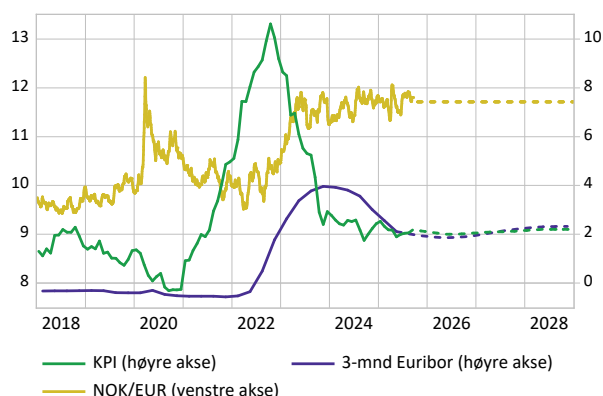
av økonomien, steg riktignok fra 50,1 til 52 i august. Sysselsettingskomponenten trekker imidlertid i motsatt retning, med en verdi på 46,5 – godt under terskelen på 50 som skiller kontraksjon fra ekspansjon – og gir dermed lite støtte til bildet av bedring.

Ifølge den månedlige bedriftsundersøkelsen fra Bureau of Labor Statistics (BLS) ble det kun skapt 22 000 nye jobber utenfor jordbruket i august, betydelig lavere enn forventningene på 75 000. Samtidig ble tallene for juni revidert til å vise en netto nedgang i sysselsettingen. Samlet har det blitt lagt til 598 000 nye jobber i USA så langt i år, mot 1 144 000 i samme periode i 2024. De reviderte tallene viser at antall jobber i ettårsperioden fram til utgangen av mars ble nedjustert med 911 000. Totalt er dermed over 2 millioner jobber blitt revidert bort de siste tre årene. Revisjonene indikerer et svakere arbeidsmarked enn tidligere antatt.

I Kina har nøkkeltallene den siste tiden vært vesentlig svakere enn ventet, særlig for detaljhandel, industriproduksjon og investeringer, der

Figur 1.9. Euroområdet. Inflasjon, rente og valutakurs

Venstre akse: kroner. Høyre akse: prosent



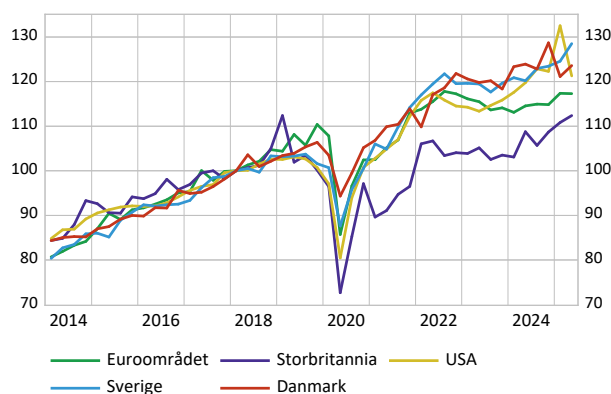
Kilde: Macrobond

12-månedersveksten for samtlige størrelser falt markant fra juni til juli. Selv om dette delvis kan tilskrives ekstremvær i juli, med omfattende flom og evakueringer i flere provinser, peker utviklingen også på mer strukturelle utfordringer. De svake tallene kommer i kjølvannet av en fire år lang nedgang i boligmarkedet, vedvarende svak innenlandsk etterspørsel og tegn til deflasjon. Det er også knyttet betydelig usikkerhet til det framtidige handelsforholdet mellom USA og Kina, hvor tidsfristen for å inngå en handelsavtale ble utsatt med nye 90 dager i begynnelsen av august.

Myndighetenes inngripen i amerikansk økonomi har skapt markedsreaksjoner. Trump-administrasjonen har tatt til orde for kraftige rentekutt, noe som vil lette betjeningen av den raskt økende statsgjelden. Congressional Budget Office (CBO) anslår at den finanspolitiske pakken One Big Beautiful Bill (BBB) vil øke det føderale budsjettunderskuddet med om lag 3 000 milliarder dollar over perioden 2025–2034, når renteeffekten tas med og effekten av importavgifter holdes utenfor. Samtidig har den amerikanske sentralbanken (Fed) signalisert at den kan komme til å senke styringsrenta dersom data tilsier det. Likevel har lange renter steget markert. Dette reflekterer økt usikkerhet om amerikanske statsfinanser og inflasjonsutsikter, noe som har bidratt til svekkelse av dollaren og økt volatilitet i finansmarkedene, blant annet målt ved VIX-indeksen. Investorer har også reagert på tiltak som har svekket tilliten til sentralbankens uavhengighet og kvaliteten på offentlig statistikk. Etterspørselen etter gull har dessuten økt betydelig, noe som kan tolkes som et uttrykk for investorers søken etter trygg havn i en tid preget av økt usikkerhet – både politisk, økonomisk og geopolitisk.

Figur 1.10. Import. Utvalgte handelspartnere

Sesongjustert. Indeks, 2018K1 = 100



Kilde: Macrobond

Flere indikatorer peker på at det amerikanske aksjemarkedet er svært høyt priset. Den såkalte Buffett-indikatoren – forholdet mellom samlet markedsverdi og BNP – har nå passert 200 prosent, det høyeste nivået noensinne. S&P 500 handles til over 3,2 ganger salgsinntektene, og teknologisektoren utgjør nå 37 prosent av total markedsverdi – høyere enn under dotcom-toppen. Det er bred enighet om at markedet for tiden er verdsatt til nivåer som forutsetter svært sterke resultater framover. Selv mindre negative avvik fra forventet inntjening kan dermed utløse store korreksjoner.

Det er betydelig usikkerhet knyttet til den videre renteutviklingen i Europa. I sin rentebeslutning 24. juli valgte Den europeiske sentralbanken (ECB) å holde styringsrenta uendret på 2 prosent, etter at inflasjonen i eurosonen samlet lå på 2 prosent både i juni og juli. I august økte inflasjonen videre, og steg til 2,1 prosent – i tråd med forventningene. Samtidig innebærer de nylig avtalte tollsatsene på import fra EU til USA trolig dempet vekst i eurosonen. I hvilken grad økte investeringer i forsvarsindustrien vil virke inflasjonsdrivende er også uklart, selv om knapphet på sjeldne mineraler og flaskehalser i forsyningskjeden kan bidra til å presse prisnivået oppover.

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 noe igjen, blant annet som følge av utsiktene til en langt mer ekspansiv finanspolitikk, spesielt i Tyskland.

Vår eksportmarkedsindikator bygger på importen av norske produkter hos våre viktigste handels-

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	6,3	3,7	0,5	0,8	1,4	1,1	1,3	1,5
IMF												1,0	1,2	1,3	1,3
USA															
SSB	2,5	2,9	1,8	2,5	3,0	2,6	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,8	1,5	1,7	2,2
IMF												1,9	2,0	2,0	2,1
Sverige															
SSB	2,4	4,1	1,9	2,2	1,9	2,6	-2,1	5,0	1,3	0,0	0,8	1,1	1,4	1,7	2,2
IMF												1,9	2,2	1,9	1,7
Storbritannia															
SSB	3,2	2,2	1,9	2,7	1,4	1,6	-10,3	8,6	4,8	0,4	1,1	1,3	1,0	1,4	1,5
IMF												1,2	1,4	1,5	1,5
Kina															
SSB	7,4	7,2	6,9	6,9	6,9	6,2	2,0	8,9	3,2	5,4	4,9	5,0	4,6	4,6	4,6
IMF												4,8	4,2	4,2	4,1
Handelspartnere ¹															
SSB	2,3	2,8	2,3	3,0	2,3	2,2	-4,7	6,5	3,1	0,9	1,6	1,7	1,5	1,7	1,9
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	2,2	2,0	2,1	2,2
IMF												2,0	1,9	2,0	2,0

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

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

partnere. Historisk har disse tallene vist en høy vekst, som følge av at mange av våre viktigste handelspartnere har hatt en høyere vekst i importen enn i BNP. Vi legger nå til grunn at proteksjonistiske strømninger – særlig knyttet til amerikansk handelspolitikk – vil bremse globaliseringen. Dette vil spesielt kunne svekke markedsadgangen for små, åpne økonomier som den norske. Ifølge våre prognoser vil Norges markedsandeler holde seg konstante framover. Dette innebærer at importen hos våre handelspartnere framover vil vokse i takt med BNP, og ikke raskere enn BNP slik vi har sett tidligere. Som følge av dette vil eksportmarkedsindikatoren bevege seg i takt med en vektet sum av BNP-anslagene til våre handelspartnere. Dette har ført til en viss nedjustering av prognosene for den utenlandske etterspørselen sammenliknet med tidligere beregninger.

I lys av dette har den eksportveide BNP-veksten hos Norges handelspartnere fått økt betydning som indikator for utviklingen i utenlandsk etterspørsel. Denne veksten har i gjennomsnitt ligget på om lag 2 prosent årlig siden 2005. Vi anslår at

veksten vil avta til i underkant av 1,5 prosent neste år, før den gradvis tar seg opp igjen til nær 2 prosent mot slutten av prognoseperioden. Inflasjonen i euroområdet ventes å falle fra 2,2 prosent i 2025 til 2,0 prosent i 2026, for så å øke svakt igjen mot slutten av perioden.

Det er risiko knyttet til den økonomiske utviklingen internasjonalt. Utsiktene til en snarlig avslutning på de pågående konfliktene i Ukraina og Gaza er fortsatt svake, mens trusselen om en utvidelse av konflikten i Midtøsten består. Økte handelspolitiske spenninger, særlig mellom USA og Kina, forsterker samtidig en trend mot mindre forutsigbar og mer fragmentert internasjonal handel. Vedvarende europeisk svakhet er trolig av mer umiddelbar betydning for Norge. Kombinert med risiko for resesjon og finansiell uro, nå også i andre land enn USA, vurderer vi derfor nedsiderisikoen som betydelig. Samtidig kan stabilisering i råvarepriser, avtakende inflasjon og mulige gjennomslag fra ekspansiv finanspolitikk – bidra til å løfte veksten mer enn ventet.

Boks 1.1. Energi- og råvaremarkeder

Råolje og naturgass utgjorde 60,6 prosent av Norges samlede eksport i 2024 målt i løpende priser. Prisen på olje økte fra 65 dollar per fat i mai til om lag 70 dollar per fat gjennom sommeren. I august annonserte OPEC+ at de øker produksjonen, og i lys av dette falt prisen til om lag 67 dollar per fat. Framtidsprisene indikerer en flat utvikling i løpet av det neste året. Gassprisen var 89 dollar per oljefat-ekvivalent i februar i år, men har siden falt og var i august 66 dollar. Framtidsprisene for 2025 og 2026 er høyere enn ved publiseringen av forrige konjunkturrapport.

Tabell 1. Norsk eksport. Milliarder kroner

	2024
Eksport totalt	1 808
Olje	524
Gass	557
Kondensat	6
Skip	13
Fastlands-Norge	711
Jern og stål	23
Annet metall	78

Kilde: Utenrikshandel med varer, Statistisk sentralbyrå

I det internasjonale energibyråets (IEA) augustutgave av Oil Market Report (OMR) er global oljeetterspørsel ventet å vokse 0,7 prosent i 2025, til 103,7 millioner fat per dag (mf/d). Framvoksende økonomier driver fortsatt etterspørselsveksten, men Kina, India og Brasil har i sommer hatt svakere vekst enn ventet. USAs nylig innførte straffetoll mot India vil kunne presse ned etterspørselsanslaget. Global produksjon av olje er ventet å vokse om lag 2,4 prosent i 2025, til 105,5 mf/d. OPEC+ har tidligere forpliktet seg til produksjonskutt på totalt 5,86 mf/d, og av dette var 2,2 mf/d frivillige kutt i åtte av medlemslandene. Siden april har organisasjonen varslet at de ikke vil forlenge de frivillige produksjonskuttene, og at de gradvis øker produksjonen igjen. I august annonserte de at de akselererer

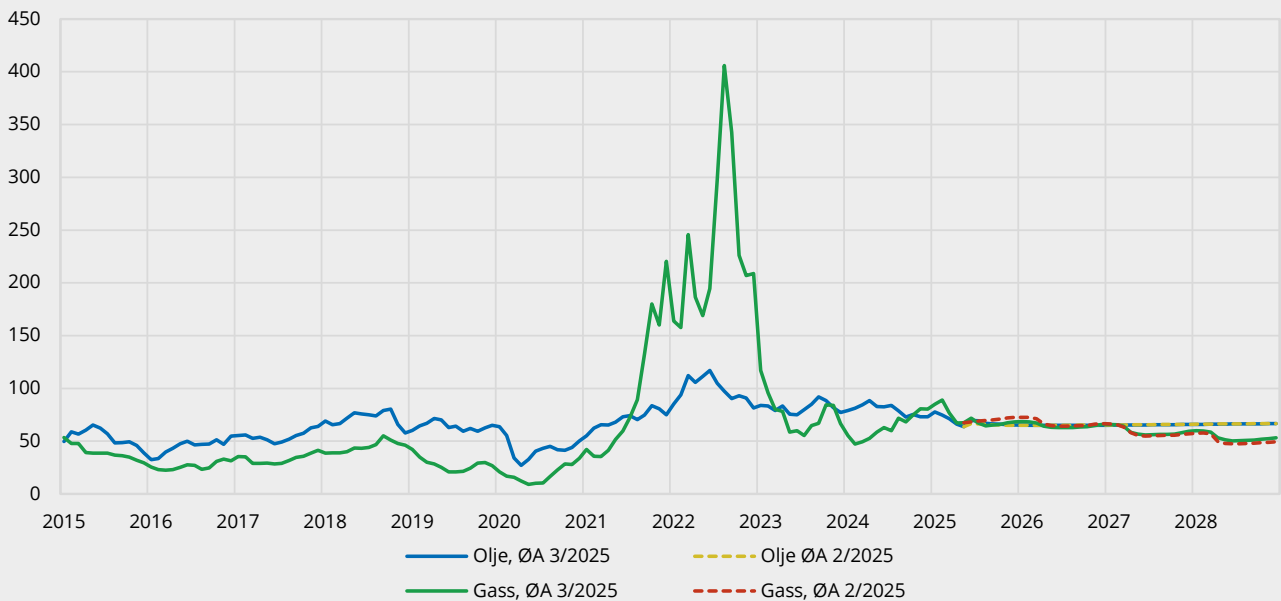
produksjonsøkningen vesentlig og vil fase ut det resterende av de frivillige produksjonskuttene i september. De forente arabiske emirater øker også produksjonen sin ytterligere med om lag 0,3 mf/d som følge av landets økte produksjonskapasitet og godkjenning av OPEC+. OPEC+ sine resterende produksjonskutt på 3,36 mf/d har tidligere vært ventet å vare ut 2026, men de varslet på møtet i september ytterligere produksjonsøkning for oktober.

Nivået på globale oljelagre har økt jevnt i 2025, men er fortsatt betydelig lavere enn gjennomsnittet de siste fem årene. 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 på lett- og mellomdestillat indikerer flat prisutvikling.

Ifølge IEAs Gas Market Report Q3-2025 publisert i juli, vokste forbruket av naturgass 2,7 prosent i 2024. Dette er langt høyere enn 2010-tallets årlige gjennomsnittlige vekstrate på 2 prosent, og var drevet hovedsakelig av vekst i Kina, India og andre framvoksende asiatiske økonomier. Etterspørselsveksten i 2025 ventes å bli 1,3 prosent. I Asia har veksten avtatt vesentlig som følge av en mild vinter og relativt høye gasspriser ved inngangen av året, men det er ventet at veksten vil ta seg opp igjen og vedvare ut 2026. I Europa har økt kraftproduksjon basert på gass, da som følge av en lavere enn normal produksjon fra fornybare energikilder, ført til vekst i gassetterspørselen i første halvår. Russland stanset driften av gassrørledningen som går gjennom Ukraina 1. januar i år, og det er ventet at importen av LNG vil øke betydelig. Økt LNG-produksjon i Nord-Amerika, som er ventet å vokse med 5,5 prosent i 2025, er ventet å ta unna en del av den økte LNG-etterspørselen i Europa. Global gassproduksjon er ifølge IEAs vekstanslag ventet å øke 1,7 prosent i 2025.

Det europeiske kvotesystemet for utslipp setter et tak på utslippene fra europeiske bedrifter og aktiviteter som

Figur 1. Olje- og gasspriser per oljefat-ekvivalent



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

omfattes av systemet, og dekker per i dag om lag halvparten av alle utslipp. Én kvote gir tillatelse til å slippe ut ett tonn CO₂ eller CO₂-ekvivalent. Disse kvotene handles på EUs Emissions Trading System (ETS) der CO₂-utslipp blir priset av markedet. Prisen i starten av juni lå på om lag 77 euro per tonn CO₂. Framtidsprisene er om lag 77 euro per tonn også ved utgangen av 2025 og stiger til 90 euro innen 2030. Antall CO₂-kvoter som utstedes og omsettes i kvotemarkedet reduseres år for år i ETS for å redusere utslipp.

Metaller står for rundt fem prosent av både eksporten fra og importen til Fastlands-Norge. Utbyggingen av fornybar energi globalt gir økt etterspørsel etter metaller som inngår i produksjonen av blant annet solceller, vindturbiner, batterier og elektrisitetsinfrastruktur. Etterspørselen etter kobber øker spesielt mye samtidig som det er utfordrende å finne nye forekomster med god malmkvalitet. Markedet ventet derfor at økende tilbudsmangel vil presse kobberprisene oppover og at dette vil være langvarig. Spotprisen på kobber var i august i gjennomsnitt 9 646 dollar per

tonn, sammenliknet med 9 141 dollar per tonn i 2024. Prisen har de siste månedene variert i takt med Trumps uttalelser om økt toll, men i august, da det ble kjent at kun halvfabrikat av kobber blir rammet av tolløkningen, falt prisen sammenliknet med månedene før. Spotprisen ved inngangen av september indikerer at prisen siden har økt, og framtidsprisene indikerer at den trolig vil fortsette å stige.

Aluminium, Norges største eksportprodukt av metall og et delvis substitutt for kobber, hadde et betydelig prisfall fra mars til april, men har gjennom sommeren returnert til relativt høye nivåer. Framtidsprisene indikerer at dagens prisnivå vil vedvare.

De varslede tolltiltakene førte også til at det var en nivåforskjell mellom priser på metaller i Europa og i USA, særlig for kobber, aluminium og stål, som var veldig merkbar i løpet av sommeren. Forskjellen mellom markedene har imidlertid krympet betydelig siden tollsatsene ble offentliggjort.

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

Vare	Kilde spot- og framtidspris	Valuta	Enhet	2010–2019	2023	2024	2025 ¹	2026	2027	2028
Olje	ICE Brent North Sea og ICE Brent Crude ²	USD	Per MWh	49,1	50,4	48,9	42,2	40,0	40,2	40,7
Gass	Verdensbanken og ICE Dutch TTF	USD	Per MWh	27,9	44,7	37,4	42,0	38,2	34,8	31,5
Kull	Verdensbanken og ICE Rotterdam coal	USD	Per MWh	11	21	17	13	13	13	13
Nordisk kraft – systempris	Nordpool og ICE Endex	EUR	Per MWh	36	57	36	35	40	39	36
Bensin – lett destillat	EU-kommisjonen og ICE Gasoline	NOK	Per liter	5,0	9,5	9,0	7,3	5,1	5,0	5,0
Diesellolje – mellomdestillat ³	EU-kommisjonen og ICE Low Sulfur Gasoil	NOK	Per liter	5,1	9,8	9,1	7,4	5,3	5,3	5,3
Utslippskvoter ⁴	ICE Endex EUA og ICE Endex EUA ⁵	EUR	Per tonn	10	84	65	72	79	80	83
Kobber	LME og ICE ⁶	USD	Per tonn	6 756	8 484	9 141	9 619	10 022	10 155	10 248
Aluminium	LME og ICE	USD	Per tonn	1 944	2 251	2 419	2 573	2 641	2 683	2 719
Bly	LME og ICE	USD	Per tonn	2 107	2 138	2 071	1 962	2 035	2 081	2 131
Nikkel	LME og ICE	USD	Per tonn	15 299	21 511	16 807	15 220	15 574	16 218	16 871
Sink	LME og ICE	USD	Per tonn	2 277	2 650	2 777	2 792	2 867	2 823	2 792
Stål, skrapmetall ⁷	LME CFR Turkey og LME Turkey	USD	Per tonn	298	402	384	351	357	-	-
Kaffe	Verdensbanken Robusta og ICE Robusta	USD	Per kilo	2,03	2,63	4,41	4,86	4,25	4,15	-
Tømmer	IMF Softwood og CME Group ⁸	USD	Per kubikkmeter	325	216	226	253	272	-	-

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 diesellolje er et uvektet gjennomsnitt av pris på olje til oppvarming og pris på olje til kjøretøy/fartøy.

⁴ Historisk pris på utslippskvoter er 1st position.

⁵ EUA: EU Allowances

⁶ LME: London Metal Exchange

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

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

2. Konjunkturutviklingen i Norge

Etter en periode med svak vekst i 2023 og 2024 har verdiskapingen i norsk økonomi tatt seg klart opp så langt i år. Samtidig har arbeidsledigheten økt. Det skyldes imidlertid at flere som tidligere har stått utenfor arbeidsmarkedet nå prøver å få seg jobb. Inflasjonen er betydelig lavere enn toppen i oktober 2022, men likevel fortsatt over inflasjonsmålet på 2 prosent. Framover venter vi at oppgan-

gen i norsk økonomi fortsetter. Den økonomiske aktiviteten løftes av høyere reallønn, lavere renter og økt offentlig etterspørsel, men dempes av svake markedsutsikter hos våre handelspartnere og, etter hvert, reduserte petroleumsinvesteringer. Samlet sett ventes veksten på fastlandet de neste årene å ligge litt over det vi anser som trendveksten, på rundt 1,5 prosent.

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

	2023	2024	Sesongjustert			
			24:3	24:4	25:1	25:2
Realøkonomi						
Konsum i husholdninger mm.	-1,2	1,4	0,2	-0,2	1,7	0,2
Konsum i offentlig forvaltning	3,4	2,4	0,6	0,5	0,3	0,5
Bruttoinvesteringer i fast realkapital	-1,5	-1,4	2,6	1,8	-5,2	4,6
Utvinning og rørtransport	10,2	9,8	0,6	6,7	-8,7	12,1
Fastlands-Norge	-2,6	-4,6	2,2	-0,6	-2,2	2,1
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	-0,3	0,3	0,8	-0,1	0,5	0,7
Eksport	0,4	5,2	-2,8	-0,1	-2,2	0,8
Tradisjonelle varer	5,3	2,1	-0,7	3,1	-0,3	4,2
Råolje og naturgass	-1,8	6,7	-5,3	-1,3	-2,7	2,1
Import	-1,5	4,3	3,0	-0,4	-2,6	-0,6
Tradisjonelle varer	-6,2	3,8	1,0	-2,0	-0,0	1,2
Bruttonasjonalprodukt	0,1	2,1	-1,4	-0,9	0,1	0,8
Fastlands-Norge	0,7	0,6	0,7	-0,4	1,2	0,6
Arbeidsmarkedet						
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	0,6	0,3	0,0	0,0	0,3	0,1
Sysselsatte personer	1,3	0,5	0,1	0,1	0,4	0,2
Arbeidsstyrke ²	1,3	0,9	0,3	0,0	0,2	0,9
Arbeidsledighetsrate, nivå ²	3,6	4,0	4,0	4,0	4,1	4,8
Priser og lønninger						
Årslønn	5,2	5,6	..	..	..	..
Konsumprisindeksen (KPI) ³	5,5	3,1	0,3	0,8	1,3	0,4
KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) ³	6,2	3,7	0,6	0,8	1,0	0,6
Eksportpriser tradisjonelle varer	0,0	-1,5	0,0	1,3	2,1	-3,1
Importpriser tradisjonelle varer	5,5	0,7	-1,5	2,1	1,3	-1,9
Utenriksregnskap						
Driftsbalansen, milliarder kroner	887	868	204	204	285	218
MEMO (ujusterte nivåttall)						
Norges Banks styringsrente (nivå)	3,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Utlånsrente, rammelån med pant i bolig ⁴	1,3	1,5	6,0	6,0	6,0	6,0
Råoljepris i kroner ⁵	867	856	843	813	828	684
Importveid kronekurs, 44 land, 1995=100	119,4	120,3	121,1	121,8	121,4	119,1
NOK per euro	11,42	11,63	11,76	11,76	11,65	11,67

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

² Ifølge Arbeidskraftundersøkelsen (AKU).

³ Prosentvis vekst fra samme periode året før.

⁴ Gjennomsnitt for perioden.

⁵ Gjennomsnittlig spotpris Brent Blend.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

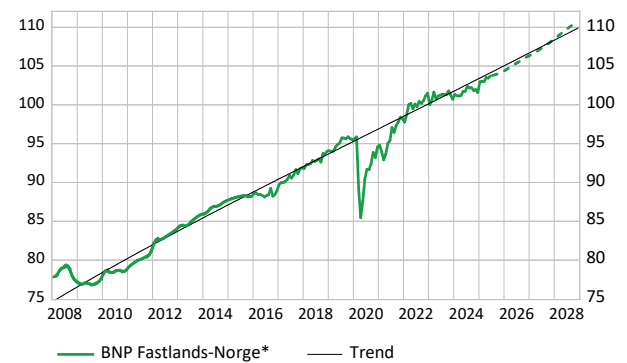
Siden forrige konjunkturrapport har krona svekket seg 0,6 prosent, målt ved den importveide valutakursen. Vi legger til grunn at kursen vil forbli på nivået fra tidlig i september i årene som kommer. En svakere krone bidrar alt annet likt til høyere inflasjon, både gjennom prisvekst på importerte varer og tjenester, samt gjennom lønnsvekst som følge av bedret konkurranseevne.

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 august i år var 12-månedersveksten i KPI 3,5 prosent. Høy prisvekst på matvarer, alkoholfrie drikkevarer og elektrisitet har bidratt til å holde veksten oppe de siste månedene. Fra oktober innføres Norgespris i kraftmarkedet, noe som sammen med redusert forbruksavgift på elektrisitet, isolert sett forventes å dempe prisveksten målt ved KPI i 4. kvartal. Vi anslår årsveksten i KPI til 3,0 prosent i år. Dette er en oppjustering på 0,2 prosentpoeng siden vår forrige konjunkturrapport i juni. Oppjusteringen reflekterer prisutviklingen de seneste månedene, en litt svakere kronekurs, samt høyere anslag for lønnsvekst og internasjonal prisvekst. Med knapphet på boliger i utleiemarkedet og tregheter i prisjusteringen for eksisterende leiekontrakter, legger vi til grunn at veksten i husleiene vil bli noe høyere enn den generelle prisveksten i årene framover. Denne tjenestekategorien utgjør om lag 20 prosent av vektgrunnlaget i KPI og bidrar til at prisveksten holder seg over inflasjonsmålet målt med KPI-JAE de kommende årene. Ifølge våre prognoser vil inflasjonen målt ved KPI falle fra 3,0 prosent i år til 2,2 prosent neste år. Tiltak for å redusere husholdningenes elektrisitetskostnader forventes å bidra til et fall i inflasjonen i 2026. Deretter anslås inflasjonstakten til om lag 2,5 prosent i 2027 og 2028.

Etter nær to år med relativt høy styringsrente, satt Norges Bank ned renta før sommeren til 4,25 prosent, og indikerte videre kutt i tiden som kommer. Norges Bank setter styringsrenta i hovedsak for å stabilisere inflasjonen rundt 2 prosent samt for å sikre finansiell stabilitet. Sentralbanken tar også hensyn til at en høyere rente påvirker aktiviteten i norsk økonomi. Lønnsveksten er klart høyere enn det sentralbanken tidligere la til grunn. Ettersom lønnsveksten erfaringsvis tillegges betydelig vekt, tar det trolig litt lenger tid før renta kommer ned. Vi venter ett rentekutt til i år og at renta reduse-

Figur 2.1. BNP Fastlands-Norge og beregnet trend

Sesongjustert, indeks, 2022 = 100

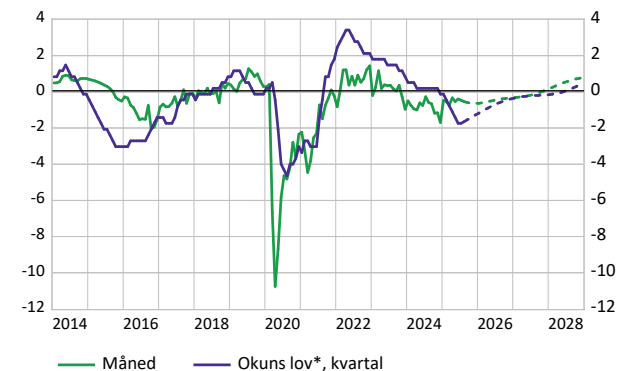


* Kvartallstall før 2016, månedstall deretter. Trenden er beregnet med et HP-filter (lambda = 40 000 på kvartal), men slik at trenden ikke påvirkes direkte av aktivitetsutviklingen i 2020 og 2021.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.2. BNP Fastlands-Norge

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

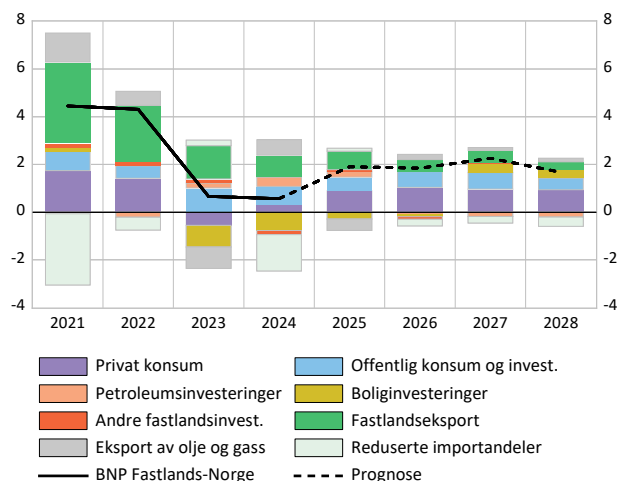


* Serien basert på «Okuns lov» tar utgangspunkt i en sammenheng mellom arbeidsledigheten og produksjonsgapet, se boks 2.1 i Økonomiske analyser 4/2022. Arbeidsledighetsraten er målt i forhold til det historiske gjennomsnittet på 2010-tallet.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.3. Bidrag til vekst i BNP Fastlands-Norge, importjustert

Endring fra året før i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Etterspørselsbidragene er regnet ut ved å finne endringen i hver variabel, trekke ut den direkte og indirekte importandelen, og deretter dele på nivået til BNP Fastlands-Norge i perioden før. 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.

Andre faktorer inkluderer lagerendring og statistiske avvik.

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

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

¹ Se forklaring under figur 2.3.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

res videre med 0,5 prosentpoeng i løpet av 2026. Styringsrenta kommer da ned til 3,5 prosent mot slutten av 2026. Med prisvekst over inflasjonsmålet regner vi med at renta holdes på dette nivået gjennom 2027 og 2028, som er helt i øvre del av det intervallet Norges Bank oppgir for nøytral styringsrente.

Offentlige investeringer og offentlig konsum utgjør om lag 1/3 av fastlandsøkonomien, og disse etterspørselskomponentene har vokst klart mer enn trendveksten i økonomien gjennom 2023 og 2024, og så langt i år. Investeringsnivået, som blant annet omfatter veier, anlegg, offentlige bygninger og forsvaret, er dermed fortsatt høyt i et historisk perspektiv. Sammen med impulser fra tidligere års budsjetter, vil regjeringens forslag til revidert budsjett for 2025 og forliket med Sp og SV virke ekspansivt på økonomien i år. Bruken av fondsmidler anslås å utgjøre 2,7 prosent av verdien av oljefondet ved inngangen til året. Det er litt under den forventede realavkastningen på tre prosent som ligger til grunn for handlingsregelen. Til tross for den økte satsingen på forsvaret ventes uttaksprosenten å holdes lavere enn 3 prosent utover i prognoseperioden. Det er likevel rom innenfor handlingsregelen for at offentlig konsum og offentlige investeringer samlet vokser rundt 2 prosent de neste årene. Det er høyere enn trendveksten i norsk økonomi, og vi venter dermed at finanspolitikken vil fortsette å bidra ekspansivt til 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 i første halvår i år har konsumet vært 3 prosent høyere enn samme periode i fjor. Særlig varekonsumet har økt markert. Med kraftig vekst i både disponibel realinntekt og realformue vil konsumveksten holde seg oppe og trolig ligge rundt 3 prosent i årene fram mot 2028. Inntektsveksten drives av økte lønnsinntekter og lavere renter. Våre anslag innebærer at spareraten korrigert for sparing i pensjonsfond blir liggende noe over sitt historiske gjennomsnitt på nær null i årene framover.

Siden 1990 har næringsinvesteringene utgjort rundt 10 prosent av BNP Fastlands-Norge. På grunn av store svingninger i investeringene har de normalt en større innvirkning på konjunkturutviklingen enn det denne andelen alene skulle tilsi. Investeringsnivået er for tiden høyt og har de siste fem årene ligget godt over dette historiske snittet. Innrapporteringene til Norges Bank og Statistisk sentralbyrå viser et blandet investeringsbilde. Mens bedrifter innenfor tjenesteyting melder om lavere investeringer, er det ventet kraftig økning innenfor kraftforsyning og deler av industrien. Samlet sett ligger det an til nær flat utvikling i næringsinvesteringene i årene framover.

Foreløpige tall fra nasjonalregnskapet viser at boliginvesteringene har tatt seg litt opp i år, etter å ha falt med nærmere 20 prosent i både 2023 og 2024. Boliginvesteringene står for om lag en femtedel av de samlede investeringene i Fastlands-Norge, og det betydelige tilbakeslaget de siste årene har trukket ned aktiviteten i norsk økonomi som helhet. Selv om antallet registrerte igangsettingstilatelser har økt i år, er det ikke gitt at dette vil slå ut i en tilsvarende oppgang i faktiske investeringer framover. Økte byggekostnader bidrar til at inves-

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

	Regn- skap 2024	Prognoser										
		2025			2026			2027			2028	
		SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB	FIN	SSB	NB
Realøkonomi												
Konsum i husholdninger mm.	1,4	3,0	2,9	2,1	3,3	2,2	2,4	2,9	1,9	..	2,7	1,6
Konsum i offentlig forvaltning	2,4	2,1	2,0	3,1	2,3	2,8	1,2	2,0	2,0	..	1,3	1,6
Bruttoinvestering i fast realkapital	-1,4	0,7	..	0,2	-1,1	..	1,3	2,2	..	..	1,6	..
Utvinning og rørtransport	9,8	6,0	5,0	1,0	-4,0	-6,0	-8,0	-5,0	-5,0	..	-6,0	-4,0
Næringer	-2,9	1,4	1,3	2,5	-2,0	3,6	2,9	0,9	3,2	..	0,4	1,9
Bolig	-19,1	-8,9	-6,4	-6,5	-2,7	9,9	12,0	14,0	10,3	..	11,4	7,4
Offentlig forvaltning	3,9	0,7	..	0,1	1,6	..	0,5	4,1	..	..	3,5	..
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ¹	0,3	1,9	2,0	1,9	2,1	2,8	2,4	2,9	2,4	..	2,5	1,9
Eksport	5,2	-1,3	..	2,5	0,9	..	1,1	0,0	..	..	-1,8	..
Tradisjonelle varer ²	2,1	4,5	3,4	-3,3	2,5	1,2	0,4	2,2	1,9	..	1,0	2,3
Råolje og naturgass	6,7	-3,0	..	-1,1	-0,3	..	1,1	-2,0	..	..	-4,6	..
Import	4,3	1,4	2,4	2,6	2,6	3,0	1,7	2,7	3,2	..	2,5	2,8
Bruttonasjonalprodukt	2,1	0,2	0,1	0,0	1,1	1,0	1,2	1,0	0,3	..	-0,3	-0,2
Fastlands-Norge	0,6	1,9	1,6	1,8	1,8	1,4	1,6	2,3	1,4	..	1,7	1,4
Arbeidsmarked												
Sysselsatte personer	0,5	0,7	0,9	0,7	0,6	0,7	0,7	0,5	0,7	..	0,5	0,7
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,0	4,5	..	4,1	4,3	..	4,1	4,1	..	..	4,1	..
Priser og lønninger												
Årslønn	5,6	4,9	4,5	4,4	4,0	4,1	4,0	3,8	3,6	..	3,5	3,3
Konsumprisindeksen (KPI)	3,1	3,0	3,0	2,8	2,2	2,2	2,6	2,6	2,3	..	2,4	2,1
KPI-JAE ³	3,7	3,1	3,1	3,0	2,9	2,7	2,6	2,6	2,2	..	2,5	2,1
Boligpris ⁴	2,7	4,5	6,2	..	3,6	8,5	..	4,7	6,5	..	4,0	..
Utenriksøkonomi												
Driftsbalansen, mrd. kroner ⁵	868	848	..	904	709	..	..	619	..	..	565	..
Driftsbalansen i prosent av BNP	16,7	15,7	..	16,6	12,9	..	..	10,9	..	..	9,7	..
MEMO:												
Pengemarkedsrente (nivå)	4,7	4,4	..	4,5	3,8	..	3,8	3,8	..	..	3,8	..
Råoljepris i kroner (nivå) ⁶	80	69	..	70	65	..	67	65	..	..	66	..
Importveid kronekurs (44 land) ⁷	0,8	-0,7	-1,2	0,1	-1,0	-1,1	-0,3	0,0	0,0	..	0,0	0,0

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

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

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

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

⁵ Driftsbalansen uten korreksjon for sparing i pensjonsfond.

⁶ Gjennomsnittlig spotpris, Brent Blend.

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå (SSB), Finansdepartementet: Revidert nasjonalbudsjett 2025 (FiN), Norges Bank: Pengepolitisk rapport 2/2025 (NB).

teringsnivået trolig forblir lavt en stund, og at boligbyggingen først begynner å ta seg mer markert opp til neste år. Økte bruktboligpriser vil bidra til oppgangen. De siste tallene publisert av Eiendom Norge for august viser en klar boligprisoppgang, etter en svak utvikling fra toppen i februar. Med klar realinntektsøkning og rentenedgang ventes boligprisene å ta seg videre opp. Vi venter at boligprisene øker mellom 4 og 5 prosent i år, og at prisveksten vil ligge mellom 3 og 5 prosent mot 2028.

Petroleumsinvesteringene ser ut til å nå toppen i år. Det var sterk investeringsvekst i både 2023 og 2024, men så langt i år har veksten vært noe mer moderat. For året som helhet venter vi en økning på rundt 6 prosent. I all hovedsak skyldes den ventete økningen langt høyere investeringer innen felt i drift. I tillegg melder bedriftene om noe høyere investeringer innen kategoriene leting og konseptstudier, landvirksomhet og rørtransport. Det store Wisting-feltet i Barentshavet har planlagt oppstart i slutten av 2026. Selv om dette og enkelte andre

nye investeringsprosjekter er planlagt i årene som kommer, vil disse ikke i tilstrekkelig grad kunne kompensere for de utbyggingsprosjektene som ble igangsatt i 2022 og 2023, og som etter hvert ferdigstilles. Det ligger dermed an til en nedgang i petroleumsinvesteringene i årene framover. Til tross for at 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 mellom 0,1 og 0,3 prosentpoeng årlig, fra 2026 til 2028.

Anslaget for lønnsveksten i år er betydelig oppjustert. Firekvtalersveksten for gjennomsnittlig avtalt månedslønn i 2. kvartal 2025 var på 5,3 prosent. Dette er noe høyere enn i de tre foregående kvartalene, og langt over den anslåtte rammen for årslønnsveksten i industrien samlet i NHO-området på 4,4 prosent i 2025. Lønnsveksten er bredt basert. Vi oppjusterer derfor vårt anslag for årslønnsveksten i 2025 med 0,5 prosentpoeng fra forrige konjunkturrapport, til 4,9 prosent. Lønnskostnadsandelen, som er et mål på hvor stor prosentandel av verdiskapingen i økonomien som tilfaller lønnstakerne, er ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall beregnet til rundt 74 prosent for industrien i 2024. Dette er mye lavere enn gjennomsnittet på omtrent 80 prosent i perioden 2010–2024, noe som blant annet skyldes utviklingen i råvarepriser de seneste årene (se boks 2.1). Den lave lønnskostnadsandelen tilsier at årslønnsveksten holder seg godt oppe i årene framover, selv om veksten forventes å avta gradvis ned mot 3,5 prosent i 2028. Med våre anslag for prisstigningen innebærer det at reallønnsveksten blir rundt 1,9 prosent i år. Det er litt over 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. Ifølge våre beregninger vil reallønnsveksten gradvis reduseres, til drøyt 1 prosent i 2028.

Målt ved Arbeidskraftsundersøkelsen (AKU), har arbeidsledigheten steget fra et lavt nivå på 3,2 prosent i 2022 til rundt 4,0 prosent ved inngangen til inneværende år, for deretter å øke klart. Ledigheten var ifølge trendtallet i AKU 4,6 prosent i juli. Oppgangen henger i stor grad sammen med

økt arbeidstilbud – altså at flere som sto utenfor arbeidsstyrken begynte å søke jobb. Antallet registrerte helt ledige hos Nav er imidlertid fremdeles lavt. Den økende forskjellen mellom registrert ledighet og AKU-ledigheten henger trolig sammen med at AKU-ledigheten har økt i enkelte grupper med svake insentiver til å melde seg ledige hos Nav, som for eksempel unge uten krav på dagpenger. Framover ventes flere å komme i jobb. Det er fortsatt mange ledige stillinger, selv om det har blitt færre i det siste. Sysselsettingen har vokst stabilt siden slutten av koronaperioden, og har vært noe sterkere hittil i 2025 sammenliknet med tilsvarende periode i fjor. Fortsatt økning i sysselsettingen ventes å bidra til at ledighetstoppen nås i år og at arbeidsledigheten faller som årsgjennomsnitt fra 4,5 prosent i 2025 og ned mot fire prosent i 2028.

Siden publiseringen av vår forrige konjunkturrapport har utviklingen i arbeidsmarkedet endret seg mye. Flere som tidligere sto utenfor arbeidsstyrken søker nå jobb og arbeidsledigheten har økt betydelig på kort tid. I tillegg ser årslønnsveksten i år ut til å bli klart høyere enn rammen for frontfaget. I årene framover ventes årslønnsveksten å holde seg godt oppe som følge av fortsatt god lønnsomhet i frontfaget, noe som vil fortsette å stimulere husholdningenes konsum. Samtidig er det rom innenfor handlingsregelen for klar vekst i offentlig konsum, investeringer og stønader. Boligbyggingen vil etter hvert tilta. Disse driverne vil mer enn oppveie de negative impulsene fra lavere petroleumsinvesteringer. Vi venter derfor at norsk økonomi vokser litt over trendvekst i de kommende årene og at arbeidsledigheten gradvis reduseres.

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. I tillegg er det stor usikkerhet rundt den videre utviklingen i kronekursen. Det som derimot er sikkert, er at det også i framtiden vil oppstå økonomiske forstyrrelser som ikke er lagt til grunn i våre prognoser. Erfaringene fra slike forstyrrelser kan imidlertid gi oss verdifull innsikt om hvordan de bør håndteres, og dermed bidra til mer presise prognoser (se boks 2.2). Våre anslag må tolkes slik at økonomiske forstyrrelser har omtrent like stor sannsynlighet for å komme på oppsiden som på nedsiden av prognosebanen.

Boks 2.1. Betydningen av råvarepriser for norsk økonomi

Den kraftige etterspørselsøkningen etter pandemien, sammen med den påfølgende krigen i Ukraina har ført til at prisen på råolje- og naturgasseksport steg til rekordhøye nivåer. Samtidig bidro pandemirelaterte flaskehalser i forsyningskjedene og økte investeringer i grønn teknologi til markant prisvekst på kraftkrevende industriprodukter som er metall-, kjemiske- og treforedlingsprodukter. De høye olje- og gassprisene økte petroleumsnæringens andel av norsk økonomi betydelig, målt både i verdiskaping og eksport, se figur 1. Andelen til kraftkrevende industri endret seg derimot relativt lite. I denne boksen viser vi at, til tross for ulik størrelse på disse råvareneringene, har prisene på både petroleum og industriråvarer hatt stor betydning for den økonomiske utviklingen de siste årene.

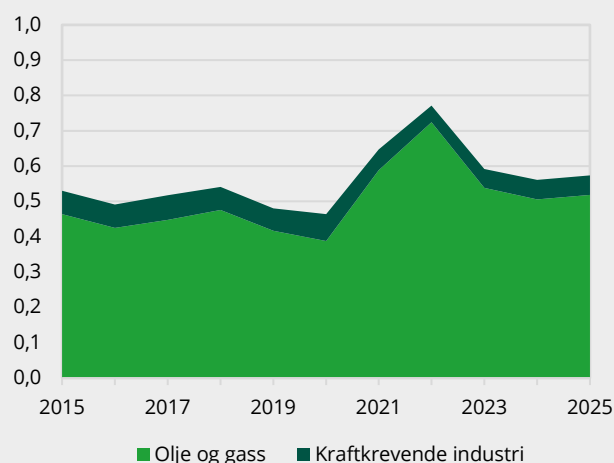
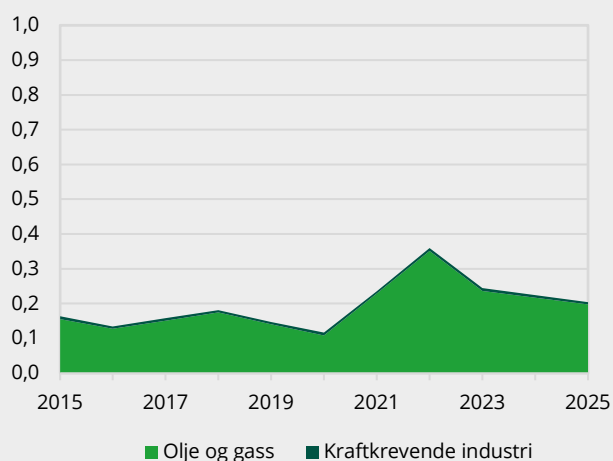
For å belyse betydningen av råvarepriser på norsk økonomi, har vi konstruert to kontrafaktiske baner, én der realpriser på olje og gass holder seg uendrete på nivået fra 1. kvartal 2021 (se figur 2), og en tilsvarende bane for metaller, kjemiske råvarer og treforedlingsprodukter (se figur 3).¹ Dette gir oss et anslag for hvordan norsk økonomi ville vært foruten de økte råvareprisene, og vi sammenligner banene med det historiske forløpet, inklusiv våre prognoser for 2025 (prognosebanen). Analysen er gjennomført ved hjelp av den makroøkonomiske modellen KVARTS.² For å rendyrke effektene av råvarepriser på norsk økonomi ser vi kun på endringer i eksport- og importpriser som skyldes internasjonale prisbevegelser, og ikke svekkelsen av kronekursen.³ Kronekursen og finanspolitikken, samt utviklingen i internasjonal økonomi, antas upåvirket i analysen.

Høyere oljepris fører til høyere aktivitet og økte investeringer i petroleumsnæringen, se Skretting (2024). Ifølge våre beregninger har økningen i realoljeprisen økt petroleumsinvesteringer med om lag 5 prosent i perioden 2022–2024. Selv om petroleumsnæringen ikke inngår i fastlandsøkonomien, bidrar økt aktivitet i denne næringen til økt etterspørsel fra fastlandet i form av varer og tjenester til investeringer og til løpende drift. Ifølge Hungnes m.fl. (2022) dekkes om lag 60 prosent av investeringene med leveranser fra innenlandske bedrifter når det tas høyde for indirekte leveranser fra import og innenlandske underleverandører.⁴ Sterkere impulser fra petroleumsnæringen har dermed slått ut i økt aktivitet på fastlandet og løftet BNP Fastlands-Norge med 0,4 prosent i 2023. Som følge av at eksportprisene har kommet ned igjen det siste året, har avviket mellom den kontrafaktiske banen og prognosebanen avtatt.

Arbeidsledighetsraten har blitt påvirket relativt lite av økningen vi så i olje- og gassprisene. Mens investeringsandelen til petroleumsnæringen har ligget på om lag 20 prosent av all investering i Norge de siste ti årene, har sysselsettingsandelen vært på under 1 prosent.⁵ Våre beregninger tilsier at høyere olje- og gasspriser har trukket ned arbeidsledigheten med en tidel fra og med 2023.

Siden petroleumsnæringen ikke har noen direkte leveranser til norske konsumenter, kommer effekten på norske konsumpriser indirekte gjennom høyere aktivitet og dyrere energivarer.⁶ Høyere energipriser øker kostnadene i bedriftene, og bidrar dermed til økte konsumpriser.

Figur 1. Petroleumssektorens og kraftkrevende industris andel av verdiskaping (venstre panel) og eksport (høyre panel) målt i løpende priser



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

¹ Den kontrafaktiske banen innebærer en lavere oljepris enn den historiske fram til 2. kvartal 2025.

² Se Boug m.fl. (2023).

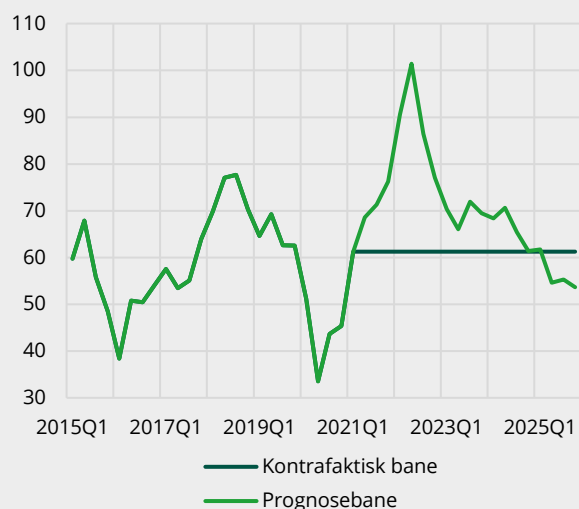
³ Se boks 2.2 i Økonomiske analyser 4/2023 for virkninger av kronesvekkelsen på norsk økonomi.

⁴ Den direkte leveransen fra innenlandske bedrifter ligger på rundt 80 prosent.

⁵ Hvis vi også tar hensyn til leveranser fra andre næringer, utgjør sysselsettingen knyttet til petroleumsnæringen rundt 5–6 prosent av samlet sysselsetting, se Hungnes m.fl. (2022).

⁶ Høyere oljepris ville også øke inflasjon hos våre handelspartnere, som ville gi økt importert inflasjon. På den annen side kunne en høyere oljepris føre til en styrkning av kronekursen, noe som på sin side ville redusere importert inflasjon. Se boks 2.5 i Økonomiske analyser 1/2019.

Figur 2a. Brent oljepris i dollar. Historisk og framtidspriiser. Deflatert med prisindeksen for bearbejdet importvarer fra Norges handelspartnere normalisert til 1 i 1. kvartal 2021



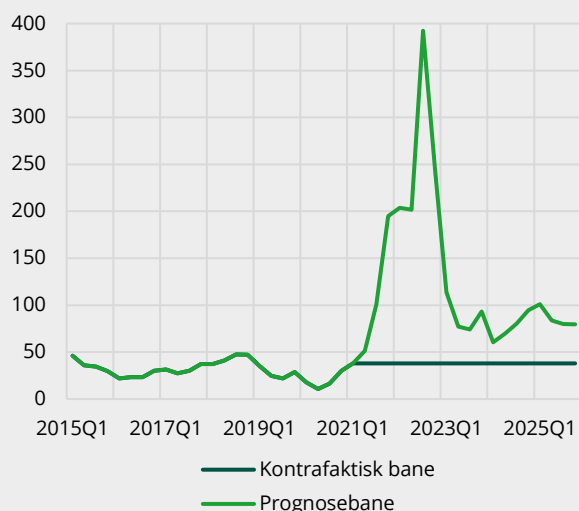
Kilde: ICE Brent North Sea, ICE Brent Crude, Statistisk sentralbyrå.

Økt etterspørsel fra sokkelen påvirker industrinæringene ulikt. Verfts- og verkstedindustrien, som blant annet leverer plattformer til oljeindustrien, drar god nytte av høyere olje- og gasspriser. Kraftkrevende industri har derimot beskjedne leveranser til petroleumsnæringen, samtidig som næringene konkurrerer om de samme produksjonsfaktorene. Siden lønnsveksten fastsettes gjennom frontfagsmodellen, der konkurranseutsatt industri forhandler først og setter normen for resten av økonomien, er det den samlede effekten på industrien som avgjør hvordan høyere olje- og gasspriser påvirker lønnsutviklingen. Som det framgår av figur 4 har disse effektene vært beskjedne.

Når olje- og gassprisene stiger, får den norske staten større inntekter fra petroleumssektoren. Dette skjer i hovedsak gjennom Statens Direkte Økonomiske Engasjement (SDØE) i olje- og gassfelt, høyere skatteinntekter fra oljeselskapene og gjennom økt utbytte fra statens eierskap i Equinor. Disse ekstra inntektene overføres til oljefondet. Fondet investerer i aksjer, obligasjoner og eiendom i utlandet, og avkastningen av de ekstra inntektene bidrar til ytterligere vekst i fondets verdi over tid. Figur 5 viser at de siste årenes høye olje- og gasspriser har økt oljefondet med over 2 200 milliarder kroner i 2025. For å sette det i perspektiv er økningen omtrent på samme nivå som det anslåtte statsbudsjettet for inneværende år.

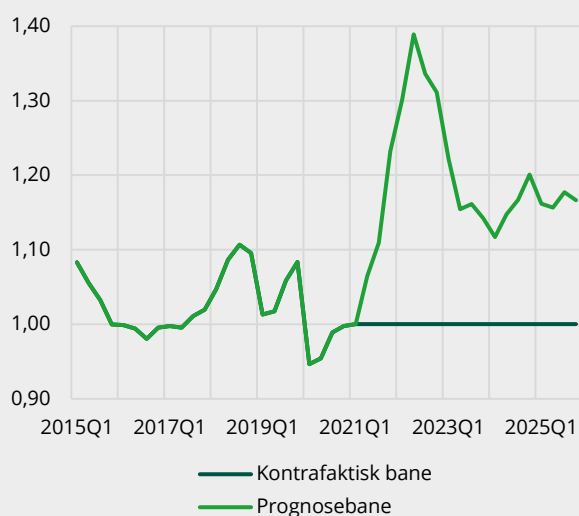
Den direkte effekten av høyere priser på industriråvarer på innenlandsk aktivitet er relativt liten. Som i petroleumsnæringen er sysselsettingsandelen i kraftkrevende industri lav og har ligget under 1 prosent de siste tiårene. I motsetning til petroleumsnæringen er investeringsandelen her også liten. Selv med betydelig vekst de siste årene utgjør den under 2 prosent av samlede investeringer. Når etterspørselskanalen til andre fastlandsnæringer tas i betraktning, vil en tilsvarende

Figur 2b. Gasspris per oljefat-ekvivalent. Historisk og framtidspriiser. Deflatert med prisindeksen for bearbejdet importvarer fra Norges handelspartnere normalisert til 1 i 1. kvartal 2021



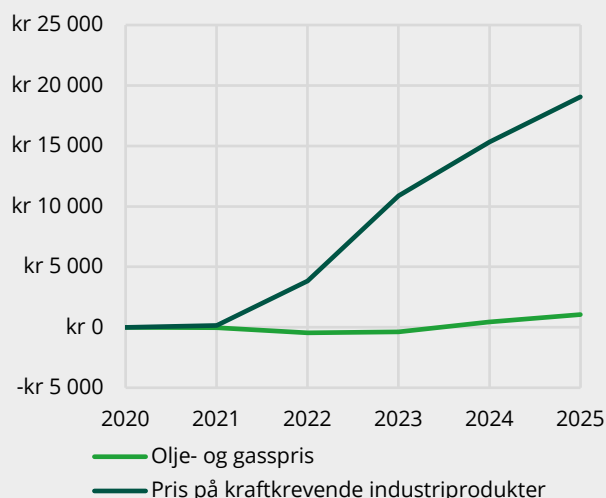
Kilde: Verdensbanken, ICE Dutch TTF, Statistisk sentralbyrå.

Figur 3. Indeks for konkurransepriser for kraftkrevende industriprodukter i utenlandsk valuta. Historisk og framtidspriiser. Deflatert med prisindeksen for bearbejdet importvarer fra Norges handelspartnere normalisert til 1 i 1. kvartal 2021



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

økning i oljeprisen isolert sett ha en sterkere effekt på fastlands-BNP. Økningen i verdiskapingen på fastlandet i 2023 er derfor mindre ved økte industripriser enn ved økte olje- og gasspriser. Likevel blir effekten på BNP Fastlands-Norge større lenger fram i tid. Ulik prisutvikling på sluttleveringene mellom næringene kan imidlertid bare delvis forklare dette. Effekten skyldes også i stor grad at prisene på industriråvarer har en indirekte effekt på økonomien gjennom lønnsdannelsen. Lønnsomheten i kraftkrevende industri inngår som en eksplisitt faktor i lønnsforhandlingene i frontfaget. Når høyere verdensmarkedspriser øker driftsresultatet og dermed lønnsomheten, stiger lønnsveksten i

Figur 4. Gjennomsnittlig årslønn. Løpende priser. Avvik mellom den kontrafaktiske banen og prognosebanen

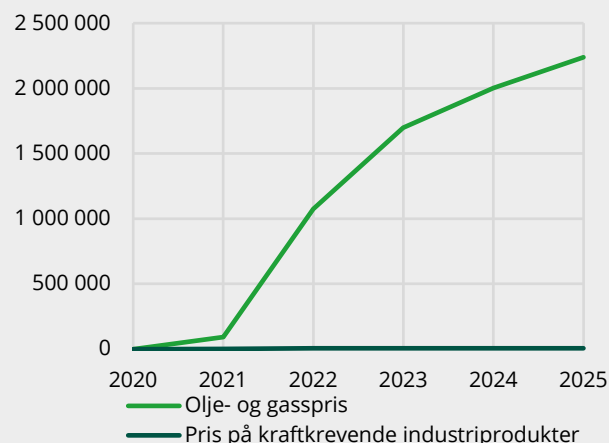
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

frontfaget. Denne økningen i lønnskostnader sprer seg deretter til resten av økonomien. Ifølge våre beregninger bidro høye priser i det internasjonale markedet for industriråvarer til å øke den gjennomsnittlige årslønna med omtrent 19 000 kroner i 2025, se figur 4. Korrigert for økningen i konsumpriser fra 2021 til 2025 blir realverdien av lønnsøkningen drøye 11 000 kroner. Til sammenlikning ser det ut til at reallønna vil stige med knappe 16 000 kroner fra 2021 til 2025, ifølge prognosebanens anslag på pris- og årslønnsveksten for i år. Høyere priser på kraftkrevende industriprodukter har dermed vært en sentral driver for lønnsveksten og bidratt til å styrke den innenlandske etterspørselen og det private konsumet.

På samme måte som petroleumsnæringen, har kraftkrevende industri kun neglisjerbare direkte leveranser til norske husholdninger. Effektene på norske konsumpriser kommer indirekte gjennom høyere priser på produktinnsats. Høyere prisvekst og sterkere innenlandsk etterspørsel trekker pengemarkedsrenta opp. Med flat utvikling i realpriser på industriråvarer ville renta i 2025 vært 0,3 prosentpoeng lavere enn i våre prognoser.

De skyhøye petroleumsprisene de siste årene har vært med å øke aktiviteten på sokkelen, som igjen har bidratt til økt aktivitet i fastlandsnæringene. Høye olje- og gasspriser har også ført til rekordstore overskudd i oljeselskaper, og dermed tilført store inntekter til oljefondet og utvidet handlingsrommet for finanspolitikken. Sammenliknet med petroleumssektoren er etterspørselsimpulsene fra kraftkrevende industri til øvrige næringer små. Endringer i prisene på råvarer i denne næringen påvirker imidlertid økonomien gjennom frontfagmodellen og har dermed hatt en betydelig effekt på lønnsveksten og den innenlandske etterspørselen de siste årene.

Vår analyse er partiell. Endringer i råvarepriser virker ikke bare gjennom eksportnæringenes aktivitet, men

Figur 5. Statens Pensjonsfond Utland (SPU). Millioner NOK. Løpende priser. Avvik mellom den kontrafaktiske banen og prognosebanen

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

også via handelspartnernes etterspørsel. Effekten avhenger av om prisene drives av global etterspørsel eller av tilbudssjokk. I vår periode dominerer tilbudsforstyrrelser i oljemarkedet, som trolig har dempet aktiviteten hos handelspartnerne. Oljepris og petroleumsaktivitet påvirker også kronekursen, se Benedictow og Hammerstrand (2023) og Bjørnland m.fl. (2024). En svakere krone ved lavere oljepris øker isolert sett lønnsomheten i fastlandsindustrien og løfter inflasjonen. Finanspolitikken er holdt uendret, det vil si uendrete skattesatser og uendret nivå på offentlige investeringer og konsum. En strammere finanspolitikk ved lavere energipriser kunne påvirket aktiviteten avhengig av disponeringen av midlene.⁷

Utviklingen i petroleumsnæringen de siste årene har vært særlig preget av oljeskattepakken fra juni 2020, som skulle opprettholde investeringsnivået på sokkelen, se boks 2.2 i Økonomiske analyser 1/2021. Pakken bidro til sterk vekst i investeringer i 2023–2024, særlig innen feltutbygging. Samtidig kan dette ha fortrenget investeringer i kategorier som produksjonsboring og leting, som typisk responderer på endringer i oljeprisen. Den estimerte effekten av endringer i olje- og gasspriser på petroleumsinvesteringer må dermed ses i lys av dette. Analysen omfatter kun effekter på kort til mellomlang sikt. Bortfallet av olje- og gassinntekter som følge av lavere priser vil redusere uttaket fra oljefondet i alle framtidige perioder. Vi har dessuten lagt til grunn at produksjon av olje og gass holder seg uendret ettersom det tar tid før investeringene fører til økt produksjon. Over lengre tid kan økt lønnsomhet i petroleumsnæringen gi betydelige ringvirkninger til andre industrinæringer, som igjen fører til økt lønnsvekst i økonomien (se også Bjørnland m.fl., 2019).

⁷ Se boks 2.2 i Økonomiske analyser 2/2024 for en analyse av hvordan økt offentlig pengebruk påvirker økonomien.

Tabell 1. Virkninger på makroøkonomiske hovedstørrelser av høyere olje og gasspriser Avvik mellom den kontrafaktiske banen og prognosebanen i prosent der annet ikke er angitt					
	2021	2022	2023	2024	2025
BNP FN	0	0,2	0,4	0,3	0
Privat konsum	-0,1	0,6	0,6	0,3	0,1
Petroleumsinvesteringer	0,2	2,7	8	6,1	0,6
KPI	0,2	0,7	0,4	0,3	0,2
Årslønn	0	-0,1	-0,1	0,1	0,1
Arbeidsledighet, Prosentpoeng	0	0	-0,1	-0,1	-0,1
Pengemarkedsrenta, Prosentpoeng	0	0,1	0,1	0,1	0,1
SPU	0,7	9,5	12,1	11,3	12,4
Forutsetninger					
Oljepris	13,4	44,9	13,4	8,5	-8
Gasspris	140,1	425,5	101,7	65,3	79,9
Ekportspris utenlandsk valuta	0	0	0	0	0
Kilde: Statistisk sentralbyrå					
Referanser Benedictow, A. og R. Hammersland (2023). Transition risk of a petroleum currency. <i>Economic Modelling</i> , 128, 106496. Bjørnland, H. C., L. A. Thorsrud og R. Torvik (2019). Dutch disease dynamics reconsidered. <i>European Economic Review</i> , 119, 411-433. Bjørnland, H. C., L. Brubakk og N. Maffei-Faccioli (2024). Piecing the puzzle: Real exchange rates and long-run fundamentals. Working Paper 21, Norges Bank.					
Tabell 2. Virkninger på makroøkonomiske hovedstørrelser av høyere pris på industriprodukter Avvik mellom den kontrafaktiske banen og prognosebanen i prosent der annet ikke er angitt					
	2021	2022	2023	2024	2025
BNP FN	0	0,1	0,2	0,3	0,4
Privat konsum	0	0,2	0,5	0,7	1
Petroleumsinvesteringer	0	0	0	0	0
KPI	0	0,2	0,3	0,7	0,9
Årslønn	0	0,6	1,6	2,2	2,6
Arbeidsledighet, Prosentpoeng	0	0	0	0	0
Pengemarkedsrenta, Prosentpoeng	0	0,1	0,1	0,2	0,3
SPU	0	0	0	0	0
Forutsetninger					
Oljepris	0	0	0	0	0
Gasspris	0	0	0	0	0
Ekportspris utenlandsk valuta	10,3	33,4	17	15,8	16,6
Kilde: Statistisk sentralbyrå					
Boug, P., T. von Brasch, Å. Cappelen, R. Hammersland, H. Hungnes, D. Kolsrud, J. Skretting, B. Strøm og T. C. Vigtel (2023). Fiscal policy, macroeconomic performance and industry structure in a small open economy. <i>Journal of Macroeconomics</i> , 76, 103524. Hungnes, H., S. Midttun og B. Strøm (2022). Ringvirkninger av petroleumsnæringen i norsk økonomi. Rapport 49, Statistisk sentralbyrå. Skretting, J. (2024). The role of oil prices in Norwegian petroleum investments: An empirical study. Discussion Papers 1016, Statistisk sentralbyrå.					

2.1. Finanspolitikk med fokus på sikkerhet

Det offentlige konsumet har vokst jevnt i 2024, og første halvdel av 2025. I 1. og 2. kvartal 2025 vokste konsumet i offentlig forvaltning henholdsvis 0,3 og 0,5 prosent. Konsumet i statsforvaltningen økte 0,5 prosent i 2. kvartal, mens konsumet innen forsvar økte 2,7 prosent. Det kommunale konsumet økte 0,4 prosent i 2. kvartal. Bruttoinvesteringene i offentlig forvaltning vokste 0,7 prosent i 2. kvartal 2025. Investeringsnivået i offentlig forvaltning er fortsatt høyt i et historisk perspektiv.

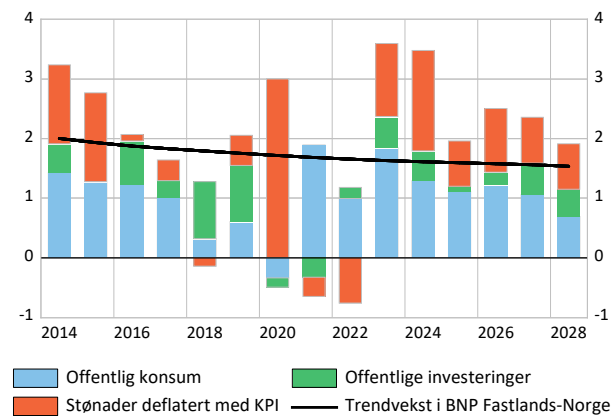
Forslagene i Revidert nasjonalbudsjett 2025 (RNB25) innebar en økning i fondsuttaket, målt ved det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet, fra 492,3 milliarder kroner i Saldert budsjett til 542,4 milliarder kroner. Økningen på 50 milliarder kroner skyldes i sin helhet at Ukraina-støtten ble styrket. Anslaget på strukturelle skatter og avgifter ble oppjustert med 6,5 milliarder kroner, mens andre inntekter ble noe redusert. Økte overførin-

ger til kommunene for å dekke økte pensjonsutgifter samt innføring av Norgespris på strøm trekker utgiftene opp, mens det reduserte anslaget på mottak av flyktninger trekker ned. I RNB25 foreslo dessuten regjeringen å redusere elavgiften med 4,4 øre per kWh fra 1. juli, samt å avvikle Enova-avgiften fra 1. januar 2026. Uten den økte støtten til Ukraina på 50 milliarder kroner anslås det at fondsuttaket som andel av BNP Fastlands-Norge (trend) blir uendret fra Saldert budsjett, på 11,7 prosent.

I et forlik med Sp og SV ble overføringer til kommunene økt med 1,6 milliarder kroner i 2025. Overføringene skal finansiere samferdselsprosjekter og lavere barnehagepriser fra august. Taket for Norgespris ble satt til 5 000 kWh per måned, det samme som for strømstøtte. Reduksjonen i elavgiften ble utsatt til 1. oktober, og Enova-avgiften vil ikke bli avvirket. Det anslås at budsjettet for 2025 samt impulser fra tidligere års budsjetter vil virke ek-

Figur 2.4. Bidrag til vekst i offentlige utgifter

Endring fra året før i prosent



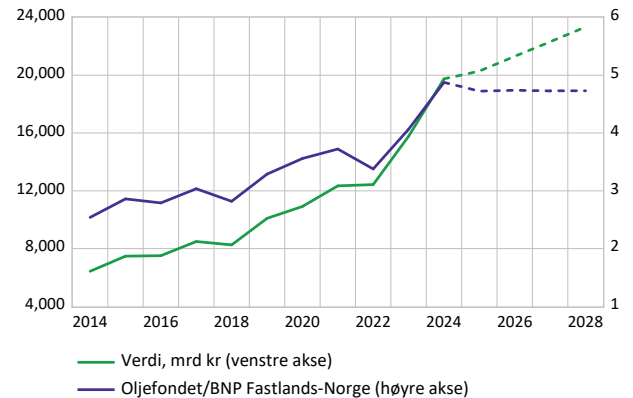
Kilde: Statistisk sentralbyrå

spansivt på økonomien i 2025. Regjeringen foreslår dessuten å redusere elavgiften til 4,18 øre per kWh i 2026. Fokuset på å styrke forsvaret videreføres. Regjeringen foreslår i tillegg støtte til Ukraina på 85 milliarder kroner i 2026.

Bruken av fondsmidler basert på forslagene i RNB25 innebærer et uttak fra Statens pensjonsfond utland på 2,7 prosent. Forliket med Sp og SV endrer ikke på uttaket. Fondsverdien var om lag 19 700 milliarder kroner ved inngangen til 2025, og fondsverdien ligger nær 20 000 milliarder kroner i midten av september. Usikkerhet om global handelspolitikk og muligheten for ytterligere svingninger i finans- og valutamarkedene skaper en risiko for kursendringer. Vi forutsetter at realavkastningen av fondet blir 3 prosent og at innskuddene baseres på olje- og gasspriser som følger terminprisene. I denne prognosen legger vi til grunn at satsingen på forsvaret 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 inngår i satsingen. Import av forsvarsmateriell samt støtte til Ukraina vil i liten grad påvirke aktiviteten i norsk økonomi. Kjøp av norskprodusert forsvarsmateriell, samt investeringer og oppgraderinger av forsvarsinfrastruktur i Norge, vil imidlertid stimulere den økonomiske aktiviteten. En gradvis voksende helse- og omsorgssektor vil også stimulere den økonomiske aktiviteten i tiden framover. Holder vi ekstraordinær tilleggsstøtte til Ukraina utenom, antas uttaksprosenten å holdes lavere enn 3 prosent utover i prognoseperioden til tross for den økte satsingen på forsvaret.

Figur 2.5. Oljefondet / Statens pensjonsfond utland

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



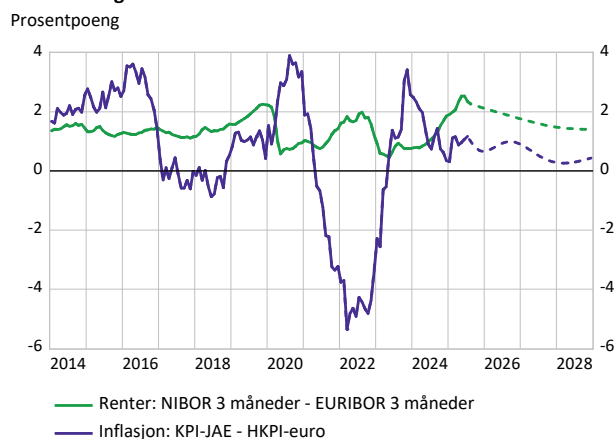
Kilde: NBIM og Statistisk sentralbyrå

RNB25 anslo at veksten i konsum og bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning ville bli henholdsvis 3,1 og 0,4 prosent i 2025. RNB anslo videre at veksten ville bli henholdsvis 1,2 og 0,5 prosent i 2026. Vi anslår en vekst i konsum og bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning på henholdsvis 2,1 og 0,7 prosent i 2025. For 2026 anslår vi at offentlig konsum og investeringer vokser rundt 2 prosent. Anslagene for bruttoinvesteringer er noe lavere enn i siste rapport. Offentlig konsum anslår vi at vokser 1–2 prosent årlig utover i prognoseperioden. Det moderate vekstanslaget skyldes blant annet omprioriteringer i favør av økte forsvarsinvesteringer. Vi forventer at realverdien av stønader, målt ved konsumprisindeksen, vokser litt over 2 prosent i 2025. 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. Ett rentekutt til i år

I juni kuttet Norges Bank styringsrenta med 0,25 prosentenheter, det første rentekuttet siden 2020. Styringsrenta er nå 4,25 prosent. På rentemøtet i august ble styringsrenta holdt uendret på 4,25 prosent, og komiteen signaliserte at renta vil reduseres videre i løpet av 2025 dersom utviklingen blir om lag som anslått. I [Pengepolitisk rapport \(norges-bank.no\)](https://www.norges-bank.no) i juni ble det presentert en rentebane som indikerer et nytt kutt på rentemøtet i slutten av september med mulighet for ytterligere ett kutt i desember. I denne rentebanen flater styringsrenta ut på i overkant av 3 prosent, noe som innebærer til sammen 4–5 rentekutt fra nå og fram mot 2028.

Pengemarkedsrenta følger normalt styringsrenta med et påslag. Denne har falt moderat siden mai, i tråd med kuttet i styringsrenta og forventninger

Figur 2.6. Rente- og inflasjonsforskjell mellom Norge og euroområdet

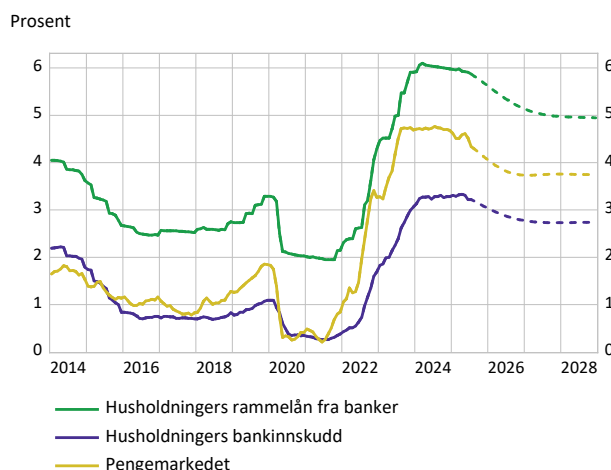
Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

om videre lettelse. Tremåneders pengemarkedsrente falt fra 4,6 prosent i mai til 4,3 prosent i august, og ved første del av september ligger denne rundt 4,25 prosent. Det innebærer at markedet har priset inn et kutt i styringsrenta senere i september.

Etter å ha nådd rekordlave nivåer i 2021 økte innskudds- og utlånsrentene fra banker og finansinstitusjoner fram til tidlig 2024. Gjennomsnittlig rammelånsrente med pant i bolig har falt fra 6,1 prosent ved utgangen av 1. kvartal 2024 til 5,9 prosent ved utgangen av 2. kvartal i år. Gjennomsnittlig innskuddsrente har i samme periode falt fra 3,4 prosent til 3,3 prosent. Både innskudds- og utlånsrentene er forventet å falle ytterligere i 3. kvartal som følge av kuttet i styringsrenta i juni.

Krona styrket seg fra april til juni i år. I siste halvdel av juni svekket den seg igjen som følge av Norges Banks overraskende rentekutt. Samlet sett har krona styrket seg med 3–4 prosent fra inngangen til året og til 8. september, målt ved den importveide kronekursen. Sammenliknet med forrige konjunkturrapport innebærer dette likevel en liten svekkelse av krona. I prognosene framover holder vi kronekursen uendret.

Inflasjonen, spesielt målt med KPI-JAE, har i juni, juli og august vært på linje med det Norges Bank så for seg i forrige Pengepolitisk rapport før sommeren. Foreløpige tall fra nasjonalregnskapet tilsier at fastlandsøkonomien har vokst mer i 2. kvartal enn Norges Bank forventet. Men samtidig har den registrerte arbeidsledigheten blitt noe høyere og boligprisveksten har blitt lavere enn de la til grunn i

Figur 2.7. Norske renter

Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

juni. Samlet sett er det uklart om dette vil lede til at Norges Bank opp- eller nedjusterer rentebanen for resten av året. I våre prognoser har vi oppjustert lønnsveksten for i år. Hvis Norges Bank gjør det samme, kan det bidra til at de utsetter rentekuttet fra september til desember.

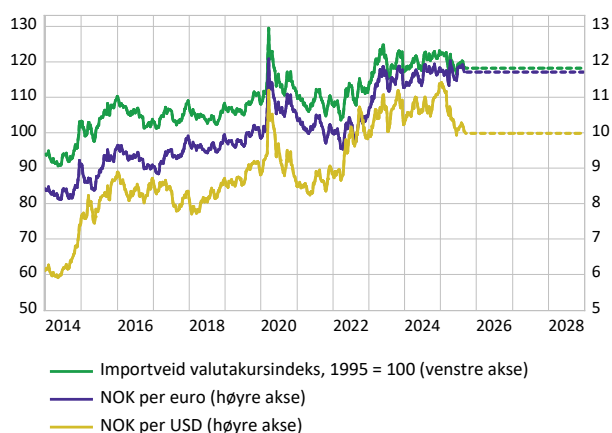
Vi anslår at styringsrenta kuttet videre to ganger det neste året, basert på våre prognoser for norsk økonomi. Det innebærer til sammen fire rentekutt i år og neste år, som er ett kutt færre enn det vi anslo i forrige konjunkturrapport. Denne justeringen i prognosen skyldes dels av verdiskapingen på fastlandet ser ut til å vokse mer enn det vi la til grunn i forrige rapport, samt at inflasjonen ikke har kommet ned til inflasjonsmålet i 2028. Pengemarkedsrenta ventes med denne banen å komme ned til 3,5 prosent i 2027 og 2028. Norges Bank har nylig oppjustert anslaget på den nøytrale realstyringsrenta til intervallet 0,25–1,5 prosent. Vårt anslag på forskjellen mellom styringsrente og inflasjon i slutten av banen ligger i øvre halvdel av dette intervallet, noe som er naturlig når inflasjonen er over målet.

2.3. Konsumet tar seg opp i år

Ifølge [foreløpig inntekts- og kapitalregnskap](#) vokste disponibel realinntekt for husholdninger og ideelle organisasjoner, både med og uten aksjeutbytter, rundt 4 prosent i 2024.¹ Dette vekstanslaget er ikke revidert siden forrige publisering av inntekts- og kapitalregnskapet i juni. Høyere lønnsinntekter og

¹ Inntekts- og kapitalregnskapet justerer ikke for skatter knyttet til utbytteutbetalinger ved beregning av disponibel realinntekt uten disse utbetalingene. Dette skyldes at tallene for skatt på lønnsinntekter og utbetalte aksjeutbytter til husholdningene inngår samlet i en skattepost fra Skatteetaten og er derfor vanskelig å skille fra hverandre i inntekts- og kapitalregnskapet.

Figur 2.8. Valutakurser



Kilde: Norges Bank

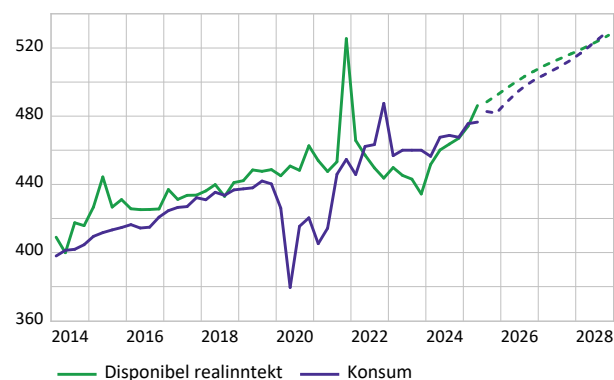
lavere prisvekst på flere varer og tjenester løftet kjøpekraften for husholdningene i fjor. Økte netto renteutgifter dempet derimot kjøpekraften. Disponibel realinntekt, også justert for aksjeutbytter, fortsatte å vokse klart gjennom første halvår i år, med kvartalsvise vekstrater på mellom vel 1 og 2 prosent. Veksten skyldtes først og fremst høyere lønnsinntekter samt økte pensjoner og offentlige stønader.

Den økte kjøpekraften drev opp det samlede konsumet i husholdninger og ideelle organisasjoner med om lag 1,5 prosent i 2024, ifølge [foreløpig nasjonalregnskap](#). Varekonsumet vokste om lag 1 prosent i 2024, i hovedsak drevet av høyere elektrisitetskonsum, mens tjenestekonsumet vokste rundt 2 prosent, særlig som følge av økt etterspørsel etter reiselivstjenester. Etter en tilnærmet flat utvikling gjennom andre halvår i fjor, steg samlet konsum markert i 1. kvartal 2025, med en vekst på rundt 1,5 prosent. Varekonsumet økte da med om lag 2,5 prosent, i stor grad trukket opp av bilkjøp i forkant av avgiftsøkningen på hybridbiler som trådte i kraft 1. april. I 2. kvartal holdt samlet konsum seg tilnærmet uendret, selv om varekonsumet økte nær 2 prosent, igjen drevet av økte bilkjøp. Nordmenns kjøp i utlandet falt derimot mye i samme periode. Tjenestekonsumet viste på sin side en moderat vekst gjennom årets første halvår.

Disponibel inntekt var gjennom 2024 lavere enn konsumet, begge målt i løpende priser. Likevel økte spareraten i fjor med om lag 3 prosentpoeng til rundt 7 prosent som følge av betydelig sparing i kollektive pensjonsfond. Fra 2023 til 2024 økte disponible inntekt med 139 milliarder kroner, kon-

Figur 2.9. Inntekt og konsum i husholdninger mv.

Sesongjustert, mrd 2022-kr, kvartal

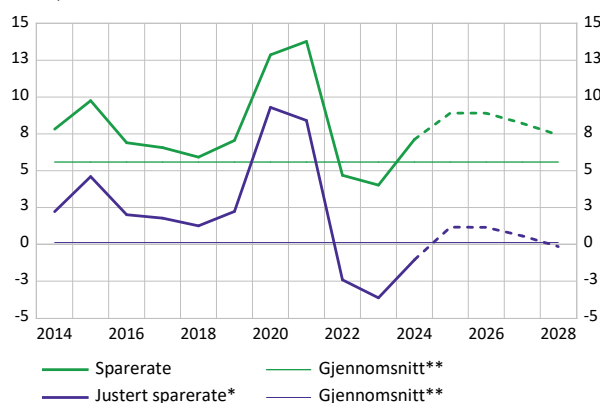


sumet med 92 milliarder kroner og sparingen med 75 milliarder kroner, hvorav 28 milliarder kroner var sparing i kollektive pensjonsfond. Dersom det justeres for sparing i kollektive pensjonsfond, som utgjør tvungen og lite likvid sparing, var spareraten om lag -1 prosent i fjor. Året før var en tilsvarende justert sparerate rundt -3,5 prosent. Husholdningenes netto finansinvesteringer som andel av disponible inntekt økte også gjennom fjoråret til et nivå på linje med spareraten. Det ser dermed ut til at husholdningene styrket sin finansielle stilling i fjor gjennom høyere sparing og lavere boliginvesteringer. Ettersom inntektene vokste mer enn konsumet gjennom første halvår i år, økte spareraten til rundt 8,5 prosent som gjennomsnitt for perioden.

Vi venter at disponible realinntekt, justert for aksjeutbytter, vil vokse rundt 5 prosent i 2025. Dette vekstanslaget er noe høyere enn i vår forrige konjunkturrapport og henger i hovedsak sammen med et oppjustert anslag for lønnsveksten i år. For årene 2026–2028 vil veksten i disponible realinntekt som årsgjennomsnitt ligge rundt 3 prosent. Både lønnsinntekter, pensjoner og offentlige stønader ventes å øke mer enn prisene på varer og tjenester, og vil dermed utgjøre de viktigste driverne bak realinntektsveksten framover. Siden husholdningenes renteutgifter er høyere enn renteinntektene, vil også et fall i lånerentene bidra positivt til utviklingen i kjøpekraften ved at netto renteutgifter reduseres. Nivået på rentebelastningen til husholdningene, målt ved renteutgifter etter skatt som andel av disponible inntekt, anslås å synke gradvis fra rundt 8,5 prosent i 2024 til rundt 7 prosent i 2028. Til sammenlikning var rentebelastningen i gjennomsnitt rundt 5,5 prosent i årene 2010–2019.

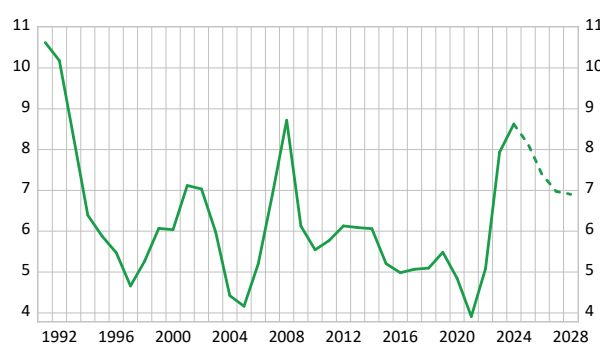
Figur 2.10. Sparerater

Prosent, år



Figur 2.11. Rentebelastning for husholdningene

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Vi anslår nå en vekst i samlet konsum i 2025 på rundt 3 prosent, om lag 1,5 prosentpoeng høyere enn i fjor. Vekstanslaget for konsumet i år er noe oppjustert fra vår forrige konjunkturrapport og henger i hovedsak sammen med en opprevidering av konsumnivået i 1. kvartal i nasjonalregnskapet og et høyere anslag for lønnsveksten enn det vi så for oss sist. Anslaget for konsumveksten i 2025 innebærer en moderat oppgang gjennom året, etter en tilnærmet flat utvikling i andre halvår i fjor. Som følge av klar vekst i både disponibel realinntekt og realformue anslås konsumveksten også i årene 2026–2028 å ligge rundt 3 prosent. Dette er om lag ett prosentpoeng høyere enn årsgjennomsnittet for årene 2010–2019.

Våre anslag for inntekts- og konsumutviklingen, samt for sparing i kollektive pensjonsfond, innebærer en sparerate på rundt 8,5 prosent som årlig gjennomsnitt i prognoseperioden. Når det justeres for sparing i kollektive pensjonsfond, anslås spareraten å være om lag 0,5 prosent som årlig gjennomsnitt i samme periode. Den ujusterte og justerte spareraten vil da være henholdsvis rundt 3 og 0,5 prosentpoeng høyere enn sine historiske gjennomsnitt. Våre anslag innebærer også at husholdningenes netto finansinvesteringer som andel av disponibel inntekt vil være om lag 8,5 prosent som årlig gjennomsnitt i prognoseperioden, mot sitt historiske gjennomsnitt på om lag 0,5 prosent. Husholdningenes finansielle stilling vil dermed, som fallet i rentebelastningen også tilsier, være styrket framover.

2.4. Fortsatt svake utsikter for boligbyggingen

[Statistisk sentralbyrås prisindeks for brukte boliger](#) viser at boligprisene i Norge falt 0,6 prosent i 2.

kvartal 2025. Dette er en vesentlig endring fra 1. kvartal da det ble målt 2,5 prosent vekst. Nedjusteringen av egenkapitalkravet i utlånsforskriften i januar ser derfor ut til å ha hatt en umiddelbar effekt som ble etterfulgt av noe fallende priser da det forventete rentekuttet i mars uteble. Delindeksene indikerer at boligprisutviklingen er geografisk spredt og at spesielt Oslo og de andre fylkene på det sentrale Østlandet står for den negative veksten i totalindeksen.

Eiendom Norge publiserer månedlige tall for boligprisutviklingen. Disse viser at boligprisene har hatt en liten oppgang gjennom sommeren etter en svak vår. Siste tall for august viser at boligprisene økte med 0,6 prosent. Rentekuttet som kom i juni, ser derfor ut til å ha tatt effekt. Det meldes om at mange tidligere utleieboliger har blitt lagt ut for salg den siste tiden og inngangen til sommeren var preget av en sterk tilbudsside. Mange omsetninger og færre nye boliger lagt ut for salg har redusert tilbudet noe i løpet av sommeren.

I foreløpig nasjonalregnskap er [Statistisk sentralbyrås byggearealstatistikk](#), som viser utviklingen i registrerte igangsettingstillatelser målt i kvadratmeter, kildegrunnet for boliginvesteringene. Antall registrerte kvadratmeter vokste nesten 40 prosent i 1. kvartal som følge av et svært stort antall registreringer i mars, og ga en oppgang i boliginvesteringene for første gang siden 2022. Tilsvarende gir juni-tallet utslag for 2. kvartal og en videre boliginvesteringsvekst på drøye 4 prosent. Det foreløpige nasjonalregnskapet kan overvurdere faktiske boliginvesteringer dersom registrerte igangsettingstillatelser ikke har vært en god indikator for faktisk boligbygging den siste tiden. Byggenæringen har blant annet vært utsatt for høy kostnadsvekst de

Boks 2.2. Hva koronapandemien lærte oss om treffsikkerhet i prognoser

Våre prognoser for norsk økonomi utarbeides ved hjelp av den makroøkonomiske modellen KVARTS. I tillegg til sammenhenger i nasjonalregnskapet inneholder modellen empiriske atferdsrelasjoner for virksomheter, husholdninger og finansielle markeder, basert på økonomisk teori, statistiske metoder og historiske tidsserier.

En viktig forutsetning for at modellen skal kunne gi pålitelige prognoser er at de langsiktige sammenhengene mellom sentrale makroøkonomiske variabler i atferdsrelasjonene forblir stabile over tid. Denne forutsetningen settes på prøve når norsk økonomi rammes av ekstraordinære hendelser. Under slike omstendigheter observeres ofte betydelige avvik i variabler fra deres normale utviklingsmønstre. Avvikene kan i en atferdsrelasjon framstå enten som varige endringer i den langsiktige sammenheng mellom de aktuelle variablene (strukturelle brudd), eller som kortvarige forstyrrelser uten innvirkning på den langsiktige sammenheng (midlertidige avvik). Å skille mellom strukturelle brudd og midlertidige avvik er viktig ettersom de krever ulike metodiske tilnærminger når prognoser skal utarbeides etter kraftige utslag i variabler.

Koronapandemien var en ekstraordinær hendelse der norsk økonomi relativt raskt vendte tilbake til sitt opprinnelige utviklingsmønster etter midlertidige og kraftige utslag i noen sentrale makroøkonomiske størrelser. Særlig husholdningenes konsum ble preget av store, men forbigående svingninger som følge av nedstengninger av samfunnet, smitteforebyggende atferd og ulike smitteverntiltak. Da konsumet falt kraftig våren 2020, mens inntektene holdt seg oppe, steg sparingen til et historisk høyt nivå. Konsumet tok seg gradvis opp igjen og var tilbake på nivået før pandemien mot slutten av 2021, men ble dempet på nytt vinteren 2022 under omikronbølgen. Da samfunnet åpnet igjen våren 2022, økte konsumet raskt tilbake til nivået før pandemien og sparingen falt til normale nivåer.

En nylig studie av Boug m.fl. (2025) undersøker hvordan ulike metodevalg i håndteringen av det uvanlige konsummønsteret under pandemien påvirker prognosenes treffsikkerhet. Studien tar utgangspunkt i en standard modell for husholdningenes konsum, inntekt og formue som fanger opp både kortsiktige og langsiktige sammenhenger mellom variablene. Prognoseegenskapene til modellen sammenliknes når konsumutslagene fra 1. kvartal 2020 til 1. kvartal 2022 håndteres enten gjennom korreksjoner i selve

tidsserien for konsum (AO-korreksjoner for “additive outlier corrections”), korreksjoner i modellens restledd (IO-korreksjoner for “innovational outlier corrections”) eller uten noen form for korreksjoner (NC for “no corrections”). AO-korreksjoner erstatter konsumutslagene under pandemien med modellens predikerte verdier, altså kontrafaktiske verdier, mens IO-korreksjoner fanger dem opp som forstyrrelser i restleddet, der effektene gradvis dempes gjennom modellens dynamikk. Sammenlikningen av prognoseegenskapene gjøres også når det tas hensyn til at konsumet i 2. kvartal 2022 var tilbake på et normalt nivå rett etter pandemien. Dette muliggjør en vurdering av hvordan de ulike metodevalgene for håndteringen av konsummønsteret under pandemien, sammen med normaliseringen av konsumet, påvirker prognosenes treffsikkerhet. Alt i alt sammenliknes prognosenes treffsikkerhet både uten og med normaliseringen av konsumet for henholdsvis periodene 2022K2–2024K2 og 2022K3–2024K2.

Studien finner at den veletablerte langsiktige sammenheng mellom husholdningenes konsum, inntekt og formue er upåvirket av hvilket av de tre metodevalgene som brukes for å håndtere det uvanlige konsummønsteret. Det betyr imidlertid ikke at estimater for kortsiktige sammenhenger mellom konsum, inntekt og formue er upåvirket av metodevalgene, noe som kan føre til ulike prognoseegenskaper. I utgangspunktet kan forskjeller i prognoseegenskaper tilskrives hvordan håndteringen av de uvanlige konsumutslagene under pandemien påvirker både estimatene og konsumverdiene som prognosene betinges på. Estimater med AO-korreksjoner bygger i praksis på konsumverdier før pandemien, kombinert med inntekts- og formuesverdier som også inkluderer pandemiperioden. Estimater med IO-korreksjoner er derimot basert på konsum-, inntekts- og formuesverdier fra perioden før pandemien, mens estimatene uten noen form for korreksjoner bygger på konsum-, inntekts- og formuesverdier både før og under pandemien. Prognosene med AO-korreksjoner betinges på predikerte konsumverdier under pandemien ved at korreksjonene håndterer forstyrrelsene under pandemien som midlertidige avvik og ikke som strukturelle brudd. Prognosene med IO-korreksjoner og uten korreksjoner betinges derimot på faktiske konsumverdier.

Studien evaluerer prognosenes treffsikkerhet ved å ta utgangspunkt i to vanlige mål som er kvadratroten av gjennomsnittet av kvadrerte prognosefeil (RMSFE for

Tabell. Metodevalg og prognoseegenskaper for konsum

(i) uten en normal observasjon	AO	IO	NC	(ii) med en normal observasjon	AO	IO	NC
RMSFE	0,055	0,069	0,057	RMSFE	0,052	0,096	0,083
MAPE	0,378	0,464	0,384	MAPE	0,369	0,690	0,606

Prognoseperioder: (i) 2022K2–2024K2 og (ii) 2022K3–2024K2. AO, IO og NC viser til henholdsvis korreksjoner i selve tidsserien for konsum, korreksjoner i modellens restledd og ingen form for korreksjon av konsumutslagene under pandemien. Tallene angir kvadratroten av gjennomsnittet av kvadrerte prognosefeil (RMSFE) og gjennomsnittet av absolutt prosentvis prognosefeil (MAPE).

“root mean squared forecast error”) og gjennomsnittet av absolutt prosentvis prognosefeil (MAPE for “mean absolute percentage error”), hvor prognosefeil er definert som forskjellen mellom faktisk konsumverdi og modellens prognoseverdi. Det første målet vektlegger store feil fordi kvadreringen gjør at store feil teller mer, mens det andre uttrykker feil relativt til faktiske verdier og dermed er skaleringsuavhengig.

Resultatene viser at AO-korreksjoner gir bedre treffsikkerhet i prognosene enn de to andre metodevalgene for håndtering av konsumutslagene under pandemien ved at de gir lavere verdier for både RMSFE og MAPE i begge prognoseperiodene. Denne fordelene er særlig tydelig i perioden 2022K3–2024K2 ettersom verdiene for RMSFE og MAPE med AO-korreksjoner kun er mellom 50 og 60 prosent av verdiene med IO-korreksjoner og uten korreksjoner. De forbedrede prognoseegenskapene ved AO-korreksjoner skyldes den normale observasjonen av konsumet rett før selve prognoseperioden, som gir et mer presist estimat på størrelsen på korreksjonene av konsumserien under pandemien og dermed en mer nøyaktig prognosebane for konsumet.

Koronapandemien lærte oss at treffsikkerheten i våre prognoser avhenger av hvordan kraftige og midlerti-

dige utslag i sentrale makroøkonomiske variabler håndteres i modelleringen av sine atferdsrelasjoner. Selv om ekstraordinære hendelser ikke trenger å bryte de langsiktige sammenhengene i økonomien, kan de likevel gi så store utslag i sentrale variabler at prognosene fra atferdsrelasjonene blir mindre treffsikre. Derfor er det viktig å skille mellom strukturelle brudd og midlertidige avvik når prognoser skal utarbeides ettersom de krever ulike metodiske tilnærminger. Studien av Boug m.fl. (2025) viser at korreksjoner som erstatter de ekstreme konsumutslagene under pandemien med kontrafaktiske verdier, gir langt lavere prognosefeil enn alternative måter å håndtere disse på. Lærdommen fra pandemien er altså at ekstraordinære hendelser med store utslag i sentrale variabler, men der økonomien ventes å vende tilbake til sitt opprinnelige utviklingsmønster relativt raskt, bør behandles som midlertidige avvik for å oppnå mer treffsikre prognoser.

Referanser

Boug, P., H. Hungnes og T. Kurita (2025): Getting Back on Track: Forecasting After Extreme Observations, kommer i *International Journal of Forecasting* (DOI: 10.1016/j.ijforecast.2025.08.005). En tidligere versjon er tilgjengelig som Discussion Papers 1018, Statistisk sentralbyrå.

siste årene som gjør at byggestart kan settes på vent. Rehabilitering av eksisterende boligbygg, som historisk har ligget på om lag 35 prosent av totale boliginvesteringer, kan imidlertid trekke i retning av økte investeringer. Omsetningen av bruktboliger har så langt i år vært svært høy og det er rimelig å legge til grunn at boliger ofte pusses opp ved eierskifte. De siste kvartalstallene for boliginvesteringene i foreløpig nasjonalregnskap må derfor tolkes med forsiktighet, og revisjoner kan komme når et bredere kildegrunnlag blir tilgjengelig.

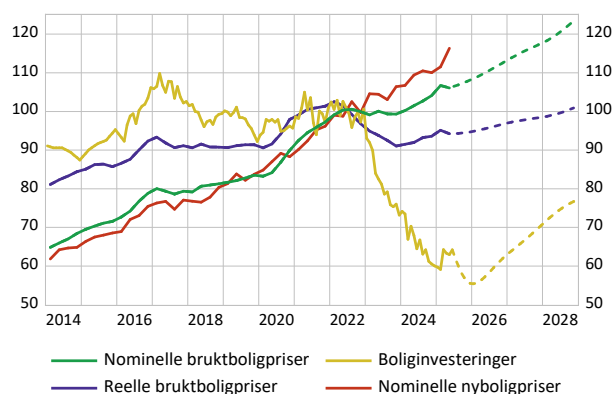
Boligprodusentene publiserer faktiske igangsettingstall målt i antall boliger på vegne av sine medlemsbedrifter. Tall til og med juli viser at det ble igangsatt 9 prosent flere boliger enn i samme periode året før. Dette kommer av en høyere enn normal igangsettingstakt i juli, ettersom det tilsvarende tallet bare var 2 prosent for første halvår av 2025. Historisk sett er nivået likevel svært lavt. Salget av nye boliger, som kan være en ledende indikator for boligbyggingen, ligger så langt i år 8 prosent over tilsvarende periode i fjor. Nyboligsalget lå relativt høyt i starten av året, men har falt markant siden mars. Det har blitt meldt om at utbyggere har solgt enkelte boliger med tap for å få byggeprosjekter i gang. Sammen med at det var

ventet et rentekutt i mars, kan dette være noe av forklaringen på de høye salgstallene i starten av året.

De strukturelle forholdene som har bremsset boligbyggingen de siste årene vedvarer. [Statistisk sentralbyrås byggekostnadsindeks for boliger](#) viser at 12-månedersveksten for prisene på byggematerialer har tatt seg opp til 5,9 og 5,7 prosent i henholdsvis juni og juli. Sammen med høye lånekostnader og dårlig kreditttilgang for utbyggerne på grunn av lavt nyboligsalg, bidrar dette til at prisveksten på nye boliger holder seg høy. 4-kvartalsveksten i [Statistisk sentralbyrås prisindeks for nye boliger](#) ble målt til 6,3 prosent i 2. kvartal. Tilsvarende tall for brukte boliger var 4,5 prosent. Så lenge veksten i nyboligprisene holder seg høyere enn veksten i bruktboligprisene, vil brukte boliger framstå som relativt mer attraktive og dempe nyboligsalget.

I utarbeidelsen av boliginvesteringsprognosen tar vi hensyn til at tallene i foreløpig nasjonalregnskap bestemmes av byggearealstatistikken. Vi legger til grunn at de mange registrerte igangsettingstilfellsene i mars og juni ikke vil lede til en like rask økning i boliginvesteringene. Vi oppjusterer likevel

Figur 2.12. Boligmarkedet
Sesongjustert, indeks, 2022 = 100



Kilde: Statistisk sentralbyrå

anslaget med drøye 2 prosentpoeng til et fall på 9 prosent i 2025. Bunnpunktet for boliginvesteringene skyves nå til rundt årsskiftet. Fordi de foreløpige regnskapstallene for første halvår i år er så sterke, betyr det fortsatt fall i boliginvesteringene i 2026. Veksten vil imidlertid ta seg opp fra et svært lavt nivå fra 2027 og samlet ligge på omtrent 25 prosent ut 2028. Selv med denne veksten vil investeringsnivået i 2028 fremdeles være mer enn 20 prosent lavere enn i 2023.

Boligprisprognosene baseres hovedsakelig på faktorer som påvirker husholdningenes etterspørsel etter boliger. Vi vektlegger realinntektsvekst, gjeldsvekst, rentebelastningen, samt realrenta. Vi venter høy inntektsvekst og sammen med fortsatt lav boligbygging og ytterligere rentekutt tilsier dette sterkere prisvekst framover. Vi tar også hensyn til andre faktorer som byggekostnader og forventninger. Norske Boligbyggelags Landsforbund publiserer boligmarkedsbarometeret der norske husholdninger har blitt spurt om deres forventninger om boligmarkedet framover. Målingen for august viser at over 70 prosent av de spurte tror på boligprisvekst det neste året, mens 60 prosent venter lavere rente. Rentekuttet i juni og forventninger om ytterligere rentekutt framover gjør at vi ser for oss en noe sterkere prisutvikling enn normalt i høst. Vi anslår derfor en prisvekst på om lag 4,5 prosent i år og litt under 4 prosent neste år. For 2027 og 2028 ser vi for oss en samlet prisvekst på om lag 9 prosent. Dette impliserer en realboligprisvekst på mellom 1 og 3 prosent de neste fire årene.

2.5. Petroleumsinvesteringene faller fra og med neste år

Etter at petroleumsinvesteringene falt 8,7 prosent i 1. kvartal i år, viser foreløpige tall fra nasjonalregnskapet en vekst på 12,1 prosent i 2. kvartal. Veksten i 2. kvartal var drevet av høyere aktivitet innenfor investeringsområdene oljeutvinningsplattformer, borerigger og moduler og produksjonshull, mens lavere aktivitet innen leting etter olje og gass bidro til å dempe veksten. Petroleumsinvesteringene i første halvår i år var 8 prosent høyere enn i tilsvarende periode i fjor. Mens investeringsprisene økte med 6,4 prosent i 2024, var prisveksten i første halvår i år om lag 3 prosent sammenliknet med samme periode i fjor. Den svekkete dollaren var med på å trekke prisveksten ned i år.

I [Statistisk sentralbyrås kvartalsvise investerings-telling \(KIS\)](#) kartlegges oljeselskapenes investeringsplaner for inneværende og neste år. Etter sterk vekst i 2023–2024 og en moderat økning så langt i år, peker den siste tellingen fortsatt mot at petroleumsinvesteringene når en topp i 2025 før de avtar. Anslaget for 2025 er nå på om lag 275 milliarder kroner i løpende priser, som indikerer en nominell vekst på 6,9 prosent fra året før. Investeringsanslaget for 2026 øker med 23 milliarder kroner fra forrige måling, til 230 milliarder kroner. Dette representerer et nominelt fall på 4,5 prosent fra 2025 når vi sammenlikner med anslaget gitt for 2025 for et år siden.

Tellingens nåværende anslag for 2025 forutsetter at investeringsvolumet reduseres litt i andre halvår sammenliknet med nivået i 2. kvartal. [Statistisk sentralbyrås månedlige produksjonsindeks](#) viser at petroleumsrettede næringer har økende sesongjustert produksjon fra juni til juli. Disse næringene produserer en stor del av de innenlandske petroleumsinvesteringene og derfor er utviklingen i denne produksjonen en god indikator på utviklingen i investeringene. Indikatoren peker altså i retning av økte investeringer i starten av 3. kvartal. I [Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer](#) for 2. kvartal forventer imidlertid industrilederne innen bygging av skip og oljeplattformer, den viktigste av de petroleumsrettede industrinæringene, en nedgang i produksjonsvolumene fra 2. til 3. kvartal. Historiske tall fra tellingen viser at august-anslagene i gjennomsnitt har vært om lag 3,2 prosent høyere enn endelige investeringstall de siste 20 årene. Riktignok har endelige investeringer endt noe høyere

enn anslaget gitt i august i to av de tre siste årene. Vi anslår at investeringene i år blir om lag som anslått i siste telling, som gir en verdivekst på om lag 9 prosent. Med anslått prisvekst på 3 prosent gir det en volumvekst på 6 prosent, som er 3 prosentpoeng høyere enn vi anslo i forrige konjunkturrapport. Det økte anslaget for 2025 tilskrives i stor grad at veksten i investeringsprisene har blitt lavere enn vi la til grunn i forrige rapport.

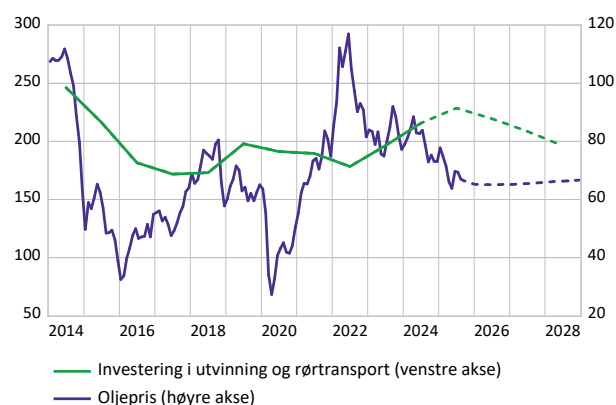
Oppgangen i 2026-anslaget i investeringstillingen fra målingen før endrer ikke hovedbildet om et fall etter 2025, men reduserer nedsiderisikoen. Anslaget for leting og konseptstudier for 2026 er klart lavere enn i forrige måling. Med flere til dels store funn den siste tiden regner vi med at leteaktiviteten blir klart høyere enn det som ligger inne i tellingen nå. Det historiske anslagsmønsteret for felt i drift i investeringstillingen tilsier også at de endelige investeringene i denne kategorien blir høyere enn det som rapporteres i en tidlig fase. Flere av de store utbyggingene 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 gjenstår mye arbeid. Vi antar at investeringsaktiviteten på disse utbyggingene blir en del høyere enn det som nå er rapportert. Vi reduserer derfor fallet i investeringene i 2026 fra 8 til 4 prosent.

De største av utbyggingsprosjektene som ble besluttet utbygd i slutten av 2022 vil bli ferdigstilt i løpet av 2027. Disse vil ha lavere investeringer i 2027 enn året før. Noen mindre prosjekter er kommet til og flere vil bli besluttet framover. Det store Wisting- feltet i Barentshavet er planlagt bygget ut med oppstart i slutten av 2026. Disse prosjektene vil imidlertid ikke fullt ut erstatte investeringer fra utbyggingene som fases ut i løpet av 2027. Investeringsnedgangen vil dempes av høyere aktivitet innen leting, felt i drift og nedstengning og fjerning. Vi anslår at investeringene i 2027 og 2028 faller med henholdsvis 5 og 6 prosent.

Olje- og gassutvinningen var i første halvår i år 5,6 prosent lavere enn i samme periode i fjor. Væskeproduksjonen falt med 4,2 prosent, mens gassproduksjonen falt med 6,8 prosent sammenliknet med første halvår i 2024. I sin siste prognose i mai i år anslo Søkeldirektoratet et fall i produksjonen på 2,3 prosent i år. Etter det har produksjonen blitt noe høyere i mai-juli enn de da antok. Justert for dette og med videreføring av deres anslag for

Figur 2.13. Petroleumsinvesteringer og oljepris

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

andre halvår vil samlet produksjon falle med 1,6 prosent i år. Væskeproduksjonen vil ta seg opp i andre halvår og produksjonen for året som helhet antas å øke med 0,8 prosent. Gassproduksjonen anslås å falle 3,9 prosent i år. For neste år ventes det at produksjonen faller 0,1 prosent. Produksjonen ventes å falle videre med henholdsvis 1,8 og 5,4 prosent i 2027 og 2028.

2.6. Nær flat utvikling i næringsinvesteringene framover

Næringsinvesteringene vokste 2,2 prosent i 2. kvartal 2025, etter å ha startet året med en svak nedgang. Investeringer innen industri og bergverk vokste 5,9 prosent i 2. kvartal etter en nedgang på 4,2 prosent i 1. kvartal. For investeringer innen andre tjenester var veksten i første halvår svakt negativ, mens veksten i investeringer innen annen vareproduksjon i første halvår var sterkt positiv, særlig i 1. kvartal.^{2,3}

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 18 prosent for 2025 og hele 27 prosent for 2026. For 2026 er det særlig kraftforsyning og industri som trekker de samlede investeringene opp. I for-

² Investeringer 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.

³ Annen vareproduksjon omfatter bygg og anlegg, kraftproduksjon og primærnæringer.

rige rapport omtalte tellingen dessuten næringsgruppen oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri som drivere av veksten i investeringer innen industri og bergverk i 2025.

Norges Banks undersøkelse av bedriftenes utsikter for den økonomiske utviklingen, [Regionalt nettverk \(norges-bank.no\)](https://norges-bank.no) i juni, kartlegger blant annet bedriftenes planlagte investeringer. I den seneste rapporten, publisert i juni 2025, melder varehandelen om at utsatte investeringer vil gjennomføres i nær framtid, men at nivået avtar noe neste år. Til undersøkelsen melder også bedriftene innen tjenesteyting at investeringsveksten avtar videre, hovedsakelig som følge av lite aktivitet innen næringseiendom. Bedriftene melder om intensjoner om vekst neste år.

Som i vår forrige rapport er det fremdeles grunn til å forvente at den brede opprustningen av Europas forsvar vil kunne øke aktiviteten blant aktører som produserer forsvarsmateriell. Dette vil kunne bidra til å holde investeringene i industrien oppe utover i prognoseperioden.

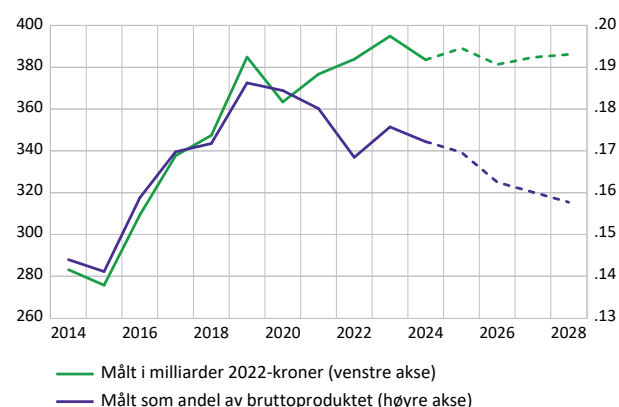
Våre prognoser tilsier at investeringer innen industri og bergverk vokser rundt 1 prosent i 2025 og 4 prosent i 2026, før investeringene flater ut mot slutten av prognoseperioden. Dette henger sammen med bedriftenes antatte investeringer meldt til investeringstelingen. Samlet for næringsinvesteringene venter vi en svakt positiv utvikling i år som følge av de oppjusterte anslagene for varehandelen og industrien. Utover i prognoseperioden venter vi at utviklingen blir nær flat. Usikkerhet rundt internasjonal handel og lavere etterspørsel fra handelspartnere trekker i retning av lavere investeringsvekst her hjemme. Lavere renter hjemme og økt innenlandsk etterspørsel trekker isolert sett investeringsveksten opp. Vi anslår at den samlede effekten blir nær uendrete investeringer framover, etter en liten vekst i inneværende år.

2.7. Usikre tider for internasjonal handel

Både eksporten og importen av tradisjonelle varer samt eksporten av olje og gass økte fra 1. til 2. kvartal i år, mens eksport- og importprisene gikk ned. Ned gikk også eksporten og importen av tjenester, viser foreløpige nasjonalregnskapstall. Store fall i eksportprisene på olje og gass bidro mest til en stor nedgang i verdien på samlet eksport. Også samlet import falt i verdi, men mye mindre

Figur 2.14. Investeringer i fastlandsnæringer

Mrd 2022-kr, år



enn samlet eksport. Dermed ble overskuddet på handelen med utlandet redusert med hele 41 prosent til 142 milliarder kroner i 2. kvartal. Det er likevel et stort overskudd historisk sett. Fastlands-Norge (uten eksport av olje, gass og frakttjenester i utenriks sjøfart) har siden 1978 hatt et økende handelsunderskudd. Dette underskuddet økte med 16 prosent til 117 milliarder kroner i 2. kvartal da verdien på importen økte mer enn verdien på eksporten fra fastlandet.

Noen store varegrupper dominerer eksporten fra fastlandet. Blant dem som bidro til å øke fastlandseksporten i 2. kvartal var raffinerte oljeprodukter, oppdrettsfisk og den klart største varegruppen, verkstedprodukter som også hadde klart størst økning. Andre store eksportvaregrupper som metaller, kjemikalier, kjemiske og mineralske produkter samt nærings- og nytelsesmidler hadde mindre endringer, mens eksporten av elektrisk kraft ble mest redusert. Eksportvolumet av olje og gass økte i 2. kvartal etter et noe større fall i 1. kvartal. Eksporten av tjenester falt i både 1. og 2. kvartal i år. Om lag halvparten av nedgangen skyldtes reduserte bruttofrakter i utenriks sjøfart. Resten av nedgangen var ganske bredt basert.

Mye av norsk eksport er råvarer og varer med lite bearbeiding. Importen inneholder mer bearbejdede varer. To store varegrupper er biler og data- og elektronisk utstyr. I 2. kvartal økte importen av begge, dog etter like store reduksjoner i 1. kvartal. Nordmenns konsum i utlandet, som utgjør over 10 prosent av all import, falt mye fra 1. til 2. kvartal etter en historisk topp i 1. kvartal.

Trump-administrasjonen har lagt 15 prosent ekstra toll på importerte varer fra Norge. Det vil øke prisene på norske varer i USA. I hvilken grad det vil dempe etterspørselen og dermed eksporten til USA er uvisst. Hva som skjer i handelen med EU er også foreløpig uklart. Vi har nedjustert veksten i etterspørselen fra våre handelspartnere noe i forhold til forrige prognose. Det virker isolert sett dempende på eksporten. Med unntak for inneværende år, anslår vi noe større vekst i importen enn i fastlandseksporten i prognoseperioden 2025–2028, og en produksjonsbasert reduksjon i eksport av olje og gass. Med høyere vekst i prisen på samlet import enn prisen på samlet eksport inkludert olje og gass, ventes handelsoverskuddet på 708 milliarder kroner i 2024 å bli halvert i løpet av prognoseperioden. Rente- og stønadsbalansen har vist sterkt økende overskudd de tre siste årene. Vi anslår en videre økning, men i en takt som er lavere og som reflekterer en forventet lavere vekst i oljefondet enn i de siste årene. Summen av handelsoverskuddet og rente- og stønadsbalansen utgjør driftsbalansen overfor utlandet. Driftsbalansen regnet som andel av BNP ventes å falle fra vel 15 prosent i 2025 til under 10 prosent i 2028.

2.8. Veksten i fastlandsnæringene fortsetter

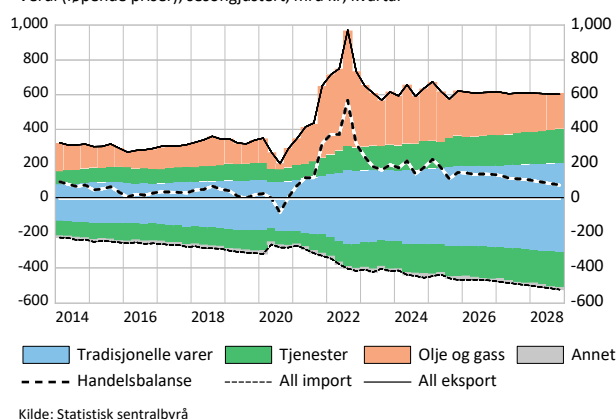
Det var en sterk og bredt sammensatt vekst i produksjonen i Fastlands-Norge gjennom første halvår 2025. Anslagene for 1. kvartal er oppjusterte, og veksten er nå 1,1 prosent, mens veksten i 2. kvartal er beregnet til 0,4 prosent. I 2. kvartal kom de største positive bidragene fra industri-, varehandels- og havbruksnæringene, mens bygge- og anleggsnæringen og elektrisitetsforsyningen trakk ned.

Primærnæringene hadde sterk vekst gjennom hele første halvår. Dette er i hovedsak knyttet til økt produksjon i havbruksnæringen både i 1. kvartal og videre inn i 2. kvartal. Det har tidligere blitt meldt om usikkerhet om utviklingen i havfiskeflåten på grunn av reduserte fiskekvoter i 2025, noe som kan dempe veksten.

Industrien har hatt tiltakende vekst etter slutten av fjoråret, og 2. kvartal endte med en oppgang på 2,4 prosent. Foreløpig tyder det på at usikkerhet rundt handelshindringer ikke har gitt negative utslag, og det var sterk vekst i eksporten av mange industrivarer. Oppgangen var bredt basert og ifølge [Norges Banks regionale nettverk \(norges-bank.no\)](https://norges-bank.no/regionalt-nettverk)

Figur 2.15. Utenriksøkonomi

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå

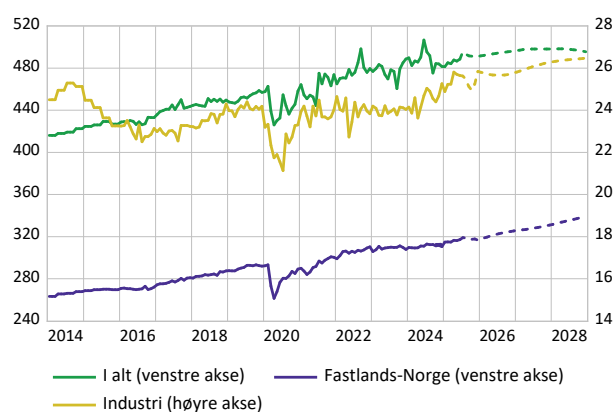
er forventningene positive. Den største oppgangen er ventet i eksportmarkedet. I [Statistisk sentralbyrås konjunkturbarometer](https://statistikksentralbyra.no/konjunkturbarometer) for 3. kvartal meldes det imidlertid om fallende ordretilgang fra eksportmarkedet, mens det samlet sett for industrien er uendret ordretilgang. Den generelle vurderingen er at utsiktene på kort sikt er nøytrale for industrien som helhet. Industrilederne forventer ellers at inn-satspriser og priser på produkter som selges både i hjemme- og eksportmarkedet vil øke.

Den negative utviklingen i bygge- og anleggsvirksomhet fortsatte i 2. kvartal etter en liten oppgang i 1. kvartal. Det er forventninger i bransjen om at boligbyggingen tar seg opp utover høsten, men at det fortsatt vil være lav byggeaktivitet knyttet til næringseiendom. Dette motvirkes av fortsatt økning i oppdragsmengden fra offentlig forvaltning, og ifølge [Regionalt nettverk \(norges-bank.no\)](https://norges-bank.no/regionalt-nettverk) i juni forventes det også flere byggeprosjekter knyttet til forsvar.

Varehandelen har hatt god vekst så langt i 2025, i takt med at husholdningenes varekonsum har økt. Økt kjøpekraft i husholdningssektoren gir forventninger om fortsatt vekst i kjøp av både varige og ikke-varige konsumvarer. Det vil bidra til å holde veksten i varehandelen oppe. Andre tjenesteytende næringer viser et mer sammensatt bilde. Tjenesteyting som i hovedsak leverer til næringslivet, som teknisk og forretningsmessige tjenesteyting, hadde svak utvikling gjennom første halvår. Flere av bedriftene meldte til [Regionalt nettverk \(norges-bank.no\)](https://norges-bank.no/regionalt-nettverk) i juni at kundene er avventende, og begrunnet dette med økt usikkerhet internasjonalt. Samlet sett vokste tjenesteyting inklusive boligjenestene 0,6 prosent både i 1. og 2. kvartal, og om lag to

Figur 2.16. Bruttonasjonalprodukt

Sesongjustert, mrd 2022-kr, måned



Kilde: Statistisk sentralbyrå

tre deler av veksten forklares med oppgangen i varehandelen.

Våre prognoser tilsier rundt 2 prosent produktjonsvekst i 2025. Veksten holder seg om lag på dette nivået både i 2026 og 2027 før den faller noe i 2028. Samlet sett er den økonomiske aktiviteten oppjustert noe i prognoseperioden fram til 2028.

Selv om det fortsatt er stor usikkerhet om internasjonale forhold, ser vi likevel for oss en sterk vekst i industriproduksjonen i 2025 og noe lavere vekst i årene etter. Dette er basert på forventninger om økt vareeksport blant annet knyttet til forsvarsmateriell og at petroleumsinvesteringene er høye en tid framover. Ellers er mye av oppgangen drevet av innenlandske forhold. Blant annet vil økningen i husholdningenes realinntekter stimulere konsumet og bidra til vekst i både varehandel og annen tjenesteyting rettet mot husholdningene. I prognosene kommer vendepunktet for boliginvesteringene mot slutten av året og inn i neste år, noe som bidrar til økt aktivitet i bygge- og anleggsnæringen utover i prognoseperioden.

2.9. Ledighetstoppen nås i 2025

Tallene fra Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) viser økt ledighet i løpet av første halvår 2025. I 2. kvartal var AKU-ledigheten 4,8 prosent, hele 0,8 prosentpoeng høyere enn i 1. kvartal. Oppgangen henger i stor grad sammen med økt arbeidstilbud – altså at flere som tidligere sto utenfor arbeidsstyrken begynte å søke jobb og dermed ble en del av arbeidsstyrken. I tillegg var det en viss økning i overgangen fra sysselsetting til ledighet. Ledigheten ble uvanlig høy i juni, noe som trakk opp nivået for 2. kvartal. For juli ble det målt lavere ledighet, og dette bidro

til at de månedlige trendtallene nå viser en ledighetsprosent på 4,6 både for juni og juli.

[Navs ledighetsstatistikk \(nav.no\)](https://nav.no) viser at antallet registrerte helt ledige økte svakt i august. Antallet økte i de fleste yrkesgrupper, med unntak av bygg og anlegg samt serviceyrker og annet arbeid, der antall ledige var uendret fra juli til august. De registrerte helt ledige utgjorde 2,1 prosent av arbeidsstyrken i august, som var uendret fra de tre foregående månedene, men 0,1 prosentpoeng høyere enn i april. Disse tallene er justert for bruddet i Nav sin statistikk i april og mai 2025, som blant annet henger sammen med modernisering av fagsystemer og innføring av nytt arbeidssøkerregister.

Den økende forskjellen mellom registrert ledighet og AKU-ledighet henger trolig sammen med at AKU-ledigheten har økt i enkelte grupper med svake insentiver til å melde seg ledig hos Nav. Én slik gruppe er unge uten krav på dagpenger. En god del av økningen i AKU-ledigheten de siste par årene har kommet som følge av økt arbeidsmarkedsdeltakelse, særlig blant personer i alderen 15–24 år. Yrkesdeltakelsen, altså andelen som deltar aktivt på arbeidsmarkedet enten ved å jobbe eller aktivt søke arbeid, blant personer under 25 år er nå på et rekordhøyt nivå. I 2. kvartal 2025 var yrkesdeltakelsen i denne aldersgruppen på 68,5 prosent, som er 9 prosentpoeng høyere enn gjennomsnittet for perioden 2010–2019.

Ifølge AKU utgjorde de sysselsatte 69,7 prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder (15–74 år) i 2. kvartal 2025. Sysselsettingsprosenten har ligget rundt dette nivået gjennom hele 2024 og så langt i 2025, etter å ha gått ned fra et nivå rundt 70 prosent i 2022 og 2023. Innvandring fra Ukraina har bidratt til å trekke sysselsettingsprosenten noe ned i denne perioden. Samtidig blir [ukrainske flyktninger raskere sysselsatt enn andre flyktninggrupper](#). Tall fra statistikken Antall arbeidsforhold og lønn viser at [over 40 prosent av ukrainerne i alderen 20–66 år og som innvandret til Norge etter fullskalainvasjonen i 2022 var i jobb i juli 2025](#).

Ifølge foreløpig nasjonalregnskap vokste sysselsettingen 0,2 prosent fra 1. til 2. kvartal. Sysselsettingen har holdt seg høy og vokst stabilt siden slutten av koronapandemien. Utførte timeverk i Fastlands-Norge økte 0,1 prosent fra 1. til 2. kvartal. Næringer med økning i sysselsetting og utførte timeverk

inkluderte industrien, overnattings- og serveringsvirksomhet, forretningsmessig tjenesteyting samt helse og omsorgstjenester. I bygge- og anleggsvirksomhet ble det færre sysselsatte i 2. kvartal, men etter en svak oppgang i 1. kvartal. Fra 4. kvartal 2024 til 2. kvartal 2025 har sysselsettingen i næringen vært tilnærmet uendret.

Antallet ledige stillinger falt 9 prosent fra 1. til 2. kvartal 2025, ifølge [statistikken fra Statistisk sentralbyrå](#). Nivået er fortsatt høyere enn gjennomsnittet for 2010-tallet selv om det har blitt færre ledige stillinger i løpet av de siste par årene. Ifølge [Nav sin statistikk over ledige stillinger \(nav.no\)](#), som er basert på en snevrere definisjon der uformelt utlyste ledige stillinger ikke er med, var det en liten nedgang i tilgangen på ledige stillinger i august sammenliknet med måneden før, men til et nivå omtrent på gjennomsnittet for det siste året. Også denne statistikken viser at antallet ledige stillinger ligger på et høyere nivå sammenliknet med før koronapandemien.

Arbeidsstyrken vokste 0,9 prosent i 2. kvartal 2025, ifølge AKU. Økningen kom i stor grad av at flere som tidligere var utenfor arbeidsstyrken begynte å søke jobb. Arbeidsstyrken målt i prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder, også kalt yrkesdeltakelsen, var på 73,2 prosent i 2. kvartal 2025. Dette er det høyeste nivået siden 2009.

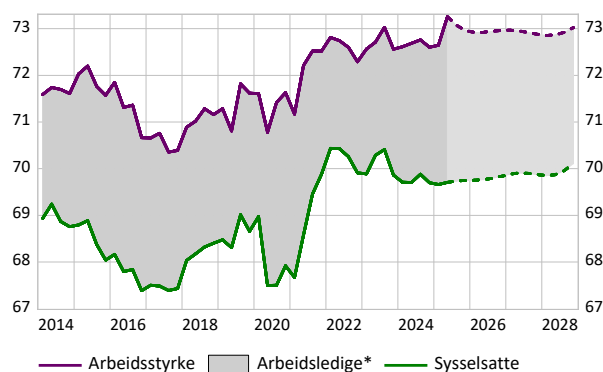
I løpet av det siste året har arbeidsmarkedet vært preget av moderat sysselsettingsvekst og økning i arbeidsledigheten. Ledighetsøkningen har i stor grad kommet i form av et økt arbeidstilbud, og yrkesdeltakelsen er på et historisk høyt nivå. Ifølge våre anslag vil sysselsettingsveksten i 2025 og de neste tre årene holde seg omtrent på samme nivå som i 2024. Vi forventer at ledighetstoppen nås i 2025 og at økt etterspørsel gradvis trekker ledigheten ned til rundt fire prosent mot slutten av prognoseperioden. Usikkerheten rundt prognosebanen er todelt: svakere internasjonal etterspørsel og vedvarende lav aktivitet i bygge- og anleggsvirksomhet holder ledigheten oppe, mens lavere renter og løft i innenlandsk etterspørsel trekker i motsatt retning.

2.10. Oppjustert anslag for lønnsveksten i år

Veksten i gjennomsnittlig avtalt månedslønn i 2. kvartal 2025, sammenliknet med samme kvartal

Figur 2.17. Arbeidsmarkedsstatus

Prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder, AKU

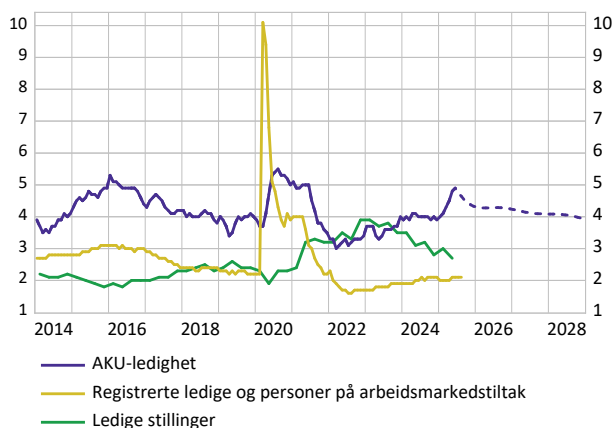


* Arbeidsledigheten er her målt som andel av befolkningen i yrkesaktiv alder

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2.18. 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

året før, var på 5,3 prosent. Dette er noe høyere enn de tre foregående kvartalene, hvor 4-kvartalsveksten lå på 5,2 prosent. De endelige månedstallene for gjennomsnittlig utbetalt kontantlønn fram til og med juni viser en økning på 5,4 prosent som gjennomsnitt i første halvår. Det foreløpige månedstallet for juli på 5,5 prosent indikerer at denne utviklingen fortsatte gjennom sommeren. Både gjennomsnittlig avtalt månedslønn og gjennomsnittlig utbetalt kontantlønn peker dermed mot en generelt høy lønnsvekst i norsk økonomi så langt i 2025.

På tvers av næringer viser tallene at veksten i gjennomsnittlig avtalt månedslønn i 2. kvartal i år ble trukket opp av høy lønnsvekst innen helse- og sosialtjenester samt bygge- og anleggsvirksomhet, med vekst på henholdsvis 5,5 og 5,6 prosent. Til sammen utgjør disse to næringene om lag 947

000 jobber, tilsvarende 30 prosent av alle jobber i økonomien. Varehandelen, med litt over 393 000 jobber, bidro derimot til å trekke ned den gjennomsnittlige lønnsveksten i 2. kvartal, med en vekst på 4,7 prosent – lavere enn gjennomsnittet for økonomien. I statsforvaltningen økte veksten i gjennomsnittlig avtalt månedslønn fra 3,5 prosent i 1. kvartal til 4,7 prosent i 2. kvartal på grunn av forsinket utbetaling av fjorårets lønnsoppgjør.⁴ Siden denne sektoren er relativt liten målt i antall jobber, hadde dette likevel begrenset effekt på den gjennomsnittlige lønnsveksten i økonomien.⁵

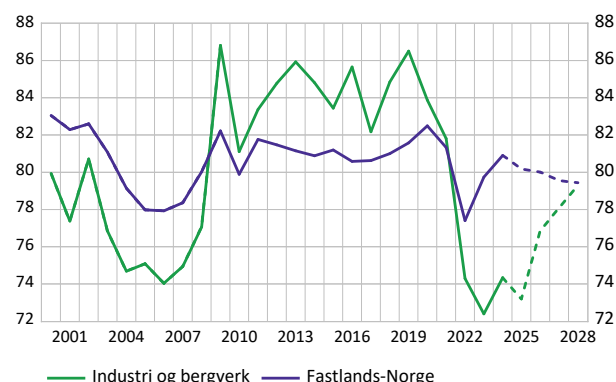
Strømmene i arbeidsmarkedet påvirker den gjennomsnittlige lønnsveksten gjennom endringer i sammensetningen av lønnstakere. I 2. kvartal 2025 hadde lønnstakere med jobb i samme bedrift som året før en vekst i gjennomsnittlig avtalt månedslønn på 6,2 prosent. Dette var 0,2 prosentpoeng høyere enn foregående kvartal, og bidro til å trekke opp den gjennomsnittlige lønnsveksten i 2. kvartal. Lønnsveksten for lønnstakere som byttet jobb var 6,6 prosent i 2. kvartal, noe som også bidro til å trekke opp gjennomsnittlig lønnsvekst. Innen helse- og sosialtjenester og bygge- og anleggsvirksomhet trakk imidlertid denne gruppen av lønnstakere som byttet jobb ned gjennomsnittlig lønnsvekst i næringen i 2. kvartal.

Lønnskostnadsandelen for industri og bergverk – som viser hvor stor andel av verdiskapingen innen næringen som tilfaller de sysselsatte – er ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall beregnet til litt over 74 prosent i 2024, som er lavere enn gjennomsnittet på omtrent 80 prosent i perioden 2010–2024. Vi anslår at den vil øke til om lag 79 prosent mot slutten av prognoseperioden. Nedjusteringen siden forrige konjunkturrapport skyldes høyere anslått vekst i driftsresultater enn tidligere.⁶

Vårt anslag for årslønnsveksten for 2025 oppjusteres med 0,5 prosentpoeng fra forrige konjunkturrapport til 4,9 prosent som følge av vedvarende

Figur 2.19. Lønnskostnadsandel

Beregninger basert på faktorrinntekt, justert for selvstendiges arbeidsinntekt, prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

høy lønnsvekst gjennom første halvår.⁷ Det økte anslaget for årslønnsveksten i år, som er revidert opp i større grad enn anslaget for veksten i konsumprisindeksen (KPI), innebærer at reallønna for 2025 ventes å bli høyere enn i forrige konjunkturrapport. Vårt anslag for reallønnsveksten på 1,9 prosent for inneværende år er litt over det som implisitt lå til grunn for frontfagsoppgjøret basert på anslaget for KPI i mars-rapporten fra Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene. Videre forventer vi en årlig nominell lønnsvekst i underkant av 4 prosent utover i prognosebanen. Dette tilsier en gjennomsnittlig årlig reallønnsvekst i overkant av 1 prosent fram mot 2028.

2.11. Prisvekstanslagene i år oppjusteres

Den underliggende inflasjonen, målt som 12-månedersveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE), falt fra 3,4 prosent i februar og mars til 2,8 prosent i mai. I denne perioden var det gjennomgående en nedgang i inflasjonstakten for både varer og tjenester når man ser bort fra effekten av påskens plassering i fjor og i år, som spesielt påvirket 12-månedersveksten for matvarer og alkoholfrie drikkevarer i mars og april. Veksten målt ved KPI-JAE har økt igjen siden mai til en stabil 12-månedersvekst på 3,1 prosent i perioden juni–august. Inflasjonsoppgangen fra mai til juni var i stor grad drevet av økt prisvekst på husleier, pakketurer og flyreiser, mens prisutviklingen på matvarer og alkoholfrie drikkevarer medvirket til å dempe inflasjonstakten i juni. Prisutviklingen på næringsmidler har deret-

⁴ Gjennomsnittlig avtalt månedslønn tilsvarer lønna på det tidspunktet den utbetales. For påløpt årslønn, som er lønnsbegrepet som vi gir anslag for, vil derimot utbetalingen føres til perioden den er opptjent. Dermed vil det forsinkete oppgjøret som nå ble utbetalt bli ført til 2024, og ikke 2025.

⁵ Se Bakke, S. (2025): [Fortsatt vekst i antall jobber](#).

⁶ Se boks 2.1 for en analyse av betydning av økte råvarepriser på norsk økonomi, herunder effekten på den gjennomsnittlige årslønnsveksten.

⁷ Den forsinkete utbetalingen av lønnsoppgjøret i deler av statsforvaltningen, med tilhørende periodiseringseffekt for påløpt årslønn, var hensyntatt i anslaget i forrige konjunkturrapport.

ter bidratt til å opprettholde 12-månedersveksten i KPI-JAE. Inflasjonsutviklingen fra juli til august var preget av at enkelte vare- og tjenestegrupper bidro til å dempe prisveksten, blant annet matvarer. Denne nedgangen ble imidlertid motvirket av prisoppgang i flere andre grupper, noe som førte til at den samlede veksten i KPI-JAE forble uendret fra juli til august.

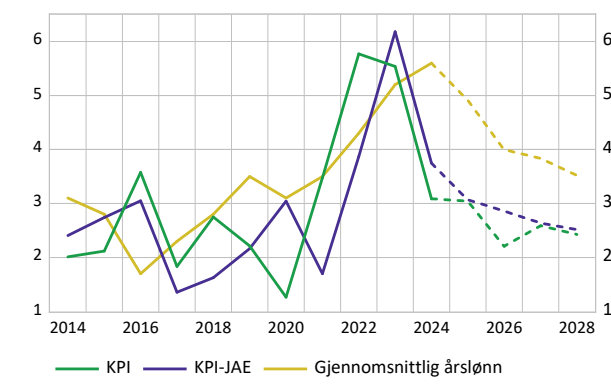
Matvareprisene fortsetter å ha betydelig innvirkning på inflasjonsutviklingen. Ifølge konsumprisindeksen (KPI) økte prisene på matvarer og alkoholfrie drikkevarer med hele 4,4 prosent fra juni til juli. En så kraftig prisvekst i juli har kun blitt registrert to ganger tidligere for denne varegruppen. I likhet med fjoråret falt prisnivået på matvarer fra juli til august, blant annet som følge av sesongbaserte salgskampanjer. Prisnedgangen var noe større i år enn i fjor, noe som bidro til at 12-månedersveksten for denne varegruppen falt fra 5,6 til 4,7 prosent. Ser man på utviklingen i næringsmidler samlet, ble nedgangen i veksttakten for matvareprisene delvis motvirket av økt 12-månedersvekst for både alkoholfrie og alkoholholdige drikkevarer. Bidraget fra næringsmidler til den samlede prisveksten falt likevel fra 5,4 prosent i juli til 5,1 prosent i august. Prisveksten i denne gruppen er fortsatt høy, og næringsmidler utgjør med sin samlede vekt på 15 prosent i KPI-grunnlaget en av de viktigste driverne bak den samlede inflasjonen.

Elektrisitetsprisene har vært betydelig høyere i deler av landet i sommer sammenliknet med samme periode i fjor, og denne utviklingen ble ytterligere forsterket i august. 12-månedersveksten for elektrisitet, inkludert nettleie, økte fra 13 prosent i juli til 29 prosent i august. Prisutviklingen for elektrisitet har bidratt vesentlig til at 12-månedersveksten i KPI økte fra 3,0 prosent i juni til 3,3 prosent i juli, og videre til 3,5 prosent i august.

Maksprisen for barnehageplasser ble redusert fra 1. august i fjor, noe som bidro til å dempe 12-månedersveksten i både KPI og KPI-JAE med 0,3 prosentpoeng fra juli til august 2024. Denne effekten er nå fullt ut innfaset, og fjorårets prisreduksjon påvirker ikke lenger veksttakten. I årets reviderte nasjonalbudsjett ble barnehageprisene imidlertid kuttet ytterligere. Denne siste prisreduksjonen medførte at 12-månedersveksten i barnehageprisene i august ble lite endret fra juli. Effekten av denne siste prisreduksjonen vil påvirke KPI-veksten i ett år framover.

Figur 2.20. Konsumprisindekser og årslønn

Endring fra året før i prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Etter hvert vil barnehagetjenester få mindre betydning i KPI-grunnlaget, ettersom husholdningenes budsjettandel til barnehageutgifter gradvis reduseres.

I vår forrige konjunkturrapport fra juni anslo vi årsveksten i KPI og KPI-JAE til henholdsvis 2,8 og 3,0 prosent for 2025. I denne rapporten er årsanslagene oppjustert til 3,0 prosent for KPI og 3,1 prosent for KPI-JAE. Oppjusteringen reflekterer utviklingen så langt i år, samt høyere anslag for lønnsvekst og internasjonal prisvekst enn tidligere lagt til grunn. I tillegg er krona svakere enn lagt til grunn i juni. Elektrisitetsprisene, inkludert nettleie, bidro til en markert økning i KPI-veksten i august. Basert på spotprisene observert så langt i september, ventes KPI-veksten å holde seg høy også i innværende måned. Fra oktober innføres Norgespris i kraftmarkedet, samtidig som forbruksavgiften på elektrisitet reduseres. Disse tiltakene forventes å bidra til lavere priser i 4. kvartal. Samlet sett anslås husholdningenes gjennomsnittlige elektrisitetspris å øke med om lag 6 prosent fra 2024 til 2025. Lavere drivstoffpriser trekker i motsatt retning og bidrar til å dempe den samlede prisveksten. I våre beregninger forventes energiprisene samlet sett å øke litt mindre enn den underliggende prisstigningen i 2025.

Prisveksten for førstegangsomsatte matvarer, det vil si matvarer som selges for første gang etter produksjon eller import, har tidligere i år ligget noe under den generelle prisveksten målt ved KPI. De siste tre årene har det vært et tydelig mønster der konsumprisene henter inn underliggende kostnadsvekst i engrosleddet i juli måned. I andre halvår er det vanligvis moderat prisvekst, og tidvis også prisnedgang, på matvarer og alkoholfrie drikkevarer. I andre

halvår 2024 var det nedgang og prisene lå under nivået fra juli måned ut året. Selv om det ikke er uvanlig med prisnedgang på matvarer i andre halvår, vil potensialet for en nedgang i 12-månedersveksten for matvarer og alkoholfrie drikkevarer være begrenset i andre halvår 2025 gitt fjorårets utvikling. Vi legger til grunn at 12-månedersveksten for matvarer og alkoholfrie drikkevarer vil holde seg på et høyt nivå ut året, og først begynne å avta noe inn i neste år. En svak krone, kombinert med høy lønnsvekst og høye elektrisitetspriser i deler av landet, bidrar til økte kostnader både i produksjon og omsetning av matvarer. Verdensmarkedsprisene på råvarer som kakao og kaffebønner har vært svært volatile og høye det siste året, delvis som følge av ekstremvær i produksjonslandene. Vedvarende høye råvarepriser har over tid bidratt til særlig sterk prisvekst på sjokolade og kaffe. Mens prisen på kakao ser ut til å være på vei ned, holder verdensmarkedsprisene på kaffe seg fortsatt oppe ved inngangen til september.

12-månedersveksten i prisindeksen for næringsmiddelgruppen alkoholholdige drikkevarer og tobakk avtok gradvis fra årsskiftet og fram til juni, da veksten var nede i 3,5 prosent. Siden har 12-månedersveksten tatt seg noe opp igjen, og i august var den 4,1 prosent. Økte priser på øl har vært en særlig drivkraft bak denne siste oppgangen. Vinmonopolet nedjusterte sine utsalgspriser med 0,1 prosent i gjennomsnitt fra 1. september 2025, i kontrast til en prisøkning på 0,6 prosent samme dato året før. Basert på denne informasjonen legger vi til grunn at 12-månedersveksten for alkoholholdige drikkevarer og tobakk vil kunne avta noe framover.

Ifølge KPI-JAE etter leverende sektor har 12-månedersveksten for importerte varer utenom jordbruksvarer, vært lav gjennom inneværende år. Siden mars har veksttakten for denne varegruppen samlet sett ligget under 1 prosent. Denne utviklingen gjenspeiles i flere importrelaterte varegrupper som klær og skotøy, møbler og husholdningsartikler, samt biler hvor prisveksten har vært lav, og til dels negativ, siden nyttår. Med noe høyere internasjonal prisvekst og en svakere importveid kronekurs enn i forrige konjunkturrapport, legger vi til grunn at prisveksten på importvarer vil ta seg noe opp. Det tar imidlertid tid før prisendringer på importerte varer slår fullt ut i konsumprisene, og størstedelen av disse effektene forventes først å komme til uttrykk neste år. Dette vil da isolert sett kunne bidra til en moderat økning i den underliggende inflasjonstakten. Innen en del

varesegmenter bidrar konkurranse fra utenlandske nettaktører til prispress. Bilprisene holder seg fortsatt lave, drevet av sterk konkurranse i markedet. Med forventet videre fall i batteriprisene, antar vi at prisveksten for denne varegruppen vil forbli lav også i årene framover.

Den lave magasinutfyllingen for årstiden på Østlandet og Sørøst-Norge har bidratt til økte priser på kraftbørsen Nord Pool i disse landsdelene. Midt- og Nord-Norge har imidlertid en rekordhøy magasinutfylling ved inngangen til september, noe som har resultert i svært lave spotpriser. For å dempe kostnadene for strømkundene, besluttet Statnett å halvere tariffen for forbruk i sentralnettet fra 1. juli. Dette innebærer en overføring til kundene på om lag én milliard kroner, og er en følge av svært høye flaskehalsinntekter gjennom høsten i fjor og så langt i år. Flere nettselskaper har fulgt opp med reduksjoner i sine nettleiepriser i tråd med Statnetts kutt. Stortinget vedtok i revidert nasjonalbudsjett å redusere forbrukeravgiften på elektrisitet med 4,4 øre per kWh fra 1. oktober 2025. I forbindelse med høstens nasjonalbudsjett foreslår regjeringen å redusere forbruksavgiften ytterligere til 4,18 øre per kWh for hele året 2026. Dette forslaget er innarbeidet i våre beregninger. Dersom Stortinget vedtar forslaget, vil avgiftsreduksjonen isolert sett også bidra til lavere elektrisitetskostnader for næringslivet. I prognosene legger vi til grunn at redusert elavgift gir tilsvarende lavere strømpris for forbrukerne. Dette forutsetter at markedsprisen ikke påvirkes. Ved knapphet på strøm kan avgiftskuttet presse markedsprisen opp, slik at prisfallet til forbrukerne blir mindre. Slike effekter er ikke innarbeidet, og prognosen kan derfor overvurdere prisreduksjonen. Statnett melder at den nye overføringslinja over Sognefjorden settes i drift i oktober 2025. Denne linja vil trolig bidra til jevnere priser mellom Midt-Norge og Bergensområdet.

Ifølge terminprisene i kraftmarkedet forventes næringslivet i Sør-Norge å møte høyere kraftpriser kommende vinter enn året før. For husholdningene innføres Norgespris fra 1. oktober 2025, etter vedtak i forbindelse med revidert nasjonalbudsjett. Husholdningene får da mulighet til å velge mellom en fast strømpris på 40 øre per kWh eksklusive merverdiavgift eller å fortsette i den eksisterende strømsøtteordningen. Kundene kan velge Norgespris når som helst etter 15. september 2025. Det er ingen frist for å bestille, men har man først valgt Norgespris, er man bundet til ordningen fram til 31.

desember 2026. Per nå foreligger det ikke data om husholdningenes valg. I denne rapporten har vi derfor lagt til grunn samme andeler Norgespris som angitt i stortingsproposisjonen Lov om Norgespris og strømstønad til husholdninger – Prop. 148 L (2024–2025). I proposisjonen forutsettes det at 65 prosent av husholdningene i Sør-Norge i første omgang vil velge Norgespris. Deretter forutsettes andelen å øke til 75 prosent i 2026. For øvrige husholdninger i Sør-Norge, samt husholdninger i Midt- og Nord-Norge, er det antatt at de vil fortsette i den eksisterende strømstøtteordningen. For husholdninger som fortsetter i den eksisterende strømstøtteordningen, er kraftprisene i denne rapporten avledet fra prisutviklingen i terminmarkedet for de kommende årene.

Prisjusteringen av Norgespris skal skje én gang i året, første gang fra 1. januar 2027, og gjelder for hele kalenderåret. Justeringen skal baseres på forventet prisutvikling på kraft, samtidig som den skal sikre forutsigbarhet og reflektere historisk kraftprisutvikling. I denne rapporten har vi lagt til grunn at både terskelverdien for strømstøtte og prisjusteringen av Norgespris følger den generelle prisveksten gjennom hele prognoseperioden. En tilsvarende prisjustering er også lagt til grunn for regjeringens forslag til nedsatt forbruksavgift for 2026, og avgiftsendringen foretas første gang 1. januar 2027.

Vi forventer at stønadstiltakene samlet vil bidra til at husholdningenes elektrisitetspriser, inkludert nettleie, faller med om lag 12 prosent neste år. Dette vil isolert sett dempe veksten i konsumprisindeksen (KPI) med rundt 0,6 prosentpoeng som årsgjennomsnitt i 2026. Ettersom både Norgespris, terskelverdien for strømstøtte og forbruksavgiften i våre beregninger prisjusteres i takt med den generelle prisstigningen, forventes husholdningenes elektrisitetspriser inkludert nettleie å øke omtrent i samme takt som den generelle prisveksten i 2027 og 2028.

Differansen mellom veksten i KPI og KPI-JAE bestemmes i stor grad av utviklingen i prisene på energivarer, samt av endringer i særavgifter og merverdiavgift. Forbruksavgiften på elektrisitet reduseres i gjennomsnitt fra 2025 til 2026 i tråd med regjeringens forslag. For perioden 2026–2028 har vi inflasjonsjustert øvrige særavgiftssatser, og legger til grunn at disse har en nøytral effekt på KPI-veksten.

Når det gjelder drivstoffpriser, antar vi at de i stor grad følger utviklingen i råoljeprisen målt i norske kroner der et betydelig påslag av særavgifter bidrar til å dempe effekten av svingninger i råoljeprisen. I inneværende år og neste år bidrar nedgangen i gjennomsnittlig råoljepris til lavere drivstoffpriser. For perioden 2026–2028 legger vi til grunn en stabil råoljepris i norske kroner, mens kostnader knyttet til raffinering og frakt gir noe prisvekst. Samlet sett anslås lavere energipriser å redusere KPI-veksten med om lag 0,7 prosentpoeng i 2026. For 2027 og 2028 legger vi til grunn at husholdningenes energipriser stiger om lag i takt med den generelle prisveksten. Under disse forutsetningene vil veksten i KPI og KPI-JAE være nær identiske i disse årene.

Med knapphet på boliger i utleiemarkedet legger vi til grunn at veksten i husleiene vil bli noe høyere enn den generelle prisveksten i årene framover. For øvrige tjenester, med unntak av barnehagetjenester, følger prisutviklingen i stor grad den innenlandske kostnadsutviklingen. Lønnsveksten er oppjustert i inneværende år, noe som bidrar til økt prisnivå også neste år. Samtidig reduseres forbruksavgiften på elektrisitet, noe som demper kostnadene for næringslivet. Endringer i produksjonskostnader har et tidsetterslep før de slår fullt ut i konsumprisene, på samme måte som for importpriser. Den internasjonale prisveksten er oppjustert fra forrige konjunkturrapport, noe som sammen med en svakere krone isolert sett bidrar til økt inflasjon. Samlet bidrar endringene i underliggende forutsetninger til at inflasjonstakten, målt ved KPI-JAE, oppjusteres med 0,1 prosentpoeng i perioden 2026–2028 sammenliknet med forrige prognose.

Veksten i KPI-JAE anslås å falle fra 3,1 prosent i år til 2,9 prosent neste år. Deretter forventes veksten å avta ytterligere, og beregnes til 2,5 prosent i 2028. En viktig årsak til nedgangen er forventet lavere lønnsvekst gjennom prognoseperioden. Samlet KPI er mer relevant for å beregne utviklingen i husholdningenes kjøpekraft. Med forutsetningene som ligger til grunn for energiprisanslagene anslås veksten i KPI til 2,2 prosent i 2026. Deretter følger KPI-veksten om lag utviklingen i KPI-JAE gjennom resten av prognoseperioden.

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Prognoser			
										2025	2026	2027	2028
Realøkonomi													
Konsum i husholdninger mv	1,1	2,2	1,4	1,0	-6,2	5,1	7,8	-1,2	1,4	3,0	3,3	2,9	2,7
Konsum i offentlig forvaltning	2,3	1,9	0,6	1,1	-0,5	3,6	1,8	3,4	2,4	2,1	2,3	2,0	1,3
Bruttoinvestering i fast realkapital	3,9	2,6	2,2	9,5	-4,1	0,7	0,3	-1,5	-1,4	0,7	-1,1	2,2	1,6
Utvinning og rørtransport	-16,0	-5,4	0,7	14,3	-3,3	-0,9	-6,0	10,2	9,8	6,0	-4,0	-5,0	-6,0
Bruttoinvestering Fastlands-Norge	9,0	6,8	1,5	6,3	-3,1	1,6	1,7	-2,6	-4,6	-0,8	-0,9	4,3	3,5
Næringer	12,6	9,2	3,1	10,3	-5,3	3,2	2,7	2,9	-2,9	1,4	-2,0	0,9	0,4
Bolig	6,6	7,3	-6,5	-1,1	-1,6	3,5	0,4	-18,3	-19,1	-8,9	-2,7	14,0	11,4
Offentlig forvaltning	6,4	2,6	8,1	7,5	-1,1	-2,5	1,5	4,1	3,9	0,7	1,6	4,1	3,5
Etterspørsel fra Fastlands-Norge ³	3,1	3,1	1,2	2,3	-3,9	3,9	4,7	-0,3	0,3	1,9	2,1	2,9	2,5
Eksport	0,4	1,6	-1,5	2,1	-2,3	6,1	5,2	0,4	5,2	-1,3	0,9	0,0	-1,8
Eksport av tradisjonelle varer	-11,2	0,9	2,0	5,1	-0,8	6,7	-1,8	5,3	2,1	4,5	2,5	2,2	1,0
Eksport av råolje og naturgass	5,4	5,2	-4,6	-2,9	10,5	0,2	0,3	-1,8	6,7	-3,0	-0,3	-2,0	-4,6
Import	1,9	1,8	1,4	5,3	-9,9	1,8	13,3	-1,5	4,3	1,4	2,6	2,7	2,5
Import av tradisjonelle varer	-1,4	3,5	2,8	6,2	-2,7	5,4	6,2	-6,2	3,8	2,3	2,0	2,8	2,6
Bruttonasjonalprodukt	1,2	2,5	0,8	1,1	-1,3	3,9	3,2	0,1	2,1	0,2	1,1	1,0	-0,3
BNP Fastlands-Norge	0,9	2,2	1,9	2,3	-2,8	4,5	4,3	0,7	0,6	1,9	1,8	2,3	1,7
BNP Industri og bergverk	-4,1	-0,1	1,6	2,1	-5,7	5,6	1,0	0,0	1,6	3,7	1,5	1,9	0,5
BNP i løpende priser (milliarder kr)	3 116	3 323	3 577	3 597	3 462	4 324	5 733	5 102	5 197	5 395	5 494	5 659	5 794
Arbeidsmarked													
Utførte timeverk i Fastlands-Norge	0,6	0,5	1,6	1,5	-2,1	2,4	3,5	0,6	0,3	0,5	1,4	1,2	0,3
Sysselsatte personer	0,3	1,1	1,6	1,6	-1,5	1,1	3,7	1,3	0,5	0,7	0,6	0,5	0,5
Arbeidsstyrke	0,2	-0,2	1,4	1,0	0,4	2,2	1,4	1,4	0,9	1,1	0,5	0,4	0,4
Yrkesandel (nivå)	70,4	69,7	70,2	70,5	70,4	72,1	72,6	72,8	72,7	73,0	72,9	72,9	72,9
Arbeidsledighetsrate (nivå)	4,7	4,2	3,8	3,7	4,6	4,4	3,2	3,6	4,0	4,5	4,3	4,1	4,1
Priser og lønninger													
Årslønn	1,7	2,3	2,8	3,5	3,1	3,5	4,3	5,2	5,6	4,9	4,0	3,8	3,5
Konsumprisindeksen (KPI)	3,6	1,8	2,7	2,2	1,3	3,5	5,8	5,5	3,1	3,0	2,2	2,6	2,4
KPI-JAE ⁴	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	30,4	0,0	-1,5	4,8	1,7	1,5	2,5
Importpris tradisjonelle varer	2,5	3,2	4,1	2,5	4,3	5,0	15,9	5,5	0,7	1,6	1,1	1,9	2,1
Boligpris	7,0	5,0	1,4	2,5	4,3	10,5	5,2	-0,5	2,7	4,5	3,6	4,7	4,0
Inntekter, renter og valuta													
Husholdningenes disponible realinntekt	-1,6	2,0	0,9	2,0	1,1	4,1	-3,6	-2,4	4,0	5,3	3,3	2,3	2,0
Husholdningenes sparerate (nivå)	6,9	6,6	5,9	7,1	12,9	13,8	4,7	4,0	7,1	8,9	8,9	8,2	7,4
Pengemarkedsrente (nivå)	1,1	0,9	1,1	1,6	0,7	0,5	2,1	4,2	4,7	4,4	3,8	3,8	3,8
Utlånsrente, rammelån (nivå) ⁵	2,6	2,6	2,7	3,0	2,6	2,1	2,9	5,0	6,0	5,9	5,4	5,1	5,0
Realrente etter skatt (nivå)	-1,6	0,1	-0,7	0,2	0,7	-1,8	-3,3	-1,5	1,5	1,8	1,4	1,2	1,1
Importveid kronekurs (44 land) ⁶	1,8	-0,8	0,1	2,9	6,7	-5,3	1,2	8,5	0,8	-0,7	-1,0	0,0	0,0
NOK per euro (nivå)	9,29	9,33	9,60	9,85	10,72	10,16	10,10	11,42	11,63	11,71	11,71	11,71	11,71
Utenriksøkonomi													
Driftsbalansen (milliarder kr)	163	210	320	136	38	644	1 699	887	868	848	709	619	565
Driftsbalansen i prosent av BNP	5,2	6,3	9,0	3,8	1,1	14,9	29,6	17,4	16,7	15,7	12,9	10,9	9,7
Utlandet													
Eksportmarkedsindikator	3,9	5,5	4,3	3,4	-7,5	10,1	8,4	1,6	1,6	1,7	1,6	1,8	1,9
Konsumpris euro-området	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,4	2,4	2,2	2,0	2,1	2,2
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	2,1	2,3
Råoljepris i dollar (nivå) ⁷	45	55	72	64	43	71	99	82	80	69	65	65	66
Råoljepris i kroner (nivå) ⁷	379	452	583	564	407	609	951	867	856	713	650	654	662

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå. Informasjon t.o.m. onsdag 10. september 2025 er benyttet.