

Økonomisk overblikk

1/2025

Utsikter
2025-2027

Tema: Et endret kraftmarked
- kan bedriftene tilpasse seg en ny virkelighet?

Innhold:

Sammendrag	2
Prognoser	5
1 Internasjonal økonomi.....	6
1.1 USA.....	7
1.2 Eurosonen	8
1.3 Storbritannia	10
1.4 Sverige	11
1.5 Kina	12
2 Innenlandske konjunkturer	15
2.1 Oppsving i usikre tider	15
2.2 God lønnsomhet i industrien	16
2.3 Eksportoppgang tross handelsusikkerhet.....	16
2.4 Svak investeringsvekst fremover.....	18
2.5 Forbruksledet oppsving.....	19
2.6 Kraftig boligprisvekst	20
2.7 Bedre balanse i arbeidsmarkedet	21
2.8 Første rentekutt rett om hjørnet	22
2.9 Stadig mer ekspansive budsjetter.....	23
2.10 Høy lønnsvekst i fjor	24
2.11 Prisvekst over målet	25
3 Et endret kraftmarked – kan bedriftene tilpasse seg en ny virkelighet?	28
3.1 Utvikling i prisnivå	28
3.2 Strategier og tiltak mot økt prisnivå.....	31
3.3 Strategier og tiltak mot prisvariasjon.....	33
3.4 Hvordan kan næringslivskunder tilpasse seg et endret kraftmarked.....	35

Sammendrag

Hovedbudskapet i vår forrige kvartalsrapport var "oppsving i emning". Lavere prisvekst og renter ville ventelig legge til rette for et forsiktig forbruksdrevet oppsving, både ute og hjemme. I Norge syntes dessuten marsjfarten å tilta noe.

Snaut tre måneder senere holder vår hovedhistorie fortsatt vann, men **det internasjonale bildet er blitt vesentlig mørkere, og mye mer usikkert**. I etterkant av Donald Trumps innsettelse 20. januar i år er det kommet en haglskur av presidentordre, og mengder av signaler om mulige politikjusteringer, der det ofte er uvisst om de vil følges opp eller ikke. Av størst betydning for de økonomiske utsiktene er de gjennomførte og varslede økningene i USAs importtoller. Samme dag som denne rapporten legges frem, er det planlagt å iverksette 25 prosent toll på import fra Canada og Mexico. Samme tollsats er varslet på importen fra EU. Tollen på import fra Kina er allerede økt. For å nevne noe. Hva som faktisk vil bli gjennomført, og når, er imidlertid uvisst.

Den direkte effekten for norsk næringsliv av dette er ikke stor, med et viktig unntak for de bedrifter som produserer i de nevnte landene og leverer til USA.

Men dette er ikke hele bildet. Sett bort fra sjømat-eksporten, eksporterer Norge i stor grad innsatsvarer, som vil møte lavere etterspørsel hvis europeiske bedrifter selger mindre til USA. Norsk næringsliv vil dessuten kunne treffes av de mottiltak EU og andre land måtte treffe. Dersom andre land begrenser seg til såkalte gjengjeldelsestiltak, med økt toll på import av varer fra USA, vil norsk næringsliv i utgangspunktet kun treffes indirekte, jf. over. Men hvis andre land, og særlig EU, iverksetter såkalte beskyttelsestiltak for å verne eget næringsliv mot at andre land som møter høyere tollmurer inn i USA dumper sin overskuddsproduksjon i EU, kan Norge treffes hardere. Norge er med i EØS, men ikke omfattet av EUs handelspolitikk. Derfor kan vi havne utenfor EUs eventuelle beskyttelsestiltak ("tollmur"), avhengig av hvilke unntak norske myndigheter klarer å forhandle frem. Nesten tre femdeler av fastlands-eksporten går til EU.

Dersom handelskonflikten trappes opp, og blir langvarig, vil dessuten global vekst dras ned. Også dette vil svekke vekstutsiktene for vår lille, åpne økonomi. Dertil kan det ikke utelukkes at USAs varslede gjennomgang av de bilaterale handelsbalansene (eller

andre forhold) kan føre til at også import fra Norge pålegges toll. Det siste er selve usikkerheten. Ikke overraskende har både den økonomisk-politiske og den handelspolitiske usikkerheten skutt i været de siste ukene. Økt usikkerhet kan påvirke långiveres risikovilje og dermed tilgangen og prisen på kapital til investeringsformål. Tilsvarende kan mer usikkerhet gjøre at bedriftene setter investerings- og sysselsettingsplaner på vent. Det vil svekke veksten tilsvarende.

I motsatt retning trekker særlig tre forhold.

Det ene er at erfaringene fra andre etableringer av handelshindre de siste årene, som USA og Kinas gjensidige tolløkninger i 2018 og de gjensidige sanksjonene etter Russlands annektering av Krim og invasjonen i Ukraina, er at næringslivet er tilpasningsdyktig. En mindre andel av USAs import kommer fra Kina nå enn i 2018, men mer importeres fra Mexico og Vietnam. En mindre andel av Kinas eksport går til USA, men mer til Mexico og Vietnam. EU får ikke lenger gass fra Russland, men – riktig nok dyrere – LNG fra USA. Bedriftene kan relokalisere produksjonen, eksportere til andre land eller via andre land, og endre produktsammensetningen. Men det vil svekke effektiviteten og inntjeningen.

Det andre er at i usikre tider kan mindre lands valutaer svekke seg, som vil bedre konkurranseevnen og motvirke noe av effekten av tolløkningene.

Og det tredje er at USAs stadig mer tydelige signaler om at amerikansk militær støtte i Europa ikke uten videre kan påregnes, har gitt europeiske regjeringer en krystallklar marsjordre om å bruke mer på forsvar. Hvorvidt det vil skje gjennom omprioriteringer eller økte budsjettunderskudd er usikkert, men mye tyder på at en økende gjeldsbyrde ikke vil stå i veien for en nødvendig militær opprusting. Det kan holde etterspørsel og aktivitet oppe.

Både i lys av at virkningene samlet sett er usikre, og at aktiviteten så langt har holdt seg godt oppe, er våre **globale vekstanslag** lite justert. Dermed preges global aktivitet fortsatt av en oppsiktsvekkende stabilitet. Både i fjor og forfjor vokste verdensøkonomien med 3¹/₄ prosent (og 2¹/₄ prosent per innbygger), og om lag samme vekst anslås for 2025 og de nærmeste påfølgende årene. Tilsvarende har veksten i de fremvoksende økonomiene etter 2022 holdt seg rimelig stabil rundt 4¹/₄ prosent, trukket

opp av India og i noen grad Kina, og anslås å fortsette om lag i dette tempoet de nærmeste årene. I industrilandene ser veksten ut til å ha stabilisert seg rundt 1¾ prosent, men med store variasjoner landene imellom. Mens tysk BNP fortsatt er på samme nivå som før pandemien, er USAs BNP 12 prosent høyere. Den svakere veksten i Europa, dit brorparten av norsk fastlandseksport går, preger også den sammenveide veksten hos Norges handelspartnere. I fjor var denne 1¼ prosent, i år anslås noe friskere 1½ prosent.

Anslagsrisikoen synes primært å være på nedsiden, og primært knyttet til hvor omfattende og langvarige handelstiltakene vil bli. Men også den svært spente sikkerhetspolitiske situasjonen kan forverres, og svekke bildet. Økte spenninger – både sikkerhets- og handelspolitisk – kan også gi større uro og svingninger i finansmarkedene. I tillegg er det usikkert hvordan bedrifter og husholdninger vil tilpasse seg. På plussiden kan det ikke utelukkes at kostnadene ved en opptrapping av handelskonflikten blir så store for amerikanske velgere og bedrifter at intern motstand tvinger frem en delvis retrett.

Mens det er bred enighet om at økte handelsbarrierer vil svekke veksten, er virkningen på **global prisvekst** mer usikker. Mens lavere aktivitet og mulig dumping av overskuddsproduksjon drar prisveksten ned, vil dyrere import og mer ineffektive verdikjeder dra den opp. Og selv om prisveksten nå er tett på målet i mange av industrilandene, er kapasitetsutnyttningen og lønnsveksten fortsatt ganske høy, slik at økte kostnader har potensial for å trekke opp prisveksten igjen. Derfor tror vi sentralbankene vil avvente utviklingen. I fjor kuttet sentralbankene i eurosonen, Sverige, Storbritannia og USA sine signalrenter med 1 prosentpoeng i gjennomsnitt, i år vil gjennomsnittsrenten i de samme fire landene bare bli satt ned med drøyt ½ prosentpoeng.

I modellberegningene våre er handelskonfliktene hensyntatt ved å legge til grunn en lavere importelastisitet hos Norges handelspartnere, dvs. at en gitt aktivitetsvekst gir lavere importvekst enn før. Det medfører at etterspørselen rettet mot norsk eksport blir noe svakere, alt annet like. Til tross for dette grepet anslår vi nå at **eksporten fra Fastlands-Norge** vil vokse med 4¼ prosent i år, nesten ½ prosent mer enn anslått i desember.

Også **oljeinvesteringene** vil ventelig bidra positivt i år, med en anslått volumøkning på 4 prosent, etter

tett innpå 10 prosent økning både i 2023 og 2024. Fra neste år av vil investeringene i Nordsjøen avta.

En tredje faktor som bidrar til å trekke opp veksten er **offentlig etterspørsel**. Høye olje- og gassinntekter og høy avkastning har løftet oljefondet til over 20 000 mrd. kroner, som teknisk sett muliggjør et oljekorrigert underskudd på 600 mrd. kroner. Kombinasjonen av pengelikelighet, store behov (Ukraina, forsvar) og mindretallsregjering har gjort det krevende å holde igjen i budsjettpolitikken. I fjor vokste offentlig etterspørsel med 2½ prosent, i år anslås 2 prosent, begge deler over fastlandsveksten.

Stemningen i NHO-bedriftene er fortsatt lunken. Ifølge Næringslivets økonomibarometer (NØB) er balansen mellom optimister og pessimister bare så vidt på plussiden. Svak stemning avspeiles i fastlandsbedriftenes investeringer, som falt i fjor, og anslås å avta ytterligere noe i år.

Husholdningenes etterspørsel har de siste årene vært preget av dyrtid, økte renter og redusert kjøpekraft. De to siste årene har forbruket samlet sett vært uendret. I fjor økte imidlertid reallønnen med solide 2½ prosent, og kan øke også i år. Sammen med lavere rente tror vi dette vil gi noe høyere forbruksvekst.

Samtidig vil lavere rente og lavere egenkapitalkrav gi mer fart i boligmarkedet. Vi anslår nå at **brukt-boligprisene** vil øke med 21 prosent fra 2024 til 2027. Det vil ventelig også føre til økt nyboligsalg og boligbygging. Mens salget har økt litt, drøyer omslaget i igangsettingen. Og selv om omslaget trolig vil komme i løpet av året, betyr halveringen av igangsettingen de siste fire årene at pågående byggeaktivitet og dermed boliginvesteringer vil falle også i år. Tross sterk vekst i 2026 og 2027, vil investeringene i 2027 fortsatt være 25 prosent lavere enn i 2022.

De siste par årene har **arbeidsmarkedet** vært preget av litt mer dempet jobbvekst, noen flere ledige, og – med noen unntak - mindre knapphet på arbeidskraft. Mens AKU-ledigheten ligger nært sitt historiske gjennomsnitt, ligger NAV-ledigheten litt under. I lys av de store sjokkene verdensøkonomien har blitt utsatt for de siste årene, er dette både overraskende og gledelig. Vi anslår at antall jobber vil øke med rundt 30 000 i året fremover, og at ledigheten vil holde seg rundt dagens nivåer.

Konsumprisveksten avtok til 3,1 prosent i fjor, og anslås av TBU til 2½ prosent i år. Kjerneinflasjonen, som holder energivarer og avgifter utenom, er imidlertid noe høyere. Særlig er prisveksten høy på tjenester der arbeidskraft dominerer. Justert for effekten av lavere oppholdsbetaling i barnehager og på SFO var prisveksten på tjenester der arbeidskraft er dominerende faktor hele 4,7 prosent i januar. Dette avspeiler svak produktivitsvekst og høy lønnsvekst. I fjor var lønnsveksten 5,7 prosent, det høyeste på 16 år.

Den høye kostnadsveksten i bedriftene er da også en av Norges Banks mest uttalte bekymringer. Etter all sannsynlighet vil likevel **styringsrenten** bli kuttet fra 4½ til 4¼ prosent på rentemøtet 27. mars. Men der vi i desember anslo ytterligere fem rentekutt i anslagsperioden, anslår vi nå bare tre, slik at signalrenten bare kommer ned i 3½ prosent i 2027. Årsaken er økte renteforventninger ute, noe svakere krone, stadig mer ekspansiv budsjettpolitikk og den høye kostnadsveksten. Men usikkerheten er på ned-siden. Det nøytrale rentenivået ligger trolig lavere, og en opptrapping av handelskonflikten kan svekke veksten og øke ledigheten.

Temadelen er denne gangen viet **den nye virkeligheten i energimarkedene**. De siste tre-fire årene har vært preget av store endringer i energimarkedene, særlig grunnet Russlands invasjon i Ukraina og det etterfølgende bortfallet av russisk gass i det

europiske kraftmarkedet. Siden det norske og det europeiske kraftmarkedet er knyttet sammen har det skjedd store endringer også hos oss. Prisenivået har blitt høyere og mer variabelt, og med store prisforskjeller mellom prisområdene. Ulike prognoser peker mot et høyere prisnivå enn historisk også fremover, og med større variasjon enn før. Men usikkerheten og det mulige utfallsrommet er stort.

Tilgangen på kraft påvirker den langsiktige kraftprisen. Investeringene i ny kraftproduksjon er lave, og produksjonen vil derfor først øke etter 2030. Samtidig tilsier klima- og næringspolitiske ambisjoner at forbruket kan øke betydelig. Med uendret produksjon vil dette i så fall øke norske kraftpriser.

Kraftprisen betyr mye for store deler av både ute- og hjemmekonkurrerende næringsliv. Endringene i kraftmarkedet gjør at bedrifter må forholde seg til innkjøp og forbruk av strøm på andre måter enn tidligere. En rekke bedrifter investerer i energieffektivisering for å redusere energikostnadene, og mange har også en form for prissikringsavtale. Fremover kan dette bli aktuelt for enda flere bedrifter. Større prisvariasjon muliggjør lavere strømkostnader hvis forbruket kan tilpasses. Samtidig er det en rekke trekk ved næringslivets strømforbruk som gjør det vanskelig å være fleksible. Økt forbrukerfleksibilitet vil kreve både ny teknologi og lagringsløsninger for strøm.

Prognoser

	Prosentvis endring år/år (der ikke annet fremgår)			
	Nasjonal- regnskapet	NHOs anslag		
		2024	2025	2026
Konsum i husholdninger mv.	1,2	2,0	1,9	1,9
Konsum i offentlig forvaltning	2,4	2,5	1,9	1,5
Bruttoinvestering i fast realkapital	-1,9	-1,3	1,0	2,5
- Utvinning og rørtransport	9,6	4,0	-6,0	-4,0
- Fastlands-Norge	-4,9	-2,7	3,0	4,3
- Næringer	-3,3	-1,8	1,0	1,8
- Boliger (husholdninger)	-19,1	-9,8	9,6	14,3
- Offentlig forvaltning	3,5	0,3	2,3	2,0
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendringer)	0,2	1,2	2,1	2,3
Eksport i alt	5,7	0,3	-0,3	-0,8
Fastlandseksport ¹⁾	2,6	4,2	2,2	1,5
Tradisjonelle varer	1,9	4,0	3,5	2,0
Råolje og naturgass	7,5	-2,4	-2,1	-2,4
Import i alt	3,7	3,4	2,9	2,8
Bruttonasjonalprodukt ²⁾	2,1	2,2	1,1	0,4
BNP Fastlands-Norge ²⁾	0,6	1,6	1,9	1,8
Sysselsetting	0,6	0,8	1,0	1,1
Arbeidsledighet (AKU) (rate, nivå)	4,0	3,9	3,9	3,9
Registrert ledighet (rate, nivå)	2,0	2,1	2,1	2,1
Årslønn	5,2			
Konsumpriser	3,1	2,5 ³⁾	2,5	2,4
Boligpriser	2,7	7,9	7,3	4,4
Pengemarkedsrente (nivå)	4,7	4,5	4,2	3,9
Importveid valutakurs (I-44)	0,7	1,3	-0,1	0,0

1) Inkludert bruttofrakter og rørtransport

2) Anslag er ujusterte og ikke-virkedagskorrigererte

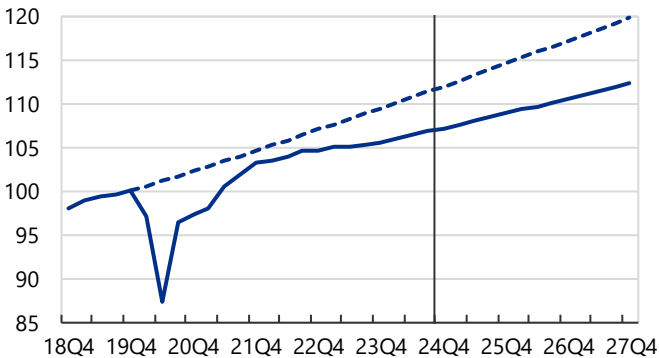
3) Anslag fra Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (TBU), "Grunnlaget for inntektsoppgjørene 2025", foreløpig rapport

1 Internasjonal økonomi

Første halvdel av 2020-tallet har vært preget av mange og store politiske og økonomiske skifter. I Europa ble pandemi avløst av krig, der økte energi-priser og forstyrrelser i globale verdikjeder bidro til den høyeste prisveksten på flere tiår. Rentene, som var satt til null etter finanskrisen, var i fjor på sine høyeste nivåer på 15–20 år. I møtet med disse etterspørsels- og tilbudssjokkene har verdensøkonomien vist seg bemerkelsesverdig motstandsdyktig. Tilbakeslag er unngått, med unntak av den første nedstengningsrunden i 2020. Global BNP-vekst har de siste par årene vært omkring 3¼ prosent, som er på linje med marsjarten i 2012–2019.

BNP: Norges handelspartnere*

Indeks, 2019Q4=100

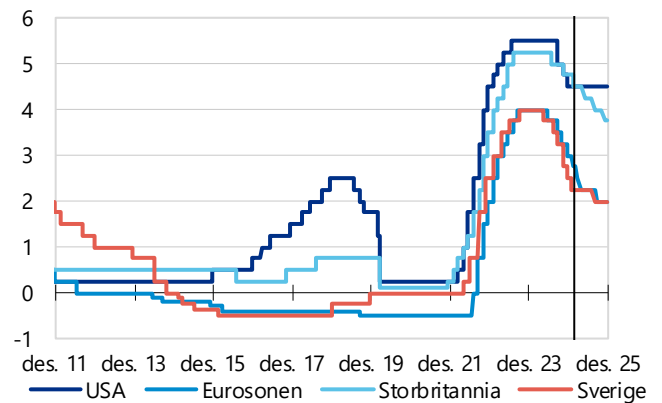


*USA, ØMU, Storbritannia, Sverige og Kina. Faste fastlandseksportvekter fra 2023. Stiplet linje angir trendvekst 2013Q1-2019Q4.
Kilde: NHO, Økonomisk overblikk 1/2025

Med inflasjon som nærmer seg 2 prosent har også styringsrentene kommet ned, jf. figuren under. Sysselsettingen har samtidig holdt seg godt oppe. Ledighetsratene i mange OECD-land er på eller nær rekordlave nivåer. I tillegg er yrkesdeltakelsen i mange av landene også rekordhøy. Disse forholdene indikerer at de fleste husholdningene har sikker jobb og inntekt, samt at kjøpekraften deres øker. Det vil kunne støtte opp under et forbruksledet oppsving i mange land. Global økonomi anslås å vokse om lag 3¼ prosent de neste tre årene. For Norges handelspartnere anslås aktivitetsveksten å tilta fra 1¼ prosent i fjor til omkring 1½ prosent de neste tre årene. Anslagene er nedjustert én tidel for inneværende år og tre tideler i 2026 fra forrige *Økonomisk overblikk*. Nedjusteringen skyldes hovedsakelig lavere vekst i Europa, bl.a. som følge av at mer proteksjonisme vil dempe aktivitetsoppvinget. Økte handelsbarrierer ventes også å redusere internasjonal handel. Samlet vil både lavere aktivitetsvekst, samt lavere handelsvekst gi relativt svake etterspørselsimpulser mot norsk eksport i årene fremover.

Styringsrenter

Prosent



Kilde: LSEG Datastream / NHO

Usikkerheten om hvor verdensøkonomien er på vei synes imidlertid større enn på lenge. Mye av usikkerheten knyttes til at det geopolitiske og handelspolitiske landskapet er i endring, som i stor grad skyldes Donald Trumps gjeninntreden i Det hvite hus. Trumps tolløkninger og trusler om slike har økt risikoen for en større handelskrig, med potensielt negative konsekvenser for aktiviteten. Se Boks 1 for nærmere omtale av handelspolitiske endringer.

I tillegg har den amerikanske administrasjonens direkte forhandlinger med Russland for å avslutte krigen i Ukraina, uten ukrainsk eller europeisk deltakelse skapt uro i Europa. Trump-administrasjonens uttalelser om Ukraina og Europa synes også å ha synliggjort dype skillelinjer i den nordatlantiske alliansen og i relasjonen mellom USA og Europa. Det har sikkerhetspolitiske konsekvenser, med potensielt stor betydning for Europa og resten av verden. Et mer innadrettet USA, som har et dårligere forhold til sine allierte, vil flytte det politiske tyngdepunktet østover og vil kunne gjøre det geopolitiske landskapet mer fragmentert. Økt mistillit mellom land vil også kunne gjøre verden farligere og mer konfliktfylt. Det synes å ha økt risikoen for forstyrrelser i den internasjonale vareflyten, slik vi har erfart i kjølvannet av houthimilitens angrep på lasteskip i Rødehavet som har forårsaket utfordringer for global skipsfart og forsyningskjeder. Situasjonen vil samtidig kunne akselerere innsatsen til land og bedrifter med å få bedre kontroll over forsyningskjedene og sikre tilgang på strategiske råvarer. I tillegg peker det nye sikkerhetspolitiske bildet i Europa mot en mer ekspansiv budsjettpolitikk for å øke Europas forsvars- og beredskapsevne.

De potensielt store endringene i politiske og økonomiske rammebetingelser, samt den store usikkerheten, vil kunne gi økte svingninger i valutakurser, råvarepriser og finansmarkeder. Uro i finansmarkedene, f.eks. som følge av brå fall og reprising av aksjer, kan påvirke realøkonomien ved å redusere forbruk og investeringer, noe som igjen kan dempe aktivitetsveksten. De mange risikofaktorene indikerer at andre halvdel av 2020-tallet kan bli like turbulent for global økonomi som den første.

Tabell: BNP-anslag

	Andel		Prosentvis endring år/år		
	2024	2024	2025	2026	2027
Verden	100,0	3,2	3,2	3,2	3,1
Industrieland	40,2	1,7	1,7	1,7	1,6
USA	15,0	2,7	2,2	2,0	2,0
Eurosonen	11,6	0,9	1,0	1,2	1,2
Tyskland	3,1	-0,1	0,3	1,0	1,1
Frankrike	2,2	1,1	0,7	1,0	1,5
Italia	1,8	0,5	0,7	0,9	0,3
Spania	1,4	3,2	2,4	1,9	1,6
Storbritannia	2,2	0,9	1,0	1,2	1,2
Sverige	0,4	0,9	2,2	2,0	2,0
Danmark	0,3	3,6	2,3	1,8	1,6
Japan	3,4	0,1	1,2	0,9	0,6
Vekstøkonomier	59,8	4,2	4,2	4,1	4,2
Kina	19,1	5,0	4,5	4,0	4,0
India	8,2	6,5	6,5	6,5	6,5
Russland	3,6	3,6	1,6	1,3	1,2
Brasil	2,4	3,3	2,1	1,8	2,4
Handelspartnere*		1,3	1,5	1,6	1,6

*USA, eurosonen, Storbritannia, Sverige, Danmark, Polen, Japan, Kina, Sør-Korea for påløpte tall. Komprimert aggregat for prognoseperiode: USA, eurosonen, Storbritannia, Sverige og Kina; fastlandseksportvekter fra 2023.

Kilde: LSEG Datastream / IMF WEO / Consensus Economics / NHO

1.1 USA

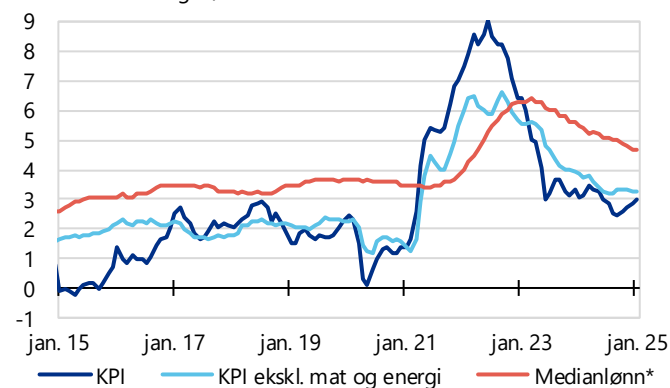
Amerikansk økonomi er i godt driv. Fra tredje til fjerde kvartal i fjor vokste BNP 2,3 prosent, annualisert rate. For fjoråret samlet sett la økonomien på seg 2,8 prosent. Økt privat forbruk er fortsatt den viktigste driveren bak den sterke aktivitetsveksten. Høyere varekonsum, som vokste 6,6 prosent fra tredje til fjerde kvartal, ledet an forbruksveksten. Varige goder, som biler og andre kapitalvarer, økte mest. Utenom forbruket bidro også offentlig etterpørsel til veksten i fjerde kvartal som skyldes store budsjettunderskudd. Den friske veksten gjennom fjoråret gir et godt vekstgrunnlag inn i 2025.

Sysselsettingsveksten utenom jordbruket har også tiltatt de siste månedene, og var i perioden november til januar 0,4 prosent høyere enn forrige tremånedersperiode. Sysselsettingsveksten er identisk med gjennomsnittlig sysselsettingsvekst i perioden 2010–2019. Ledigheten var 4 prosent i januar, to ti-

delere lavere enn i november. Arbeidsmarkedet fremstår derfor som robust, og vitner ikke om noe umiddelbart omslag i økonomien. På tross av bedringen de siste månedene er det likevel tegn til at trykket i arbeidsmarkedet letter. Både antallet ubesatte stillinger og antallet som sier opp jobben frivillig har fortsatt å avta de siste månedene. Dette kan leses som et uttrykk for at det er vanskeligere eller mindre attraktivt å bytte jobb enn før, og dermed at stramheten i arbeidsmarkedet har avtatt. Lønnsveksten har dessuten fortsatt å skli nedover, og var i fjerde kvartal 3,8 prosent år/år, mens medianlønnsveksten i januar var 4,7 prosent år/år, ifølge Atlanta Fed. Lønnsindikatorer basert på bedriftsundersøkelser indikerer at lønnsveksten vil modereres ytterligere noe i tiden fremover.

USA: Konsumpriser

Prosentvis endring år/år



*Atlanta Fed Wage Growth Tracker, 12mnd glidende gj.snitt.

Kilde: LSEG Datastream / Bureau of Labor Statistics / NHO

Konsumprisveksten har tiltatt noe siden i høst og var i januar 3,0 prosent år/år, og 3,3 prosent utenom mat- og energivarer, jf. figuren over. Sistnevnte har vaket rundt 3,3 prosent siden mai i fjor, og holdes særlig oppe av høy prisvekst på tjenester. Det avspeiler at både tjenesteetterspørselen og lønnsveksten fremdeles er høy, jf. avsnittet over. Fremover venter vi at tjenesteinflasjonen vil avta noe, men at det likevel vil bli krevende å komme ned mot sentralbankens mål på 2 prosent. Høy og gjenstridig inflasjon er også hovedgrunnen til at sentralbanken avstod fra å senke styringsrenten på rentemøtet i januar, og heller ikke ga noen signaler om ytterligere kutt. Økonomien synes heller ikke å ha behov for vesentlig flere rentekutt. Rentekuttet i desember i fjor kan derfor vise seg å bli det siste på en god stund. Vi legger til grunn at styringsrenten vil ligge i ro på dagens nivå på 4¹/₄–4¹/₂ prosent de neste årene.

Trumps politikk vil kunne løfte aktiviteten i amerikansk økonomi på kort sikt, bl.a. ved at skattereformenten (Tax Cuts and Jobs Act, TCJA) fra 2017 videreføres. Uten en forlengelse av TCJA ville skattesatse økt fra 2026. Republikanernes fikk i februar også vedtatt en budsjettresolusjon om ytterligere skatteuttak og utgiftsøkninger i Kongressen, og er et viktig skritt på veien for å få gjennomslag for Trumps økonomiske agenda. Forslaget ventes å øke den amerikanske statsgjelden videre. Økt offentlig pengebruk vil kunne få konsekvenser dersom investorene anser myndighetenes politikk som inflasjonsdrivende eller uansvarlig. Dersom investorene mister tillit til myndighetenes evne til å håndtere statsfinansene, vil det kunne resultere i at statens finansieringskostnader øker betydelig og medføre brå innstramminger i finanspolitikken med tilhørende negative effekter på aktiviteten. Siden i fjor høst har den amerikanske tiårsrenten steget fra 3,6 prosent til en topp på 4,8 prosent i januar, men har siden avtatt til 4,2 prosent. De økte rentene skyldes delvis økte inflasjons- og renteforventninger som følge av en mer ekspansiv budsjettpolitikk, men synes foreløpig ikke å utgjøre en umiddelbar risiko. Den generelle usikkerheten rundt fremtidige økonomiske og politiske tiltak kan imidlertid endre dette.

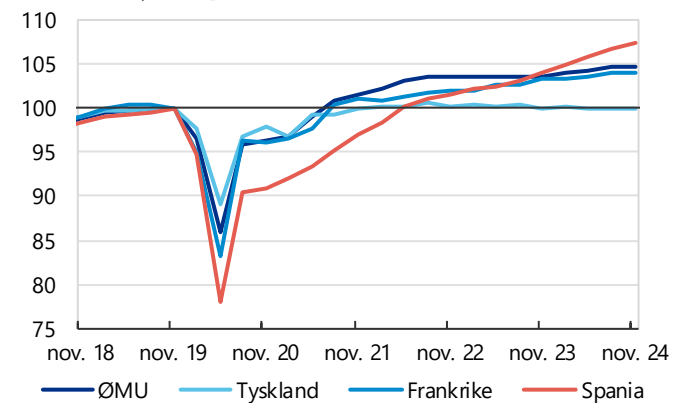
Det knytter seg også nedsiderisiko i anslagene til deportasjonen av ulovlige innvandrere, som kan gi store utslag i arbeidsmarkedet. Siden januar 2020 har utenlandskfødte (herunder ulovlige innvandrere) stått for om lag 90 prosent av sysselsettingsøkningen på 5,4 millioner. Trump har tatt til orde for å deportere flere millioner ulovlige innvandrere, og dersom slike massedeportasjoner iverksettes vil krympe arbeidsstyrken. I en situasjon med lite ledige ressurser i økonomien vil det kunne medføre at bedriftene raskere vil stange i produksjonstaket, at konkurransen om arbeidskraften øker, og at lønns- og prisveksten tiltar slik at renten må holdes høy lenger. Samtidig er det en risiko for at flere av Trumps drastiske politikktiltak også kan bremse aktiviteten på kort sikt. Tiltakene for å redusere føderale utgifter og byråkrati kan øke ledigheten, mens truslene om tolløkninger kan fremskynde import. Atlanta Feds sanntidsindikator for BNP indikerte ved inngangen til mars et fall i amerikansk økonomi fra fjerde til første kvartal på $-1,5$ prosent, men er samtidig basert på begrenset data og kan endres. Samlet sett anslås BNP å øke 2,2 prosent i år, og rundt 2 prosent de neste årene.

1.2 Eurosonen

Ukraina-krigen og den tilhørende energikrisen har resultert i lavvekst i europeisk økonomi. Fra fjerde kvartal 2022 til fjerde kvartal i fjor var den underliggende kvartalsveksten knappe 0,2 prosent, om lag halvparten av anslått trendvekst. Aktivitetsveksten avtok mot slutten av fjoråret, med en oppgang i BNP på 0,1 prosent fra tredje til fjerde kvartal. Samlet økte eurosonens BNP 0,7 prosent i 2024.

Eurosonen: BNP

Volumindeks, 2019Q4=100

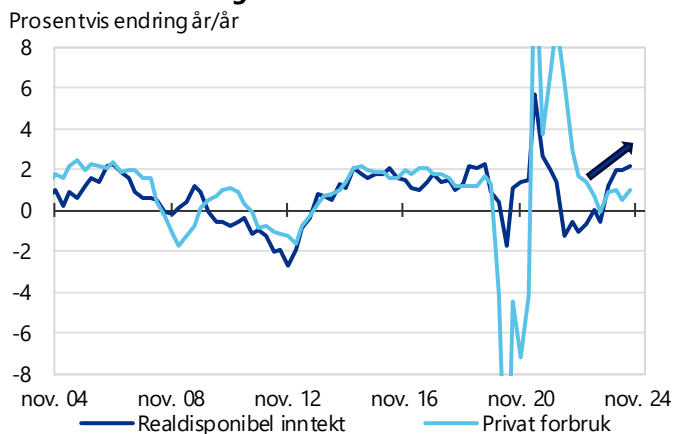


Det er godt driv i flere av de søreuropeiske landene, og som trekker aktivitetsveksten i eurosonen opp, deriblant spansk økonomi som la på seg $3\frac{1}{4}$ prosent i fjor, jf. figuren over. I Frankrike var BNP-veksten i fjor 1,1 prosent i fjor, og i stor grad drevet av offentlig etterspørsel. Budsjettpolitikken vil trolig spille en mindre rolle for fransk økonomi fremover som følge av behovet for å redusere budsjettunderskuddene. Etter forhandlinger med opposisjonen klarte statsminister François Bayrou omsider å få vedtatt budsjettet for 2025. Budsjettkuttene var mindre omfattende enn det opprinnelige opplegget som ble lagt frem av Michel Barnier i desember, noe som førte til at han måtte trekke seg. Renten på franske tiårsrenter var i februar 3,1 prosent, mens renteavviket til tyske tiårsrenter, som anses som trygge, var $\frac{3}{4}$ prosent. Det er om lag 10 rentepunkter lavere enn under budsjettkrisen i desember, men samtidig om lag fire tideler høyere enn gjennomsnittet de siste ti årene og indikerer økt risiko knyttet til fransk økonomi.

Det er imidlertid den største økonomien som er vekstbremsen i eurosonen. Tysk økonomi har stagnert, og var i fjerde kvartal i fjor på samme størrelse som fem år før. Aktivitetsveksten de siste par årene har attpåtil vært negativ, med fall på 0,3 og

0,2 prosent i 2023 og 2024. Det er samtidig få tegn til at noe umiddelbart omslag er i anmarsj. Ifølge ifo-instituttet melder tyske bedrifter om dårlige utsikter også neste halvår. Svake utsikter er en fellesnevner for alle bransjer – industri, bygg og anlegg, varehandel og øvrig tjenesteproduksjon. De økte energiprisene i kjølvannet av krigen i Ukraina har bidratt til å redusere produksjonen i de energiintensive delene av tysk industri med 10-20 prosent de siste årene. Industriproduksjonen var samlet om lag 10 prosent lavere i desember enn i februar 2022. Selv om de europeiske gassprisene er vesentlig lavere enn i 2022 har de steget jevnt og trutt det siste året, og ligger nå omkring fem ganger høyere enn gassprisene i USA. Det gjør europeiske bedrifter mindre konkurransedyktige. Slik gjenspeiles den lavere industriproduksjonen i svak utvikling i vareeksporten de siste par årene. Utsiktene preges trolig også av økt usikkerhet knyttet til handelspolitiske rammebetingelser. Trumps truer med å øke tollsatsetene på EU-varer, bl.a. som følge av store europeiske handelsoverskudd overfor USA. Bilektoren er samtidig blitt fremhevet særskilt. For utenom at USA er eurosonens viktigste handelspartner, og mottar 16 prosent av EUs eksport, vil økt toll på biler også kunne treffe tysk økonomi spesielt hardt. Bilindustrien utgjør 20 prosent av verdiskapingen i tysk industri, og bileksporten står for 17 prosent av tysk eksport. Hele 12 prosent av bileksporten går til det amerikanske markedet.

ØMU: Husholdningenes inntekt & forbruk



Det er imidlertid noen sykliske forhold som peker i retning av et aktivitetsoppsving i eurosonen i år. Viktigste er det at inflasjonen og rentene har kommet ned og at husholdningenes kjøpekraft har økt, jf. figuren over. I år anslås prisveksten til om lag 2 prosent og det ventes samtidig at det blir ytterligere

noen rentekutt fra sentralbanken (se omtale under). I tillegg har lønnsveksten i eurosonen vært vel 3¼ prosent de siste månedene, ifølge data på lønnsvilkår i stillingsutlysninger.

Ledigheten i eurosonen var i desember lave 6,3 prosent, mens yrkesdeltakelsen var den høyeste på minst 20 år. Et robust arbeidsmarked indikerer at folk flest har nokså sikker inntekt. At inntektene strekker lenger enn før har også løftet husholdningenes fremtidstro. Bedre økonomi og fremtidstro indikerer derfor et oppsving i forbruket. Allerede kan en spore en forsiktig oppgang i detaljhandelen i flere europeiske land. En joker er imidlertid spareiveren til europeiske husholdninger. I fjor lå spareraten på vel 15 prosent av disponibel inntekt, 2½ prosentent høyere enn i perioden 2010–2019. Høyere sparing gir lavere forbruk. I EUs forbrukerundersøkelse i januar gir en rekordhøy andel av husholdningene uttrykk for at de vil øke sparingen det neste året. Mens utsikter til lavere renter vil kunne redusere sparelysten i tiden fremover, vil en mer uforutsigbar geopolitisk situasjon kunne bidra til å øke forsiktighetssparingene fremover.

Investeringene ventes også å tilta i tiden fremover. Lempeligere kredittpraksis vil støtte opp under husholdningenes og bedriftenes låneetterspørsel. Kredittveksten peker forsiktig oppover, og i utlånsundersøkelsen for første kvartal har bankene forventninger om kraftig vekst i kredittetterspørselen de neste månedene. På husholdningssiden vil dette kunne få fart på boligmarkedet og derigjennom øke boliggangsettingen og aktiviteten i bygge- og anleggsnæringen på sikt.

Det sykliske oppsvinget kan spores til at inflasjonen har avtatt og at rentene er kommet ned. Konsumprisveksten avtok i fjor til 2,4 prosent. Høyere energipriser bidro til at konsumprisveksten økte til 2,5 prosent år/år i januar. Utenom energi- og matvarer har prisveksten ligget stabilt på 2,7 prosent de siste månedene. Særlig holder tjenester prisveksten oppe. Med klart avtakende lønnsvekst og relativt svak etterspørsel i økonomien synes inflasjonstrykket å være lavt. Vi anslår at prisveksten i eurosonen vil stabilisere seg omkring 2 prosent i år. Lavere inflasjon er også hovedgrunnen til at Den europeiske sentralbanken (ESB) siden juni i fjor har satt ned styringsrenten fra 4 til 2¾ prosent, der det seneste rentekuttet kom i januar. De siste månedene har kortrentene trukket noe opp, især som følge av høyere amerikanske renter. Vi legger til grunn at ESB

vil senke renten på møtene i mars og april, og deretter igjen i september, slik at innskuddsrenten når 2 prosent i høst. Lavt inflasjonstrykk, beskjeden aktivitetsvekst og risiko for høyere handelsbarrierer talar for at eurosonen vil ha behov for et mindre innstrammende rentenivå.

Samlet sett anslås BNP-veksten i eurosonen å tilta til om lag 1 prosent i år, og videre til knappe 1¼ prosent de neste par årene. Anslagene er nedjustert en tittel fra forrige rapport. Den største nedsiderisikoen i anslagene synes å knytte seg til at omfanget av tolløkninger blir større enn lagt til grunn og med mer negative effekter på aktivitetsveksten. På den annen side er det oppsiderisiko knyttet til at forbruksoppsvinget kan bli sterkere enn ventet, f.eks. dersom sparetilbøyeligheten til husholdningene blir mindre. I tillegg kan en koordinert satsing på forsvar og beredskap i lys av faren for et mindre amerikansk engasjement i Europa og et nytt geopolitisk bakteppe kunne gi et investeringsoppsving i Europa. Mange europeiske land har imidlertid lite finanspolitisk handlingsrom som betyr at midlene som stilles til rådighet enten må omprioriteres fra andre formål eller at mer må skje i EU-regi, slik tilfellet var med gjenoppbyggingspakken (NGEU/RRP) etter pandemien, da EU utstedte gjeld på vegne av medlemslandene. I tillegg er et felleseuropeisk investeringsfond også blitt foreslått som en måte å finansiere opprustningen på. Samtidig synes det også å være bevegelse i Tyskland for å øke den offentlige pengebruken for å få fart på økonomien. Flere av de store partiene har ønsket reform av budsjettregelen som begrenser budsjettunderskuddene til 0,35 prosent av BNP, deriblant den nyvalgte forbundskansleren Friedrich Merz (CDU) som har ønsket å unnta forsvars- og infrastrukturinvesteringer fra budsjettregelen. Riktignok synes en reform av regelen, som krever to tredelers flertall i det tyske parlamentet, krevende å få til i kjølvannet av valgresultatet, men det er ventet at en regjeringskoalisjon mellom CDU og sosialdemokratene (SDP) vil kunne omgå budsjettregelen ved å etablere såkalte spesialformålsselskap øremerket for forsvars- og infrastrukturinvesteringer

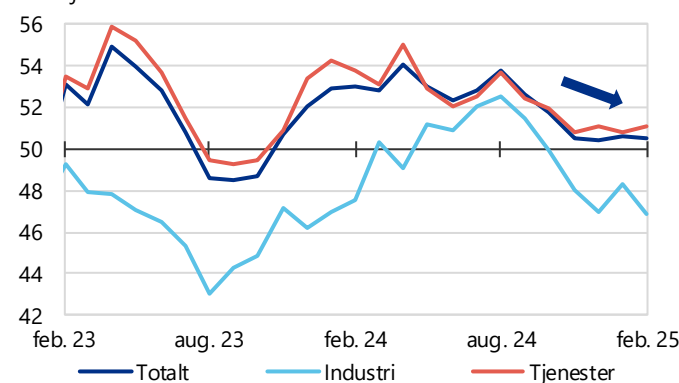
1.3 Storbritannia

Britisk økonomi overrasket på oppsiden i første halvår i fjor. I første og andre kvartal var gjennomsnittlig kvartalsvekst på 0,6 prosent. I andre halvår stagnerte imidlertid aktiviteten igjen, med kvartalsvekst på 0,0 og 0,1 prosent i hhv. tredje kvartal og

fjerde kvartal. Samlet økte BNP med 0,9 prosent i 2024. Oppbremsingen avspeiler særlig at aktivitetsveksten i tjenestesektoren har avtatt. Samme utvikling reflekteres også i innkjøpsjefindeksene (PMI) som ikke peker i retning av noe vesentlig omslag i aktiviteten i første kvartal. Andre bedriftsundersøkelser peker i samme retning, jf. figuren under. Dårlig fremtidstro i næringslivet vil kunne bety at de drøyer med investeringer og ansettelser. Høyere aktivitet i offentlig forvaltning har i noen grad kompensert for den svake utviklingen i privat næringsliv. Aktiviteten i offentlig forvaltning ventes å holdes oppe i år som følge av satsinger på offentlige tjenester og forsvar. Labour-regjeringen er også under press for å få fart på den økonomiske veksten, som var deres hovedprioritet i valgkampen i fjor. Da budsjettet ble lagt frem i oktober ble veksten i britisk økonomi anslått til 2 prosent i år. Det synes krevende å nå. Budsjettet har samtidig fått kritikk fra næringslivet for å øke arbeidsgiveravgiften i en periode med høy kostnads- og prisvekst.

UK: Innkjøpsjefindekser (PMI)*

Diffusjonsindeks



Også i Storbritannia har det private forbruket vært svakt de siste årene som følge av økte levekostnader. Forbruket økte 0,7 prosent i fjor, godt under gjennomsnittlig årlig forbruksvekst på 2 prosent i tiåret før pandemien. Det er samtidig få tegn til et kraftig forbruksløft med det aller første. Forbrukertilliten er fortsatt dårligere enn normalt, som blant annet trolig skyldes at rentenivået i Storbritannia fortsatt er høyt. Forbruksveksten ventes å ta seg opp utover i året som følge av at lavere inflasjon og renter vil løfte husholdningenes disponible inntekt. Økt forbruk vil gi et etterlengtet løft til den forbrukerrettede tjenestesektoren som har gått trått de siste årene. Eksempelvis er bruttoproduktet i varehandel fremdeles på samme nivå som før pandemien, mens

aktiviteten i overnatting- og serveringsbransjen er mer enn 10 prosent lavere.

Selv om prispresset i britisk økonomi har avtatt, synes det fortsatt ganske høyt. Konsumprisveksten var 2,5 prosent år/år i desember, men utenom energi- og matvarer ligger fremdeles prisveksten godt over 3 prosent. Høy prisvekst på tjenester må ses i sammenheng med at lønnsveksten fremdeles er høy. Mot slutten av fjoråret tiltok lønnsveksten til om lag 6 prosent år/år. Et høyt underliggende prispress vil begrense rentekuttene. Det er imidlertid noen tegn til at presset i arbeidsmarkedet avtar. Eksempelvis økte ledigheten noe gjennom fjoråret, til 4,4 prosent i desember. Ifølge sentralbankens *Agents Survey*, tilsvarende Norges Banks regionale nettverk her hjemme, venter bedriftene uendret sysselsetting det neste året. Lavere etterspørsel etter arbeidskraft vil bidra til å dempe trykket i arbeidsmarkedet, slik at lønnsveksten etter hvert vil avta. Sentralbanken anslår inflasjonen til 3½ prosent i år.

Høyt inflasjonstrykk har gjort at Bank of England har gått varsomt frem med rentekutt. Fra et rentenivå på 5¼ prosent ble renten senket to ganger i fjor, samt i februar i år. Alle kuttene har vært på 0,25 prosentenheter, slik at rentenivået nå er 4½ prosent. Den forsiktige tilnærmingen vil fortsette fremover. Vi legger til grunnrentekutt på annethvert møte fremover (mai, august og november), slik at styringsrenten vil være 3¾ prosent ved utgangen av året.

Aktivitetsveksten i år blir ventelig rundt 1 prosent, før veksten tar seg opp til 1¼ prosent neste år. Men vekstanslaget for i år er nedjustert én tittel fra forrige rapport, er anslagene for neste år nedjustert med to titler.

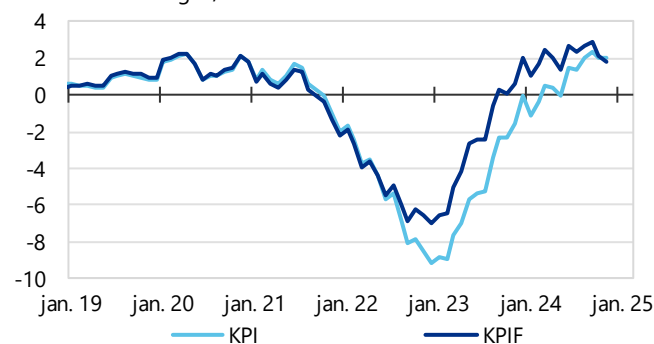
1.4 Sverige

Svensk økonomi har siden utgangen av 2021 vært preget av stagnasjon, men det er nå tegn til aktivitetsveksten tiltar. Fra tredje til fjerde kvartal økte aktiviteten 0,8 prosent. Oppjusteringer i de øvrige kvartalene bidro til at BNP-veksten i fjor ble 1 prosent. Driverne bak oppsvinget i fjerde kvartal var økt nettoeksport og økte bruttoinvesteringer. I tillegg økte forbruket 0,7 prosent kvartal/kvartal. Det er andre kvartal på rad med oppgang i forbruket, etter en oppgang på 0,2 prosent kvartalet før. Dyrtid og rentehopp har bidratt til sideveis forbruksutvikling de siste par årene. Lavere inflasjon og renter gir imidlertid vekst i reallønningene, jf. figuren under.

Økt kjøpekraft synes derfor å lede an et forbruksoppsving, som også kan spores i detaljhandelen som økte vel 2 prosent fra tredje til fjerde kvartal. Bedre kjøpekraft har trolig også bidratt til at forbrukertilliten er styrket og ligger på mer "normale" nivåer. Større optimisme for egen økonomi vil kunne støtte opp under forbruket ved å dempe spareviljen.

Sverige: Reallønn*

Prosentvis endring år/år. Heleøkonomien



*Beregnet som lønnsvekst fratrukket årlig endring i konsumprisen. Data över löneökningstakten är preliminära och avser Medlingsinstitutets prognos över vad de slutgiltiga utfallen kommer att bli.

Kilde: LSEG Datastream / Medlingsinstitutet / SCB / NHO

At husholdningene ser lysere på fremtiden understøttes også av utviklingen i boligmarkedet, der boligprisene stiger. Dette skyldes både at husholdningene venter økt boligpriser fremover og dermed bidrar til å løfte boligprisene allerede i dag, samt at lavere renter har stimulert låneveksten og kjøpekraften til husholdningene. Høyere boligprisvekst vil kunne stimulere boligbyggingen ved at lønnsomheten i prosjekter bedres. Som i Norge har nybyggingen i Sverige falt betydelig de siste årene, og boligangsetningen i fjorårets tre første kvartaler var de laveste siden 2012.

Det er flere tegn til at oppsvinget i svensk økonomi vil få bedre fotfeste gjennom 2025. For det første ventes reallønningene å øke ytterligere i år. Mens den høye prisveksten har "spist opp" lønnspåleggene de siste årene var konsumprisveksten i januar lave 0,8 prosent år/år. Både sentralbanken og *Konjunkturinstitutet* forventer at inflasjonen vil holde seg under 2 prosent gjennom hele 2025 og 2026. Partene i arbeidslivet skal også komme til enighet om en ny lønnsavtale innen 31. mars, da avtalen fra 2023 løper ut. I likhet med i Norge er det den eksportrettede industrien ("Industriavtalet") som forhandler først. Ifølge forventningsundersøkelsen til sentralbanken er forventningene til lønnsveksten i år omkring 3½ prosent. Høy lønnsvekst og lav inflasjon ventes derfor å gi solid reallønnsvekst og bidra til å løfte forbruket fremover. Med andre ord synes

forholdene å ligge til rette for et forbruksledet opp-sving i år.

For det andre vil lavere rente støtte opp under forbruk og investeringer. Siden forrige *Økonomisk overblikk* har Riksbanken senket styringsrenten på møtene i desember og januar med til sammen 50 basispunkter, i tråd med våre forventninger. Siden mai i fjor er styringsrenten dermed kommet ned fra 4 til 2¼ prosent. Ettersom rentepolitikken virker med et etterslep vil det ta tid før rentekuttene får fullt gjennomslag i økonomien. Det betyr samtidig at rentekuttene i økende grad vil støtte opp under økonomien fremover. Både ved å stimulere forbruket, men også den rentesensitive bolig- og byggesektoren slik at boliginvesteringene etter hvert vil øke. På rentemøtet i januar ble det klart at sentralbanken ikke venter flere rentekutt slik de anser utsiktene nå. Vi legger imidlertid til grunn at Riksbanken vil kutte én gang til i september slik at renten kommer ned til 2 prosent.

For det tredje ventes aktivitetsveksten hos Sveriges handelspartnere å ta seg ytterligere opp i år, særlig som følge av noe høyere marsjant i europeisk økonomi. Sterkere vekst hos handelspartnere vil øke etterspørselen etter svensk eksport. Som en åpen økonomi, der eksporten utgjør over halvparten av BNP, og der svenske bedrifter er integrert i europeiske verdikjeder, vil dette gi drahjelp for svensk økonomi i år.

For det fjerde ventes høyere aktivitet, både i form av høyere innenlandsk og utenlandsk etterspørsel, etter hvert å øke timeverk og sysselsetting. Ledigheten ventes derfor også å avta utover prognoseperioden. Et sterkere arbeidsmarked ventes derfor å bidra til å støtte opp under inntekter og etterspørsel. Siden sommeren 2023 har sysselsettingen tendert nedover, mens ledigheten har økt om lag 1,5 prosentenheter til 8,5 prosent i desember i fjor. Lavere ressursutnyttelse indikerer at det er ledig kapasitet i økonomien. Med andre ord kan aktivitetsveksten tilta uten særlig risiko for at inflasjonen igjen skal øke.

Foreløpige tall viser at svensk økonomi vokste 1 prosent i fjor, i tråd med våre anslag i desember. Vi anslår at marsjanten tar seg opp til 2¼ prosent i år og 2 prosent i 2026 og 2027. Den viktigste risikofaktoren på kort sikt knytter seg til de økte handelsspenningene globalt. Høyere amerikansk importtoll vil tyngre svensk eksport, ettersom drøyt 9 prosent av

vareeksporten sendes til USA. En drøy tredel av eksporten til USA utgjøres av personbiler og farmasøytiske produkter, og produsentene av disse varene vil kunne støte på utfordringer dersom markedsgangen til det amerikanske markedet blir dårligere. Konsekvensene for eksporten og svensk økonomi blir vesentlig større dersom handelskrigen brer om seg og tollmurene reises i stadig flere land og regioner.

1.5 Kina

Kinesisk økonomi nådde sitt vekstmål på "omkring 5 prosent" i fjor, etter en sterk avslutning på fjoråret, der BNP i fjerde kvartal var 5,4 prosent høyere år/år. Det var særlig økt eksport som bidro til vekstoppvinget i fjerde kvartal, som delvis skyldes at produksjon og leveranser ble fremskyndet grunnet forventninger om økt amerikansk importtoll. De strukturelle utfordringene kinesisk økonomi står overfor tynger fremdeles aktiviteten. Bygge- og eiendomskrisen har resultert i at igangsettingen har falt med to tredeler siden toppen i 2021. I samme tidsrom har bruktboligprisene falt nærmere 15 prosent. I tillegg er utviklingen i det private forbruket svak, bl.a. som følge av at husholdningene ser pessimistisk både på nåsituasjonen og forventningene fremover.

Svak innenlandsk etterspørsel har dempet prispresset i økonomien. I fjor var konsumprisveksten 0,2 prosent, men den steg til 0,5 prosent år/år i januar. Prispresset er i realiteten enda lavere ettersom BNP-deflatoren, som måler prisutviklingen i økonomien som helhet, var -0,7 prosent i fjor. Fallende priser (deflasjon) er en situasjon der pengene øker i verdi over tid, og kan medføre at aktørene utsetter kjøp og investeringer slik at etterspørselen avtar. Tilsvarende vil husholdningenes og bedriftenes gjeld reelt sett også øke i verdi som følge av fallende priser. Det vil gjøre gjelden mer krevende å bære, som kan redusere etterspørselen ytterligere.

Myndighetene lanserte i fjor høst en rekke stimulansepakker for å få fart på økonomien. Majoriteten av tiltakene er rettet mot å øke kredittflyten, samt å rydde opp i lokale myndigheters gjeld og eiendeler. I tillegg gjorde myndighetene på sin årlige økonomiske arbeidskonferanse i desember det klart at "kraftfulle" tiltak rettet inn mot å støtte opp under forbruket stod øverst på prioriteringslisten for årets økonomiske politikk. Myndighetenes vekstmål for 2025 vil etter planen kunngjøres under åpningen av

Den nasjonale folkekongressen 5. mars, og ventes å ligge oppunder 5 prosent.

Vi anslår veksten i kinesisk økonomi til om lag $4\frac{3}{4}$ i år, før den avtar til 4 prosent mot slutten av prognoseperioden, mens vekstøkonomiene samlet sett anslås å vokse $4\frac{1}{4}$ prosent i hvert av de neste tre årene. Det er betydelig nedsiderisiko i anslagene, knyttet til faren for handelskrig. Amerikanerne har allerede økt tollene på kinesiske varer med 10 prosent i februar. Motsvaret fra kineserne var å heve tollene på amerikansk energi, landbruksmaskiner og bilrelaterte varer med 10–15 prosent, tilsvarende en verdi på USD 14 mrd. Allerede har begge land høy importtoll på hverandres varer, i tillegg til andre handelsbarrierer. Eksempelvis har USA begrenset kinesiske selskapers tilgang på avansert teknologi, mens Kina har begrenset eksporten av enkelte mineraler og sjeldne jordarter til USA. Selv om kinesiske eksportbedrifter i noen grad vil kunne håndtere de økte tollene på kort sikt, som følge av fallende eksportprisene og en (potensielt) svakere valutakurs, vil et stort omfang av handelskrigen gjøre det vanskelig å vri seg unna de økte tollene. Det vil svekke etterspørselen etter kinesisk eksport og tyngde den eksportorienterte kinesiske økonomien.

Boks 1: Noe lavere oljepris fremover

Fra 2023 til 2024 falt oljeprisen fra 84 til 73 USD per fat. Global oljeetterspørsel økte i fjor bare med 0,9 millioner fat per dag. Det er både lavere enn i 2023 da etterspørselen økte 2 millioner fat per dag, og gjennomsnittet på 1,3 mill. fat per dag i årene 2011-2019. Det internasjonale energibyrået (IEA) og Den amerikanske energiadministrasjonen (EIA) forventer at oljeetterspørselen vil tilta noe i år, særlig som følge av høyere etterspørsel i India og Kina. Samtidig ventes også oljeproduksjonen å øke, som blant annet skyldes at OPEC+-alliansen planlegger å reversere produksjonskuttene de har gjennomført siden april 2022. I tillegg ventes produksjonen å øke også utenfor OPEC, deriblant i USA, Canada, Brasil og Guyana.

I oktober i fjor innførte USA økonomiske sanksjoner mot oljetankere som frakter iransk olje. I januar ble sanksjonene utvidet til også å gjelde frakt av russisk olje. Dette bidro trolig til at oljeprisen steg til drøyt 80 USD per fat i januar, men oljeprisen har siden kommet ned igjen og har i februar ligget omkring 75 USD per fat. Vi legger til grunn at oljeprisen blir om lag 75 USD per fat i år, og at den deretter avtar til 72 USD per fat i 2027.

Boks 2: Mer proteksjonisme

Donald Trump uttalte under presidentvalgkampen i fjor at han ville øke importtollene på varer fra Kina med 60 prosent og med 20 prosent på varer fra øvrige land. Etter halvannen måned i Det hvite hus har Donald Trump signert flere presidentordrer som delvis implementerer disse tolløkningene.

1. februar signerte Trump presidentordrer som skulle øke tollene på varer fra *Canada og Mexico* med 25 prosent, med virkning fra 4. februar. Bakgrunnen var at nabolandene skulle redusere innførselen av fentanyl og forhindre ulovlig innvandring til USA. Etter å ha blitt enige om økte grensekontroller ble tolløkningene utsatt til 4. mars.

10. februar ble de eksisterende *stål- og aluminiumstollene* justert, ved at tollunntak som enkeltland har fremforhandlet fjernes, samt at aluminiumstollen heves fra 10 til 25 prosent, med virkning fra 12. mars. Tollene ble opprinnelig innført i 2018 med bakgrunn i nasjonal sikkerhet (de såkalte 232-tollene).

13. februar signerte Trump et direktiv for å undersøke muligheten for å innføre såkalte *resiprositetstoller*, dvs. at USA øker sine tollsatser for å utligne barrierene andre land har på amerikanske varer. Anbefalingene er ventet 1. april, med endelige vurderinger av konsekvenser innen 180 dager etter direktivdato.

18. februar uttalte Trump at han vil å innføre tollsatser på omkring 25 prosent på *biler, farmasøytiske produkter og databrikker*, med mulig ikrafttredelse fra april.

25. februar iverksatte Trump en undersøkelse knyttet til *kobberimport og nasjonal sikkerhet (232-toller)*, der endelig rapport er ventet innen 270 dager.

26. februar uttalte Trump at han vil illegge 25 prosent toll på alle varer fra EU.

1. mars ble det iverksatt en undersøkelse knyttet til importen av *tømmer og trelast (232-toller)*, der endelig rapport er ventet innen 270 dager.

Den foreløpig eneste tollene som faktisk er implementert er økningen i tollsatsen på *kinesiske varer* med 10 prosent, og som ventes å øke ytterligere 10 prosent 4. mars. Kineserne svarte med å øke tollene på et utvalgt amerikanske varer.

De annonserte undersøkelsene og tolltruslene har økt den handelspolitiske usikkerheten betydelig. Hvis dette realiseres vil de amerikanske importtollene øke til samme nivå som under andre verdenskrig, jf. figuren under. Dersom andre land i tillegg svarer på tolløkningene med samme mynt, vil det indikerer en betydelig økning i proteksjonismen. Risikoen for en global handelskrig har dermed økt.

USA: Importtoll* & handelskrig

Prosent av total import



*Innkrevde avgifter som andel av total import. HSUS: 1790-1970. USITC: 1971-
**Estimat for 2025 ved 25% toll på varer fra Canada, Mexico, 15% på varer fra EU, samt 10% toll på varer fra Kina. Importandeler antas konstante på 2024-nivå.

Kilde: Historical Statistics of the United States / US International Trade Commission / NHO

Vi legger til grunn et noe mindre omfang av tolløkningene enn truslene over indikerer. Det skyldes at Trump synes å bruke trusler om økt toll som et forhandlingskort, herunder for å presse frem innrømmelser på andre områder enn rent handelsmessige, som ulovlig innvandring eller narkotikasmugling. Truslene kan også brukes innenrikspolitisk. Derfor venter vi en mer moderat oppgang i tollsatsene enn varslet, og i første omgang rettet mot enkeltland og -produkter, slik som har vært tilfelle med Kina og stål og aluminium. Land med store handelsoverskudd med USA, slik som f.eks. EU, synes å være særlig eksponert mot økt amerikansk toll. På produktsiden synes bl.a. biler, kobber, trelast å være mest utsatt. I tillegg anser vi det som sannsynlig at USA vil kunne innføre en universell tollsats på 2–5 prosent, men med tilpasninger for enkeltland og -produkter. Vi venter samtidig at andre land vil svare på de økte amerikanske tollsatsene med å heve sine egne tollmurer. En betydelig nedsiderisiko i anslagene våre er dersom tollsatsene økes mer enn lagt til grunn.

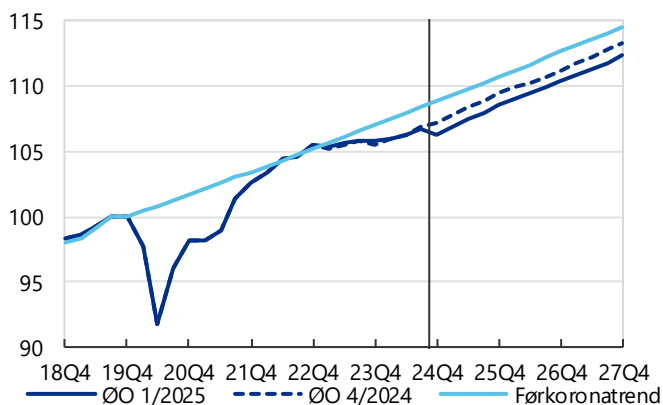
2 Innenlandske konjunkturer

2.1 Oppsving i usikre tider

BNP for Fastlands-Norge vokste i de tre første kvartalene i 2024 med 0,1 prosent i første kvartal, 0,3 prosent i andre og 0,5 prosent i tredje. Deretter kom en nedgang på 0,4 prosent i fjerde kvartal, delvis på grunn av lavere produktavgifter og subsidier. Justert for dette viser bruttoproduktet et fall på kun 0,1 prosent. Totalt endte veksten i Fastlands-Norge på 0,6 prosent i 2024 – langt under normalen. Dette signaliserer en forsiktig oppgang, men veksttakten er fortsatt dempet.

BNP Fastlands-Norge

Volumindeks, 2019Q4=100

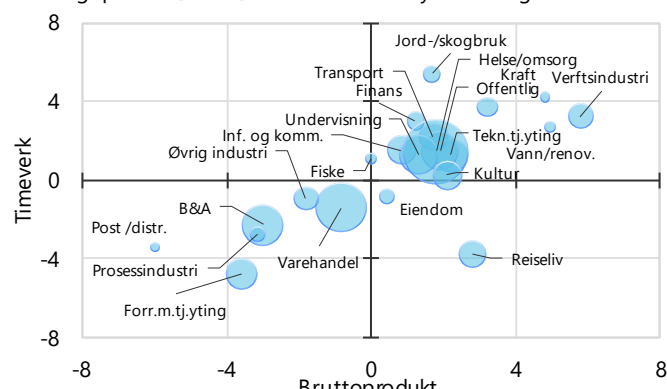


Kilde: LSEG Datastream / Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO

Som figuren under viser, har aktivitetsutviklingen det siste året og i fjerde kvartal vært svært ulik i de ulike næringene. Den ulikeartede utviklingen fremkommer også i Norges Banks regionale nettverk og vårt Næringslivets økonomibarometer (NØB). Industriaktiviteten økte med 1,7 prosent i 2024, særlig drevet av leverandøriindustrien som følge av økte oljeinvesteringer. I fjerde kvartal falt imidlertid aktiviteten med 0,5 prosent. Privat tjenesteyting hadde en jevn, men beskjeden vekst på 0,7 prosent i fjor, med en oppgang på 0,1 prosent i fjerde kvartal. Offentlig sektor bidro også positivt med en vekst på hele 2,1 prosent i 2024 og med 0,6 prosent i fjerde kvartal. På den andre siden sliter bygge- og anleggsnæringen fortsatt, presset ned av lav boligbygging. Byggenæringen har falt for sjuende kvartal på rad, i fjerde kvartal med 1,5 prosent. Samlet falt aktiviteten i annen vareproduksjon med 1,1 prosent i 2024 og med 1,8 prosent i fjerde kvartal.

Norge: Bruttoprodukt og timeverk

Endring i pst. 23Q4-24Q4. Boblestørrelse: Sysselsetting

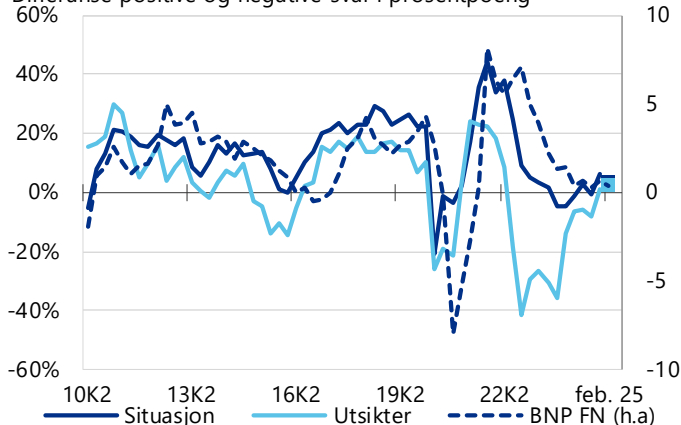


Kilde: LSEG Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Den lave aktivitetsveksten i 2024 gjenspeiles i lav vekst i antall utførte timeverk. Timeverkene vokste bare med 0,2 prosent i 2024 og med 0,1 prosent i fjerde kvartal. Svak timeverksvekst innebærer høyere produktivitetsvekst i flere næringer, og i industri og reiseliv vokste produktiviteten med henholdsvis 1,2 og 4,8 prosent i fjor. I offentlig forvaltning har imidlertid timeverksveksten tiltatt de siste årene. Derfor har stadig flere arbeidstimer kommet i offentlig sektor, og særlig i forsvaret, i takt med ekspansive budsjetter.

Markedsindeks: NHO totalt

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

Ifølge NØB bedret NHO-bedriftenes vurdering av markedssituasjonen og utsiktene seg fra fjerde til første kvartal, jf. figuren over. Netttotalt, dvs. antall virksomheter som svarer god/bedring fratrukket antall virksomheter som svarer dårlig/forverring, er nå så vidt over null for begge indikatorer. Vanligvis er netttotalt langt mer positivt, så disse svarene tyder ikke på noe sterkt oppsving med det første.

Samlet sett anslås fastlandsøkonomien å øke med 1,6 prosent i år, før veksten kommer over trendvekst og vokser med om lag 2 prosent de neste to årene. Vi venter at timeverkene vil vokse med vel 1 prosent de neste tre årene.

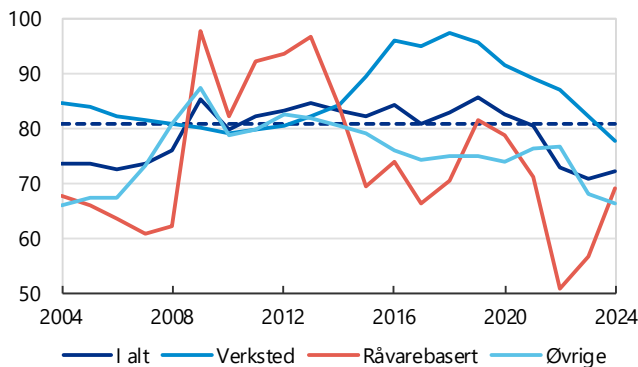
2.2 God lønnsomhet i industrien

Industriens driftsresultat var på 76 mrd. kroner i 2024 ifølge foreløpig nasjonalregnskap, om lag uendret i nominelle kroner fra året før. Lønnskostnadenes andel av industriens verdiskaping er beregnet til 72 prosent i 2024. Råvarebasert industri og øvrige industrinæringer bidrar til å trekke andelen ned, mens verkstedsdelen av industrien lenge har hatt en relativt høy lønnskostnadsandel. De siste årene har denne falt.

Lønnskostnadsandelen i industrien varierer som følge av konjunkturbevegelser, men har likevel vært rimelig stabil over tid. Nå ligger lønnsandelen 9 prosentpoeng under gjennomsnittet fra 1970, og driftsresultatet tilsvarende over. TBU understreker at foreløpige tall for driftsresultat er særlig usikre, og disse har ofte blitt til dels betydelig revidert når et mer fullstendig tallgrunnlag foreligger.

Industri: Lønnskostnader

Prosent av nettofaktorinntekt. Gj.snitt fra 1970 stiplet



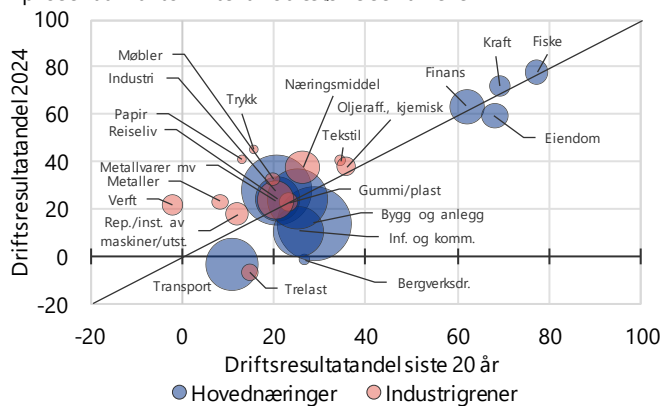
Kilde: SSB / NHO Foreløpige tall 2023-2024

Det er stor spredning i lønnsomheten i de ulike næringene, der varierende driftsresultat også avspeiler ulik kapitalintensitet og andre forhold. I figuren under er driftsresultatandelen i næringene i 2024 plottet mot næringenes gjennomsnittlige resultat siste tve år. For de over 45-graderslinjen var 2024 bedre enn vanlig, mens de under hadde et dårligere år. I flere næringer utenfor industrien har det vært en tendens til fallende driftsresultatandel. I fjor var for eksempel det tydelig i bygg og anlegg. I en næring der anlegg går bra og bygg dårlig, falt drifts-

resultatsandelen samlet til 14 prosent, mens andelen de siste tjue årene i gjennomsnitt har vært på 29 prosent.

Driftsresultatandel 2024 og siste 20 år

I prosent av faktorinntekt Boblestørrelse= timeverk



Kilde: SSB / NHO Foreløpige tall 2023-2024

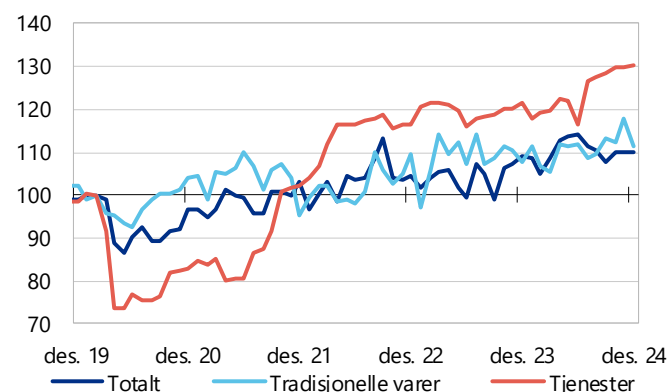
2.3 Eksportoppgang tross handelsusikkerhet

Utsiktene for norsk eksport er mer usikre enn tidligere som følge av betydelig større usikkerhet om amerikansk handelspolitikk og andre lands tilsvarende på denne. Økt toll på norsk eksport til USA vil svekke norsk eksports adgang til det amerikanske markedet, dit drøyt 8 prosent av vår fastlandseksport av varer går. Etter at USA i forrige uke varslet en toll på 25 prosent på all import fra EU, har EU varslet mottiltak. Om EU gjør alvor av dette, kan økte tollsatser på EUs import forsterke de negative virkningene for norsk eksport.

Norsk eksport har vokst brukbart de siste årene tross relativt svak aktivitetsvekst hos Norges handelspartnere. I fjor økte den tradisjonelle vareeksporten med om lag 2 prosent, jf. figuren under, særlig drevet av høyere eksport av sjømat og metaller.

Norge: Eksport

Volumindeks, feb 2020=100. Sesongjustert

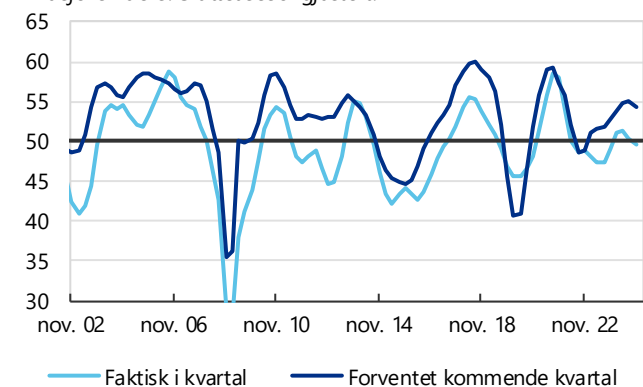


Kilde: LSEG Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Samlet sett økte eksporten med vel 5½ prosent i fjor, dratt opp av at olje- og gasseksporten økte 7½ prosent. Industriens ordretilgang fra eksportmarkedet har hatt en stigende trend siden høsten 2023, men falt noe i fjerde kvartal i fjor. I konjunkturbarometeret venter industribedriftene økt ordretilgang i første kvartal. Vanligvis har den faktiske økningen blitt noe svakere enn den ventede, men selv hensyntatt dette peker barometeret mot oppgang i første kvartal, som isolert sett peker mot økt produksjon for eksportmarkedet i første kvartal.

Industri: Utvikling i ordretilgang eksport

Diffusjonsindeks. Glattet sesongjustert.



Data per Q4 2024

Kilde: LSEG Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Tjenesteeksporten økte i underkant av 4 prosent i fjor, blant annet drevet av solide 17 prosent økning i reisetrafikken (utlendingers forbruk i Norge). Det skyldes blant annet at den svake kronen har gjort Norgesferie billigere for utlendinger.

I Næringslivets økonomibarometer (NØB) for første kvartal oppgir eksportbedriftene markedssituasjonen som god, og betydelig bedre enn blant NHO-bedriftene samlet sett. Markedsutsiktene har derimot flatet noe ut, som kan avspeile økt usikkerhet om rammebetingelsene for internasjonal handel.

Eksportprisene på olje og naturgass falt 9 prosent i fjor, som bidro til å svekke overskuddet på handelsbalansen. I fjor var overskuddet på 745 mrd. kroner, om lag 13 prosent lavere enn i 2023, og halvparten av overskuddet for to år siden. Nivået er fortsatt høyt i historisk sammenheng.

Importprisene økte 2 prosent i fjor, mot 8 prosent i 2023. Lavere prisvekst internasjonalt og en relativt stabilt svak krone bidro til at importprisene i fjor økte mindre enn sitt historiske gjennomsnitt de siste 20 årene. Med 3½ prosent volumvekst i importen i fjor bidro importprisveksten til å øke importverdien med 5½ prosent i fjor. Lavere vekst i importprisene

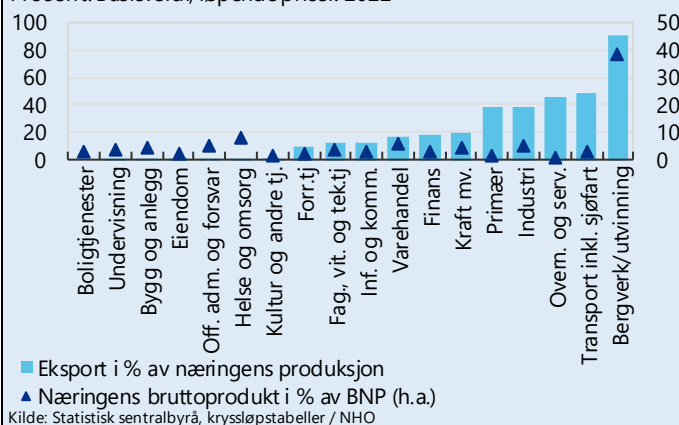
kan isolert sett bidra til å vri etterspørselen mot utenlandske varer.

Boks 3: Eksportandeler for ulike næringer

I hvor stor grad ulike næringer i Norge rammes av den overnevnte handelskonflikten, avhenger både av hvor mye av næringens produksjon som eksporteres, hva slags type varer eller tjenester næringen står for og hvor eksporten går. Eksportandelene varierer ganske mye mellom næringene, jf. figuren nedenfor. Gitt at nesten all olje og gass som produseres på norsk sokkel eksporteres, er eksportandelen i utvinningsnæringen drøyt 90 prosent av totalinnsatsen i produksjonen. For industrien, som utgjør drøyt 5 prosent av bruttoproduktet i totaløkonomien, er eksportandelen om lag 40 prosent. Enkelte andre næringer har relativt høye eksportandeler, men vil i liten grad trefes direkte av handelstiltak. Det gjelder blant annet transport (her inkludert utenriks sjøfart), som står for reisetrafikk og bruttofrakter, og overnatting og servering hvor mye er rettet mot utlendingers konsum i Norge, dvs. turisme. Næringer med høy eksportandel særlig av varer er mer eksponert mot endringer i rammebetingelsene for internasjonal handel. Utslagene av økte handelsbarrierer på norsk økonomi vil imidlertid avhenge av i hvilken grad eksporten rammes, og hvordan det vil påvirke øvrig næringsliv.

Norge: Eksportandeler

Prosent. Basisverdi, løpende priser. 2022



Fremover ventes aktiviteten hos våre handelspartnere å ta seg noe opp. Kombinert med fortsatt svak norsk krone vil dette bidra til å holde etterspørselen etter norsk eksport oppe. Oppsvinget er imidlertid ganske moderat. Mens våre handelspartneres import i gjennomsnitt økte 4½ prosent i året i perioden 2000–2019, anslås den nå å vokse om lag 2 prosent i året de neste tre årene. Samtidig er det større usikkerhet om handelspolitikken enn på lenge. Hvis handelskrigen eskalerer, er nedsideriseringen for norsk eksport betydelig.

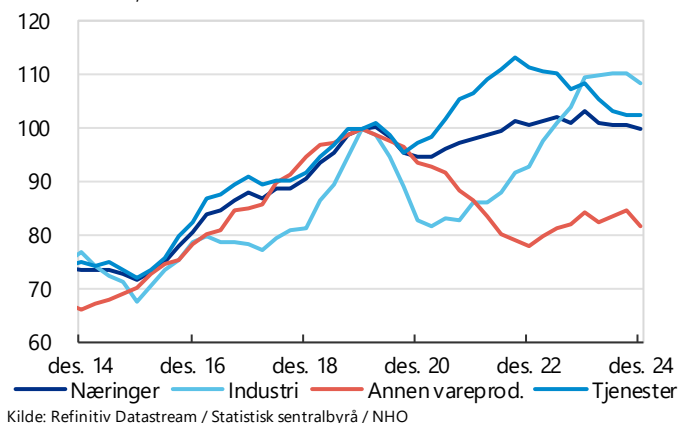
Vi anslår at fastlandseksporten øker 4,2 prosent i år, og 2,2 prosent og 1,5 prosent i hhv. 2026 og 2027.

2.4 Svak investeringsvekst fremover

Fastlandsbedriftenes investeringer avtok 3,3 prosent i fjor. Nedgangen har vært bredt fundert. Investeringene utgjorde i fjor 10,4 prosent av BNP Fastlands-Norge, som er på linje med gjennomsnittet de siste 30 årene. Investeringsnivået har variert mye mellom næringene siden pandemien, jf. figuren nedenfor.

Fastlands-Norge: Næringsinvesteringer

Volumindeks, 2019=100. Sum fire siste kvartaler.



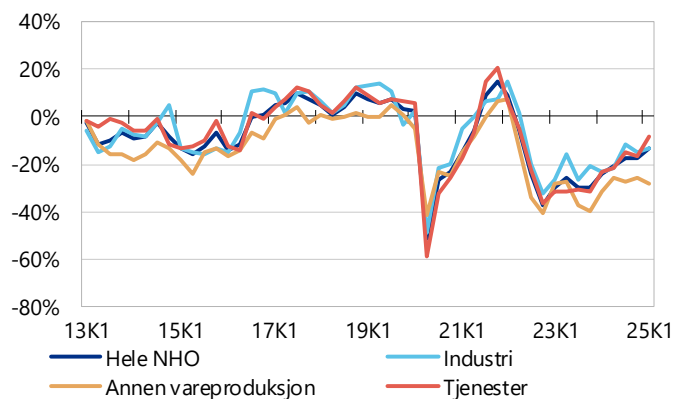
Tjenestenæringene står for en stor andel av de samlede investeringene, og var den primære driveren bak nedgangen i fjor. Investeringene har avtatt i de fleste tjenestenæringene, men nedgangen var særlig stor for investeringer innen omsetning og drift av fast eiendom. Industriinvesteringene har vært høye de siste årene, blant annet som følge av høy aktivitet i leverandørindustrien, men også her falt investeringene litt i fjor. Det var nedgang i investeringene også i annen vareproduksjon, der investeringene allerede har vært lave de siste årene som følge av lave kraftinvesteringer. Nedgangen i annen vareproduksjon kom hovedsakelig som følge av lavere investeringer i bygg og anleggsnæringen.

NHO-bedriftenes investeringsutsikter har gradvis tatt seg opp det siste halvannet året, fra et svært svakt nivå. I første kvartal var det imidlertid fortsatt flere (22 prosent) som oppga at de vil redusere investeringene de neste seks månedene enn de (9 prosent) som oppga at de skal øke dem, jf. figuren under. Med en nettobalanse på -13, peker dette isolert sett mot lave bedriftsinvesteringer også fremover. Bak de svake utsiktene ligger blant annet et fortsatt høyt kostnadsnivå, særlig på importerte investeringsvarer som følge av sterk global prisvekst og

svak valutakurs. Lavere oljeinvesteringer vil ventelig dempe behovet for kapasitet i leverandørindustrien. At investeringsutsiktene har blitt mindre pessimistiske henger trolig sammen med utsikter til økt aktivitet og etterspørsel fremover. I tillegg vil lavere prisvekst både redusere investeringskostnadene og bidra til lavere rentenivå, som vil gjøre flere prosjekter lønnsomme.

Markedsutsikter: Investeringer

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



I SSBs investeringstelling fra februar ventes det at industriinvesteringene vil øke med 5 prosent i år, målt i løpende priser. I kraftforsyning ventes en økning på 14 prosent, men altså fra et lavt nivå. Anslagene er noe nedjustert fra novembertellingen. I Norges Banks regionale nettverk for fjerde kvartal ventes det uendret investeringsnivå i år, målt i volum. Oljeleverandørene venter en nedgang i investeringene på 10 prosent, og bidrar dermed til å trekke ned nivået. Lavere investeringer blant oljeleverandørene kommer etter en lengre periode med investeringsvekst som følge av høy aktivitet og behov for økt kapasitet, som omtalt tidligere. I industrien ventes derimot fortsatt vekst, på 5 prosent i år. Det er litt høyere enn i investeringstillingen til SSB. I tjenestenæringene ventes om lag uendret investeringsnivå. Forskjellen mellom investeringsanslagene i de ulike undersøkelsene kan skyldes ulikt omfang av næringer og utvalg i undersøkelsene, samt ulike metoder for vektning. NØB tar heller ikke hensyn til prosjektenes størrelse.

Vi venter at høye kostnader og renter vil legge en fortsatt demper på investeringene i år, slik at de faller 1¾ prosent. I de påfølgende årene venter vi at investeringene vil ta seg opp i takt med veksten i økonomien, og anslår nå en investeringsvekst i 2026 og 2027 på hhv. 1 og 1¾ prosent. En nedsiderisiko

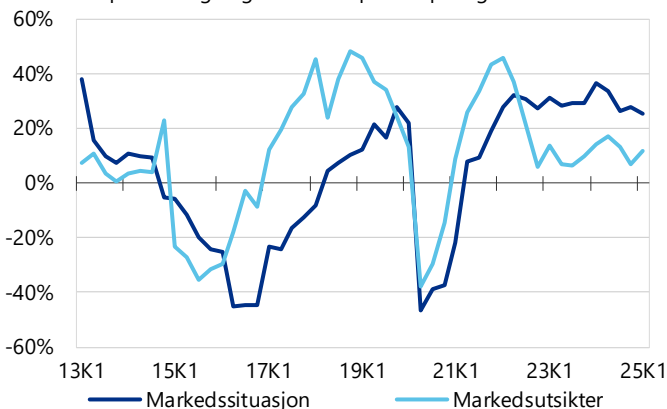
for anslagene er at tiltakende usikkerhet og geopolitisk uro kan legge en demper investeringsviljen, og bidra til at prosjekter utsettes eller avlyses.

Oljeinvesteringene når toppen i år

Oljeinvesteringene økte med nesten 10 prosent både i 2023 og 2024. Volumøkningen skyldes blant annet den midlertidige "oljeskattepakken" fra 2020, som resulterte i at mange prosjekter på norsk sokkel ble fremskyndet. Sterk vekst har medført høy aktivitet i petroleumssektoren og knapphet i deler av leverandørindustrien. Dette gjenspeiles også i Næringslivets Økonomibarometer (NØB), der de oljerettede bedriftene rapporterer om en god markedsituasjon og positive markedsutsikter for de neste seks månedene, jf. figuren under.

Markedsindeks: Oljerettet virksomhet

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Ifølge Sokkeldirektoratets prognoser vil investeringene øke også i år. SSBs investeringstilling fra februar indikerer det samme, men mer moderat enn de foregående årene. Det er hovedsakelig økte investeringer på felt i drift som ventes å øke i år, mens investeringene i feltutbygging vil reduseres. Sistnevnte skyldes trolig at flere av prosjektene som er blitt iverksatt de siste årene er i ferd med å ferdigstilles. Derfor ventes oljeinvesteringene å avta de påfølgende årene. Vi legger til grunn at oljeinvesteringene vil øke med 4 prosent i 2025, før de reduseres med hhv. 6 og 4 prosent i 2026 og 2027.

2.5 Forbruksledet oppsving

Det private forbruket har utviklet seg svakt de siste par årene grunnet svak kjøpekraftsutvikling som følge av høy inflasjon og rentehopp. Samlet økte forbruket 1,2 prosent i fjor, knapt det halve av gjennomsnittsveksten i tiåret før pandemien. Varekonsumet går spesielt trått, med en økning på 0,8 pro-

sent i fjor, mens tjenestekonsumet økte med 1,6 prosent. De to siste årene har tjenestekonsumet vokst mer enn varekonsumet. Dette avspeiler at husholdningene under pandemien vred forbruket sitt fra tjenester til varer, og etter pandemien har vridd det tilbake mot tjenester.

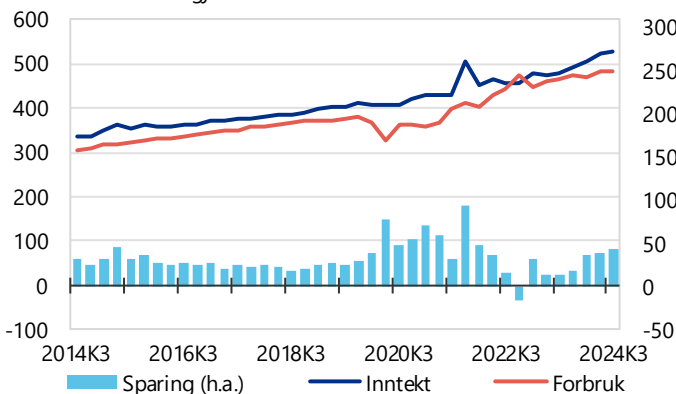
Varekonsumet svingte en del gjennom fjoråret som følge av svingninger i bilkjøpene. I både 2023 og 2024 var antallet nybilkjøp rundt 15 prosent lavere enn gjennomsnittet i femårsperioden før pandemien. Bilkjøpene økte 1,4 prosent fra 2023 til 2024, og var sammen med elektrisitetskonsum det som bidro mest til oppgangen i varekonsumet i fjor. Nybilkjøpene har tatt seg ytterligere opp etter nyttår, og var i januar drøyt 80 prosent høyere enn for ett år siden. Dette løfter også varekonsumet, som i januar totalt sett var drøyt 7 prosent høyere enn for ett år siden.

Utviklingen gjenspeiles også i Finans Norges forventningsbarometer for husholdningene, som viser en betydelig forbedring fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år. Husholdningenes syn på både egen og landets økonomi har bedret seg betydelig, og troen på egen økonomi fremover er tilbake på sitt historiske gjennomsnitt. Den største bedringen gjelder synet på større anskaffelser (som f.eks. biler) som går fra -33 til -14,5. Nivået er imidlertid fremdeles svakt. Samtidig er det flere som ved bedret økonomi ønsker å bruke handlingsrommet på reise og forbruksartikler enn det var i fjerde kvartal. Fremdeles er det litt færre som ønsker å forbruke enn sine historiske gjennomsnitt for de siste 20 årene. Derimot er andelen som ønsker å bruke økt økonomisk handlingsrom til å reise høyere enn sitt historiske snitt. At forbrukertilliten er på vei opp skyldes trolig at husholdningene har fått bedre råd, og forventer reallønnsvekst og rentekutt. Bedre forbrukertillit kan støtte opp under at et forbruksledet oppsving er i emning.

En usikkerhetsfaktor for forbruksutviklingen er husholdningenes sparing, som har økt de siste kvartalene. Spareraten var 8,4 prosent i tredje kvartal i fjor, noe høyere enn gjennomsnittet på 7 prosent i årene før pandemien. I Forventningsbarometeret for første kvartal er andelen husholdninger som planlegger å spare og nedbetale gjeld høyere enn gjennomsnittet de siste 20 årene.

Husholdningenes forbruk og sparing

Mrd. kroner. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

Ettersom husholdningenes forbruk utgjør omtrent halvparten av BNP Fastlands Norge, er forbruket den viktigste driveren for fastlandsaktiviteten. Økt kjøpekraft ventes å gi et forbruksledet oppsving i økonomien i år. I tillegg vil et fortsatt robust arbeidsmarked, der folk flest er i jobb og ledigheten er lav, også bidra til å støtte opp under husholdningenes inntekter og forbruk. Forbruket anslås å øke med 2,0 prosent i år. I 2026 anslås forbruket å øke med 1,9 prosent, og med ytterligere 1,9 prosent i 2027.

Raskere rentekutt enn ventet vil øke husholdningenes kjøpekraft mer enn anslått, og kan derfor gi sterkere forbruksvekst enn vi nå anslår. Motsatt vil utsatte rentekutt kunne føre til lavere forbruksvekst enn antatt. Dersom sparetilbøyeligheten øker vesentlig videre fra dagens nivå vil det dempe forbruksutviklingen. På den andre siden vil allerede oppsparte midler kunne bidra til å stimulere forbruket fremover.

2.6 Kraftig boligprisvekst

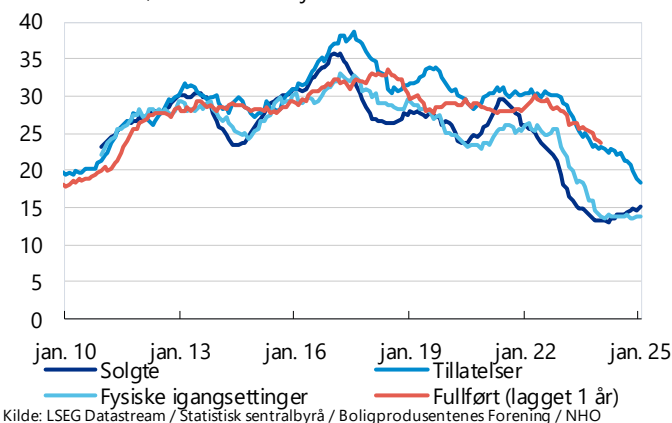
Boligmarkedet har de siste årene vært preget av lavere omsetning og store fall i igangsettingen, men også forsiktig prisoppgang. I fjor var det tegn til et visst oppsving i markedet. Omsetningen tiltok gjennom året. De siste tre månedene ble det lagt ut 13 prosent og solgt 18 prosent flere boliger enn på samme tid ett år tidligere. Relativt høy etterspørsel etter boliger har sammen med lav fullføring bidratt til økt prispress, og i januar var bruktboligprisene 7¼ prosent høyere år/år.

Boligprisoppgangen i det siste synes i noen grad å være drevet av forventninger om lavere renter, økt kjøpekraft og høyere boligpriser. Ifølge NBBLs boligmarkedsbarometer for februar ventet 55 prosent

av husholdningene lavere rente og 25 prosent uendret rente om ett år, og 75 prosent høyere boligpriser. Når flere venter økte boligpriser vil også flere ønske å kjøpe bolig nå, samtidig som selgere kan bli mer tilbakeholdne med å selge eller gå ned i pris. Isolert sett kan dette trekke opp boligprisene. I samme retning trekker reduksjonen i utlånsforskriftens egenkapitalkrav fra 15 til 10 prosent fra årsskiftet, som gir låntakere økt lånekapasitet og betalingsevne.

Norge: Boligbygging

1 000 enheter, 12 mnd. sum. Ujustert

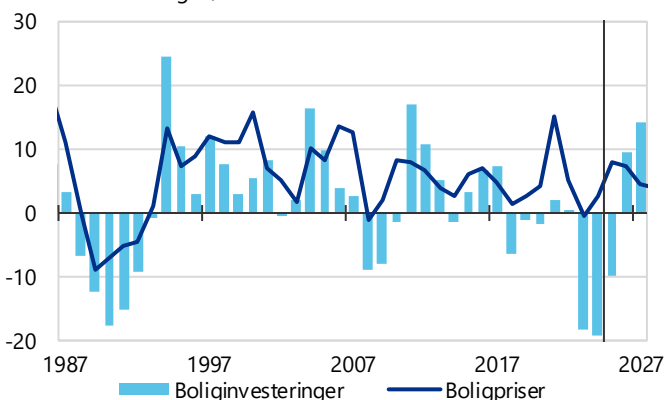


Kilde: LSEG Datastream / Statistisk sentralbyrå / Boligprodusentenes Forening / NHO

I nyboligmarkedet har utviklingen gått adskillig tråere. Per februar i år var det de siste tolv månedene solgt 15 200 nye boliger og igangsatt 13 700, ifølge Boligprodusentenes Forening. Begge deler er nærmere halvparten av normale nivåer. Nedgangen i antall igangsettinger har imidlertid flatet ut, samtidig som antall solgte nyboliger peker forsiktig oppover. De siste tolv månedene var nyboligsalget 14 prosent høyere enn i foregående tolv månedersperiode. Det er særlig salg og igangsetting av leiligheter som har begynt å ta seg opp, mens igangsettingen av småhus og eneboliger fortsetter å falle. Lav nybygging skyldes dels økte bygge- og finansieringskostnader, og dels lavere etterspørsel. Byggekostnadene for eneboliger har økt mer enn for leiligheter, og bidrar til at byggingen av disse har falt mer enn leiligheter. Økte byggekostnader har også løftet nyboligprisene, som har økt mer enn bruktboligprisene de siste årene. Det har bidratt til å vri mer av etterspørselen vekk fra nybolig- og over mot bruktboligmarkedet. Et høyt rentenivå og dårlig kjøpekraftsutvikling de siste årene har også dempet etterspørselen etter bolig generelt. Utsikter til lavere renter og økt kjøpekraft taler imidlertid for at også etterspørselen etter nye boliger vil ta seg opp fremover.

Boliginvesteringer og -priser

Prosentvis endring år/år



Kilde: LSEG Datastream / Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO, ØØ 1/2025

Boliginvesteringene falt gjennom fjoråret som følge av nedgang både i igangsettingstillatelser og ferdigstilling av boliger. Nedgangen i boliginvesteringene ventes å fortsette i år. Bak anslaget ligger et negativt overheng fra fjoråret, i tillegg til at lav igangsetting de siste årene peker mot at antall ferdigstilte boliger vil falle den nærmeste tiden. På sikt vil økt byggeaktivitet løfte boliginvesteringene. Vi legger til grunn at antall nye byggetillatelser vil ta seg gradvis opp fremover, men at byggingen fortsatt ikke vil komme helt opp til antatt normale nivåer rundt 30 000 nye enheter i løpet av prognoseperioden. Med et tidsetterslep fra byggestart til ferdigstilling på om lag to år, legger vi til grunn at det vil ferdigstilles rundt 14 000–15 000 nye boliger i 2025 og 2026. Til sammenligning ventes antall husholdninger å øke med rundt 18 000 i 2025, dersom en legger til grunn hovedalternativet i SSBs befolkningsfremskrivninger og drøye to personer per husholdning.

De påfølgende årene vil veksten i antall husholdninger avta til om lag 14 000 årlig, i takt med at færre ukrainske flyktninger kommer til landet. I tillegg må rundt 2 000 boliger hvert år erstattes som følge av brann og rivning o.l. Samlet betyr dette at boligbehovet vil overstige boligbyggingen fremover, som peker mot tiltakende knapphet på boliger og høyere prispress.

Boligprisveksten anslås til 8 prosent i år og henholdsvis 7¹/₄ og 4¹/₂ prosent i 2026 og i 2027. Boliginvesteringene ventes å falle om lag 10 prosent i år, for deretter å vokse med henholdsvis 9¹/₂ og 14¹/₄ prosent de to påfølgende årene. Anslagene for boliginvesteringene er nedjustert fra forrige rapport. Det skyldes at igangsettingen har falt mer enn tidligere lagt til grunn, som både innebærer at oppgangen i

byggeaktiviteten skyves ut i tid og et større negativt overheng inn i 2025 enn tidligere anslått.

2.7 Bedre balanse i arbeidsmarkedet

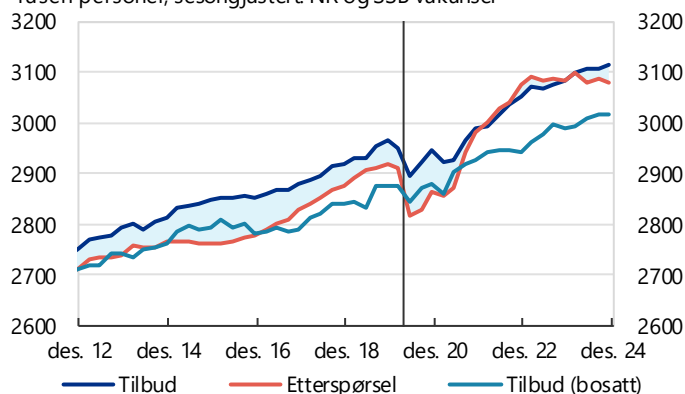
Etterspørselen etter arbeidskraft kan illustreres ved summen av personsyssetningen og antall ledige stillinger. Målt på denne måten flatet etterspørselen etter arbeidskraft ut gjennom fjoråret, se figur. Veksten i personsyssetning var på nivå med aktivitetsutviklingen. Personsyssetningen vokste med 0,6 prosent i 2024 og 0,2 prosent i fjerde kvartal.

Svakere aktivitetsvekst i privat næringsliv enn i offentlig forvaltning gjenspeiles i *sysselsettingsutviklingen*. I fjerde kvartal økte sysselsettingen med 6 000, hvorav offentlig sektor stod for halvparten av økningen. I privat sektor ble veksten i fjerde kvartal dempet av at sysselsettingen gikk ned med 4 000 i bygg og anleggsbransjen og forretningsmessig tjenesteyting.

SSBs undersøkelse viser at antall ledige stillinger gikk ned med knapt 12 000 i fjerde kvartal, og antyder en lavere etterspørsel etter arbeidskraft. Dette understøttes av NØB-tallene, som tyder på en mer dempet etterspørsel etter arbeidskraft framover. Mens færre varsler flere ansatte, er det flere som varsler om uendret antall ansatte. Vi anslår at personsyssetningen vil øke med 0,8 prosent i år, og at veksten vil tilta til om lag 1 prosent i 2026 og 2027. Privat og offentlig sysselsetting vil ventelig vokse mer i takt enn tilfellet har vært de siste årene.

Norge: Balanse i arbeidsmarkedet

Tusen personer, sesongjustert. NR og SSB vakanser



*Arbeidsstyrke = Sysselsatte+arbeidsledige. Etterspørsel=Sysselsatte+ledige stillinger.

Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Arbeidsledigheten økte i fra et gjennomsnitt på 3,6 prosent i 2023 til 4,0 prosent i 2024. Årsaken til at *arbeidsledigheten* ikke økte mer gjennom fjoråret, skyldes at også arbeidstilbudet har flatet ut, se figuren. Bare i aldersgruppen 15-24 år økte arbeidstilbu-

det noe, men de utgjør en liten del av samlet arbeidstilbud. Registeret arbeidsledighet har økt fra et gjennomsnitt på 1,8 prosent i 2023 til 2,0 prosent i 2024. Ved utgangen av februar var den registrerte arbeidsledigheten på 2,0 prosent. Bruttoarbeidsledigheten, som også inkluderer personer på tiltak var ved utgangen av februar 2,6 prosent.

Vi venter at arbeidstilbudet vil vokse i takt med arbeidskraftetterspørselen i år slik at AKU-ledigheten holder seg på dagens nivå. Mot slutten av året vil renteøkningene bidra til et aktivitetsoppsving, men det vil ikke være kraftig nok til å trekke ned arbeidsledigheten betydelig. I år anslås arbeidsledigheten til å holde seg på dagens nivå, slik at AKU arbeidsledigheten holder seg på 3,9 prosent og den registrerte ledigheten på 2,0 prosent. Et robust arbeidsmarked, der folk flest er i jobb og uten utsikter til vesentlig høyere ledighet, vil være med på å trygge husholdningenes inntekter, og slik sett støtte opp under oppsvinget i norsk økonomi i årene fremover.

2.8 Første rentekutt rett om hjørnet

Torsdag 27. mars kunngjør Norges Bank årets andre rentebeslutning. Det er allment forventet at styringsrenten da vil kuttes fra 4½ til 4¼ prosent, etter å ha vært holdt på 4½ prosent i til sammen 469 dager, helt siden desember 2023.

Rentekuttet ble behørig varslet på rentemøtet 18. desember i fjor, der det i klartekst het at "Slik komiteen [for pengepolitikk og finansiell stabilitet] nå vurderer utsiktene, vil styringsrenten mest sannsynlig settes ned i mars neste år." Samme budskap kunne leses ut av Norges Banks rentebane, som med en gjennomsnittlig styringsrente på 4,22 prosent i andre kvartal var konsistent med et rentekutt på 25 rentepunkter i mars, og et til på rentemøtet 19. juni.

Siden desember har Norges Bank hatt ett rentemøte, 23. januar. Dette var et såkalt mellommøte, der det ikke utarbeides nye makroanslag, rapport eller rentebane. Men budskapet var like tydelig da: "Går det slik vi nå ser for oss, setter vi renten ned i mars." I pressemeldingen ble det blant annet vist til at prisveksten hadde kommet ned, men at den underliggende prisveksten var omtrent som anslått, at kronkursen var litt svakere enn ventet og at det utenlands var ventet litt færre rentekutt enn tidligere. På marginen trekker de to siste forholdene rentebanen opp, men altså ikke nok til at Norges Bank ville varsle at rentekuttet kunne utsettes.

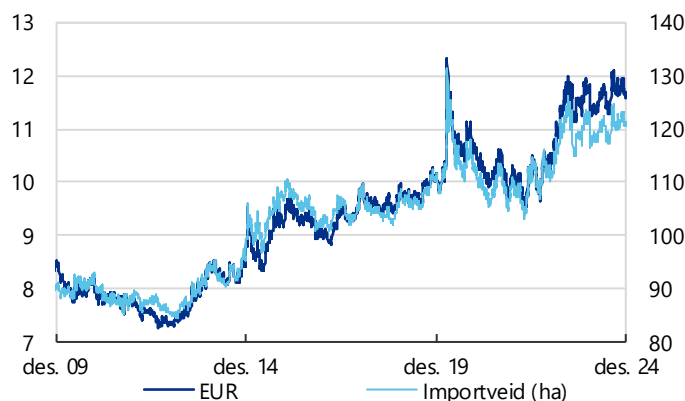
Da Norges Bank avholdt sitt rentemøte i januar hadde Donald Trump bare sittet i presidentstolen i tre døgn, men hadde rukket å signere en rekke presidentordre. Norges Bank konstaterte da bare at økte tollsatser ville dempe global vekst, men at virkningene på norsk prisvekst var usikre.

Nå vet vi noe mer, etter innpå halvannen måned med varsler om økt importtoll til USA på en rekke områder, jf. nærmere omtale i det internasjonale kapitlet. Det er ganske bred enighet blant økonomer om at økt toll inn til USA, sammen med andre lands sannsynlige tilsvarende med økt toll, vil svekke den økonomiske veksten, alt annet like. Isolert sett peker dette mot lavere kapasitetsutnyttning og lavere lønns- og prisvekst. Mulighetene for at utestengning fra ett marked, kan gi dumping av overskuddsproduksjon i et annet, drar i samme retning. Slik sett bør en opptrapping av handelskonflikten lede til lavere renter, både ute og hjemme.

Samtidig er den umiddelbare virkningen av høyere importtoll at innenlandsk prisvekst øker. Økte kostnader for næringslivet, som følge av høyere kostnader på importerte innsatsvarer og mindre effektive verdikjeder, kan også bety økte priser til forbruker. Og mer usikre tider kan bety svakere valutakurser for små, perifere valutaer som den norske. Så langt i år har imidlertid kronen holdt seg nokså stabil.

Norge: Valuta

Kronekurs



Kilde: LSEG Datastream / NHO

Økonomiens utgangspunkt spiller også inn. Det er først nylig at inflasjonen er kommet ned mot målet. Kapasitetsutnyttningen er ennå relativt høy. Da er det en risiko for at forholdene som kan øke prisveksten lettere finner grobunn i økonomien. Her hjemme er det nokså åpenbart. Selv om antall ubesatte stillinger og andelen bedrifter som mangler arbeids-

kraft har avtatt, holder ledigheten seg stabil på moderate nivåer. Og lønnsveksten tok seg opp. I fjor var årslønnsveksten på 5,7 prosent, det høyeste på 16 år, og 0,5 prosentenheter mer enn Norges Bank anslo så sent som i desember. I kombinasjon med fortsatt svak produktivitsvekst (0,4 prosent i fastlandsbedriftene i fjor) gir dette høy kostnadsvekst i bedriftene, som i neste runde kan slå ut i høyere prisvekst. Etter sitt januarmøte trakk da også Norges Bank frem nettopp kostnadsveksten som en faktor som tilsa at renten ikke måtte settes ned for raskt. At boligprisveksten kom opp i 8½ prosent i januar i år, tyder på at renten heller ikke synes å hemme boliggetterspørselen.

Et siste poeng er at budsjettpolitikken "sklir". I Pengepolitisk rapport 3/2024 fra september la sentralbanken til grunn et strukturelt budsjettunderskudd på 10,7 prosent av Fastlands-BNP. I desember rapporten var dette justert opp til 11,7 prosent. En mer ekspansiv budsjettpolitikk drar opp aktiviteten og gir mindre rom til å kutte renten. De politiske signalene på nyåret tyder på at offentlig pengebruk vil øke ytterligere utover i året. Samtidig har prisveksten avtatt mer det siste året enn Norges Bank hadde sett for seg.

Samlet sett taler dette egentlig for at Norges Bank nå kunne tillate seg å se an utviklingen, og ikke kutte renten fordi en opptrapping av handelskonflikten kan medføre svakere aktivitetsutvikling siden. Og hadde ikke signalene om rentekutt vært så tydelige, hadde dette kanskje også vært den riktige strategien på marsmøtet. Men det vil være krevende for Norges Bank å ikke innfri forventningene om et rentekutt nå. I tillegg har prisveksten tross alt avtatt raskere det siste året enn Norges Bank så for seg.

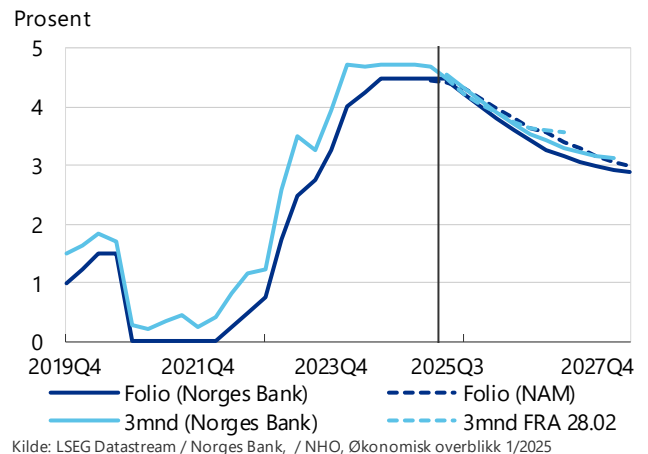
Noe annet er hva som skal skje etter marsmøtet. I desember anslo vi tre rentekutt i 2025, to i 2026 og ett i 2027, slik at styringsrenten ble tatt ned til 3 prosent i slutten av anslagsperioden. Nå venter vi bare to i år (mars og september), og ett i hvert av de to neste, slik at rentebunnen nås ved 3½ prosent.

Begrunnelsen for tregere rentenedgang følger av poengene over, og forsterkes av at forventningene til internasjonale renter har trukket opp i løpet av de siste tre månedene.

Risikoen for denne renteprognosen er på nedsiden. Dels ligger det nøytrale rentenivået trolig lavere enn 3½ prosent. Med et inflasjonsmål på 2 prosent og en anslått nøytral realrente på 0-1 prosent, vil en

langsiktig nøytral rente befinne seg i underkant av 3-tallet. Og dels vil en mulig opptrapping av handelskonfliktene kunne gi svakere aktivitetsvekst og lavere kapasitetsutnyttning og dermed lavere prisvekst. Men disse effektene vil neppe være veldig sterke allerede i år.

Renter

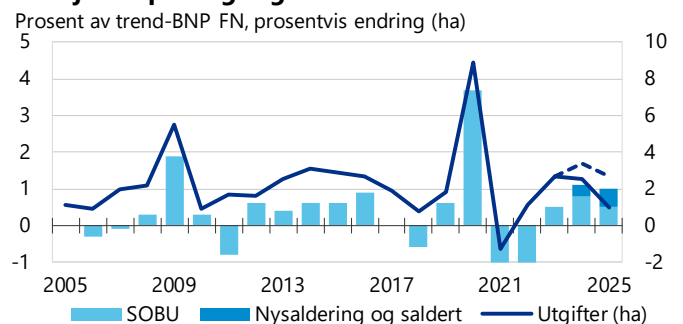


2.9 Stadig mer ekspansive budsjetter

Statens pensjonsfond utland (SPU) var ved inngangen til året på over 20 000 mrd. kroner, og har nesten doblet seg i verdi de siste fem årene. Pengerikligheten, kombinert med krigen i Ukraina og europeisk sikkerhetspolitikk, setter sitt preg på finanspolitikken.

Da forslaget til statsbudsjettet for 2025 ble lagt frem i fjor høst ble SPU anslått til 18 500 mrd. kroner ved inngangen til 2025, og uttaksprosenten fra SPU til 2,5 prosent. Etter budsjettforlik med SV ble oljepengebruken i det salderte budsjettet økt med nær 27 mrd. kroner. Takket være økningen i SPU tilsvarer dette fortsatt en uttaksprosent rundt 2,5 prosent.

Budsjettimpuls og utgiftsvekst



Strukturelt oljekorrigert underskudd (SOBU) og vekst i utgifter er fra NB2025. Økningene i nysaldering for 2024 og saldert budsjett 2025 er lagt til som hhv annen farge og stiplede linje

Kilde: Finansdepartementet, Nasjonalbudsjettet 2025 / NHO

Økningene i saldert budsjett er i stor grad knyttet til krigen i Ukraina. Militær støtte til Ukraina gjennom

Nansen-programmet økes med 15 mrd., mens øvrige bevilgninger til Ukraina og naboland økes med 5 mrd. I tillegg er det bevilget mer til kommunene. Anslåtte skatteinntekter er imidlertid ikke endret.

Justert for økningene i saldert budsjett vil det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet (SOBU) utgjøre 11,7 prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge. Budsjettimpulsen, som måler endringen i bruken av oljepenger fra et år til et annet som andel av trend-BNP for Fastlands-Norge, anslås til 1 prosent i år, som fremgår av figuren over. Dette er litt svakere enn i fjor, men de siste 20 årene har det ellers kun vært under pandemien og finanskrisen hvor impulsen har vært sterkere. Samtidig fanger ikke budsjettimpulsen opp hvordan sammensetningen av budsjettet virker inn på økonomien, der f.eks. støtte til Ukraina vil virke annerledes på norsk økonomi enn andre utgiftsøkninger. Finansdepartementet gjør derfor også modellberegninger av budsjettets effekter på aktivitetsnivået. For 2025 ble budsjettet beregnet til å virke noe ekspansivt på aktiviteten i år. Økningene i saldert budsjett vil gjøre finanspolitikken mer ekspansiv, selv om Ukraina-midlene i liten grad påvirker.

Offentlig konsum økte med 0,3 prosent fra tredje til fjerde kvartal, og økte forsvarsutgifter sto for nær halvparten av økningen. Samtidig var det en nedgang i offentlige investeringer på 0,1 prosent fra tredje til fjerde kvartal. For fjoråret under ett økte offentlig forbruk og investeringer hhv. 2,5 og 3,6 prosent. Investeringsnivået er høyt i et historisk perspektiv.

Ved publiseringen av tallene for fjerde kvartal kom det store revideringer for offentlig konsum, med noe høyere konsum i 2023 og betydelig lavere i 2024. Veksten fra tredje kvartal 2023 til tredje kvartal 2024 ble nedjustert med hele 1,1 prosentpoeng. Likevel ble veksten i offentlig konsum for året 0,3 prosent høyere enn anslått i Nasjonalbudsjettet.

Vi legger til grunn at det fortsatt vil være høy vekst i offentlig etterspørsel fremover. Offentlig konsum ventes å øke 2,3 prosent i år, mens offentlig investeringer øker 0,3 prosent. De siste årene har det vært en betydelig økning i pengebruken fra statsbudsjettet blir lagt frem. Både i saldert budsjett, revidert nasjonalbudsjett og i nysaldert. Deler av dette skyldes økt støtte til Ukraina, og med dagens svært usikre geopolitiske situasjon kan kreve store investeringer. Det vil også være vanskeligere å knipe igjen

på andre områder i et valgår. Sannsynligheten for at budsjettpolitikken fortsetter å "skli", er derfor stor.

2.10 Høy lønnsvekst i fjor

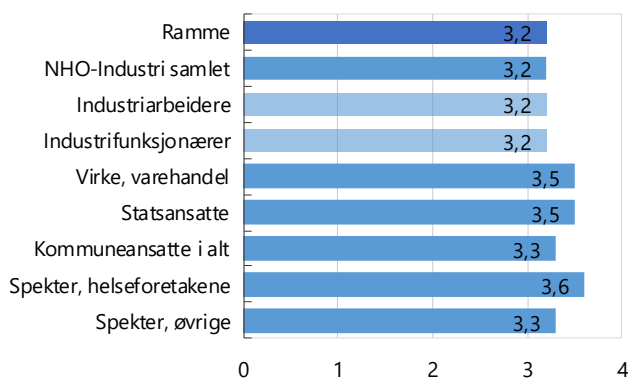
Fredag 14. februar la Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (TBU) frem sin foreløpige rapport for 2025. Årslønnsveksten i industrien i NHO-området er foreløpig beregnet til 5,3 prosent fra 2023 til 2024, mot et anslag på 5,2 prosent ved hovedoppgjøret i 2024.

Industrien kan deles i to grupper, industriarbeidere og -funksjonærer. Årslønnsveksten er foreløpig beregnet til 5,6 prosent for industriarbeidere og 4,9 prosent for industrifunksjonærer. Endringer i bonus og uregelmessige tillegg, som er knyttet til spesielle arbeidsoppgaver eller arbeidstider, vil kunne påvirke årslønnsveksten. For industriarbeidere trakk bonus ned lønnsveksten med 0,2 prosentpoeng i 2024, mens uregelmessige tillegg trakk lønnsveksten opp med 0,6 prosentpoeng. For industrifunksjonærene trakk lavere utbetaling av bonus lønnsveksten ned med 0,3 prosentpoeng.

Historien viser at selv om rammeanslaget kan bomme noe i enkeltår, har det likevel truffet svært godt i de elleve årene etter Holden III-utvalgets rapport i 2013, jf. figur under. Over tid har lønnsveksten i industrien samlet, og for begge undergruppene, industriarbeidere og industrifunksjonærer, vært på linje med rammeanslaget. Det betyr at rammen har vært troverdig over tid.

Årslønn: Prosentvis endring år/år

Geometrisk snitt 2014-2024



Kilde: TBU, feb. 2025 / NHO

Årslønnsveksten i 2024 er beregnet til 4,9 prosent i Virke-bedrifter i varehandelen, 5,4 prosent i staten og 4,9 prosent i staten uten forsvaret, 5,4 prosent i kommunene og 5,6 prosent i helseforetakene i Spekter. Økt andel legeårsverk bidrar til å trekke opp lønnsveksten i helseforetakene med 0,2 prosent.

Som figuren over illustrerer, har lønnsveksten i følge-fagene siden 2013 vært litt over rammen fra front-faget.

I fjor økte påløpt årslønn i hele økonomien med 5,7 prosent, mens konsumprisene steg med 3,1 prosent, slik at reallønnen økte med 2,5 prosent. I år anslår TBU en konsumprisvekst på 2,5 prosent, mens arbeidslivets parter forventer en årslønnsvekst på 3,7 – 4,3 prosent. Om det blir utfallet, vil reallønnen øke også i år.

2.11 Prisvekst over målet

Etter to år med den høyeste prisveksten siden slutten av 1980-tallet, avtok inflasjonen i fjor til 3,1 prosent. Mens prisveksten de siste årene har vært drevet av økte energi- og importpriser, holdes prisveksten nå oppe av høy prisvekst på matvarer og tjenester. I januar var konsumprisveksten 2,3 prosent år/år. Utenom energivarer og justert for avgiftsendringer (KPI-JAE) var veksten 2,8 prosent år/år. Selv om også KPI-JAE har avtatt det siste året, er den underliggende prisveksten fremdeles litt for høy.

Prisveksten holdes særlig oppe av økte matpriser og økte husleier. Husleier utgjør i overkant av 18 prosent av "varekurven" i KPI. Husleiekontrakter reguleres normalt etterskuddsvis med siste års KPI-vekst. Dermed vil høy prisvekst på husleier til en viss grad kunne bli selvpoppfyllende, og bruke relativt lenger tid på å falle til normale nivåer. Høy boligprisvekst kan også smitte over på nye husleiekontrakter, slik at husleiekomponenten i KPI trolig vil bidra til å dempe nedgangen i prisveksten fremover.

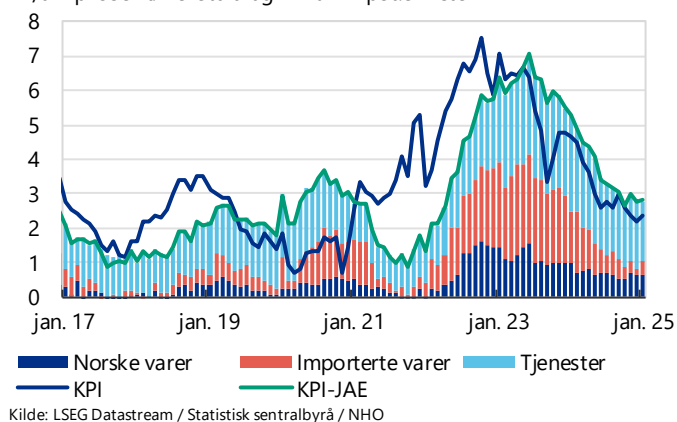
Prisveksten på matvarer var 5 prosent i fjor, halvparten av veksten i 2023. Dette var like fullt den enkeltgruppen i prisindeksen som hadde høyest vekst i 2024. Prisveksten på norskproduserte varer, herunder de fleste matvarer, holdt seg relativt stabil i fjor. Produsentprisveksten for næringsmidler avtok gjennom fjoråret fra svært høye nivåer i 2022. Produsentprisene økte mye som følge av kostnadssjokket som inntraff i kjølvannet av pandemi og invasjonskrig i Ukraina. I januar var produsentprisveksten 5,9 prosent år/år. Det gjenspeiler at kostnadssjokket som drev den sterke prisoppgangen etter pandemien, i stor grad er tilbakelagt.

Den største bidragsyteren til at inflasjonen har falt er lavere prisvekst på importerte varer. Målt ved den importveide valutakursen (I-44) var kronen ganske

stabil gjennom store deler av fjoråret, etter en svekkelse på 8,5 prosent i 2023. Det bidro til lavere inflasjonsimpulser fra importprisene i fjor enn året før. De siste to månedene har den importveide kronkursen på nytt svekket seg, og er så langt i år 1,6 prosent svakere enn gjennomsnittskursen i fjor. Dette kan bidra med nye prisimpulser på importerte varer, slik at prisveksten bruker lenger tid på å komme tilbake til inflasjonsmålet enn vi tidligere har anslått. Samtidig er kronens virkning på konsumprisene usikker. Eksempelvis vil bedriftene kunne avvende eventuelle prisjusteringer dersom de ikke anser kronesvekkelsen som varig.

Norge: KPI og KPI-JAE

År/år i prosent. Vekstbidrag KPI-JAE i pst.enheter



Samtidig har prisveksten på tjenester holdt seg oppe, jf. figuren over. I desember bidro tjenesteinflasjonen med mer enn 70 prosent av veksten i kjerneprisene, mens importerte varer sto for drøyt 5 prosent. I januar tok importprisene seg noe opp igjen, som sammen med matvareprisene bidro til å trekke prisveksten litt opp igjen.

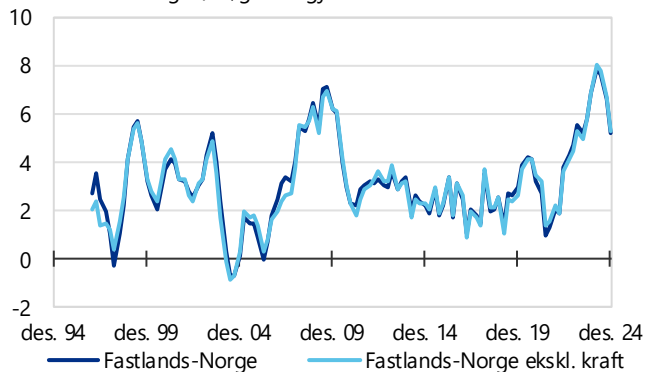
Tjenestesektoren er arbeidsintensiv og har derfor høy lønnskostnadsandel. Høy lønnskostnadsvekst de siste årene peker mot høy underliggende kostnadsvekst hos bedriftene, og særlig i tjenester hvor arbeidskraft er den dominerende innsatsfaktoren. Prisveksten på tjenester hvor arbeidskraft dominerer var 4,7 prosent i fjor, justert for lavere pris på oppholdsbetaling i barnehage og på SFO. Ujustert var den 2,4 prosent.

For fastlandsbedriftene utenom kraftforsyning var lønnskostnadene per produsert enhet 5,3 prosent høyere i fjerde kvartal enn ett år før, målt som firekvartalers gjennomsnitt jf. figuren under. Høy lønnskostnadsvekst kombinert med svakere produktivtetsvekst har drevet opp produksjonskostnadene.

Til tross for at veksten i lønnskostnadene per produsert enhet nå avtar, er den fortsatt høyere enn normalt. I noen grad kan dette forsøkes tatt ut i økte utsalgspriser. Det peker i retning av at prisveksten i tjenestenæringene vil kunne holdes oppe også fremover, og at det dermed vil ta noe tid før prisveksten kommer helt ned mot inflasjonsmålet på 2 prosent.

Lønnskostnader per produserte enhet*

Prosentvis endring år/år, glattet gj.snitt 4 kvartaler



*Lønnskostnader (løpende priser) dividert på produksjon i basispriser (faste priser). Ujusterte tall.

Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

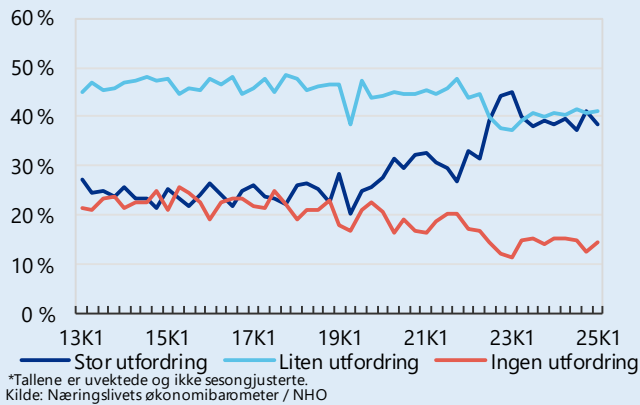
Fremover ventes det underliggende prispresset å avta gradvis. En oppsiderisiko for inflasjonsanslagene er dersom den norske kronen svekker seg videre og bidrar til å øke prisveksten på importerte varer, eller dersom kostnadstrykket øker ytterligere. For inneværende år legger vi til grunn TBUs anslag på 2,5 prosent vekst i KPI. Vi anslår at både KPI og KPI-JAE øker 2,5 prosent i 2026. I 2027 anslås veksten i både KPI og KPI-JAE å falle til 2,4 prosent.

Boks 4: Uforutsigbarhet hindrer vekst

I en årrekke har vi spurt våre medlemsbedrifter om de største hindrene for ekspansjon og investeringer. Ett av disse hindrene er "lite forutsigbare rammebetingelser". Mens andelen som svarte at dette er en stor utfordring tidligere lå rundt 25 prosent, har den de siste tre årene ligget rundt 40 prosent, jf. figuren.

Lite forutsigbare rammebetingelser

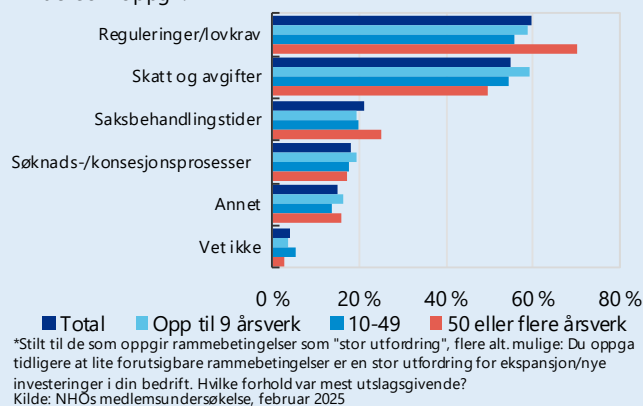
Andel som oppgir som hinder for ekspansjon/invest.



I februar i år spurte vi for første gang hva bedriftene la i lite forutsigbare rammebetingelser. Viktigste var reguleringer/lovkrav samt skatt og avgifter, jf. figuren. Dobbelt så mange oppgir disse som andre rammebetingelser, så som saksbehandlingstider og søknadsprosesser. Funnet er spesielt relevant i lys av de senere års endringer i skattesystemet og innstramminger i innleieregverket, som til dels har vært brå og uventede.

Rammebetingelser: Største utfordringer*

Andel som oppgir.



Innleie av arbeidskraft har vært en fleksibel løsning for mange bedrifter, særlig i situasjoner med midlertidige behov for spesialkompetanse og sesongarbeid. Ifølge medlemsundersøkelsen har bedriftene i Østlands-området større utfordringer med reguleringer og lovkrav enn landsgjennomsnittet. Det kan skyldes at reglene er særlig strammet inn for bygg- og anleggsnæringen i Oslo og tidligere Viken, hvor det nå er et totalforbud mot innleie av arbeidskraft.

Undersøkelsen viser at det ikke bare er bygg- og anleggsnæringen som står overfor omfattende reguleringer. Av de som har svart at rammebetingelser er en stor utfordring, svarer 8 av 10 medlemsbedrifter i Finans Norge, Fornybar Norge og Sjømat Norge at lovkrav hindrer vekst og investeringer. At andelen som begrenses av lovkrav varierer mellom næringer avspeiler at også reguleringsomfanget varierer.

Også skatte- og avgiftspolitikken påvirker næringslivets rammebetingelser. Skattlegging finansierer viktige offentlige tjenester, som skole, helse og utdanning, men det fører samtidig til et effektivitetstap. Skattefinansieringskostnaden er et uttrykk for effektivitetstapet, og kostnaden er i regjeringens rundskriv satt til 20 øre per krone. Under siste regjeringperiode har det vært innført midlertidig økt arbeidsgiveravgift og høyprisbidrag på vannkraft. Disse endringene har løftet samlet skatteinnbetaling, men at flere av endringene kom brått på, kan ha bidratt til at bedriftene opplever rammebetingelsene som mer uforutsigbare.

NHO har et mål om at skatte- og avgiftsinntektene, ekskludert petroleumsskatter, ikke bør overstige 40 prosent av BNP for Fastlands-Norge. Da målet ble formulert i 2019, var skatetrykket 43 prosent og i årets forslag til budsjett vel 42 prosent. Den faktiske skatteinngangen påvirkes av flere forhold, som av hvor mange som kjøper el-biler og den økonomiske aktiviteten. Regelverkendringene har i siste regjeringperiode og fram til og med forslaget til 2025-budsjett økt med i overkant av 11 mrd. 2025-kroner. I tillegg kommer om lag 16 mrd. 2025-kroner fra økt skatt på grunnrentenæringer. Begge endringene vil øke skatt som andel av BNP Fastlands-Norge.

En mer målrettet skattepolitikk kan bidra til økt sysselsetting. Finanspolitisk råd anbefaler derfor at deler av fondsuttaket brukes til å holde skatte- og avgiftsnivået nede, og nevner eksplisitt lavere skatter på lave og middels høye inntekter. Sistnevnte vil ifølge rådet bedre offentlige finanser fordi det vil øke skatteinntektene og redusere trygdeytelsene. Ifølge regjeringens beregninger kan økt arbeidstilbud samlet sett redusere det langsiktige inndekningsbehovet i statsbudsjettet med 4,1 prosent av Fastlands-BNP innen 2060, dvs. 2/3 av det samlede inndekningsbehovet.

Norge har en unik mulighet til å føre en forutsigbar skattepolitikk og samtidig redusere skattenivået sammenlignet med andre land, da vi kan finansiere en større andel av offentlige utgifter med avkastningen fra petroleumsfondet. Det kan både sikre velferdsnivået og skape bedre rammevilkår for næringslivet.

3 Et endret kraftmarked – kan bedriftene tilpasse seg en ny virkelighet?

De siste tre-fire årene har vært preget av store endringer i energimarkedet, særlig grunnet Russlands invasjon i Ukraina og det etterfølgende bortfallet av russisk gass i det europeiske kraftmarkedet. Knappe tilgang på fossile brensler førte til økte kostnader i kraftproduksjon og et til tider svært høyt prisnivå. Ettersom Norge er tilknyttet til europeiske kraftmarkedet, som del av en nordisk kraftbørs og gjennom vår kraftutveksling med Norden, Tyskland, Nederland og Storbritannia, steg energiprisene også hos oss.

Endringene i kraftmarkedet de siste årene har konsekvenser for kraftforbrukere, siden de vil stå overfor høyere og mer variable priser. Denne temadelen beskriver endringene som har vært, prognoser fremover, hvilken politikk som påvirker kraftprisnivå og -variasjon og hvordan bedriftene kan tilpasse seg endringene.

Flere andre elementer enn kraftprisen påvirker bedriftenes totale strømkostnader, som avgifter og nettleie. Særlig nettleie blir viktig for bedriftenes kostnader fremover, ettersom behovet for nettutbygging er stort. Her vil vi imidlertid kun drøfte endringer i kraftprisnivået og tilpasninger til dette. Teksten omtaler heller ikke midlertidige krisestøtteordninger i sluttbrukermarkedet, men omtaler kun mer permanente tiltak.

3.1 Utvikling i prisnivå

Prisen på kraft er viktig for bedrifters konkurransevne, både mot utlandet og i det norske markedet. Historisk har det vært høy samvariasjon i prisnivået i norske prisområder, og det norske prisnivået har vært relativt lavt sammenlignet med land i Europa.

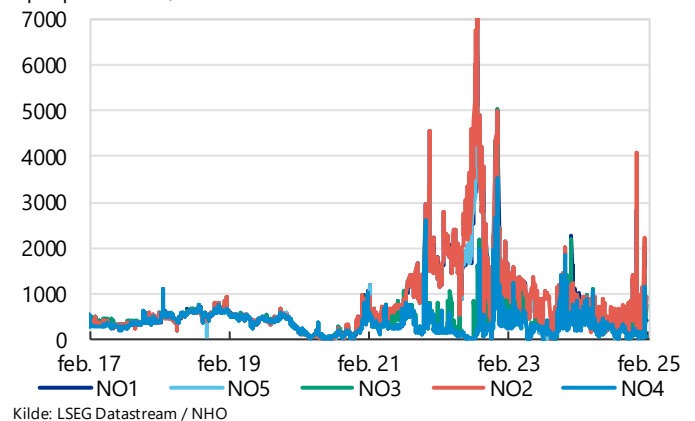
Prognoser for kraftmarkedet har også før 2021 påpekt at omlegging fra fossile til fornybare energikilder og en økt andel uregulerbar kraft samtidig med stor økning i etterspørsel som følge av elektrifisering og klimaomstilling både i næringsliv og hos husholdninger ville ha store konsekvenser for det europeiske og norske kraftmarkedet. For eksempel skrev NVE i sin langsiktige kraftmarkedsanalyse i 2016 at døgnvariasjonene i de norske prisene ville øke og at det ville bli forskjeller i prisnivået innad i Norge,

med høyere priser i sør enn i nord. Men den ekstraordinære energisituasjonen de siste årene har medført at systemet har endret seg mye på svært kort tid, og også på andre måter enn tidligere forutsett.

I årene 2021-2023 var spotprisene på kraft svært høye i historisk sammenheng. Prisene har nå kommet ned fra de høyeste nivåene, men prisen for NO1 (Østlandet) var i 2024 fortsatt 28 prosent over nivået i 2019. Vi ser samtidig at de siste årene har det blitt betydelige prisforskjeller mellom norske prisområder. Mens prisene i de ulike områdene historisk sett har hatt stor grad av samvariasjon, og særlig målt med gjennomsnittsprisene over året, var prisnivået i NO2 i 2024 over dobbelt så høyt som i NO4, Nord-Norge.

Norge: Elektrisitet

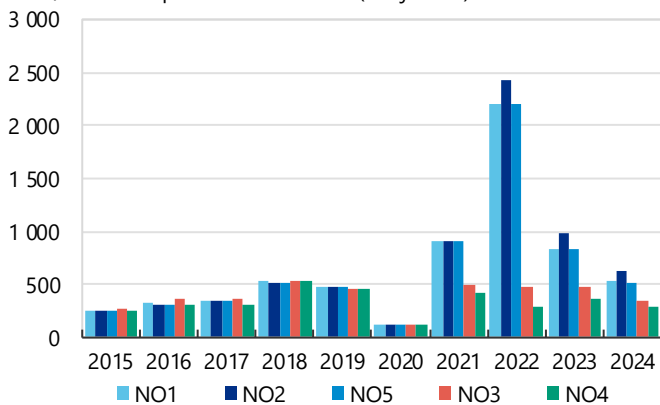
Spotpriser. NOK/MWh.



Sett opp mot den generelle prisveksten målt ved utviklingen i konsumprisindeksen var imidlertid ikke kraftprisene i 2024 for Østlandet (NO1) og Vestlandet (NO5) spesielt høye. Gjennomsnittsprisen for 2024 var i disse prisområdene på nivå med nivået i 2018 og 2019. For Sør-Vestlandet (NO2) lå imidlertid prisnivået i 2024 over dette nivået.

Norge: Gjennomsnittlig kraftprisnivå

NOK/MWh. Per prisområde. 2024-kr (KPI-justert).

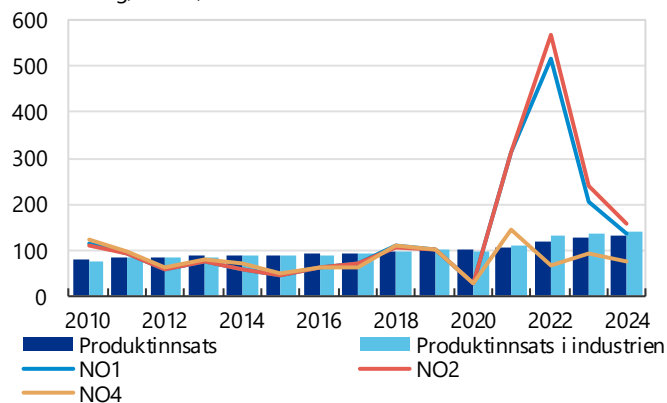


Kilde: Fraunhofer Energy Charts/ NHO

Økningene i strømprisen i perioden 2021-2023 var langt høyere enn den generelle kostnadsutviklingen for produktinnsats i næringslivet, jf. figuren under. Fra 2019 til 2024 steg likevel prisene på produktinnsatsen langt mer enn kraftprisen i NO4/Nord-Norge og noe mer enn i NO1/Østlandet, men litt mindre enn i NO2/Sør-Vestlandet.

Norge: Kraftpris og produktinnsats

Prisutvikling, indeks, 2019=100.

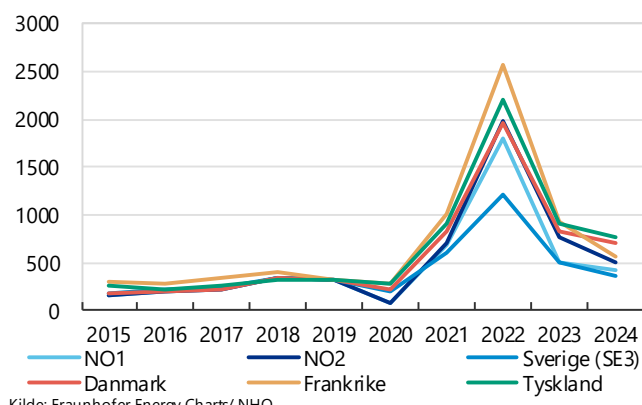


Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

Kraftprisnivået har steget også i andre land i Europa. Prisutviklingen i ulike land var relativt lik før 2019, men har vært mer ulik de siste årene, se figur nedenfor.

Norge og Europa: Kraftpriser

NOK/MWh

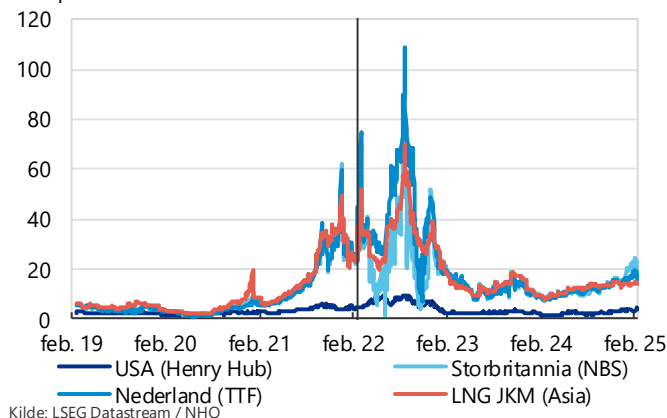


Kilde: Fraunhofer Energy Charts/ NHO

Utviklingen i prisene på kraft har betydning for bedriftenes konkurransevne både på eksport- og hjemmemarkedet. De sørlige norske prisområdene har fortsatt prisnivå som ligger under nivået i land på kontinentet, noe som kan tilsi at norsk kraftprisnivå fortsatt er konkurransedyktig mot andre land i Europa. Samtidig konkurrerer en rekke norske bedrifter også mot land utenfor Europa, der prisøkningen på gass har vært lavere enn her, jf. graf over utviklingen i gasspriser i ulike markeder under. Lavere utvikling i gasspriser tilsier også lavere kraftpriser. Ulik utvikling i energipriser internasjonalt kan påvirke norsk og europeisk konkurransevne negativt, noe blant annet både Draghi-rapporten (2024)¹, Business Europes analyse av energi og konkurransevne (2024)² og EUs Clean Industrial Deal (2025) peker på.

Verden: Naturgasspriser

USD per MMBtu



Kilde: LSEG Datastream / NHO

¹ Draghi-rapporten (2024): *The Future of European Competitiveness*

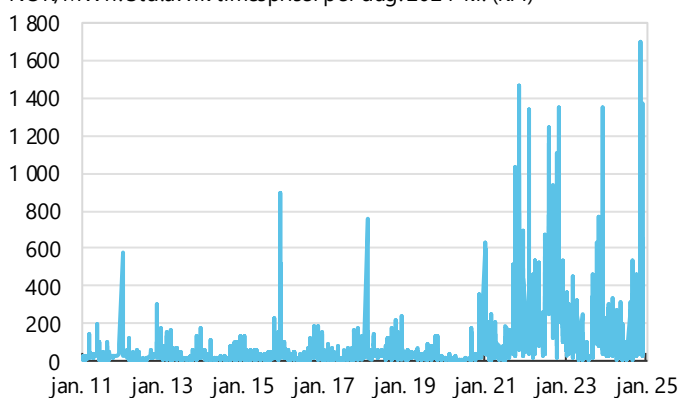
² Business Europe/Compass Lexecon (2024): *Energy and climate transition: How to strengthen the EU's competitiveness*

Prisvariasjonen har også økt

Siden 2021 har variasjonen i prisene økt betydelig, både på korte og lengre tidshorisonter. Figuren under viser standardavviket (variasjon fra gjennomsnittet) for timespriser per døgn 2010-2024. Det gjennomsnittlige standardavviket over året har økt fra 3 øre/kWh (2024-kroner) i 2019 til 14,3 øre/kWh i 2024.

Sør-Norge: Prisvariasjon gjennom dagen

NOK/MWh. Std.avik timespriser per dag, 2024-kr. (KPI)

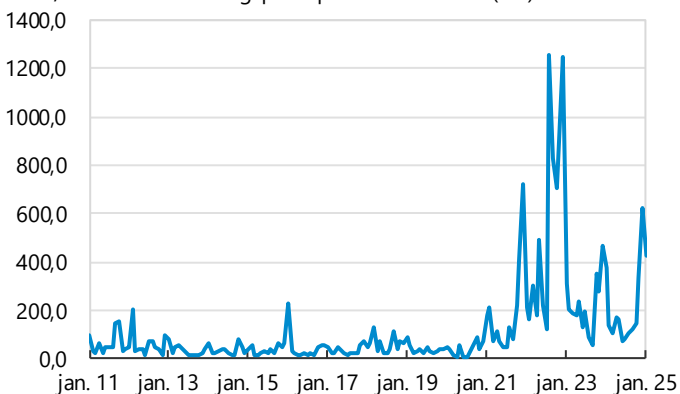


Kilde: LSEG Datastream / NHO

Det samme gjelder for de gjennomsnittlige prisene over døgnet. Standardavviket mellom dagene i en måned var 3,5 øre/kWh i 2019, sammenlignet med 21 øre/kWh i 2024.

Østlandet: Prisvariasjon dag

NOK/MWh. Std.avik dagspriser per mnd, 2024-kr. (KPI)



Kilde: LSEG Datastream / NHO

Også for måneder gjennom året er variasjonen nå større, fra 7,1 øre/kWh i 2019 til 21 øre/kWh i 2024.

Prognoser for prisnivå og prisvariasjon framover

Det er stort utfallsrom for prisnivået framover. Det norske prisnivået drives blant annet av prisnivået i det europeiske markedet, som igjen avhenger av blant annet utviklingen i kraftproduksjon av ulike teknologier - fornybar kraft, kjernekraft og fossil kraftproduksjon – og kostnadsnivået for de ulike

teknologiene. Selv med stadig større andel fornybar kraftproduksjon i Europa vil prisnivået påvirkes av kostnadene for fossil produksjon også fremover, slik at utviklingen i priser fossile brenslere og CO₂-kvoter har betydning for prisnivået. Kraftprisene i de europeiske markedene avhenger også av forbruksutviklingen, som blant annet påvirkes av omfang av klimatilstand og elektrifisering samt utviklingen i industriproduksjon.

Det norske prisnivået avhenger også av utvikling i balansen mellom norsk produksjon og forbruk. Forbruket vil i årene som kommer særlig drives av klimaomstilling og nytt industriforbruk. De siste årene har det vært lite ny kraftproduksjon, og prognosene tilsier at det er lite sannsynlig med vesentlige mengder ny produksjon før 2030. Større etterspørsel etter kraft vil drive prisene oppover når ikke produksjonen også øker.

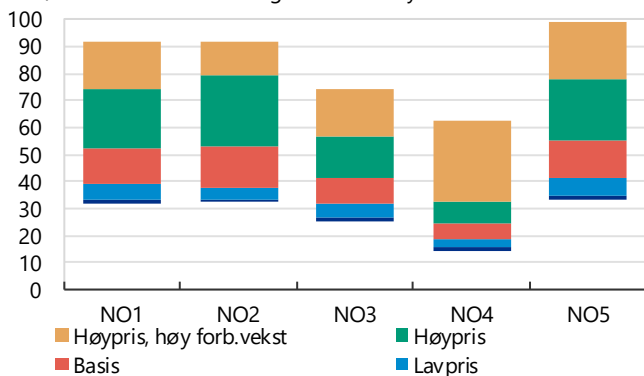
Utviklingen i fleksibelt forbruk og lagringsløsninger i både Norge og Europa er også viktig for prisutviklingen. Siden prisnivået har blitt mer variabelt, vil mer fleksibelt forbruk og muligheter for lagring bidra til å dempe kostnadsvirkninger for forbrukerne, siden de da har større muligheter til å tilpasse forbruk til prisnivået. Forbrukerfleksibilitet vil også bidra til å jevne ut prisen på kraft i markedet, siden lavere etterspørsel i timer med knapphet på kraft og høye priser vil bidra til å dempe prisene.

Nettinfrastruktur påvirker prisene både mellom land og innad i Norge ved at nettutbygging bidrar til å jevne ut prisene mellom ulike prisområder. Utviklingen i mellomlandsforbindelser vil kunne påvirke prisnivået mellom Norge og utlandet, og utbygging av nett innad i Norge vil påvirke prisnivået i de fem ulike prisområdene.

Prognoser for prisnivå: På grunn av stor usikkerhet om utviklingen i alle faktorene ovenfor er det ganske stort sprik mellom ulike prognoser for fremtidig prisnivå. Eksempelvis innebærer Statnetts basisscenario for 2029 et prisnivå på rundt 50 øre/kWh for de tre sørligste prisområdene, men med et utfallsrom (scenarioer) på 30-100 øre/kWh, jf. figuren under, avhengig av forbruksutvikling og

Statnett: Scenarier 2029

Øre/kWh. 2024-kr. Kortsiktig markedsanalyse 2024

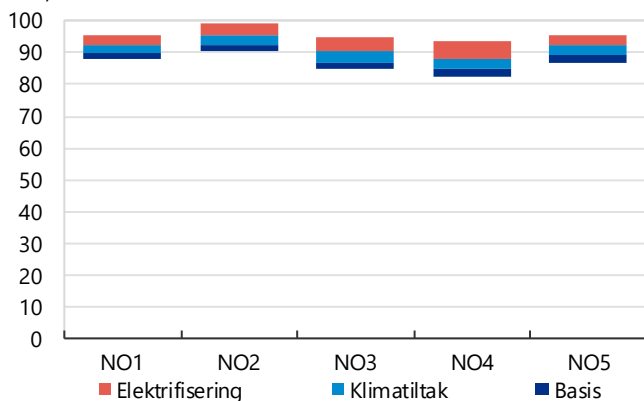


Kilde: Statnett / NHO

NVEs langsiktige kraftmarkedsanalyse fra 2023 og scenarioanalyse i 2024 anslår på sin side et høyere prisnivå i 2030 og betydelig mindre prisforskjeller mellom ulike områder:

NVE: Scenarier 2030

Øre/kWh. 2024-kr. Scenarier for kraftmarkedet 2030



Kilde: NVE / NHO

På grunn av innfasing av mer uregulerbar kraft og økt forbruk i det europeiske markedet er det ventet at også variasjonen i prisnivå vil øke framover. Utviklingen av et mer væravhengig og uregulerbart kraftsystem vil gi både mer variasjon innenfor et "normalt" intervall for priser, og også flere timer med både svært lave priser og svært høye priser.

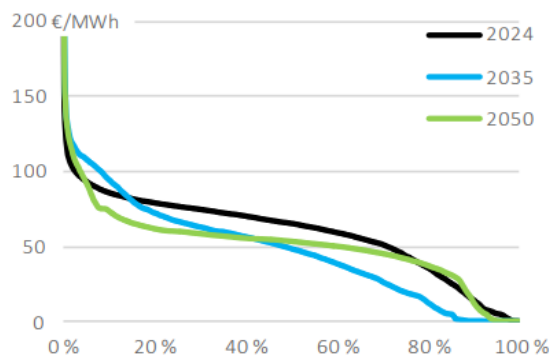
Prognoser for prisvariasjon: NVE forventer i langsiktig markedsanalyse at som følge av et mer væravhengig kraftsystem vil prisene variere mer framover, selv om mer tilgang på fleksibilitetsteknologier og fleksibelt forbruk fremover vil kunne dempe prisvariasjonene. NVE forventer at det vil bli økt prisvariasjon både fra år til år, fra uke til uke og innenfor døgn.

Prognosene i Statnetts langsiktige markedsanalyse fra 2025 tilsier at variasjonen vil øke mot 2030, men

så avta mot 2050 når mer det utenlandske forbruket blir mer fleksibelt og dermed jevner ut prisnivået også i Norge, jf. figur under.

Figur: Varighetskurve – priser i NO2. Prosent av timer på x-aksen. Jo flatere kurve, jo mindre prisvariasjon.

Kilde: Statnetts langsiktige markedsanalyse 2025



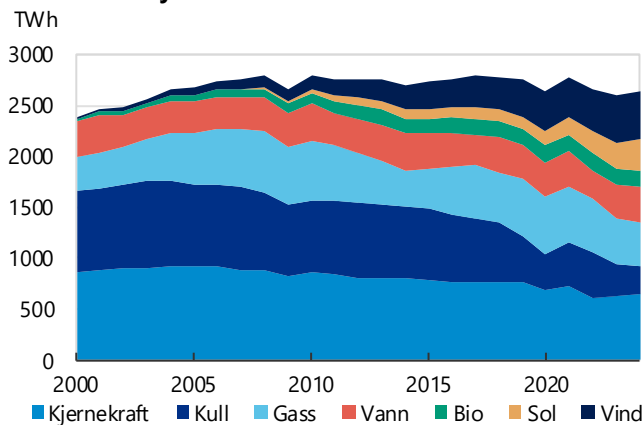
3.2 Strategier og tiltak mot økt prisnivå

Markedene for fysisk kraft er i hovedsak delt i to, engrosmarkedet og sluttbrukermarkedet. I engrosmarkedet selger og kjøper blant andre kraftprodusenter og strømleverandører kraft. Engrosprisen settes på kraftbørsen. I sluttbrukermarkedet kjøper en strømforbruker kraft av en strømleverandør. Sluttbrukerprisen henger tett sammen med engrosprisen, men påvirkes også av for eksempel støtteordninger rettet mot sluttbrukere. Tiltak for redusert prisnivå retter seg både mot økt tilgang på kraft og økt utbygging av infrastruktur, som virker inn på engrosprisen, og direkte støtte til sluttbruker.

Økt kraftproduksjon

Økt kraftproduksjon vil gi lavere priser i engrosmarkedet for kraft. I EU har omleggingen fra fossile kilder til fornybare kilder økt fornybarandelen mye på kort tid, delvis gjennom bruk av statlig støtte til ny kraftproduksjon. Samtidig har ikke ny fornybar kraftproduksjon fullt ut erstattet den fossile kraftproduksjon, slik at samlet elektrisitetsproduksjon har gått noe ned, jf. figur under. Elektrisitetsmarkedsdirektivet fra 2023 åpner for at enkeltland fortsatt kan ha støtteordninger for ny kraftproduksjon og på den måten påvirke prisnivået i markedet. En vesentlig del av EUs Clean Industrial Deal som ble lagt frem 26. februar 2025 er en "tiltaksplan for tilgang på rimelig energi", der ett av tiltakene er å legge til rette for ny kraftproduksjon gjennom redusert behandlingstid for konsesjoner.

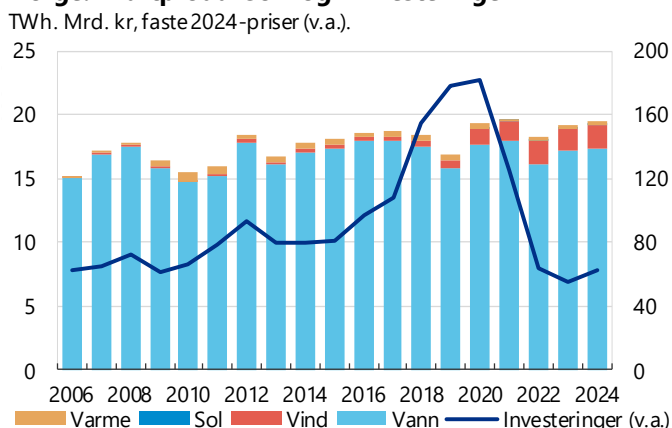
EU: Produksjon av elektrisitet etter kilde



Kilde: Ember / NHO

I Norge var investeringsnivået i kraftproduksjon svært høyt fram mot tidsfristen for å delta i el-sertifikatorordningen i 2021. Etter dette har investeringsnivået vært relativt lavt, blant annet fordi det ikke har blitt gitt konsesjon til nye vindkraftprosjekter på land. Samtidig har kraftproduksjonen flatet ut, jf. figur under.

Norge: Kraftproduksjon og -investeringer



Kilde: Statistisk sentralbyrå / Ember / NHO

Norske myndigheter har signalisert støtte til havvindproduksjon, i første omgang til bunnfast havvindproduksjon i Sørlige Nordsjø II. Dette vil på sikt øke kraftinvesteringene, men produksjonen vil ikke være i drift før etter 2030.

Støtteordninger for å redusere kostnader og forbruk

Tiltak rettet mot sluttbrukere dreier seg i hovedsak om støtteordninger for å redusere sluttbrukerprisen, men også andre tiltak for å redusere strømkostnadene, som energieffektivisering og egenproduksjon.

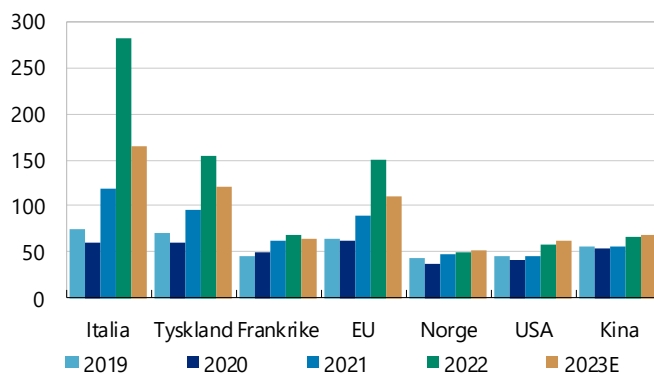
Støtteordninger reduserer kostnadene for forbrukere som mottar støtten, men har konsekvenser for

engrosmarkedet ved at forbruket opprettholdes på et høyere nivå enn det ellers ville vært. Det driver prisene i engrosmarkedet opp, og dermed får øvrige forbrukere høyere kostnad. Hvis støtteordningene ikke gir incentiver til å tilpasse forbruket etter løpende prisnivå, vil det også gi større knapphet i høypristimer og samtidig enda lavere priser enn det ellers ville vært i lavpristimer.

Generelt er støtte til bedrifter er å anse som ulovlig statsstøtte. Det var et tidsbegrenset spesialunntak for å kunne gi støtte under de høye prisene i perioden 2022-2024. Det er imidlertid lov å tildele kraftintensiv industri kompensasjon for CO₂-priselementet i kraftprisen, såkalt CO₂-kompensasjon. Denne støtten skal motvirke at klimapolitiske tiltak i EU/EØS medfører at europeisk industri flytter virksomheten til andre deler av verden, såkalt karbonlekkasje. De fleste land med kraftintensiv industri har innført CO₂-kompensasjon, med ulik grad av støtte. Tyskland annonserte mot slutten av 2024 at de ville øke CO₂-kompensasjonen som tiltak for høye strømpriser til industrien. I sin elektrisitetsrapport for 2024 har IEA³ estimert sluttbrukerpriser til energiintensiv industri inklusive CO₂-kompensasjon for europeiske land for perioden 2019-2023, der det fremgår at inklusive slik kompensasjon er prisnivået i Tyskland og Frankrike fortsatt over prisnivået i USA og Kina, mens det norske prisnivået ligger under.

Kraftpriser til kraftintensiv industri

USD/MWh. Priser inkl. CO₂-kompensasjon



Kilde: IEA / NHO

Norge har innført en ordning for CO₂-kompensasjon for industrien. I 2024 ble det inngått en avtale mellom Regjeringen og partene i arbeidsliv-

³ IEA 2024: *Electricity 2024*

vet om utforming av ordningen frem til 2030, inkludert blant annet krav til energieffektiviseringstiltak hos støttemottaker.

I Norge er det innført strømstøtte til husholdninger, foreløpig ut 2025. Støtten er på 90 prosent av prisen over 75 øre/kWh. Regjeringen annonserte 9. februar at de også fra 1. oktober i år vil innføre en såkalt "Norgespris", en statlig fastprisavtale der prisen i første omgang skal være 40 øre/kWh. Siden dette er under forventet pris framover, vil Norgespris mest sannsynlig føre til økte priser i engrosmarkedet. Dette vil igjen øke prisene til næringslivskundene. En rapport fra Thema lagt fram 14. februar 2025⁴ anslår at prisene i engrosmarkedet vil øke i alle prisområder, med i gjennomsnitt 5,2 øre/kWh. Økningen vil være størst i de sørlige prisområdene.

Virkning på prisnivået av kraftutveksling

Overføring av kraft jevner ut prisene mellom områdene der utvekslingen foregår – enten mellom prisområder innad i Norge eller mellom land. I Norge har det som nevnt blitt større prisforskjeller mellom de norske prisområdene siden 2021. Sør-Vestlandet har særlig om sommeren og høsten hatt høyere priser enn de to andre prisområdene i sør. Dette skaper ulike konkurranseforhold for bedrifter som selger produkter i samme markeder. Prisforskjellene kan reduseres ved økt forbruksvolum i andre prisområder, eller lavere priser i det europeiske markedet. Tiltak som kan gjøres på norsk hold er i hovedsak nettutbygging mellom prisområdene og/eller økt kraftproduksjon i områdene med høyest priser. Økte priser vil i seg selv gjøre kraftproduksjon mer lønnsomt. Produksjonen blir likevel ikke nødvendigvis utløst, spesielt på grunn av lite tilgang på areal til vindkraftproduksjon på land. Dette har også sammenheng med krevende arealkonflikter i mange kommuner.

Mellomlandsforbindelser utjevner kraftpriser mellom Norge og landene vi utveksler kraft med. Norge har totalt 17 mellomlandsforbindelser, til Sverige, Danmark, Finland, Nederland, Tyskland og Storbritannia. Utvekslingen innebærer både import og eksport, der vi importerer kraft når prisene er lavere ute, og eksporterer når prisene er lavere her. Siden 2011 har Norge vært netto eksportør av kraft, med unntak av 2019. Det innebærer at kraftprisnivået i gjennomsnitt har vært lavere her, slik at kraftutvekslingen isolert sett har økt det norske prisnivået.

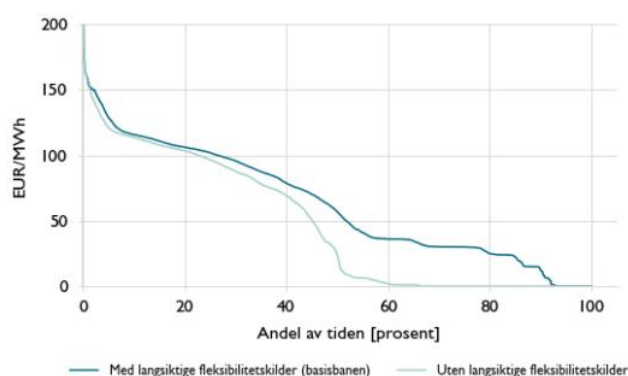
Hva slags virkning mellomlandsforbindelsene vil ha på det norske prisnivået fremover avhenger av om vi fortsatt vil ha nok kraft til å ha et kraftoverskudd og dermed et lavere prisnivå. Blant annet NVEs langsiktige markedsanalyse peker på at vi med økt forbruk kan få et kraftunderskudd mot 2030, altså at Norge blir netto importør av kraft. Det kan skje dersom for eksempel klimatiltak og ny virksomhet fører til at forbruket øker mer enn produksjonen, eventuelt at prisene i Europa i snitt blir mye lavere på grunn av innfasing av ny fornybar kraftproduksjon. I en slik situasjon, der det norske prisnivået blir høyere enn prisnivået i landene vi utveksler med, vil kraftutveksling isolert sett gi lavere priser i Norge.

3.3 Strategier og tiltak mot prisvariasjon

Både Norge og EU har utviklet politikk og tiltak rettet mot prisvariasjon, både i sluttbrukermarkedet og delvis i engrosmarkedet for kraft.

EUs strategier for å redusere prisvariasjon i **engrosmarkedet** retter seg i hovedsak mot en økning i fleksibelt forbruk og lagringsløsninger for elektrisitet. I EU forventes produksjon av hydrogen ved elektrolyse å kunne jevne ut prisene på kraft. Innfasing av fleksibelt forbruk i det europeiske markedet vil dempe prisvariasjonene også i Norge. NVEs langsiktige markedsanalyse fra 2023 peker på at uten langsiktige fleksibilitetsmekanismer i det europeiske kraftmarkedet vil prisvariasjonen bli større, med flere timer der prisen er null.

Figur: Timespriser i Tyskland i 2040 med og uten fleksibilitetsmekanismer. Kilde: NVEs langsiktige markedsanalyse 2023



Figur 4-7: Prisvariasjon med og uten langsiktige fleksibilitetskilder i det europeiske kraftsystemet. I basisbanen har vi lagt til grunn 144 GW med langsiktig fleksibilitet i Europa i 2040.

Så langt ligger produksjon av grønt hydrogen under EUs ambisjonsnivå. EU har som mål å produsere 10 millioner tonn grønt hydrogen i 2030. I 2023 ble det

⁴ Thema Consulting Group (2025): *Virkninger av Norgespris*

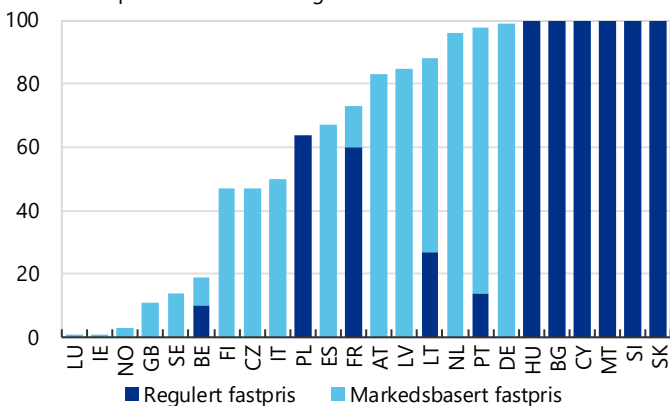
produsert 0,05 millioner tonn⁵. Det har heller ikke kommet inn andre større fleksibilitetsløsninger som reduserer prisforskjellene. Dette kan endre seg over tid.

Tiltak i **sluttbrukermarkedet** omfatter både å legge til rette både for økt fleksibilitet og økt mulighet til prissikring. Økt fleksibilitet kan senke og utjevne strømkostnadene for sluttbrukerne ved tilpasning av forbruk til timer der prisene er lavest. Prissikring gir forutsigbarhet for en gitt periode, og prisen i kontrakten vil være basert på forventet prisutvikling fremover. Selv om det tilrettelegges for begge deler, er fleksibilitet og prissikring tiltak som trekker i ulik retning, da kunder med stor grad av prissikring har svakere insentiver til å være fleksible.

Det norske sluttbrukermarkedet for strøm skiller seg ut ved at nesten alle husholdninger har spotpris-kontrakter, og vi har heller ikke regulerte priser i sluttbrukermarkedet, slik tilfellet er særlig i Øst-Europa og i Frankrike. Ifølge Acer/CEER er 73 prosent av kontraktene i husholdningsmarkedet i EU enten regulerte eller markedsbaserte fastprisavtaler, jf. figur nedenfor. For bedriftsmarkedet er det i mindre grad tilgang på statistikk over kontraktstyper. Heller ikke i Norge finnes det offentlig statistikk over fastprisavtalene i næringslivet.

Europa: fastpriskontrakter sluttbrukere

Andel 2023 per land. Husholdningsmarkedet

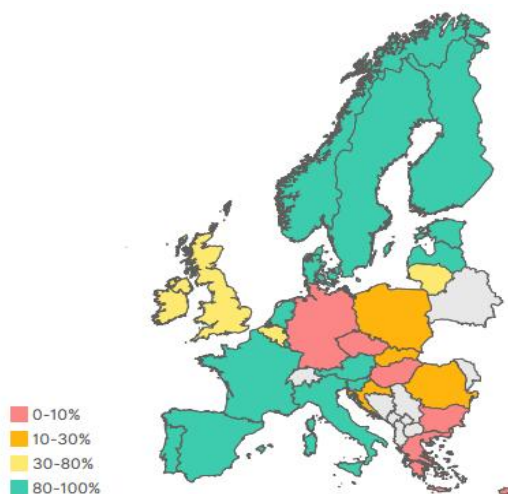


Kilde: ACER / NHO

Det er tatt initiativer i EU både for å gå bort fra regulerte priser i sluttbrukermarkedet og at det skal legges til rette for kontrakter som i større grad gjør at forbrukere reagerer på prissignaler i markedet. EUs fjerde energimarkedspakke fra 2019 innførte en

hovedregel om at strømprisene i sluttbrukermarkedet skal reflektere tilbud og etterspørsel. Dette krever både at sluttbrukere har smartmålere og tilgang på spotpris-kontrakter. I praksis går overgangen sent, og utrulling av smartmålere varierer mellom land, jf. kart nedenfor. Men for eksempel Tyskland har innført krav om tilbud om spotprisavtaler fra og med 2025, og er i ferd med å rulle ut smartmålere til sluttbrukere.

Figur: Kart over utrulling av smartmålere i EU, Norge og Storbritannia, prosent av husholdninger i 2023. Kilde: ACER/CEER 2024: 2024 Market Monitoring Report



EUs reviderte elektrisitetstingsregelverk fra 2024⁶ har flere føringer for sluttbrukermarkedet for strøm, både for prissikring og spotpris-kontrakter:

- Sluttbrukere skal ha et tilbud av fastprisavtaler
- Sluttbrukere som har smartmåler, skal ha et tilbud om "dynamisk" kontrakt (spotpris-kontrakt) - som virkemiddel for at husholdningene skal kunne reagere på prissignaler og dermed redusere strømkostnadene vs. en kontrakt der man avregnes til gjennomsnittspris
- Myndighetene skal sørge for at sluttbrukerne har tilgang på god informasjon om sluttbrukermarkedet og kontraktstyper
- Sluttbrukere som også produserer kraft selv, skal ha rett til å selge denne i markedet.
- Nasjonale myndigheter skal legge til rette for økt bruk av bilaterale kraftkontrakter (Power

⁵ Kilde: European Hydrogen Observatory 2024: *The Hydrogen Market Landscape*

⁶ Norge har ikke innført dette regelverket (og heller den ikke foregående versjonen i fjerde energimarkedspakke fra 2019).

Purchase Agreements – PPA) ved å fjerne regulatoriske barrierer.

I *Tiltaksplanen for tilgang på rimelig energi* i Clean Industrial Deal trekkes tiltak for økt forbrukerfleksibilitet og energieffektivisering frem sentrale for å senke forbrukernes energikostnader.

Sluttbrukermarkedet i Norge

I Norge har spotprisene vært relativt lave, og spotpriskontrakter har også vært anbefalt av blant annet Forbrukerrådet. Innføringen av smartmålere på midten av 2010-tallet ble blant annet begrunnet med blant annet å kunne tilrettelegge for at forbrukere kan tilpasse forbruket til prisnivået time for time i et marked med større prisvariasjon.

Det har ikke blitt truffet tiltak for økt bruk av fastprisavtaler i markedet for husholdninger. Dette markedet har falt helt bort. Fra 2022 har strømsøtten til husholdningene redusert insentivene til å ha fastpris, fordi støtten skjermer husholdningene fra de største pristoppene. Innføring av Norgespris vil gi et fastpristilbud med en pris under det som nå er forventet markedspris, og vil dermed måtte forventes å effektivt stanse salg av fastpriskontrakter på kommersielle vilkår i de sørlige prisområdene.

I bedriftsmarkedet er situasjonen for prissikring annerledes, med større andel av forbrukere med en form for fastpriskontrakt. I 2023 ble det innført et midlertidig grunnrenteskatteunntak for standardiserte fastprisavtaler for å øke bedriftenes muligheter til å inngå fastpriskontrakter, og dette unntaket har blitt gjort permanent fra og med 2025. Bedrifter kan nå inngå følgende kontraktstyper:

- Forvaltningsavtaler gjennom strømleverandør. Avtalene innebærer prissikring på deler av volumet forbrukeren kjøper, mens resten av volumet er i spotmarkedet. Selv om avtalen kan inngås for flere år, sikres prisen på kortere horisonter.
- Standardiserte kraftprisavtaler på 3, 5 og 7 år, med kraftprodusenter solgt gjennom en strømleverandør. Her sikrer forbrukeren også deler av forbruksnivået, men et avtalt volum og avtalt pris som gjelder for hele perioden.
- Store forbrukere i kraftintensiv har ofte langsiktige kraftkontrakter, gjerne med flere ulike tilbydere og også av ulik varighet.

Kontraktene har en tidshorisont fra 7 år og oppover.

I motsetning til en Norgespris for husholdningene innebærer altså bedriftenes fastprisalternativer en delvis spotpriseeksponering og at fastprisen fastsettes i markedet.

3.4 Hvordan kan næringslivskunder tilpasse seg et endret kraftmarked

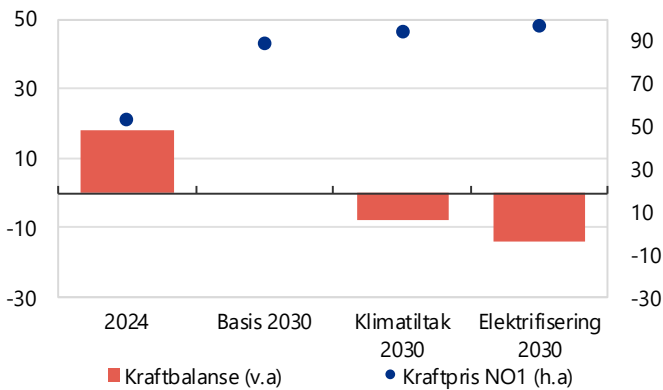
Pris på kraft er en viktig rammebetingelse for norsk næringsliv, både for eksport- og hjemmerettede bedrifter. Oppsummert står bedriftene overfor et fremtidig usikkert, men mest sannsynlig høyere prisnivå enn det som har vært historisk normalt. Forskjellene mellom norske prisområder vil antageligvis vedvare de kommende årene. Prisvariasjonen har økt, både på korte og lengre tidshorisonter, og forventes å øke fremover. Bedrifter har i ulik grad mulighet til å tilpasse seg denne utviklingen.

Tilpasning til endret prisnivå

Utviklingen av prisnivået i engrosmarkedet avhenger av faktorer som ligger utenfor den enkelte bedrifts kontroll. Konkurransedyktige kraftpriser, både innad i Norge for det norske markedet, og mot utlandet, er avhengig av politiske valg for utvikling av kraftmarkedet. Strømprisutvalget (2023) påpekte at det mest robuste tiltaket for å oppnå konkurransedyktige kraftpriser mot utlandet er å opprettholde et norsk kraftoverskudd. Tiltak for å realisere økt kraftproduksjon i Norge er derfor sentralt for å bevare konkurransedyktige priser. NVEs analyse av ulike scenarioer for kraftforbruk mot 2030 illustrerer dette, jf. figur nedenfor. I NVEs basisscenario vil kraftbalansen gå i null i 2030, og med økte klimatil-tak vil vi få kraftunderskudd. Ettersom det norske forbruket øker og kraftoverskuddet reduseres øker også prisnivået.

Kraftbalanse og kraftpris 2030

TWh, øre/kWh. NVE scenarier



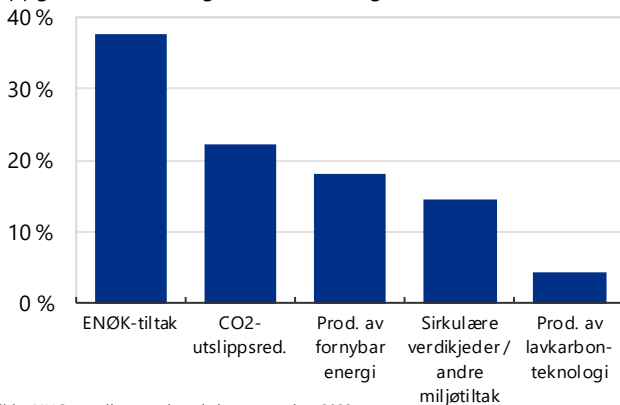
Kilde: NVE / NHO

Så langt vil myndighetenes nye tiltak i sluttbrukermarkedet for strøm, strømstøtte til husholdningene og innføring av Norgespris, drive engrosprisen oppover, som vil øke kostnadene for næringslivet og dermed påvirke deres konkurransevne negativt.

Bedrifter kan tilpasse seg økt prisnivå gjennom energieffektivisering, som vil redusere forbruket og dermed strømkostnadene. Ifølge NHOs medlemsundersøkelse om grønne investeringer i 2022 og 2023 er ENØK den typen grønne investeringer bedriftene gjennomfører mest av.

Grønne investeringer

Oppgitt hovedvekt av grønne investeringer i 2023



Kilde: NHOs medlemsundersøkelse, november 2023

Tilpasning til økt prisvariasjon

Prissikring: I markedet for prissikring er det som beskrevet ovenfor et tilbud av fastprisavtaler per i dag, både på kortere og lengre tidshorisonter. Mange bedrifter har slike avtaler. Store leverandører til bedriftsmarkedet har tidligere anslått at opptil 70 prosent av kundene har forvaltningsavtale. Volumet for de nylig innførte standardiserte fastprisavtalene

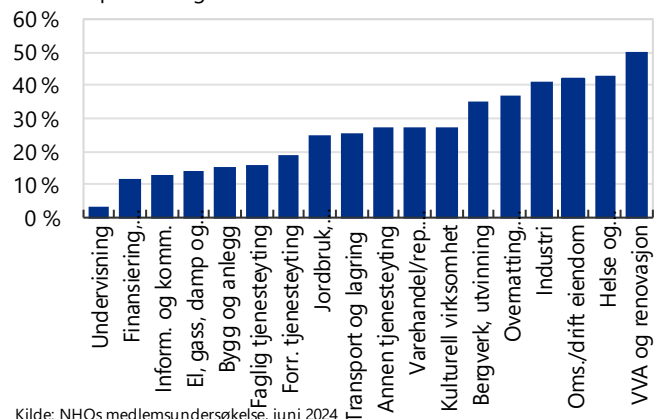
har gått gradvis oppover, med nå anslagsvis 2 TWh i årlig volum og 2000 inngåtte kontrakter⁷.

I NHOs medlemsundersøkelse i juni 2024 spurte vi bedriftene om de har fastprisavtale på strøm, og i tilfelle hva slags. 26 prosent av bedriftene oppga da at de hadde en fastprisavtale. I tillegg var det en del bedrifter som oppga at de i praksis hadde fastprisavtale på strøm ved at de f.eks. leier et bygg der utleier har fastprisavtale.

Bruken av fastprisavtaler varierer mellom næringene, men både næringer som forbruker mye kraft som innsatsfaktor, som industrien, og næringer som primært har forbruk gjennom oppvarming av bygg er blant næringene med høyest andel.

Bedrifter som har fastprisavtaler

Prosent per næring

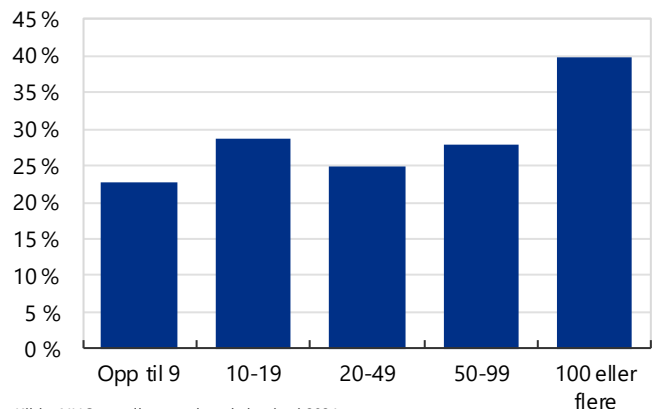


Kilde: NHOs medlemsundersøkelse, juni 2024

Bruk av fastprisavtaler varierer også med bedriftens størrelse. Blant NHOs medlemmer er det klart at det er større bedrifter som har høyest andel fastprisavtaler.

Bedrifter som har fastprisavtaler

Sortert etter antall årsverk i bedriften



Kilde: NHOs medlemsundersøkelse, juni 2024

⁷ Kilde: Fornybar Norge

I hvilken grad etterspørselen etter fastprisavtaler vil øke fremover vil avhenge hvordan bedriftene vurderer sitt eget marked, konkurransesituasjon og risiko. Bedrifter kan foretrekke å ha spotmarkedskontrakter, selv ved et svingende og usikkert prisnivå. I medlemsundersøkelsen spurte vi også hvorfor bedrifter eventuelt ikke har fastprisavtale, og bedriftene oppga da følgende:

- Har ikke behov for fastprisavtale: 36%
- Prisnivået er for høyt: 15%
- Det er for høy risiko å binde prisen på strøm framover: 18%
- Det er vanskelig å finne produkter i fastpris-markedet som passer min bedrift: 13%
- Det er vanskelig å forstå fastprisavtalemarkedet: 10%
- Vet ikke: 8 %
- Annet: 16% (inkl. avtale gjennom leie av bygg)

Fleksibelt forbruk: Økt prisvariasjon innebærer en kostnad for ufleksibelt forbruk, og samtidig økt lønnsomhet for fleksibelt forbruk som kan tilpasses til timer med lav pris. Store deler av det norske næringslivsforbruket er i dag ikke særlig fleksibelt. Et tiltak for å få ned strømkostnadene kan derfor være å øke fleksibiliteten. Økt fleksibilitet i forbruket vil også bidra til å jevne ut prisene i engrosmarkedet.

Thema/Multiconsult (2023)⁸ peker på en rekke tekniske muligheter for å øke fleksibiliteten også i forbruket i næringslivet:

- På kort sikt er det potensiale for økt forbrukerfleksibilitet særlig i bygg, inkludert næringsbygg, med teknologi som for eksempel lagring av varme, flytting av forbruk til oppvarming av vann og egen produksjon av kraft.
- I næringstransporten er det lite fleksibelt forbruk i dag, men det kan øke dersom det er mulig å bruke alternative drivstoff og i større grad tilpasse lading av kjøretøy om natten og i hviletider.
- Industriforbruket er en viktig kilde til fleksibilitet i dag gjennom deltagelse i Statnetts reservemarkeder. Å øke fleksibiliteten er krevende på grunn av store kostnader for produksjonen. I aluminiumsindustrien tar

det en uke for produksjonen å komme opp på normalt nivå etter at forbruket har vært koblet ut en time.

Strømprisutvalget (2023) peker på følgende hovedbarrierer for økt fleksibilitet hos bedrifter:

- Industriproduksjon er regulert av arbeidsavtaler og leveranser er kontraktsfestet, noe som gjør at fleksibiliteten til å flytte strømforbruk kan være lav.
- Endring i produksjonsmønster kan kreve endring i bemanning.
- Vesentlig reduksjon eller mulighet til å flytte forbruk krever større investeringer som tar tid å gjennomføre – og som ikke nødvendigvis er bedriftsøkonomisk lønnsomme.
- En del prosesser, som i kraftkrevende industri, er avhengig av kontinuerlig strømtilgang og er derfor lite fleksible.

Lav bevissthet og muligheter til å være fleksibel kan også være en barriere. Fornybar Norge og FME CINELDI gjennomførte i 2021 en mulighetsstudie⁹ om fleksibilitet i nettselskap, hvor økt kundebevissthet var ett av temaene. Ifølge studien har mange strømkunder begrenset kunnskap om både eget forbruk, egen forbruksprofil, hvordan ulike produksjonsprosesser internt hos kunden virker sammen og hva det vil innebære å være en fleksibel forbruker. I den grad kundene hadde hørt om fleksibilitet, samsvarte ikke antatt gevinst med forventningene.

Det fremstår sannsynlig at økt fleksibilitet i strømforbruket i næringslivet både krever økt bevissthet om fleksibilitet og informasjon om mulige valg, samt teknologiutvikling både for fleksibilitet i forbruket og lagring av elektrisitet. Det siste kan bidra til at forbruket kan holdes kontinuerlig, men lagringen skje på timer med lave priser og forbrukes i høypristimer.

⁸ Thema/Multiconsult 2023: *Hvordan balansere kraftsystemet mot 2050*

⁹ Energi Norge rapport nr. 1/2021: *Mulighetsstudie om bruk av fleksibilitetsressurser hos nettselskap*