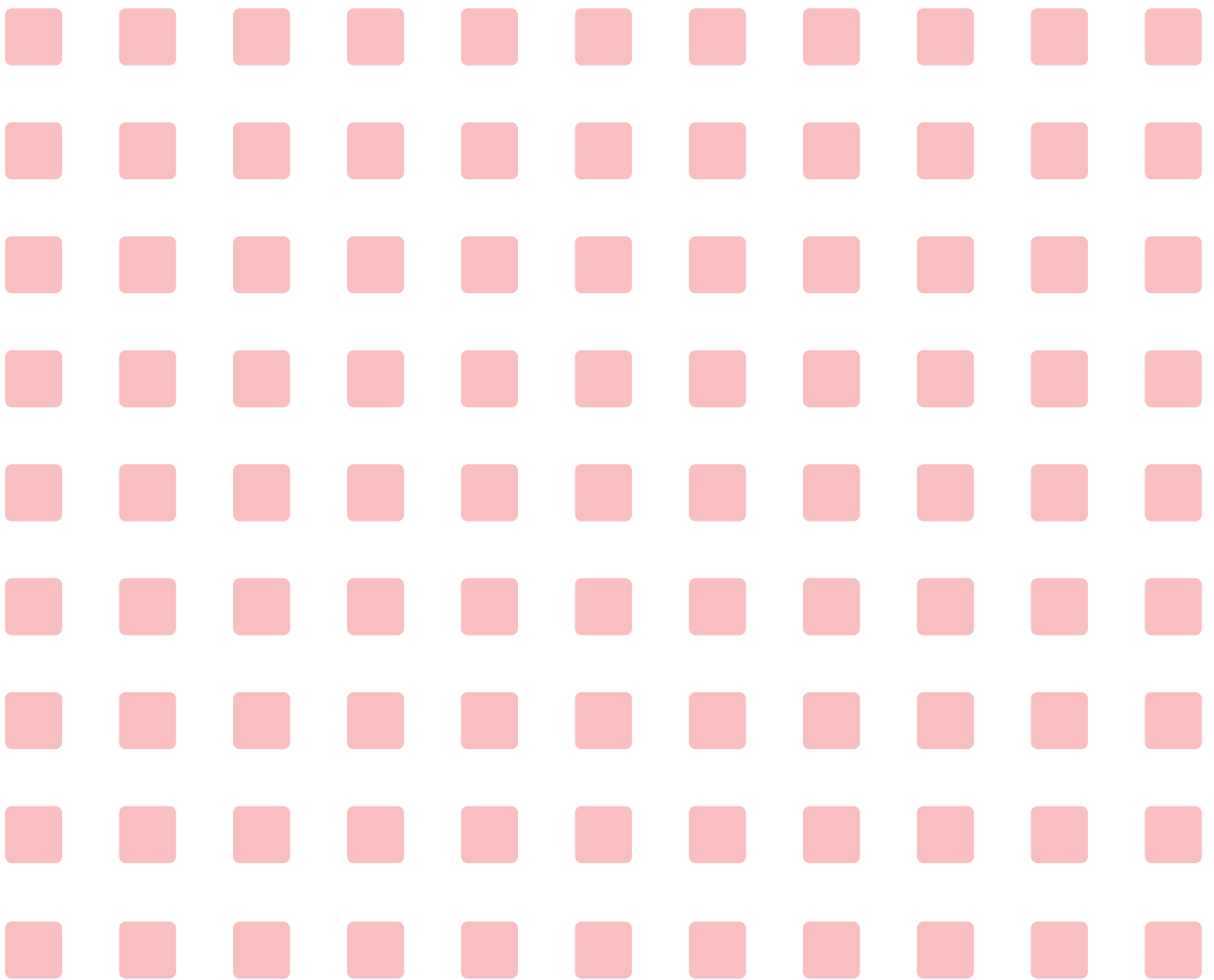


Konjunkturutsiktene



Innhold

1. Innledning	4
2. Økonomisk overblikk	6
2.1 Redusert privat konsum og gode tider for eksportindustrien	6
2.2 Økt inkluderingsutfordring	8
2.3 Inflasjonen er på vei ned mens arbeidsledigheten kan bite seg fast	9
3. Konjunkturvurderinger	11
3.1 Hovedbildet	11
3.2 Konjunkturutsiktene framover	14
3.3 Politiske forutsetninger	15

1. Innledning

LOs Samfunnspolitiske avdeling la fram en grundig konjunkturanalyse i februar som ble presentert i Samfunnsnotat 1/2024 (Konjunkturutsiktene). I forbindelse med arbeidet omkring fremleggelse av Revidert Nasjonalbudsjett for 2024, har vi utført en oppdatering av de økonomiske prognosene samt utvidelse av prognoseperioden fram til 2026. Dette notatet er derfor en oppdatering og et supplement til Samfunnsnotat 1/2024, særlig når det gjelder langtidsprognosene.

Siden vi la fram forrige prognose har årets lønnsoppgjør kommet i gang, med en enighet i frontfaget om en ramme på 5,2 prosent. Oppgjørene i etterkant som så langt har kommet i mål har som vanlig fulgt frontfagsrammen. Dette viser at oppslutningen om frontfaget fortsatt står sterkt både i offentlig og privat sektor. Det følger dermed opp konklusjonene i Holden 4-utvalget som så på frontfaget og utfordringer for lønnsdannelsen og norsk økonomi (NOU 2023:30). En ramme på 5,2 prosent innebærer en reallønnsvekst i år på 1,1 prosent om TBUs anslag og vår prognose for prisstigningen på 4,1 prosent for 2024 slår til.

Norsk økonomi er imidlertid ikke inne i en høykonjunktur. Arbeidsledigheten øker fortsatt, og det er flere områder som har utfordringer. Byggenæringen sliter med lavere aktivitetsnivåer og boliginvesteringene opplevde det største fallet siden bankkrisen i 1990. Inflasjonen går ned både innenlands og utenlands, og våre beregninger viser at inflasjonen vil reduseres ned til under sentralbankens mål på 2 prosent i 2027.

Markedet forventer nå rentekutt i flere land i nær framtid, og den svenske renten ble satt ned 8. mai. Begrunnelsen fra sentralbanken er at økonomiske forhold i Sverige tilsier redusert rente nå, til tross for at valutakursen har svekket seg mot særlig dollaren, men også euro de siste årene. Utviklingen av valutakursen har den senere tid blitt brukt som argument for at den norske renten må holdes på et høyt nivå. Norsk og svensk krone har de siste årene fulgt hverandre tett, til tross for at renteforskjellen lenge har vært 0,5 prosent og nå er på 0,75 prosent. Hvis markedsanslagene slår til vil renteforskjellen kunne bli 1,0 prosent ved årsskiftet.

LOs vurdering har hele tiden vært at på samme vis som i Sverige, bør den norske renten styres etter innenlandske forhold. Når inflasjonen kommer fra utlandet, bør derfor norsk rente ikke økes, og midlertidig svakere kronkurs bør ikke tillegges særlig stor vekt. Frontfagsmodellen hindrer at det utvikler seg lønns og prisspiraler i Norge, selv om både høy prisvekst i utlandet og svak krone gir kortsiktig høyere prisvekst her hjemme. Den norske renta burde derfor være lavere og settes ned raskere enn Norges Banks rentebane legger opp til. Vi ser heller ikke grunn til at den norske sentralbanken bør være mer bekymret for valutakursen enn den svenske riksbanken. Husholdningenes rentebelastning ligger nå på et høyt nivå, og norske husholdninger er hardere rammet av renteøkningene enn i andre land fordi vi i langt større grad eier egen bolig og de fleste har flytende rente som følger markedsrentene.

Norges Bank har lagt fram en revidert pengepolitisk strategi i mai i år. Her understrekes det at sentralbanken skal legge stor vekt på sysselsettingen – også i situasjoner der inflasjonen avviker mye fra målet. Dette er en tydeliggjøring av betydningen av sysselsettingen, og det er verdt å merke seg at sentralbanken selv understreket dette i framleggningen av strategien. LO mener at endringen i Norges Bank strategi får praktisk betydning for rentesettingen. Manglende vektlegging av sysselsetting har vært en grunnleggende årsak til LOs kritikk. Samtidig ligger det fortsatt elementer i strategidokumentet som viser at Norges Bank fortsatt legger for stor vekt på inflasjon som kommer fra utlandet. I tillegg mangler strategien en

drøfting av hvordan den norske lønnsdannelsen hindrer lønns- og prisspiraler, jfr. drøftingen i frontfagsutvalget.

Vi opplever at Norges Bank fortsatt ikke deler våre vurderinger om rentesettingen. Vi antar derfor at sentralbankrenten i Norge kommer til å holde seg høy det nærmeste året, men at den så vil gå ned noe raskere enn Norges Banks bane i dag tilsier.

Det innebærer en fare for at arbeidsledigheten biter seg fast på et for høyt nivå. 117 000 personer er nå arbeidsløse ifølge SSBs arbeidskraftundersøkelse¹, tilsvarende 3,9 prosent av arbeidsstyrken. Det er $\frac{3}{4}$ prosentpoeng høyere enn på samme tid i 2022, og vi forventer at ledigheten vil øke og så holde seg stabilt på 4,2 prosent ut prognoseperioden til tross for at veksten i økonomien forventes å gå opp.

Denne situasjonen tilsier at det er rom for en mer ekspansiv finanspolitikk, der det særlig kan legges mer vekt på en aktiv inkluderingspolitikk for å få flere inn i arbeidslivet.

Det har vært reist spørsmål om ikke også finanspolitikken bør strammes inn i en situasjon med høy importert prisvekst. Argumentet er at en raskere nedbremsing av norsk økonomi kunne gitt lavere rente. Dette er imidlertid en svært skadelig økonomisk politikk. Norges Banks rentepolitikk har en altfor sterk innstrammede virkning på arbeidsmarkedet som det har, og folks familieøkonomi er hardt rammet. En innstramming i finanspolitikken ville satt målet om full sysselsetting til side, rammet de svakeste på arbeidsmarkedet enda hardere og satt norsk økonomi i en svært sårbar situasjon. Tilliten til den økonomiske politikken ville falt enda mer, og oppslutningen om frontfagsmodellen ville blitt truet. Dette er grundig beskrevet i frontfagsmodellutvalget og regjeringens eget rådgivende utvalg for finanspolitikken advarte sterkt mot en slik finanspolitikk. Her het det i uttalelsen fra februar 2023 blant annet:

«Høy prisvekst blant annet på energi og mat fører til redusert kjøpekraft og strammere budsjetter for husholdninger og mange virksomheter. Hvis finanspolitikken er stram, vil det kunne forsterke belastningen for husholdninger og virksomheter. Det stabiliseringspolitiske argumentet er ikke sterkt i den nåværende situasjonen. Generell finanspolitikk er lite effektivt for å oppnå lavere inflasjon, og virkningen blir dempet gjennom sentralbankens renterespons.»

¹ Trend og bruddjusterte tall

2. Økonomisk overblikk

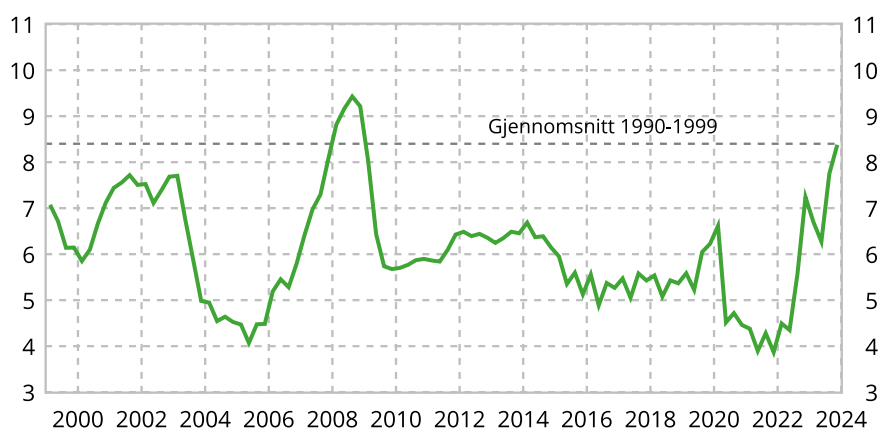
Utviklingen i 2023 var preget av økte renter og høy prisstigning, som har rammet privatøkonomien hardt. Inflasjonen har falt hittil i år, men ligger fortsatt betydelig over inflasjonsmålet, og det ser ut til at renten blir liggende på dagens nivå frem til slutten av året. Både prisstigningen og rentehevingene rammer skjevt, og det er særlig grupper som fra før har dårlig økonomi som er utsatt. Husholdningenes kjøpekraft er redusert, og det private konsumet gikk ned i 2023. Samtidig går eksportindustrien svært godt.

2.1 Redusert privat konsum og gode tider for eksportindustrien

Folk har nå en rentebelastning² som ligger på det høyeste nivået siden finanskrisen³, og er nå like høyt som gjennomsnittet på 1990-tallet. Høyere rente slår ut hardere i Norge enn i andre land siden nordmenn har høyest gjeld og de fleste har flytende rente. Husholdningenes konsum ble som følge av dette redusert med 0,9 prosent i 2023. De nyeste tallene fra februar viser at den rullerende tremånedersveksten i husholdningenes konsum var på 0,2 prosent. Renta er et sløvt våpen i kampen mot importert inflasjon. Kostnadene ved redusert kjøpekraft og økt arbeidsledighet er store, samtidig som virkningen rentehevingene har for å få ned den importerte inflasjonen er liten. Se mer i egen analyse i boks 2.1 fra [Konjunkturutsiktene 1/2024](#).

Figur 1.1. Husholdningenes rentebelastning

Renteutgifter som andel av disponibel inntekt



Kilde: SSB, Macrobond

Den høye prisveksten vi har hatt i Norge har opphav i utenlandske forhold. Økte energipriser og økte priser på importvarer har økt prisen på både varer og tjenester i Norge, samtidig som et høyt prisnivå globalt også har gitt økte priser på våre eksportvarer. Det gir oss både økte kostnader og økte inntekter. Den norske lønnsdannelsen sikrer at de økte inntektene ikke

² Husholdningenes renteutgifter som andel av disponibel inntekt.

³ Per 4. kvartal 2023 ligger rentebelastningen på 8,4 prosent.

konsentreres hos eierne, men fordeles utover til arbeidstakerne. Samtidig sikrer frontfagsmodellen at en slik lønnsøkning ikke fører til lønns- og prisspiraler.

Årsaken er at lønnskravene settes ut fra industriens lønnsnivå og ikke innenlandsk inflasjon. Selv om økte lønnsutgifter vil gi prisøkninger i første runde, så sikrer den norske lønnsdannelsen at prisveksten ikke får feste fordi den ikke påvirker industriens lønnsnivå i neste runde. Når inflasjonen faller i utlandet vil dette også smitte over på norske priser, og høy sysselsetting og lav ledighet vil ikke hindre at inflasjonen kommer ned av seg selv. Det regjeringsoppnevnte Frontfagsmodellutvalget var enstemmig når det slo fast at frontfagsmodellen motvirker at inflasjonen fester seg, selv med lav arbeidsledighet.

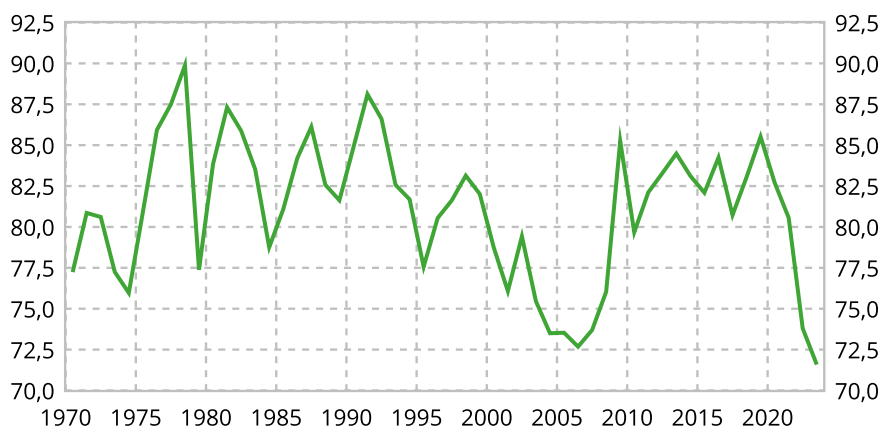
Det er viktig å merke seg at inflasjonen har falt betydelig i både Euroområdet og USA. KPI ligger fortsatt noe over målet i både USA og Euroområdet, og i USA svingt litt de siste månedene og økt siden bunnen i juli i fjor. Det er ikke noe som tyder på at den økte inflasjonen i 2022 og 2023 har bidratt til endret forventningsdannelse i disse landene, og det er ikke tegn til lønnspris-spiraler der. Det ville derfor vært oppsiktsvekkende om Norge skulle bryte med sin modell for kollektiv lønnsdannelse og frontfagsmodell og utvikle en særnorsk høyere inflasjon gjennom lønnspris-spiraler her.

Økte importpriser gir norske husholdninger og bedrifter økte kostnader. Vårt viktigste virkemiddel mot importert inflasjon er ansvarlige parter i den norske lønnsdannelsen, som hindrer at prisveksten fester seg her hjemme.

Samtidig gir økte eksportpriser oss økte inntekter som må fordeles. Den økte verdiskapingen som kommer gjennom høyere eksportpriser skal også arbeidstakerne ta del av. Partene i arbeidslivet har et ansvar for dette, og lønnsdannelsen kan motvirke at dyrtiden slår ut i økt ulikhet. Det er verdt å merke seg at det ikke har vært reallønnsvekst i Norge siden 2015. Når eksportindustrien går godt er det rom for at frontfagsoppgjøret bidrar til at arbeidstakerne sikrer sin del av de økte inntektene. Lønnskostnadsandelen i industrien er på et svært lavt nivå, noe som viser at lønnsnivået er god og at alternativet til at arbeidstakerne får økt reallønn er at eierne øker sin andel av overskuddet.

Figur 1.2. Lønnskostnadsandel i industrien

Lønnskostnad som andel av faktorinntektene



Kilde: SSB, Macrobond

Arbeidsløsheten er på vei opp, og har økt med 9 000 personer fra 1. kvartal 2023 til 1. kvartal 2024, og arbeidsløshetsraten har økt fra 3,7 til 4,0 prosent i samme periode ifølge SSBs

arbeidskraftsundersøkelse. I samme periode har sysselsettingsandelen falt fra 69,4 til 69,2 prosent, mens antall sysselsatte har økt med 20 000 personer.

Høy sysselsetting og lav arbeidsløshet er et overordnet mål i den økonomiske politikken. Arbeidsløsheten skal ikke brukes som et virkemiddel for å få ned inflasjonen. Den økonomiske politikken må spille på lag med lønnsdannelsen for å holde flest mulig i jobb og sikre arbeid til alle. For Norges Bank må dette bety å føre en rentepolitikk som legger til grunn en lang tidshorison for inflasjonsmålet, på den måten skånes arbeidsmarkedet og lønnsdannelsen får tid til å virke. For statsbudsjettet betyr dette å kompensere for dyrtiden og prioritere de svakeste.

I vår konjunkturanalyse har vi lagt til grunn moderat vekst i offentlig konsum og investeringer. Samtidig tror vi at Norges Bank må senke renta raskere enn de selv legger til grunn i sin rentebane.

Uansett viser våre beregninger at det vil være rom for økt offentlig pengebruk for å motvirke arbeidsløshet og nedgangstider. En noe mer ekspansiv økonomisk politikk vil ifølge våre beregninger ikke bidra til økt prisvekst, men kan motvirke økt ledighet.

Boliginvesteringene har stupt det siste året, noe som gir bygge- og anleggsbransjen store utfordringer. Det er sannsynlig at vi vil se en stor økning i ledigheten i bransjen dersom det ikke igangsettes nye byggeprosjekter. Det er rom i den økonomiske politikken til å stimulere næringen gjennom målrettede midler til offentlige byggeprosjekter. Staten kan bidra til at kommunene bygger omsorgs- og studentboliger som det er behov for, i tillegg til oppussing og vedlikehold av offentlige bygg som skoler og barnehager.

En svakere krone bidro til å drive opp inflasjonen i Norge i 2023. Renteøkningen i desember styrket kronen noe, men samtidig så vi at den svenske krona styrket seg siste halvår i 2023 uten tilsvarende renteøkning. Der hadde markedsoperasjoner fra sentralbanken tilsynelatende en tilsvarende effekt. Det kan tilsa at det er behov for å se på andre måter å styrke kronen enn gjennom renta. Den svenske sentralbanken har nå redusert sin rente med 0,25 prosent, noe som har økt rentedifferansen mellom Norge og Sverige. De to valutaene har imidlertid fulgt hverandre tett de siste årene, noe som indikerer at andre forhold som generell styrking av dollaren mot andre valutaer og at små valutaer risikerer å bli svekket i urolige tider internasjonalt.

2.2 Økt inkluderingsutfordring

Antallet registrert helt arbeidsløse økte med 5 200 personer fra april 2023 til april 2024. Økningen skyldes i stor grad flere arbeidsløse innenfor bygg og anlegg, og at flere har meldt seg på arbeidsmarkedet (i hovedsak ukrainske flykninger). Den registrerte arbeidsløshetsraten lå på 2,0 prosent i april ifølge NAV. Andelen helt arbeidsløse utgjorde 4,0 prosent av arbeidsstyrken i 1. kvartal 2024 ifølge SSB.

Andelen av befolkningen som var sysselsatt svekket seg litt gjennom andre halvår i fjor og inn i 2024, men er fortsatt på et relativ høyt nivå. I 1. kvartal i år lå sysselsettingen på 69,2 prosent, og var 0,2 prosentpoeng lavere enn samme kvartal året før. Utviklingen i sysselsettingen var noe svakere dersom en tar med utviklingen i lønnstakere på korttidsopphold, som viste nedgang gjennom fjoråret.

I 1. kvartal i år var det 123 200 ledige stillinger ifølge SSB, som var noe lavere enn samme kvartal året før. Fra 4. til 1. kvartal steg antall ledige stillinger med 10 prosent sesongjustert, og det var særlig oppgang innen helsetjenester, kulturell virksomhet og offentlig administrasjon og forsvar som bidro til oppgangen. Etter å ha svekket seg gjennom deler av 2022 og 2023, begynte tilgangen på nye ledige stillinger per virkedag å stige mot slutten av 2023 før det svekket seg litt inn i 2024 ifølge NAV. Både NAV og SSB sine tall viser at det fortsatt er mange ledige stillinger sammenlignet med før pandemien.

Norges Banks nettverksundersøkelse fra mars viser imidlertid at andelen bedrifter som oppgir knapphet på arbeidskraft er under det historiske gjennomsnittet. Også NAVs bedriftsundersøkelse viser at virksomhetenes oppgitte mangel på arbeidskraft har gått ned betydelig fra 2023 til 2024, og at mangelen fortsatt er størst innen helse- og sosialtjenester. Mangelen har særlig gått ned innen eiendomsdrift, forretningsmessig og faglig tjenesteyting (der arbeidsutleie inngår) samt bygg og anleggsvirksomhet. Det må ses i forbindelse med nedgang i boligbygging samt de nye innleiereglene som kom i fjor.

Antall personer som står utenfor arbeidslivet økte litt fra 2022 til 2023. Antallet registrert med nedsatt arbeidsevne hos NAV utgjorde 224 900 personer i mars, som er 16 600 flere enn året før, og 43 600 flere enn rett før pandemien. Av disse er nå 49 400 under 30 år. I tillegg kommer bl.a. et ukjent antall personer som står utenfor arbeidslivet, og som ønsker seg inn, men som ikke er tilmeldt NAV.

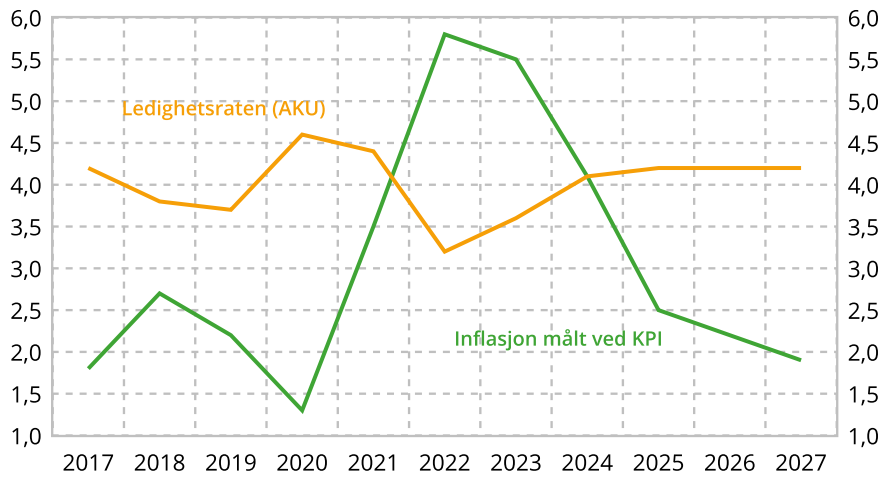
Blant personene som står helt eller delvis utenfor arbeidslivet er det en betydelig andel som har behov for tett oppfølging, norskopplæring, annen kompetanseheving, helsehjelp mm. for å kunne få fotfeste i arbeidslivet. At de som står utenfor arbeidslivet over tid har blitt stående lenger unna, understreker at inkluderingsarbeidet er krevende.

Ifølge Norges Banks Regionale Nettverk var andelen bedrifter innenfor bygg og anlegg med kapasitetsproblemer på det laveste nivået siden slutten av 2015. Det skyldes at mange av bedriftene i næringen har valgt å holde på en stor del av arbeidskraften i påvente av at oppdragsmengden skal ta seg opp igjen. Det gjør sysselsettingen sårbar for videre aktivitetsnedgang. Sammen med utsikter til redusert etterspørsel etter arbeidskraft og at flere flyktninger vil fortsette å melde seg på arbeidsmarkedet i de kommende månedene, peker dette mot økende inkluderingsutfordring.

2.3 Inflasjonen er på vei ned mens arbeidsledigheten kan bite seg fast

Ifølge våre langtidsprognoser er inflasjonen mått i KPI godt på vei ned, fra et nivå på 5,5 pst. i 2023 til under 2 pst. i 2027. På den andre siden, vil arbeidsledigheten kunne bite seg fast på et relativt høyt nivå – 4,2 pst. fram til 2027. Nok en gang vil vi poengtere at det er både handlingsrom og behov for finanspolitikk for å demme opp for økt arbeidsledighet (jfr. boks 2-2 i Samfunnsnotatet 1/2024).

Figur 1.3. Inflasjon og arbeidsløshet



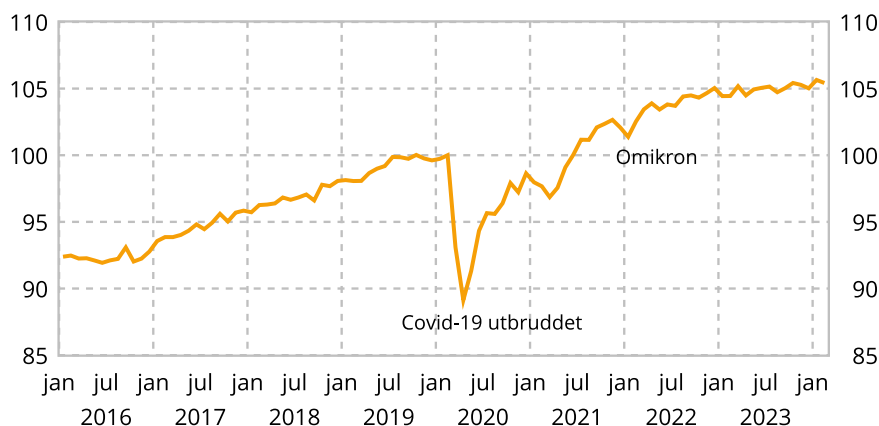
Kilde: SSB, LOs anslag 2024-2027, Macrobond

3. Konjunkturvurderinger

3.1 Hovedbildet

Høy inflasjon og høyere renter har gitt lavere etterspørsel, som har resultert i en nesten flat utvikling i BNP Fastlands-Norge gjennom 2023 og inn i 2024. BNP Fastlands-Norge har vokst med kun 0,7 prosent fra 2022 til 2023, klart under den estimerte trendveksten i fastlands-BNP på 1,6 prosent. Den rullerende tremånedersveksten var på 0,1 prosent i februar⁴.

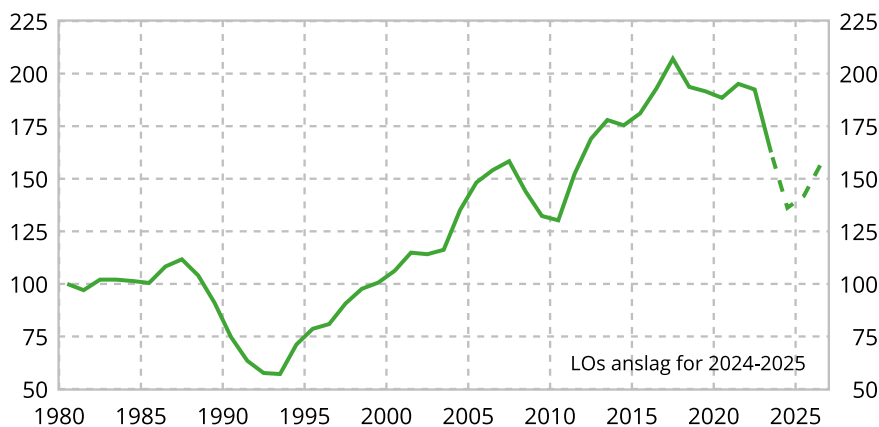
Figur 2.1. BNP Fastlands-Norge
Sesongjustert. Faste priser. Indeks (feb. 2020=100)



Kilde: SSB, Macrobond

Høye renter og materialkostnader førte til at boliginvesteringene falt 15,6 prosent fra 2023 til 2024, den største nedgangen siden bankkrisen i 1990. I årets to første måneder fortsatte boliginvesteringene å falle med henholdsvis 0,6 og 2,7 prosent.

Figur 2.2. Husholdningenes boliginvesteringer
Faste priser. Indeks (1980=100).



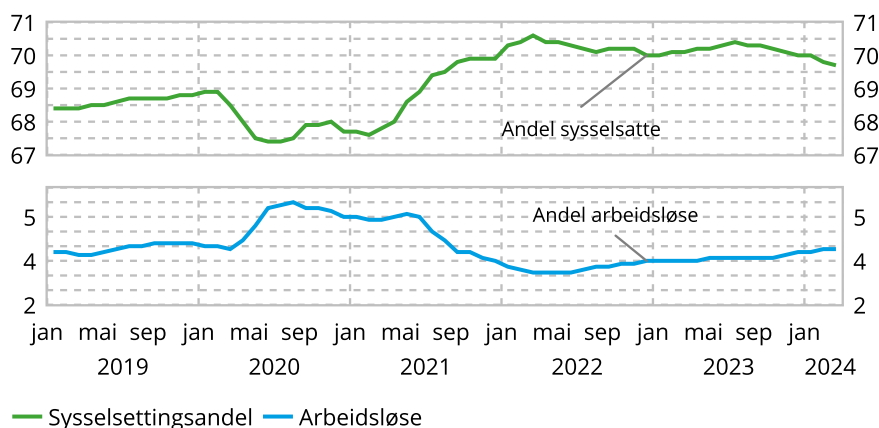
Kilde: SSB, LOs anslag, Macrobond

⁴ Rullerende tremånedersvekst i volum og sesongjustert. Volumendringen i februar sammenligner veksten fra september-november med desember-februar.

Sysselsettingsandelen styrket seg gjennom første halvår i fjor, før den falt i andre halvdel. Fallet har fortsatt de tre første månedene i 2024, og sysselsettingsandelen lå på 69,7 prosent i mars ifølge trendjusterte tall fra SSB. Sysselsettingsandelen i mars var dermed på det laveste nivået siden høsten 2021. Arbeidsløshetsraten har økt gradvis siden sommeren 2022, og lå på 3,9 prosent i mars ifølge trendjusterte tall fra SSB.

Figur 2.3. Sysselsatte og arbeidsløse

Trend. 15-74 år (AKU)



Kilde: SSB, Macrobond

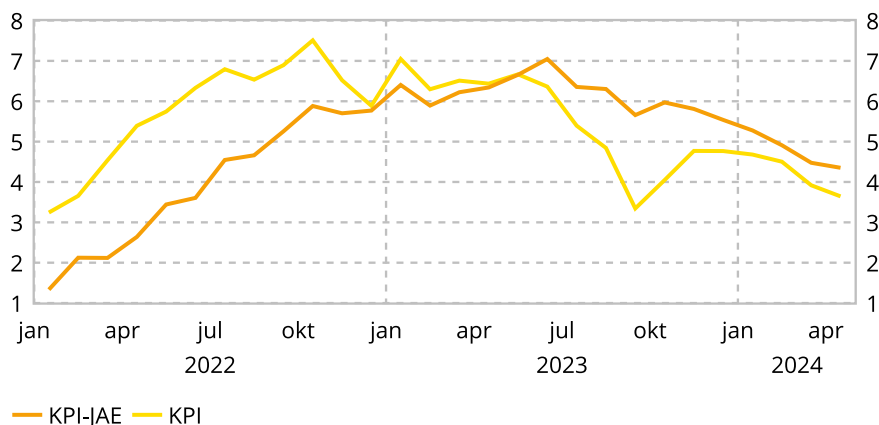
Tolvmånedersveksten i KPI dempet seg for fjerde måned på rad, og lå på 3,6 prosent i april i år. Til tross for at veksttakten i matprisene har dempet seg betydelig, så utgjorde matvarer fortsatt det største bidraget til KPI i april. Veksten i husleieprisene⁵ har tiltatt de siste månedene, og var den nest største bidragsyteren. Elektrisitetsprisene bidro mest til å trekke ned tolv månedersveksten i april. KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer lå på 4,4 prosent i april.

Inflasjonen i Norge holder seg enda noe høyere enn i andre vesteuropeiske land. Det må ses i sammenheng med at vi ikke fikk en like høy topp som mange andre land. Prisveksten i USA dempet seg tidligere enn i euroområdet og i Norge, men det må ses i sammenheng med at inflasjonen begynte å tilta tidligere der. Ser vi derimot på utviklingen fra 2021, så ligger inflasjonen i Norge om lag på samme nivå som i USA. Sammenlignet med vesteuropeiske land, ligger inflasjonen i Norge midt på treet. Inflasjonen siden 2021 har vært høyere enn i Norge i bla. Østerrike, Nederland, Belgia og Sverige, mens den har vært lavere i bla. Sveits, Finland, Danmark og Frankrike.

⁵ Beregnet husleie bidro med 0,6 prosentpoeng og betalt husleie bidro med 0,2 prosentpoeng. Både beregnet og betalt husleie hadde en tolv månedersvekst på 4,6 prosent, men det er flere som eier egen bolig og derfor er vekten til beregnet husleie større. Beregnet husleie er verdien av å bo i egen bolig, det vil si den alternative kostnaden eiere må betale for å leie egen bolig.

Figur 2.4. Konsumprisindeks

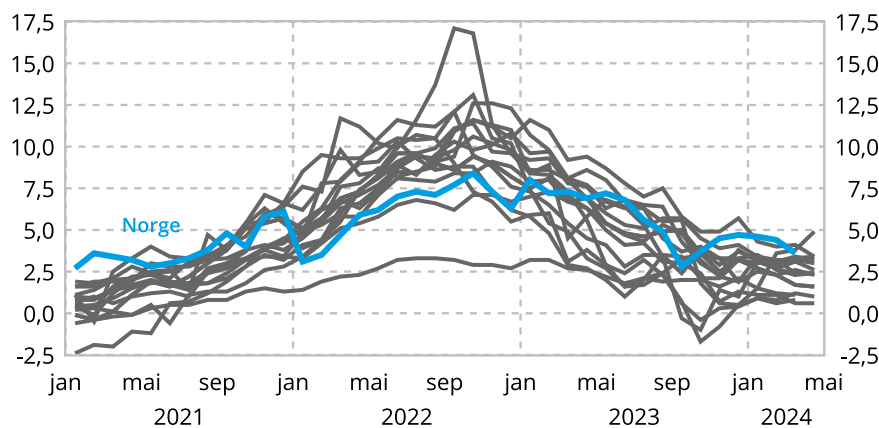
Tolv månedersvekst i prosent



Kilde: SSB, Macrobond

Figur 2.5. Inflasjon i Vest-Europa

Harmonisert konsumprisindeks (HKPI). 12-månedersvekst.



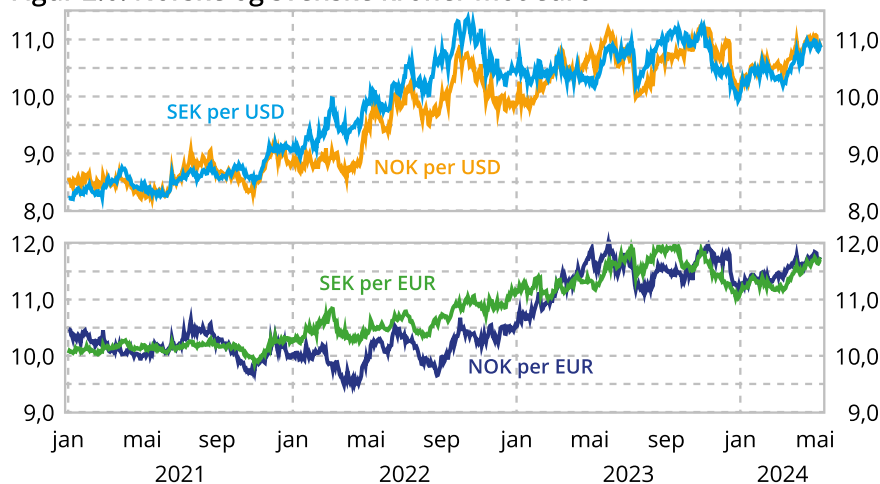
Kilde: Eurostat, Macrobond

Gjennom denne perioden med høy inflasjon har begrunnelsen for renteøkninger stadig endret seg. I starten ble det begrunnet med for høy etterspørsel i norsk økonomi. Dette viste seg at ikke var tilfelle, og tall fra nasjonalregnskapet viser at prisveksten var importert. Etter hvert smittet den importerte prisveksten over på andre varer og tjenester gjennom at innsatsvarene ble dyrere. Nå brukes valutakursen som argument for å holde renten oppe.

Kronen svekket seg betydelig gjennom fjoråret. Etter den overraskende rentehevingen i desember styrket kronen seg igjen, før den nå har svekket seg igjen siden årsskiftet. Det har kommet mange sprikende forklaringer på den svake kronen. Både opposisjonspolitikere og såkalte eksperter har i medier skyldt på regjeringens politikk på ulike områder som skatt, fordeling og offentlig pengebruk. Noen peker også på lønnsoppgjørene. Det er imidlertid ingen faglig dekning i slike utspill. Svak valutakurs er ikke et særnorsk fenomen. De fleste mindre valutaer har svekket seg den seneste tiden. Den svenske og norske kronen har beveget seg nokså likt de siste tre årene. I figur 2.7 under ser vi at valutakursene har utviklet seg nokså likt

mot amerikanske dollar og euroen.

Figur 2.6. Norske og svenske kroner mot euro



Kilde: Macrobond, Macrobond

3.2 Konjunktursiktene framover

I arbeidet med konjunkturvurderingen har vi benyttet den makroøkonomiske modellen NAM (Norwegian Aggregate Model) til hjelp i analysene og utarbeidelsen av prognosene.

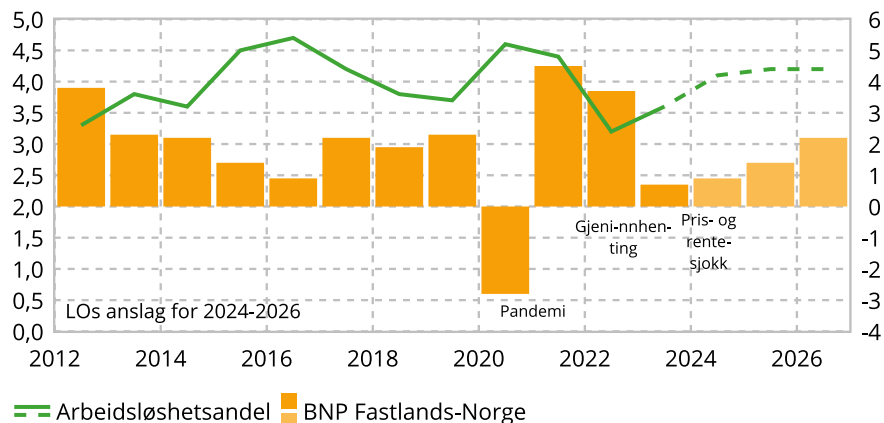
Konjunktursiktene fram mot 2026 er etter vår vurdering i hovedtrekk følgende:

- Vi står overfor en tydelig nedkjøling av norsk økonomi. Veksten i fastlandsøkonomien vil være svak i år og neste år (hhv.0,9 og 1,4 pst. ifølge våre prognoser), noe som ligger under den estimerte trendveksten for fastlandsøkonomien på rundt 1,6 pst. Først til 2026 vil fastlandsøkonomien sannsynligvis vokse sterkere enn trenden.
- Husholdningenes svekkede etterspørsel bidrar mest til nedkjølingen. Vi venter kun 0,6 pst. vekst i husholdningenes konsum i 2024 før det øker til 2,9 pst. vekst i 2025.
- For næringsinvesteringer ventes det et fall både i 2024 og i 2025 før det snur til en svak oppgang i 2026. Årsaken er reduserte investeringer i tjenestenæringene, samt at flere store industriprosjekter ble ferdigstilt i 2023 uten at det har kommet tilsig av nye større prosjekter. Husholdningenes boliginvesteringer ventes å falle ytterligere i år før de stabiliseres i 2025. For fastlandsinvesteringer samlet ventes det et kraftig fall i 2024 på 6,1 pst., og et mindre fall i 2025 på 1,2 pst. før en oppgang på 3,4 pst. i 2026.
- Petroleumsinvesteringene er ventet å fortsatt vokse kraftig i 2024 men faller svakt i 2025 og 2026. Dette må sees i sammenheng med både oljeskattepakken og fortsatt høye priser på olje og gass.
- Tross svak vekst hos Norges handelspartnere ventes den norske tradisjonelle vareeksporten å ha god vekst både i år og årene framover, godt hjulpet av en svak krone.
- Konsumprisveksten er på vei ned. Vi anslår en KPI-vekst i 2024, 2025 og 2026 på henholdsvis 4,1 pst., 2,5 pst., og 2,2 pst. Samtidig anslår vi en vekst i KPI-JAE i 2024, 2025 og 2026 på henholdsvis 4,3 pst., 2,8 pst. og 2,3 pst.
- Arbeidsledigheten (AKU) antas å øke til 4,1 pst. som årsgjennomsnitt i 2024 og videre til 4,2 pst. som årsgjennomsnitt i 2025, fra et gjennomsnittlig nivå på 3,6 pst. i 2023. Arbeidsledighetsnivået vil deretter ligge på 4,2 pst. som årsgjennomsnitt både i 2026 og 2027.

- Modellberegningene tilsier at krona (målt i importveid kursindeks I-44) vil styrke seg med hhv. 1,6, 1,0 og 0,6 pst. i 2024, 2025 og 2026.

Figur 2.7. BNP og arbeidsløshet

Arbeidsløse som andel av arbeidsstyrken (t.v.) og volumvekst i BNP FN (t.h.)



Kilde: SSB, LOs anslag, Macrobond

LOs konjunkturanslag ¹		2023 ²	2024 *	2025 *	2026 *
Økonomisk vekst	BNP Fastlands-Norge	0,7	0,9	1,4	2,2
	Konsum				
	Husholdningenes konsum	-0,7	0,6	2,0	2,9
	Offentlig konsum	3,6	2,1	1,8	2,0
Bruttoinvesteringer	Fastlands-Norge	-0,8	-6,1	-1,2	3,4
	Oljeinvesteringer	10,5	11,0	-3,0	-4,0
Eksport	Tradisjonelle varer	6,1	3,5	2,5	2,4
Arbeidsmarkedet	Sysselsetting (NR)	1,3	0,0	-0,2	0,4
	Arbeidsløshetsrate (nivå, AKU)	3,6	4,1	4,2	4,2
Priser	KPI (konsumpriser)	5,5	4,1	2,5	2,2
	KPI-JAE	6,2	4,3	2,8	2,3
Rente og valuta	Norges Banks styringsrente	3,5	4,3	3,6	3,2
	Kronekurs I-44	8,5	-1,6	-1,0	-0,6

¹Prosentvis endring fra året før der ikke annet fremgår. ² Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall og statistikk for 2023. *LOs anslag for 2024-2026

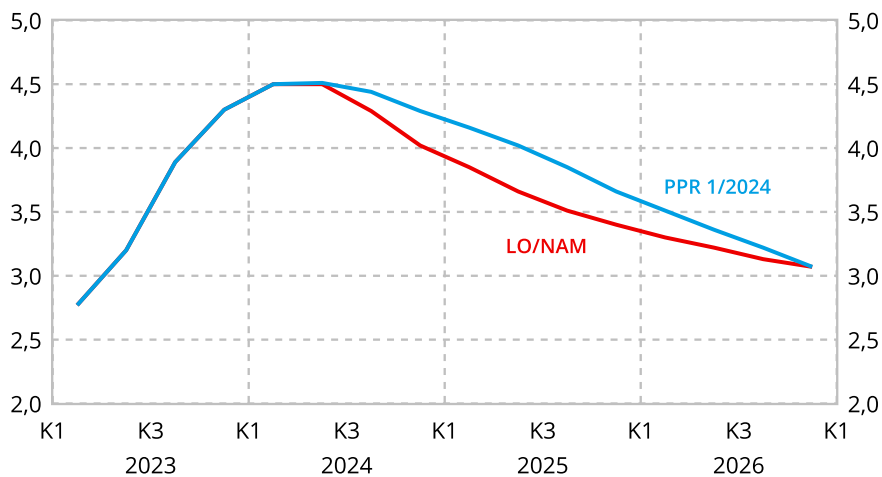
3.3 Politiske forutsetninger

Norges Bank skisserte i sin siste Pengepolitiske Rapport (PPR 1/2024) en rentebane som innebærer at styringsrenta, etter den siste rentehevingen i desember 2023, vil ligge på rundt

4,5 pst. mesteparten av 2024, før renta går sakte og gradvis ned mot 3 pst. mot slutten av 2026.

I vår konjunkturvurdering legger vi til grunn at det ikke kommer flere rentehevinger. Ved forrige konjunkturvurdering la vi til grunn rentekutt allerede før sommeren. Signaler fra både den amerikanske og europeiske sentralbanken samt markedsforventninger indikerer at rentekuttene utsettes noe. Vi antar nå at Norges Bank vil komme med rentekutt etter ECB og Fed, og at renta sannsynligvis reduseres mot slutten av året. Deretter ser vi for oss raskere rentekutt enn det Norges Bank har signalisert, og at renten faller til 3 pst. mot slutten av 2026.

Figur 2.8. Norges Banks rentebane

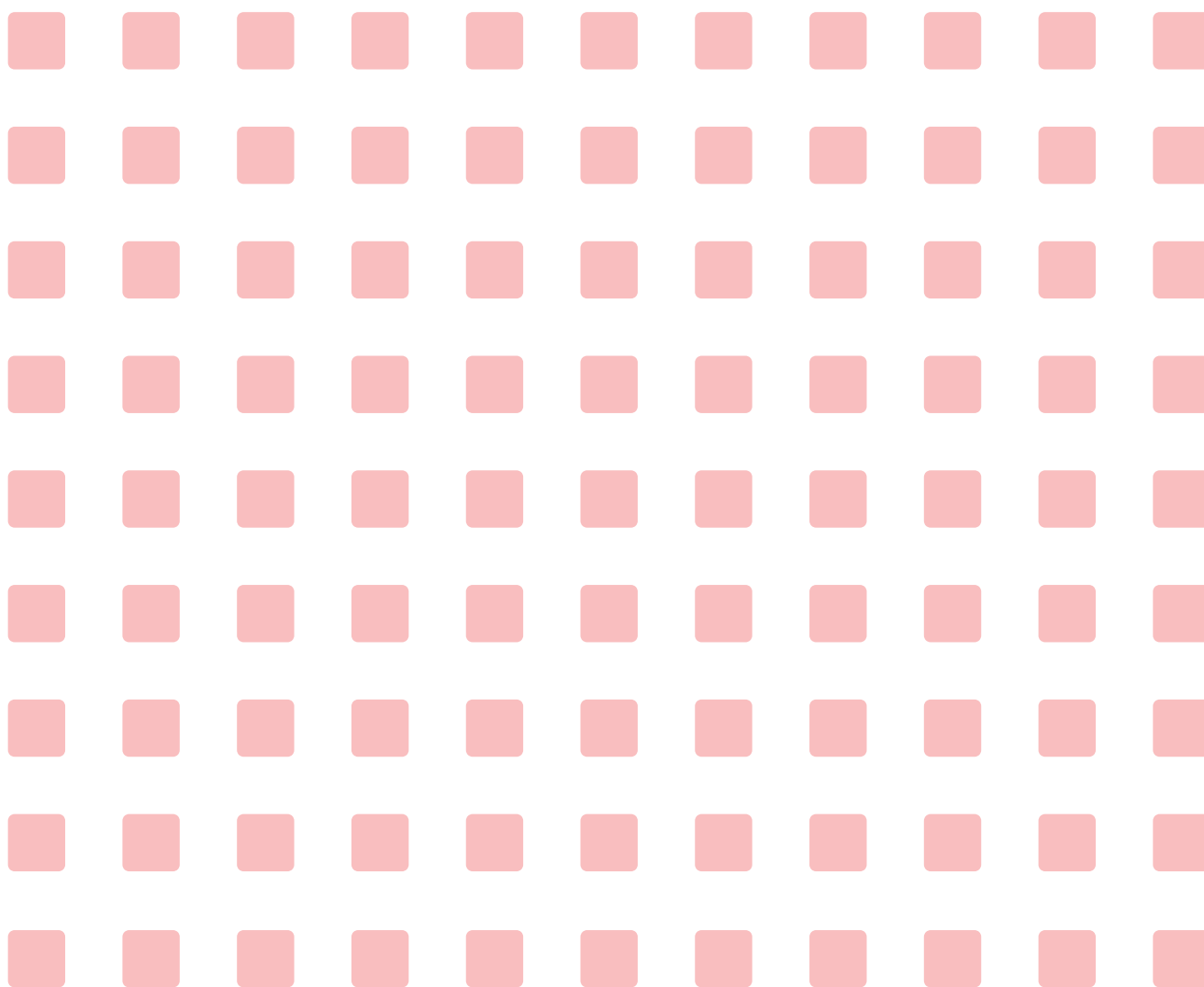


Kilde: Norges Bank, LO, SSB, Macrobond

I vår konjunkturvurdering legger vi til grunn, på linje med SSB (KT 1/2024), en moderat vekst i offentlig konsum i perioden 2024–2026. Vi legger også til grunn at offentlige investeringer fortsetter å øke fra et høyt nivå som følge av motkonjunkturpolitikk innrettet mot bygg og anleggsbransjen, samt økte investeringer innen blant annet forsvaret. Norges Bank ser på den andre siden for seg en svakere vekst i offentlig etterspørsel i perioden 2024-2026.

Finanspolitiske forutsetninger ¹		SSB KT 1/2024	LO/NAM April 2024	Norges Bank PPR 1/2024
2024	Offentlig konsum	2,1	2,1	-
	Offentlige investeringer	2,5	2,5	-
	Offentlig etterspørsel	2,2	2,2	2,1
2025	Offentlig konsum	1,8	1,8	-
	Offentlige investeringer	3,9	3,9	-
	Offentlig etterspørsel	2,2	2,2	1,4
2026	Offentlig konsum	2,0	2,0	-
	Offentlige investeringer	4,2	4,2	-
	Offentlig etterspørsel	2,4	2,4	1,5

¹Prosentvis endring fra året før der ikke annet framgår.



Landsorganisasjonen i Norge

Torggata 12, N-0181 Oslo

E-post: lo@lo.no

Telefon: 23 06 10 00

www.lo.no