

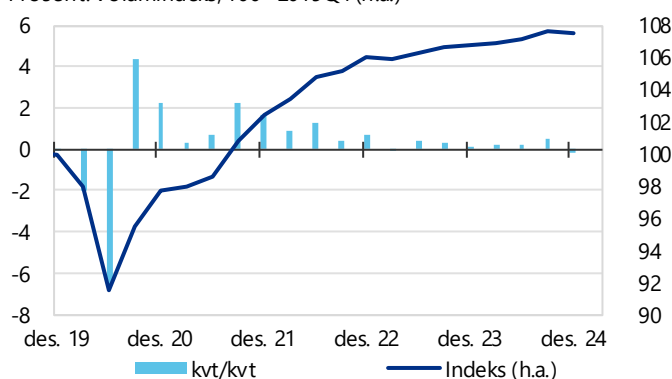
Torsdag publiserer Statistisk sentralbyrå **nasjonalregnskapet for første kvartal**. Etter en nedgang i bruttoproduktet i fastlandsøkonomien på 0,1 prosent fra tredje til fjerde kvartal i fjor, jf. figuren under, tyder ulike nøkkeltall på en viss bedring i første kvartal. Produksjonen innen vareproduserende sektor har økt. I industrien steg produksjonen med 1,6 prosent fra fjerde til første kvartal, særlig som følge av oppgang innen oljeraffineri, kjemisk og farmasøytisk industri. Også bygge- og anleggsvirksomheten, samt kraftproduksjonen hadde oppgang i produksjonen.

Detaljhandelen økte 1,5 prosent kvartal/kvartal, og indikerer økt forbruk og økt aktivitet i varehandel. For tjenesteytende næringer ellers tyder omsetningsutviklingen på et mer blandet bildet. Samtidig har arbeidsmarkedet blitt noe svakere, med en nedgang i sysselsettingen på 0,3 prosent fra fjerde til første kvartal, ifølge trendtallene i Arbeidskraftundersøkelsen (AKU), mens AKU-ledigheten steg fra 4,0 til 4,1 prosent.

Samlet peker utviklingen mot vekstoppgang i første kvartal, og vi venter at fastlandsøkonomien la på seg 0,6 prosent fra fjerde til første kvartal. Selv om oppsvinget ventes å fortsette fremover møter norsk økonomi motvind som følge av noe lavere marsjant i internasjonal økonomi, knyttet til økte handelsbarrierer og usikkerhet rundt det handelspolitiske regimet. Våre medlemsbedrifter meldte også om en liten forverring av nåsituasjon og utsikter i mai, og peker i retning av dempet aktivitetsvekst fremover.

Bruttoprodukt i Fastlands-Norge*

Prosent. Volumindeks, 100=2019Q4 (h.a.)



*Basispriser.

Kilde: LSEG Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Torsdag legger også regjeringen frem **revidert nasjonalbudsjett** (RNB). I budsjettet som ble fremmet i fjor høst ble det lagt opp til en oljepengebruk på 460 mrd. kroner, tilsvarende 2½ prosent av fondskapitalen i SPU. Budsjettenigheten mellom regjeringspartiene og Sosialistisk Venstreparti økte oljepengebruken med 7 mrd. kroner. Samtidig har verdien på SPU økt videre: Mens SPU i forslaget til statsbudsjett ble anslått til 18 500 mrd. kroner ved inngangen til 2025, viser fasit at fondsverdien var vel 1 000 mrd. høyere. Verdiøkningen indikerer at oljepengebruken kan økes med drøyt 30 mrd. kroner sammenlignet med budsjettet fra i fjor, og samtidig holde uttaksprosenten uendret på 2½ prosent.

Samtidig kan oljepengebruken i teorien øke med ytterligere 100 mrd. kroner og fremdeles være innenfor handlingsregelens treprosentregel.

Pengerikeligheten øker handlingsrommet i finanspolitikken, og anvendes i noen grad gjennom å finansiere den allerede vedtatte støtten til Ukraina med 50 mrd. kroner i år, som partiene på Stortinget ble enige om i mars. Budsjettimpulsen, som beregnes som endringen i oljepengebruk fra ett år til det neste som andel av BNP for Fastlands-Norge, vil derfor ventelig øke i RNB. Imidlertid vil den økte støtten til Ukraina i liten grad påvirke aktivitetsnivået i norsk økonomi, da støtten går til internasjonale initiativer og kjøp fra ukrainsk forsvarsindustri.

Selv om et større handlingsrom i kombinasjon med at det er et valgår gjør at det er en risiko for at pengebruken fortsetter å øke, slik tilfellet har vært de seneste årene, venter vi få justeringer i RNB. Det knytter seg bl.a. til at SPU falt omkring 1 000 mrd. i kjølvannet av børsuroen de siste månedene, og at eksponeringen budsjettet og norsk økonomi har mot svingninger i internasjonale finansmarkeder allerede er stor. Derfor synes det klokt å utvise ansvarlighet i budsjettpolitikken ved å unngå ytterligere påplussinger. I tillegg synes det ikke nødvendig å øke presset i økonomien ytterligere når kapasitetsutnyttningen er nær sitt historiske gjennomsnitt, ledigheten er stabil rundt 4 prosent, samtidig som prisveksten er for høy.

Tirdag innleder USAs president **Donald Trump sitt første utenlandsbesøk**, til Saudi-Arabia og andre gulfstater. Saudi-Arabia er en av verdens største oljeprodusenter, spiller en sentral rolle i OPEC+-alliansen, og er en viktig leverandør av energi til Kina. Landet har også fått en mer aktiv rolle i internasjonalt diplomati, bl.a. som megler i Ukraina-krigen og ved at landet fungerer som en motvekt til iransk innflytelse i Midtøsten. Det er derfor ventet at energi og sikkerhet vil være sentrale samtalepunkter under besøket. Oljeprisen har falt vel 20 prosent siden januar, dels fordi Trumps handelskrig vil redusere marsjanten i internasjonal økonomi og energietterspørselen, og dels fordi OPEC+-alliansen i forrige uke ble enige om å øke oljeproduksjonen. Lavere oljepris bidrar til å dempe inflasjonen, men kan samtidig svekke lønnsomheten i amerikansk oljeproduksjon.

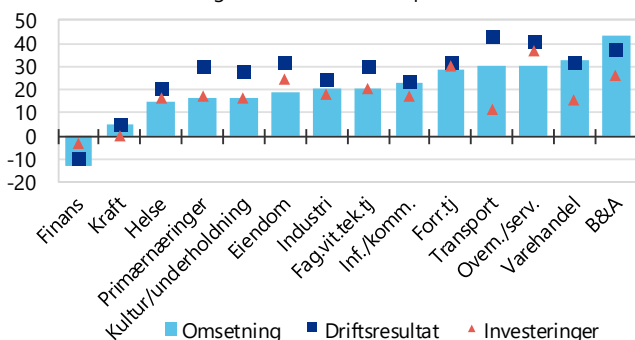
Bård Ola Tjønneland

Kalender		Sist	Nå
Tir-Tor	USA: Trump besøker Midtøsten		
Tir 0730	NOR: Forventningsbarometer, Q2	-7,5	
Tir 0800	GBR: Arbeidsledighet, mar.	4,4%	4,5%
Tir 1430	USA: KPI, apr. (å/å)	2,4%	2,4%
Tor 0800	NOR: Byggeareal, apr.		
Tor 0800	NOR: Nasjonalregnskap, Q1 (k/k)	-0,4%	0,6%
Tor 0800	GBR: BNP, Q1 (k/k)	0,1%	0,6%
Tor 1045	NOR: Revidert nasjonalbudsjett		
Tor 1100	ØMU: BNP, Q1 (k/k)	0,4%	0,4%
Tor 1430	USA: Detaljhandel, apr. (m/m)	1,4%	0,0%
Fre 1430	USA: Importpriser, apr. (m/m)	-0,1%	-0,5%
Fre 1600	USA: Forbrukertillit (UoM), mai	52,2	53,1

I begynnelsen av april spurte vi medlemsbedriftene hva de ventet at renten ville være ved utgangen av året. Medianforventningen blant bedriftene var at renten ved utgangen av året ville være 4,25 prosent, som forutsetter ett rentekutt i år. Siden da har renteforventningene falt betydelig i markedet, bl.a. som følge av Trumps tolløkninger og usikkerheten dette har skapt.

Rentesensitivitet

Andel som rammes negativt fratrasket andel positivt*



*Basert på hva respondenten tror renten er ved utgangen av året, og om en slik utvikling vil øke eller redusere omsetning/driftsresultat/investeringer.
Kilde: NHOs medlemsundersøkelse, april 2025

Bedriftene ble videre spurt hvordan renteutviklingen vil påvirke omsetning, driftsresultat og investeringer. Basert på svarene beregnet vi hvilke næringer som påvirkes mest av rentendringer. Resultatene er vist ovenfor. Bygg og anlegg er næringen der flest bedrifter melder negativ påvirkning. Det henger bl.a. sammen med at etterspørselen etter nye boliger og næringsbygg gjerne lånefinansieres, samt at utleie blir mindre lønnsomt ved høyere rentenivå. Deretter følger varehandel, som både skyldes redusert kjøpekraft og lavere forbruk ved høyere renter og at store enkeltkjøp, som bil, også ofte er lånefinansierte. Overnatting og servering påvirkes også relativt mye, som typiske forbruksnæringer der etterspørselen faller når husholdningenes kjøpekraft svekkes.

Andelen som rapporterer negative utslag er lavere i næringer som i større grad leverer til andre bedrifter enn direkte til husholdningene, som forretningsmessig tjenesteyting, informasjon og kommunikasjon (i stor grad IKT) og faglig og vitenskapelig tjenesteyting. Dette kan skyldes at renteeffekten dempes når den går gjennom andre ledd, og at tidshorisonten i undersøkelsen er kort (under ett år), som gjør at virkningen ikke nødvendigvis har slått fullt ut ennå.

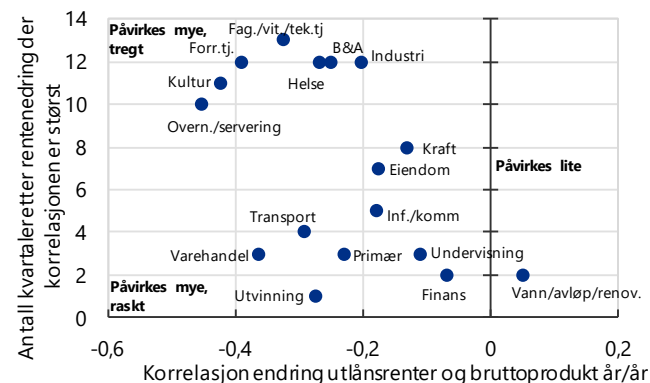
Nederst på listen ligger finansnæringen, hvor bl.a. bankenes inntjening tenderer til å øke i perioder med stigende renter og falle når rentene senkes. Også kraftnæringen, primærnæringene og helse- og omsorgstjenester rapporterer lavere grad av påvirkning. For disse er aktiviteten mindre styrt av renter og konjunkturer og i større grad styrt av værforhold, naturgitte forhold eller offentlige prioriteringer.

Som en tilleggssanalyse til resultatene ovenfor, ser vi nærmere på sammenhengen mellom verdiskapingen i ulike næringer og renteutviklingen. Figuren nedenfor

viser beregnet samvariasjon mellom endringer i renten og endringer i bruttoprodukt, med ulike antall kvartalsvise forsinkelser (lags) fra rentendringen inntreffer til aktiviteten påvirkes. For hver næring identifiseres det kvartalet hvor samvariasjonen er sterkest. Dette er å betrakte som en svært forenklet analyse, siden mange andre faktorer også påvirker aktiviteten, og fordi renten som regel justeres nettopp som en respons på slike forhold.

Norge: Renterespons

1985-2024 unntatt 2020-2022.



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

Beregningene underbygger i stor grad resultatene fra medlemsundersøkelsen. Også her er forbrukerrettede næringer som kultur og overnatting og servering blant de som responderer mest, men effekten inntreffer gjerne med noe etterslep. Varehandel har raskere respons, trolig knyttet til renteeffekter på bilkjøp. Flere næringer som leverer til andre bedrifter har relativt høy, men forsinket respons, som er i tråd med funnene over.

Mønsteret samsvarer også med funn fra [Norges Bank \(2025\)](#), som viser at det tar nærmere tre år før effekten av rentesjokk på husholdningenes konsum og bedriftenes investeringer er på sitt sterkeste. Særlig husholdningenes konsum av varige goder og tjenester faller betydelig når renten økes. For investeringene er det størst nedgang i maskiner og utstyr, og i noe mindre grad bygg og anlegg. Samtidig viser analysen til Norges Bank at tjenestenæringene er blant dem som kutter investeringene mest som følge av høyere renter.

Resultatene peker på hvilke næringer som vil påvirkes mest i positiv retning som følge av lavere rentenivå, og at det for mange vil ta tid før effektene ses.

Hallvard Mørck

Område samfunnsøkonomi		
E-post	Ansvar	Mobil
oystein.dorum@nho.no	Sjeføkonom	907 88 762
eirik.esen@nho.no	Norsk økonomi	416 77 620
torill.lodemel@nho.no	Arbeidsmarked, lønn	924 25 850
hallvard.morck@nho.no	Norsk økonomi	970 75 067
espen.skretting@nho.no	Norsk økonomi	957 81 985
victoria.sparman@nho.no	Norsk økonomi, arb.marked	924 92 461
bard.ola.tjonneland@nho.no	Internasjonal økonomi	930 22 705

[Tidligere utgaver av NHOs Ukeblikk finnes her](#)