

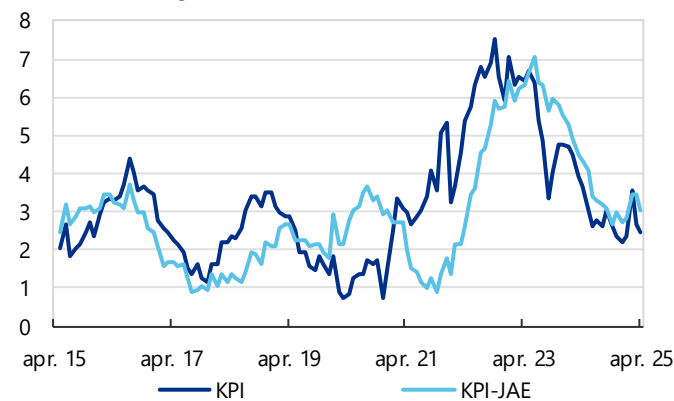
Tirsdag slippes **konsumprisindeksen (KPI) for mai**. Etter et hopp til 3,6 prosent år/år i februar, har konsumprisveksten avtatt, sist til 2,5 prosent år/år i april, jf. figuren under. Også kjerneinflasjonen, dvs. prisveksten utenom avgiftsendringer og energivarer (KPI-JAE), har avtatt og var i april 3,0 prosent år/år. Begge var to tideler lavere enn Norges Bank anslo i siste *Pengepolitisk rapport*.

Vi tror prisveksten øker til 3,0 prosent i mai, tre tideler høyere enn Norges Banks anslag. I hovedsak skyldes det at kraftprisen i mai var nesten dobbelt så høy som i mai fjor, da strømprisene var lave grunnet høye temperaturer og mye snøsmelting. Dette drar opp strømkomponenten i KPI med omkring 15 prosent år/år. Lavere priser på bensin og drivstoff, som har falt om lag 10 prosent det siste året i takt med lavere oljepriser, vil imidlertid dempe årsveksten noe.

Den underliggende inflasjonen ventes å være mer stabil, og KPI-JAE ventes å holde seg på 3,0 prosent år/år i mai, én tidel lavere enn Norges Banks anslag. Utviklingen indikerer en prisoppgang fra april til mai på 0,5 prosent, noe høyere enn den månedlige medianendringen de siste ti årene på 0,2 prosent. Prisveksten ventes å drives av økte matvarepriser. Nedgangen i matvareprisene i april var større enn normalt med et fall på 2 prosent måned/måned, dels som følge av kampanjer på påskevarer som ventes å reverseres i mai.

Norge: Konsumpriser

Prosentvis endring år/år



Kilde: LSEG Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Torsdag publiserer **Norges Bank Regionalt nettverk 2/2025** som vil gi informasjon om konjunkturutviklingen i norsk økonomi. Etter at aktiviteten i fastlandsøkonomien falt 0,4 prosent i fjerde kvartal, økte aktiviteten 1,0 prosent fra fjerde til første kvartal. Veksten i første kvartal ble delvis trukket opp av høy kraftproduksjon grunnet uvanlig høy fyllingsgrad. Ser man fjerde og første kvartal samlet, var den underliggende kvartalsveksten i fastlandsøkonomien 0,3 prosent, på linje med gjennomsnittet av ventet produksjonsvekst i fjerde (0,2 prosent kvartal/kvartal) og første kvartal (0,4 prosent) i Regionalt nettverk. Kontaktbedriftene indikerte samtidig kvartalsvekst på 0,4 prosent i andre kvartal, som dels reflekterer forventninger om at økt

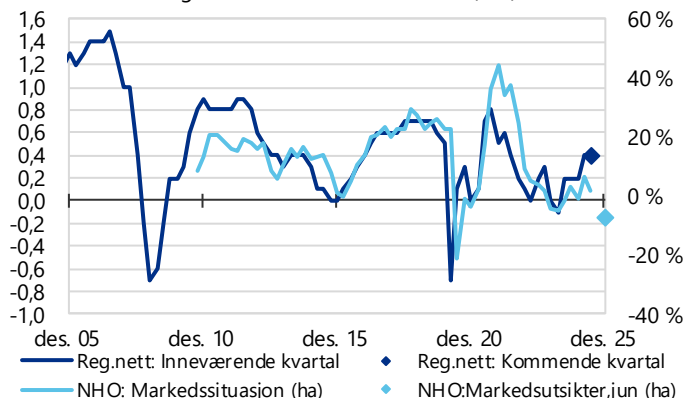
kjøpekraft og ekspansiv finanspolitikk vil holde aktivtetsveksten oppe.

Siden forrige nettverksrapport har imidlertid de globale vekstutsiktene blitt mer usikre, særlig grunnet økte handelsspenninger og usikkerhet om rammebetingelsene for internasjonal handel. Det påvirker norske bedrifter. Først og fremst bedrifter som eksporterer til USA og som nå møter en toll på 10 prosent, men også bedrifter som påvirkes indirekte gjennom de forstyrrelsene tolløkningene påfører internasjonale verdi- og forsyningslinjer. Et fall i oljeprisen på vel 15 prosent siden januar vil også kunne dempe etterspørselen etter oljerelaterte eksportprodukter. I tillegg demper et uteblitt rentekutt i mars også utsiktene, bl.a. i bygge- og anleggsvirksomheten.

Vi venter små nedjusteringer i forventningene til produksjonsveksten, som vil være i tråd med svekkelsen i markedsutsiktene i vår egen medlemsundersøkelse i juni, jf. figuren under. Samlet sett synes inflasjonsutviklingen og signalene i regionalt nettverk å være konsistente med at Norges Bank holder renten i ro på rentemøtet neste uke.

Norge: Produksjonsvekst & bedriftstillit

Prosentvis endring kvartal/kvartal. Nettobalanse (h.a.)



Kilde: Norges Banks regionale nettverk / Næringslivet økonomibarometer / NHO

Fredag lanserer NHO **Økonomisk overblikk 2/2025** med oppdaterte anslag for norsk og internasjonal økonomi. Økte tollsatser og handelspolitisk usikkerhet tynger de globale vekstutsiktene, og rapporten vil belyse hvordan dette påvirker utsiktene for norsk økonomi.

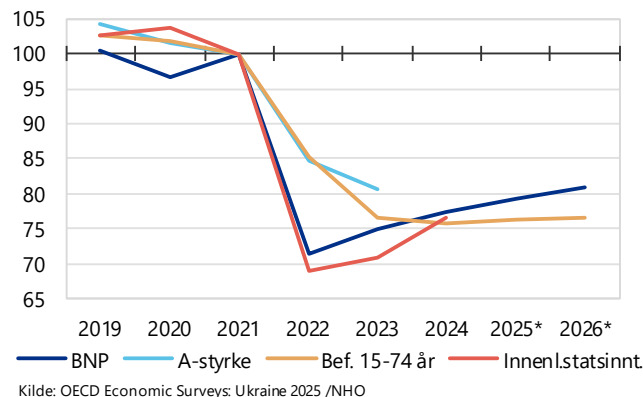
Bård Ola Tjønneland

Kalender		Sist	Nå
Tir 0800	NOR: KPI-JAE, mai (å/å)	3,0%	3,0%
Tir 0800	GBR: Arbeidsledighet, apr.	4,5%	4,6%
Tir 0800	SWE: BNP-indikator, apr. (m/m)	0,6%	
Tir 1200	USA: NFIB Business Survey	95,8	
Ons 1430	USA: KPI, mai (å/å)	2,3%	2,5%
Tor 0600	SWE: Arbeidsledighet, mai	6,9%	
Tor 0800	GBR: BNP, apr. (å/å) (3m/3m)	0,7%	0,7%
Tor 1000	NOR: Regional nettverk 2/2025		
Fre 1000	NHO Økonomisk overblikk 2/2025		
Fre 1100	ØMU: Industriproduksjon, apr. (m/m)	2,6%	-1,6%
Fre 1430	USA: Forbrukertillit (UoM)	52,2	53,5

Krig koster. Primært i form av menneskelig lidelse, med flere hundre tusen døde ukrainere og russere siden februar 2022, fire-fem ganger så mange sårede, og liv på vent, i utrygghet. Men krig koster også økonomisk, slik OECDs ferske [landrapport for Ukraina](#) tydelig viser, i form av bl.a. lavere inntekter og velferd, svekkede statsfinanser og ødelagt produksjonskapital. I invasjonsåret 2022 falt Ukrainas BNP med anslagsvis 30 prosent, men aktiviteten hentet seg noe inn i fjor og ventes å fortsette å vokse både i år og neste år, jf. figuren under. I 2026 vil likevel verdiskapingen være rundt en femdel lavere enn den var før invasjonen.

Ukraina: BNP, a-styrke og statsinntekter

2021=100

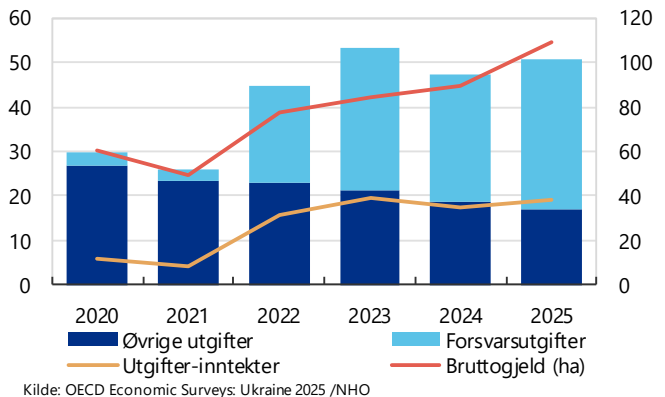


BNP-nedgangen er egentlig overraskende liten. Krigen har ødelagt mye realkapital og redusert arbeidsstyrken. Fra 2021 til 2023 krympet arbeidsstyrken med en femdel, til vel 16 millioner (av en befolkning på 34). Fallet avspeiler at hver fjerde innbygger er internt eller eksternt fordrevet, med snaut 7 millioner ukrainske flyktninger utenlands (hvorav én prosent i Norge). Samtidig er antall soldater firedoblet, til over én million. Annenhver bedrift har vansker med å få tak i kvalifisert arbeidskraft. Det drar opp lønns- og prisveksten.

Når aktiviteten og arbeidsstyrken avtar om lag like mye, holder gjennomsnittsinntekten seg oppe: Korrigert for forskjeller i prisnivå mellom land, anslår IMF anslår at BNP/innbygger i år vil tangere 21 000 USD, 15 prosent over nivået i 2021. Men mye mer av dette brukes på krigføring. I fjor brukte landet 29 prosent av BNP på forsvar, mot 2 prosent tre år før. (I tillegg kom et like stort militært bidrag utenfra.) Selv om andre utgifter er kuttet tilsvarende 7 prosent av BNP siden 2021 og andre land bidrar med budsjettstøtte, monner dette ikke når inntektene også svikter. De siste tre årene har Ukrainas budsjettunderskudd tilsvart nær 20 prosent av BNP, mot 4 prosent i 2021, jf. figuren under. Noe dekkes med overføringer fra sentralbanken, men mesteparten finansieres gjennom låneopptak, hvorav tre firedeler fra utenlandske långivere. Selv om dette skjer til gunstige vilkår (lang løpetid og lav rente) er Ukraina mer eksponert for valutarisiko enn tidligere. Ukrainas bruttogjeld har økt fra snaut 50 prosent i 2021, til anslatte 109 prosent i år.

Ukraina: Budsjettutgifter, balanse & gjeld

Prosent av BNP



Så lenge krigen pågår, vil, Ukrainas økonomi ventelig stå i stampe, og fortsatt være sterkt avhengig av bistand utenfra. Og selv om Ukraina skulle oppnå en fredsavtale som trykker landets grenser, vil veien tilbake være lang.

Gjenoppbygging av landet vil kreve enorme ressurser. I 2023 ble behovet anslått til USD 486 mrd., som de neste ti årene vil kreve årlige merinvesteringer på over 20 prosent av BNP. Dette er ressurser Ukraina ikke har, og landet vil derfor fortsatt trenge kapital utenfra.

For å få økonomien på fote igjen må arbeidstilbudet styrkes. Det handler om å øke kvinners yrkesdeltaking, som i 2021 var under 50 prosent, demobilisere militære, men særlig om å få flyktningene hjem. Men sistnevnte avhenger både av hvor lenge krigen varer, og av hvilke muligheter som møter dem hjemme. Jo lenger folk bor utenlands, jo tyngre kan det bli å vende hjem. Blant ukrainere med under fire års botid i Norge er hver tredje i alderen 20-66 år i jobb, av de (riktig nok få) med lenger botid jobber fire av fem. Lang botid utenlands uten å komme i jobb, kan dessuten svekke folks arbeidsevne. På lengre sikt betyr svært lave fødselstall, rundt ett barn/kvinne, lavere befolkning i arbeidssfor alder.

Ukrainas relativt lave inntektsnivå, også før krigen, avspeiler dessuten en rekke strukturelle utfordringer, herunder en høy andel ineffektive statseide bedrifter, en stor uformell sektor (som vrir konkurransen og svekker statens inntektsgrunnlag), en lite utviklet finansnæring og høye hindre både for handel og investeringer. Som OECD påpeker, må dette adresseres for at Ukraina skal få de private investeringer som behøves.

Oystein Dørum

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](#)