

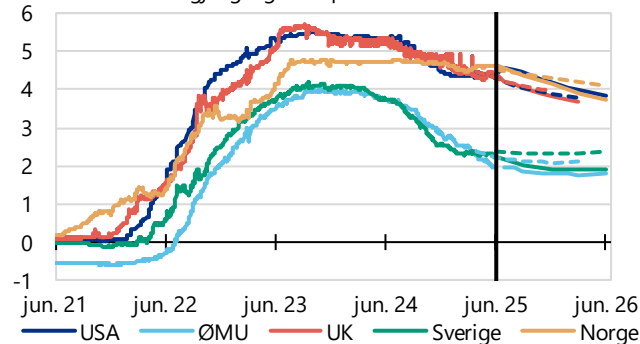
Torsdag kl. 1000 annonseres **Norges Banks rentebeslutning**. Mens Norges handelspartnere i gjennomsnitt kuttet sine styringsrenter i fjor med 1 prosentpoeng har styringsrenten her hjemme vært uendret på 4,50 prosent siden desember 2023. Vi venter ikke rentekutt denne gangen heller. Rentebanen sentralbanken publiserte i mars signaliserte sannsynlighetsovervekt for første rentekutt i september, deretter nytt kutt i desember.

Siden forrige *Pengepolitisk rapport* (PPR) har norsk økonomi utviklet seg litt sterkere enn ventet. Dette ble også bekreftet i Regionalt nettverk for andre kvartal som kom forrige uke. I første kvartal økte fastlands-BNP med 1,0 prosent fra kvartalet før, mot sentralbankens anslag på 0,6 prosent. Den norske kronen har styrket seg den siste måneden og er om lag på samme nivå som sentralbanken anslo for andre kvartal. Gjennomsnittet for kvartalet er likevel 1,5 prosent svakere enn forutsatt. Påslaget i pengemarkedet så langt i andre kvartal er om lag på samme nivå som anslått. Ettersom styringsrenten får gjennomslag til økonomien via pengemarkedet, gir ikke utviklingen i pengemarkedspåslaget isolert sett grunn til å endre rentebanen for styringsrenten. Disse faktorene taler for at det ikke er behov for rentekutt riktig enda.

3-mnd pengemarkedsrenter

Prosent. Basert på 3-mnd FRA-kontrakter

Heltrukket: Siste tilgjengelige*. Stiplet: 27.03.2025**



*Data per 11-06-2025

**Dato for publisering av PPR1/2025

Kilde: LSEG Datastream / NHO

På den andre siden har kjerneinflasjonen, målt ved konsumprisindeksen justert for energi og avgiftsendringer (KPI-JAE) økt mindre enn forventet, senest tre tideler lavere enn sentralbankens prognose i mai. Konsumprisindeksen (KPI) har svingt mer de siste månedene pga. utviklingen i energiprisene. I gjennomsnitt har KPI likevel utviklet seg i tråd med forventningene de siste tre månedene. Kjerneinflasjonen gir et bedre bilde på den underliggende prisveksten enn KPI ettersom utviklingen i energiprisene ikke medregnes direkte, men via priseffekten som innsatsfaktor i produksjonen av andre konsumvarer og -tjenester.

Den registrerte arbeidsledigheten økte til 2,1 prosent i mai, én tidel mer enn forutsatt i PPR. Renteforventningene har falt mye i eurosone, men også i Sverige og i Storbritannia. I USA har renteforventningene trukket

litt opp. Lavere renter ute innebærer større rentedifferanse, som gir sentralbanken større handlingsrom til å senke renten her hjemme.

Utviklingen totalt sett siden forrige PPR tilsier at sentralbanken trolig vil stå ved kuttplanene og gjennomføre første rentekutt i september i år. Med noe høyere aktivitetsvekst i norsk økonomi legger vi til grunn at rentebanen justeres noe opp, slik at det kun blir ett rentekutt i år, i september, og ytterligere to til neste år.

Onsdag kunngjør **Riksbanken sin rentebeslutning**. Styringsrenten har på ett år blitt senket 1,75 prosentpoeng fra toppen på 4 prosent. Inflasjonen i Sverige er for tiden svært lav, senest 0,2 prosent år/år i mai. Den underliggende inflasjonen, konsumprisveksten med faste rentekostnader (KPIF), var imidlertid noe høyere, 2,3 prosent år/år. Samtidig falt aktiviteten 0,2 prosent fra fjerde til første kvartal. Kombinasjonen av svakere vekstutsikter fremover og svært lav inflasjon tilsier at renten vil settes ned til 2 prosent på onsdag.

Samme dag **legger Fed frem sin rentebeslutning**. Aktiviteten holdes fremdeles oppe av høy privat etterspørsel, men kraftig økt import i forkant av økte tollsatter bidro til svak vekst i første kvartal. Økt toll vil øke prisveksten. I mai var prisveksten utenom mat-og energivarer på 2,8 prosent år/år, som måneden før. Økt inflasjonspress vil gjøre handlingsrommet for rentekutt mindre. Vi legger til grunn at Fed holder renten i ro denne uken, men at lavere marsifart i amerikansk økonomi vil gi et nytt rentekutt i september i år.

Torsdag kommer også **Bank of Englands rentebeslutning**. BoE har senket renten 1 prosentpoeng siden toppen i august i fjor. Aktiviteten i britisk økonomi tok seg opp i første kvartal etter svak utvikling i andre halvår i fjor. En vesentlig bidragsyter var midlertidig høyere eksport til USA i forkant av tolløkningene. Den underliggende aktivitetsveksten ventes å være svak fremover, som også innkjøpsjefindeksene for næringslivet indikerer. Samtidig er inflasjonstrykket høyt, med prisvekst på 3,5 prosent år/år i april. Høy prisvekst tilsier at sentralbanken vil fortsette å gå varsomt frem i rentesettingen, og vi venter derfor uendret rente på torsdag. Svakere vekstutsikter gjør at konsensus venter rentekutt etter sommeren. Vi legger til grunn at BoE kutter renten på møtet i august, og deretter foretar ytterligere ett kutt i november. Det vil ta styringsrenten ned til 3,75 prosent.

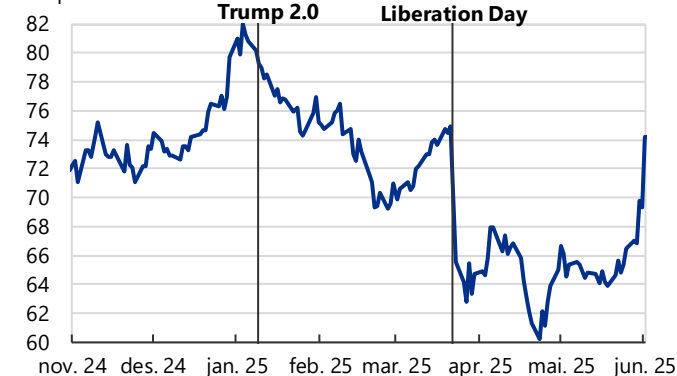
Eirik Ese

Kalender		Sist	Nå
Man 0400	CHN: Industriprod., mai (å/å)	6,1%	6,0%
Man 0800	NOR: Utenrikshandel mai		
Tir 0800	NOR: Konj. tendensene Q2		
Tir 0800	SWE: Arbeidsledighet, mai	8,5%	
Ons 0800	GBR: KPI, mai (å/å)	3,5%	3,5%
Ons 0930	SWE: Rentebeslutning	2,25%	2,00%
Ons 2000	USA: Rentebeslutning	4,25-4,50	4,25-4,50
Tor 1000	NOR: Rentebeslutning	4,50%	4,50%
Tor 1300	GBR: Rentebeslutning	4,25%	4,25%

Handelsuroen de siste månedene har svekket de globale vekstutsiktene og bidratt til forventninger om lavere etterspørsel etter olje. Samtidig har OPEC+-alliansen begynt å reversere produksjonskuttene sine i et høyt tempo. Dette har bidratt til at oljeprisen har falt: Mens et fat nordsjøolje kostet drøyt 80 dollar per fat ved Trumps innsettelse i januar, prisen i juni rundt 65 dollar per fat, jf. figuren under. Forrige ukes israelske angrep på Iran førte til at oljeprisen steg til oppunder 75 dollar fatet. Angrepene har økt risikoen for forstyrrelser i oljemarkedet. Iran og de andre landene i Midtøsten står for rundt 30 prosent av verdens oljeproduksjon, og omkring 20 prosent av globalt oljeforbruk fraktes daglig gjennom Hormuzstredet.

Oljepris: Brent

USD per fat



*Rullerende future front month.
Kilde: LSEG Datastream / NHO

Lavere oljepris svekker lønnsomheten i oljesektoren, og en mer spent geopolitisk situasjon bidrar til større pris-svingninger og økt usikkerhet om fremtidige rammevilkår i bransjen. Den handelspolitiske usikkerheten bidrar samtidig til å gjøre de globale vekstutsiktene mer usikre. Disse forholdene kan gjøre bedriftene mer tilbakeholdne med å sette i gang nye prosjekter. Det internasjonale energibyrået (IEA) [anslo i juni](#) en nedgang i globale oljeinvesteringer i år på 6 prosent.

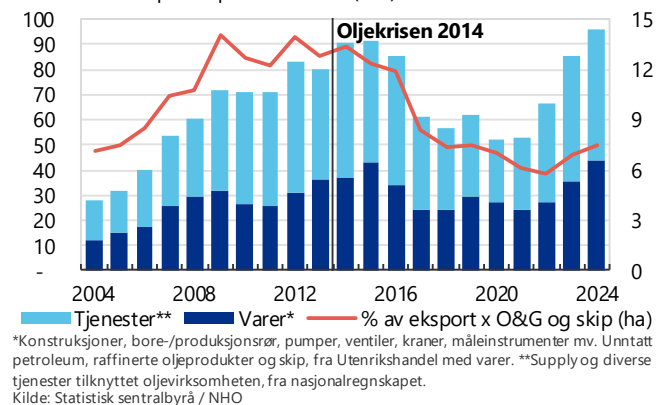
Lavere aktivitet i den internasjonale oljesektoren rammer norsk leverandørindustri, som har betydelig eksport blant annet til offshorevirksomhet i Storbritannia og Brasil, samt til verft i Sør-Korea og Singapore, der mange plattformer og rigger bygges, også for leveranser til norsk sokkel.

I 2024 utgjorde den norske oljerelaterte eksporten nær 100 mrd. kroner, hvorav 45 mrd. var varer og 52 mrd. tjenester, jf. figuren under. Den oljerelaterte vareeksporten omfatter her bl.a. konstruksjoner til oljeplattformer, bore- og produksjonsrør, pumper, ventiler og måleinstrumenter. Råolje, naturgass, raffinerte oljeprodukter og skip og rigger holdes utenom. Oljerelaterte tjenester favner supplytjenester og diverse tjenester tilknyttet oljevirksomhet. Samlet utgjorde den oljerelaterte eksporten om lag 7½ prosent av all eksport utenom olje og gass. Til sammenligning var andelen over 13 prosent før oljeprisfallet i 2014.

Prisfallet fra 2014 til 2016, da oljeprisen falt fra 110 til rundt 30 dollar fatet, illustrerer hvordan lavere oljepris kan påvirke norsk eksport. Den gang ledet lavere oljeinvesteringer globalt til en markant nedgang i oljerelatert eksport fra Norge. Verdien av den oljerelaterte vareeksporten falt fra 43 mrd. i 2015 til 24 mrd. i 2017. I samme periode var det en volumnedgang i den samlede fastlandseksporten av varer (inklusive oljerelaterte varer) på drøyt 10 prosent. Den oljerelaterte eksporten synes således som en viktig forklaring bak den svake eksportutviklingen i disse årene.

Norge: Oljerelatert eksport

Mrd. kroner i løpende priser. Prosent (h.a.)



*Konstruksjoner, bore-/produksjonsrør, pumper, ventiler, kraner, måleinstrumenter mv. Unntatt petroleum, raffinerte oljeprodukter og skip, fra Utenrikshandel med varer. **Supply og diverse tjenester tilknyttet oljevirksomheten, fra nasjonalregnskapet.
Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

Også i årene etter prisfallet har den oljerelaterte eksporten utviklet seg svakt. Først i fjor var eksporten tilbake på 2015-nivå, målt i verdi. Dette skyldes både lavere aktivitet og investeringer i internasjonal oljesektor, samt at viktige markeder for norske oljeleverandører, som Storbritannia, er modne og har hatt færre store nyinvesteringer. I tillegg har trolig dårligere lønnsomhet i bransjen i noen grad bidratt til at bedrifter har vridd seg mot nye markeder og segmenter, som havvind, annen fornybar energi eller sjømat, der offshorekompetanse har vist seg nyttig.

Nedgangen i oljeprisen så langt i år er mer moderat enn i 2014. Men lavere priser, i kombinasjon med svakere vekstutsikter og høy geopolitisk og økonomisk usikkerhet, kan også denne gangen bidra til å tynge de globale oljeinvesteringene. Det vil i så fall svekke etterspørselen etter norsk oljerelatert eksport. Overordnet synes imidlertid norsk eksport å være mindre eksponert og sårbar for svingninger i oljemarkedet i dag enn for 10 år siden.

Bård Ola Tjønneland

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.sparrman@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](#)