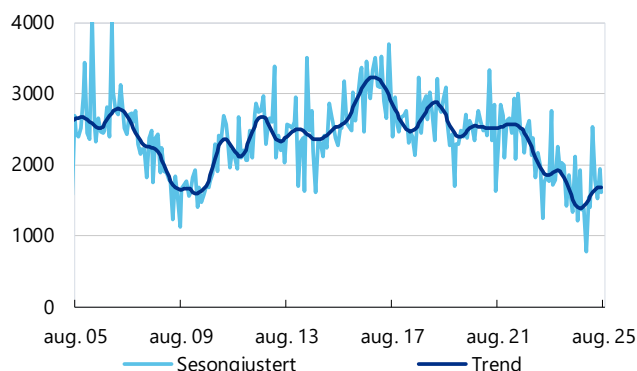


I dag legger SSB frem byggekostnadsindeksen for boliger og tirsdag publiseres byggearealstatistikken, begge for august. Boliginvesteringene har falt med 34 prosent siden 2022, som henger sammen med utviklingen i nyboligmarkedet. Prisoppgangen på nye boliger har delvis vært drevet oppover av økte byggekostnader, som har steget mer enn 30 prosent siden starten av 2021. Kostnadsøkningene skyldes særlig høyere materialkostnader. Høye priser og høye renter har gitt en laber etterspørsel etter nybygg. Kostnadsveksten har imidlertid flatet ut og i juli var byggekostnadene 4,6 prosent høyere år/år. Vi venter at boliginvesteringene tar seg opp fremover. Selv om igangsettelsestillatelsene for boliger er svært lave, synes bunnen å være passert, jf. figuren under.

Norge: Igangsatte boliger

Antall enheter



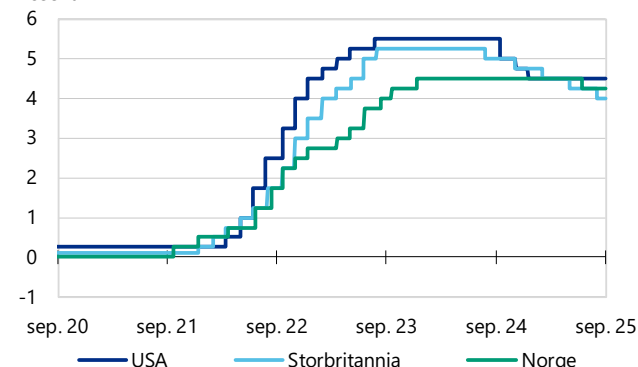
Kilde: LSEG Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Torsdag legger Norges Bank frem sin rentebeslutning. Etter det overraskende rentekuttet i juni holdt sentralbanken styringsrenten i ro på mellommøtet i august. Rentebanen fra juni impliserte rentekutt i september, men sentralbanken har understreket at det er stor usikkerhet om utsiktene og at renteutviklingen vil avhenge av den økonomiske utviklingen. Både prisutvikling og ledighetsutviklingen har vært godt i tråd med sentralbankens prognoser. Imidlertid ble det innført nye makspriser i barnehagen som bidro til en lavere prisvekst. Ifølge Pengepolitisk rapport er ikke dette tatt inn i prognosene, som kan tyde på at den underliggende prisveksten er høyere enn banken har sett for seg. Samtidig har aktivitetsveksten i fastlandsøkonomien vært noe sterkere enn ventet. I andre kvartal vokste BNP Fastlands-Norge 0,6 prosent kvartal/kvartal, dobbelt så mye som sentralbanken anslo i juni. Norges Banks regionale nettverk antyder også at knappheten på arbeidskraft har økt noe. Kapasitetsutnyttningen er likevel på et normalt nivå. I forbindelse med augustmøtet ble det kommentert at kronen var svakere enn ventet, som isolert gjør det mindre sannsynlig med et kutt, men i den siste tiden har kronen styrket seg og er nå omtrent som Norges Bank la til grunn. I sum taler forholdene for at norsk økonomi synes å klare seg godt, og at det ikke er noe umiddelbart behov for lavere renter. Vi tror derfor sentralbanken vil utsette kuttet på torsdag. Imidlertid vil avgjørelsen være en "close call".

Onsdag legger den amerikanske sentralbanken (Fed) frem sin rentebeslutning. På tross av sterkt press fra presidenten har den amerikanske sentralbanken holdt renten i ro siden desember i fjor. Nå synes imidlertid den økonomiske utviklingen å peke i retning av rentekutt. Arbeidsmarkedet har kjølnet gjennom året og i august ble det kun skapt 22 000 nye jobber utenom jordbruk. Ledigheten steg samtidig én tidel til 4,3 prosent. Jobbtallene ble også revidert ned med 911 000 personer i perioden april 2024 til mars 2025, og antyder at arbeidsmarkedet går noe tråere enn ventet. Samtidig er bildet ikke entydig. Inflasjonen overrasket på oppsiden i august, med en økning i konsumprisene på 2,9 prosent år/år. Kjerneinflasjon, dvs. prisveksten utenom mat- og energivarer, var 3,1 prosent samme måned. Tolløkningene synes også å gradvis sive inn i prisveksten, med en oppgang i vareinflasjonen utenom energi- og matvarer. Veksten i konsumdeflatoren (PCE), som er Feds foretrukne inflasjonsmål, var 2,6 prosent år/år i juli. Utenom energi- og matvarer var prisveksten 2,9 prosent år/år i juli, litt opp fra måneden før. Selv om inflasjonen fortsatt er høyere enn inflasjonsmålet på 2 prosent ventes Fed å legge større vekt på den svakere arbeidsmarkedsutviklingen. Vi venter derfor at styringsrenten senkes til 4–4¼ prosent.

Styringsrenter

Prosent



Kilde: LSEG Datastream / NHO

Torsdag legger også Bank of England frem rentebeslutningen. I august ble det vedtatt å senke renten til 4,0 prosent, men var med knappst mulig margin – 5 stemte for og 4 imot. Siden dette har prisveksten økt noe, fra 3,6 juni til 3,8 i juli. Vi venter at renten holdes på dagens nivå.

Espen Skretting

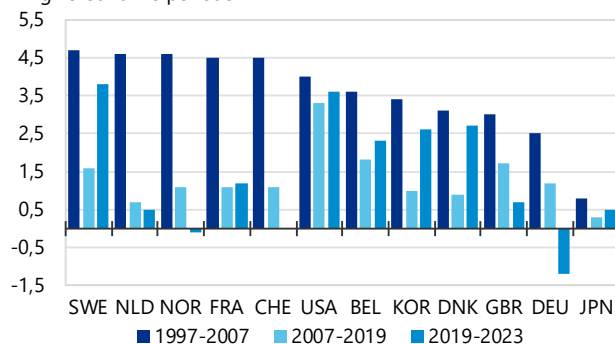
Kalender		Sist	Nå
Man 0800	NOR: Byggkostind.bolig, aug år/år	4,6%	
Tir 0800	NOR: Byggeareal, aug år/år	-13,3%	
Tir 0800	NOR: Konjunkturtendensene SSB		
Tir 1100	ØMU: Industriproduksjon, jul år/år	0,2%	1,7%
Tir 1430	US: Detaljhandel, aug m/m	0,5 %	0,2%
Tir 1515	US: Industriproduksjon, aug m/m	-0,1%	-0,1%
Ons 0230	SGP: Eksport uten olje, aug år/år	-4,6%	0,2%
Ons 0800	GBR: KPI, aug år/år	3,8 %	3,8%
Ons 2000	US: Rentemøte FED	4,25-4,5%	4-4,25%
Tor 1000	NOR: Rentemøte NB	4,25%	4,0%
Tor 1300	GBR: Rentemøte BoE	4,0 %	4,0%

Synkende investeringsnivåer har vært en viktig faktor for den lave økonomiske veksten i mange OECD-land. Et nylig arbeidsnotat fra OECD¹ undersøker den senere tids utvikling og hva som har vært drivkreftene bak. Notatet viser at finanskrisen medførte et stort fall i investeringsnivåer, og at også koronaepidemien har bidratt negativt. I slutten av 2024 var investeringsvolumet blant avanserte økonomier i OECD hele 20 prosent lavere enn vekstbanen før finanskrisen skulle tilsi. For fremvoksende økonomier er fallet mindre, med en reduksjon på rundt 13 prosent. Både boliginvesteringer og offentlige investeringer har falt, men det er spesielt næringsinvesteringer som har svekket seg mye.

Selv om fallet er bredt, varierer utviklingen betydelig mellom land. Norge har i internasjonal sammenheng hatt en forholdsvis høy årlig vekst i samlede investeringer, men veksten i næringsinvesteringer har avtatt kraftig. Figuren under viser at Norge hadde høy vekst før finanskrisen, men at vi er blant landene der tempoet har falt mest i etterkant. I USA er veksten fortsatt høy og bare marginalt svekket, og for både Sverige og Danmark har veksten tiltatt de siste årene.

Utvikling i næringsinvesteringer*

Årlig vekst i ulike perioder



* Basert på OECDs beregninger, med noe avvik fra beregninger for Norge med SSB-tall
Kilde: OECD (2025) / NHO

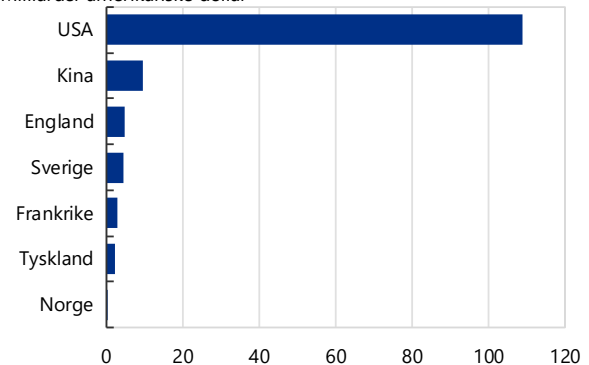
Selv om det totale investeringsnivået har sunket, har det vært en sterk vekst i immaterielle investeringer. Mens materielle investeringer er investeringer i eksempelvis maskiner, veier og bygninger, er immaterielle investeringer det som er mindre håndfast, slik som investeringer i forskning og utvikling, merkenavn, programvare og patenter. Ifølge World Intellectual Property Organization (WIPO) har de immaterielle investeringene vokst mer enn 3 ganger raskere enn andre investeringer etter finanskrisen.² OECD finner at investeringene i programvare i OECD-land i gjennomsnitt har vokst med over 200 prosent siden finanskrisen, mens tilsvarende tall for maskiner og bygninger er 12 og minus 7 prosent.

Vekst i immaterielle investeringer er avhengig av kapitalmarkeder med tilstrekkelig dybde og løfteevne. I arbeidsnotatet fra OECD pekes det på at det kan være større finansielle friksjoner og mer kostbart å få tak i

fremmedkapital ved immaterielle investeringer. Verdien av investeringer i eksempelvis programvare, FoU og data kan være vanskelig å vurdere, som derfor gjør det mer krevende å stille sikkerhet for lån. Kapitalmarkeder med tilstrekkelig tilgang på risikovillig egenkapital er derfor viktig, særlig for mindre selskaper. På kapitalområdet er USA verdensledende og Sverige et foregangsland i Europa, noe som kan være med å forklare hvorfor Sverige og USA er landene med høyest immaterielle investeringer som andel av BNP i WIPOs database.

KI-investeringer 2024

Milliarder amerikanske dollar



Kilde: AI Index 2025 / NHO

Selv om de immaterielle investeringene har økt, har det til nå ikke kompensert for fallet i øvrige investeringer, når vi ser OECD-landene under ett. Samtidig står vi ved starten av en teknologisk omveltning, med kraftig vekst i KI-relaterte investeringer – både materielle og immaterielle. For KI, som for enkelte andre teknologier, er skalafordelene store, og «vinneren tar alt»-dynamikken kan gi kappløp som krever enorme kapitalinnskudd. USA ligger i en særstilling på KI-investeringer, men Sverige ligger også overraskende høyt i internasjonal sammenheng, slik figuren over viser.

Flere revolusjonerende teknologier er på vei, slik som kvanteteknologi, som også kan kreve betydelige investeringer. Om dette løfter investeringsnivåene tilbake til gamle høyder, er usikkert. Tilgangen på kapital kan likevel vise seg stadig viktigere.

Espen Skretting

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](#)

¹ Dlugosh m.fl., 2025, *Understanding the weakness in business investment: A cross-country analysis*

² Basert på Global INTAN-Invest Database (2025)