

The background of the cover is an aerial photograph of a busy port. Numerous colorful shipping containers (red, blue, yellow, green, and pink) are stacked on the docks and on the decks of several large container ships. A large, white, abstract graphic, resembling a stylized 'N' or a large speech bubble, is overlaid on the right side of the image, partially obscuring the port scene.

# Økonomisk overblikk

3/2025

Utsikter  
2025-2027

Tema:  
Internasjonal handel i endring

## Innhold:

|                                                                |    |
|----------------------------------------------------------------|----|
| Sammendrag .....                                               | 2  |
| Prognoser .....                                                | 4  |
| 1 Internasjonal økonomi.....                                   | 5  |
| 1.1 USA.....                                                   | 6  |
| 1.2 Eurosonen .....                                            | 7  |
| 1.3 Storbritannia .....                                        | 8  |
| 1.4 Sverige .....                                              | 9  |
| 1.5 Kina .....                                                 | 10 |
| 2 Innenlandske konjunkturer .....                              | 12 |
| 2.1 Aktivitetsoppsving i første halvår.....                    | 12 |
| 2.2 Svakere eksportdriv fremover .....                         | 12 |
| 2.3 Lav investeringstakt i norsk økonomi .....                 | 13 |
| 2.4 Boligbyggingen stiger sakte.....                           | 14 |
| 2.5 Forbruket tar seg opp .....                                | 15 |
| 2.6 Rekordhøy deltagelse i arbeidsmarkedet .....               | 16 |
| 2.7 Lenge til neste rentekutt.....                             | 18 |
| 2.8 Litt svakere offentlig etterspørsel.....                   | 19 |
| 2.9 Fortsatt høy lønnsvekst .....                              | 20 |
| 2.10 Prisvekst over målet .....                                | 21 |
| 3 Temadel: Internasjonal handel i endring .....                | 22 |
| Sammendrag .....                                               | 22 |
| 1. Innledning.....                                             | 23 |
| 2. Et nytt handelspolitisk landskap .....                      | 23 |
| 3. Verdikjeder: Fra kostnadsoptimalisering til robusthet ..... | 32 |
| 4. Bedriftenes strategiske handlingsrom.....                   | 36 |
| 5. Konklusjon og veien videre.....                             | 39 |

## Sammendrag

I et år der nyhetsbildet har vært preget av krig i Ukraina og på Gaza og USAs handelskrig mot resten av verden, har verdensøkonomien vist seg bemerkelsesverdig robust. I G20-landene, som utgjør 85 prosent av verdensøkonomien, økte aktiviteten i første halvår med 3¼ prosent årlig rate, tett på beregnet trendvekst, og noe mer enn vi la til grunn i juni. Selv om noe av veksten avspeiler økt aktivitet og eksport i starten av året, for å krysse grensen for ventede amerikanske tolløkninger, synes aktiviteten likevel å ha holdt seg oppe i andre kvartal. Robustheten speiles også i innkjøpsjefindekser på plussiden, stort sett stabile eller stigende aksjekurser, og lavere risikopåslag i finansmarkedene. Uroen etter USAs *Liberation Day* 2. april, er avløst av betinget optimisme.

Utviklingen avspeiler at de største bekymringene om USAs handelsregime ikke er blitt virkelighet. En del handelsavtaler er landet – EU har fått 15 prosent toll på mesteparten av sin eksport til USA – mens andre vil bli mindre inngripende enn varslet. Trusselen om 145 prosent toll på kinesiske varer er så langt ikke realisert. At ting avklares, reduserer usikkerheten om handelspolitikken, som isolert sett er positivt for aktiviteten. Dernest kan varer finne nye (om)veier til markedet, slik tallene tyder på, og regningen for økt toll deles på flere. I tillegg kommer ikke virkningene av mer proteksjonisme momentant.

Også kinesiske stimulanser, økte forsvarsutgifter i Europa og lavere renter som følge av lavere prisvekst har bidratt til å understøtte aktiviteten.

Alt er imidlertid ikke rosenrødt. I verdens største økonomi, USA, viser arbeidsmarkedet nå klare svakhetstegn, med svært laber jobbvekst og økende ledighet. Særlig sliter næringene som treffes av økte kostnader som følge av økt toll. Prisvekst godt over målet minker rommet for stimulerende rentekutt.

I de rike landene synes mesteparten av rentekuttene unnagjort. I flere land, og særlig i Tyskland, er veksten blodfattig. Høy statsgjeld og økte utgifter til forsvar og aldring begrenser handlingsrommet i budsjettene. Mer polarisering og skjøre politiske koalisjoner gjør det samtidig krevende å finne handlingsrom gjennom reformer og budsjettkutt. Den handelspolitiske usikkerheten er bare redusert, ikke borte. Trump har 44 måneder igjen av sin presidentperiode. Mye kan ennå skje.

For året som helhet anslår vi nå en global vekst på 3,1 prosent, to tideler høyere enn i juni. Neste år tror vi veksten vil avta til 2,9 prosent. For Norges handelspartnere anslås en vekst rundt 1½ prosent i begge år, som gir noe drahjelp for norsk eksport.

Også **norsk økonomi** har hatt høyere aktivitetsvekst enn vi la til grunn i juni. Fra fjerde kvartal i fjor til andre kvartal i år økte Fastlands-BNP med 1,7 prosent, som betyr at ett års normalvekst ble gjort unna på et halvår. Bak oppsvinget ligger en vekst i timeverksproduktiviteten på solide 1,2 prosent i samme periode (knappt tre ganger normalen), mens timeverkene vokste med 0,5 prosent.

Til tross for handelskrig og økt usikkerhet har **vareeksporten** vokst ganske kraftig hittil i år, og særlig eksporten av verkstedprodukter. En historisk svak krone har trolig bidratt. Motsatt har eksporten av tjenester avtatt, og særlig shipping. Med bare moderat vekst hos våre handelspartnere, økte handelshindre og ikke utsikter til ytterligere kronesvekkelse venter vi at fastlandseksporten bare vil vokse med drøyt ½ prosent i år og rundt 2 prosent de to neste.

**Stemningen i NHO-bedriftene** viser ikke tegn til bedring. I tredje kvartal vurderte om lag like mange bedrifter nåsituasjonen som god, som antallet som anså den som dårlig. For markedsutsiktene de neste seks månedene var det litt flere pessimister enn optimister. Mange av de største landsforeningene, som Norsk Industri og NHO Byggenæringen, har en overvekt av pessimister. For førstnevnte kan dette avspeile mer usikre tider utenlands, for sistnevnte et fortsatt svært krevende byggemarked.

Med svak vekst i økonomien de siste årene, usikre tider og rammevilkår, økte lånekostnader og ganske svak stemning er det ikke så overraskende at **fastlandsbedriftenes investeringer** har utviklet seg svakt så langt i dette tiåret, og avtatt som andel av Fastlands-BNP. I fjor falt de med 3 prosent, i år kan de vokse med 1 prosent. Vi regner med at **oljeinvesteringene** vil øke også i år, for tredje år på rad, men fastholder at de vil falle fra og med neste år, med 6–7 prosent i året.

Norske husholdninger har bak seg ti år med stillstand i reallønnen og relativt svak forbruksvekst. I fjor økte imidlertid reallønnen med 2,5 prosent, og årets rammeanslag og TBUs prisanslag innebærer en økning på nye 1,7 prosent i år. I tillegg er renten så langt satt ned med ½ prosentenhet. Folk har fått bedre råd. Og selv om stemningen i husholdningene

fortsatt er preget av dyrtid og usikker økonomi, er den på bedringens vei. I fjor steg det **private forbruket** med moderate 1½ prosent, i år ligger veksten an til å bli dobbelt så høy. De to neste årene anslås en forbruksvekst på rundt 2 prosent årlig.

Jobbvekst, bedre råd og lavere renter understøtter også boliggetterspørselen. Omsetningen er høy og **boligprisene** stiger. Et stort flertall tror de skal stige videre. Vi er enig, og anslår boligprisvekst på 5-6 prosent i året ut prognoseperioden. Dette vil minke prisforskjellen mellom nye og brukte boliger, og øke etterspørselen etter nye boliger. Redusert usikkerhet om pris- og renteutviklingen drar i samme retning. Salget av nye boliger, antall igangsettingstillatelser og faktisk nybygging har alle tatt seg noe opp, men fra svært lave nivåer. Så selv om vi nå anslår en vekst i **boliginvesteringene** på solide 17 prosent de to neste årene, vil investeringene i 2027 likevel være nesten 30 prosent lavere enn de var fem år før.

Det siste året har det blitt 25 000 (0,8 prosent) flere **sysselsatte** i fastlandsøkonomien, hvorav fire av fem i private bedrifter. Jobbveksten har tiltatt i år. Men arbeidstilbudet har økt mer, blant annet fordi flere ukrainere har gått ut i arbeidsmarkedet. Derfor har ledigheten økt noe. Den registrerte ledigheten tilsvarte ved utgangen av august 2,2 prosent av arbeidsstyrken, to tideler mer enn for ett år siden, mens (den mer usikre) AKU-ledigheten var 4,7 prosent, hele syv tideler mer enn for ett år siden. At arbeidsmarkedet er blitt mindre stramt gjenspeiles også i færre ubesatte stillinger og at færre bedrifter oppgir at de ikke får tak i kvalifisert arbeidskraft.

Våre vekstanslag innebærer at antall sysselsatte vil øke med knapt 25 000 personer per år også de kommende årene, noe sterkere enn veksten i arbeidstilbudet, slik at ledigheten vil avta noe. Hovedbildet er likevel at kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi vil holde seg nær et normalnivå den nærmeste tiden.

**Prisstigningen** fortsetter å holde seg godt over inflasjonsmålet på 2 prosent. I august var prisveksten 3,5 prosent, og kjerneprisveksten 3,1 prosent. Mens prisveksten tidligere ble dratt opp av importert prisvekst, er det nå innenlandsk kostnadsvekst som i første rekke holder prisveksten oppe. Vi venter bare beskjeden nedgang i kjerneprisveksten fremover. Derfor vil det også fortsatt være behov for en innstrammende pengepolitikk.

Etter å ha holdt **signalrenten** på 4½ prosent helt siden desember 2023, kuttet Norges Bank til 4¼ prosent i juni, og videre til 4 prosent i september. Høy prisvekst og tiltakende fart i norsk økonomi innebar at ingen av kuttene fremsto som opplagte, og etter septembermøtet varslet da også Norges Bank at det mest sannsynlig bare blir ett rentekutt à 0,25 prosentenheter i året de tre neste årene. Vår prognose er likeens, med signalrente på 3,5 prosent i 2027.

Høye olje- og gassinntekter og god avkastning har medført at **Oljefondet** er omtrent doblet i verdi siden 2019. Økningen har muliggjort en økning i oljepengebruken tilsvarende 5½ prosent av Fastlands-BNP over samme tidsrom, som har bidratt til økt aktivitet og dermed mindre rom for rentekutt. Finansdepartementet vil trolig legge til grunn at oljefondet ved utgangen av året vil utgjøre rundt 20 500 mrd. kroner. Med et uttak på 2,7 prosent tilsier dette en mer moderat økning i oljepengebruken neste år, og en vekst i offentlig etterspørsel på linje med veksten i økonomien.

**Temadelen** i denne rapporten omhandler globale verdikjeder, og hvordan disse påvirkes av endringene i det handelspolitiske landskapet de siste 10–15 årene, og kanskje særlig de aller siste årene. Global vareproduksjon skjer gjennom komplekse verdikjeder. En bil kan bestå av flere tusen deler, produsert i mange ulike land, basert på råvarer importert fra andre land. Kompleksiteten er der fordi det er lønnsomt. Noen spesialisere seg på bremser, andre lager ratt. Det holder kostnadene nede.

Norge er del av dette. Mesteparten av vår eksport brukes i andre lands produksjon. Og rundt en tredel av vår vareeksport ender opp i andre lands eksport. Systemet er effektivt, men sårbart. Pandemi og krig har forstyrret tilgangen på innsatsfaktorer og stanset produksjon. Spenninger mellom stormaktene gjør at tilgangen på kritiske varer kan stanses i en eventuell konflikt. Donald Trump har økt USAs importtoll kraftig. Det hever terskelen inn til det amerikanske markedet, og fordyrer innsatsfaktorene i verdikjedene. Usikkerheten har økt.

Bedriftene tilpasser seg. NHO-bedriftene flytter produksjon, bygger lager og finner nye leverandører. Denne forsikringen er nødvendig. Men den svekker effektiviteten, og gjør dermed varer dyrere enn før.

## Prognoser

|                                                             | Prosentvis endring år/år<br>(der ikke annet fremgår) |                   |      |      |
|-------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|-------------------|------|------|
|                                                             | Nasjonal-<br>regnskapet                              | NHOs anslag       |      |      |
|                                                             | 2024                                                 | 2025              | 2026 | 2027 |
| Konsum i husholdninger mv.                                  | 1,4                                                  | 2,9               | 2,1  | 1,9  |
| Konsum i offentlig forvaltning                              | 2,4                                                  | 2,2               | 1,6  | 1,5  |
| Bruttoinvestering i fast realkapital                        | -1,4                                                 | 0,2               | 0,0  | 1,9  |
| - Utvinning og rørtransport                                 | 9,8                                                  | 4,0               | -7,0 | -6,0 |
| - Fastlands-Norge                                           | -4,6                                                 | -0,9              | 2,0  | 3,9  |
| - Næringer                                                  | -2,9                                                 | 0,9               | 1,4  | 1,7  |
| - Boliger (husholdninger)                                   | -19,1                                                | -7,5              | 3,1  | 13,0 |
| - Offentlig forvaltning                                     | 3,9                                                  | 0,4               | 2,1  | 2,0  |
| Etterspørsel fra Fastlands-Norge<br>(ekskl. lagerendringer) | 0,3                                                  | 1,9               | 1,9  | 2,2  |
| Eksport i alt                                               | 5,2                                                  | -0,9              | 0,5  | -0,8 |
| Fastlandseksport <sup>1)</sup>                              | 2,7                                                  | 0,6               | 2,1  | 1,7  |
| Tradisjonelle varer                                         | 2,1                                                  | 4,2               | 2,4  | 1,3  |
| Råolje og naturgass                                         | 6,7                                                  | -2,0              | -0,6 | -2,4 |
| Import i alt                                                | 4,3                                                  | 0,6               | 2,1  | 2,5  |
| Bruttonasjonalprodukt <sup>2)</sup>                         | 2,1                                                  | 0,6               | 1,1  | 0,3  |
| BNP Fastlands-Norge <sup>2)</sup>                           | 0,6                                                  | 2,0               | 1,8  | 1,6  |
| Sysselsetting                                               | 0,5                                                  | 0,9               | 0,8  | 0,7  |
| Arbeidsledighet (AKU) (rate, nivå)                          | 4,0                                                  | 4,6               | 4,3  | 4,1  |
| Registrert ledighet (rate, nivå)                            | 2,0                                                  | 2,2               | 2,3  | 2,2  |
| Årslønn                                                     | 5,2                                                  | 4,4 <sup>3)</sup> |      |      |
| Konsumpriser                                                | 3,1                                                  | 2,7 <sup>4)</sup> | 2,3  | 2,5  |
| Boligpriser                                                 | 2,7                                                  | 5,8               | 5,2  | 6,3  |
| Pengemarkedsrente (nivå)                                    | 4,7                                                  | 4,4               | 4,1  | 3,7  |
| Importveid valutakurs (I-44)                                | 0,7                                                  | -0,8              | -1,3 | 0,0  |

1) Inkludert bruttofrakter og rørtransport

2) Anslag er ujusterte og ikke-virkedagskorrigererte

3) Resultat fra mellomoppgjøret mellom NHO og LO, anslått ramme på årslønnsvekst i NHO-industrien

4) Endelig anslag for 2025 fra Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (TBU)

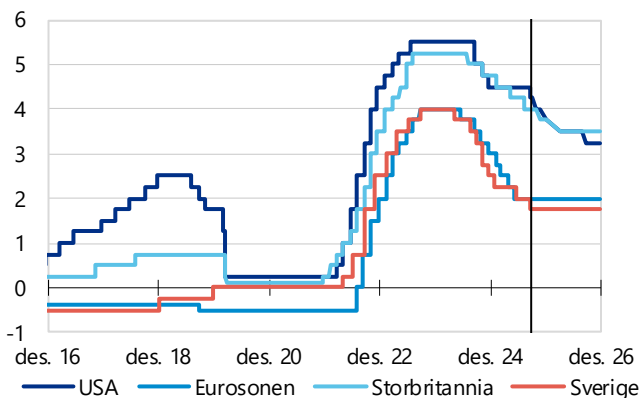
## 1 Internasjonal økonomi

Global BNP-vekst har holdt seg oppe i første halvår til tross for økte handels- og geopolitiske spenninger. I G20-landene, som utgjør rundt 85 prosent av verdensøkonomien, økte aktiviteten med 0,9 prosent fra første til andre kvartal, ifølge OECD. Dette kommer etter en vekst på 0,7 prosent i første kvartal. Økt vareproduksjon i første halvår som følge av fremskyndede leveranser i forkant av varslede tolløkninger har bidratt til å holde aktivitetsveksten oppe. At få land har svart med egne tolltiltak, har også bidratt til at handel og aktivitet har klart seg bedre enn ventet. Tolløkningene ventes imidlertid å "bite" mer fremover.

I USA ventes høyere toll å dempe forbruk og investeringer. USA er Europas viktigste handelspartner, og dårligere markedsadgang på det amerikanske markedet vil også tynge europeisk eksport. Økte amerikanske tollsatser gir også motvind for Kinas eksportorienterte økonomi, som i større grad vil søke å vri eksporten mot andre markeder. De negative effektene av mer proteksjonisme vil imidlertid dempes av ekspansiv budsjettpolitikk. Lav arbeidsledighet i mange land bidrar også til å holde inntektene oppe. Lavere renter vil også støtte opp under forbruk og investeringer. Vekstoppbremser i USA gjør at vi nå venter at Federal Reserve vil senke renten gradvis, til styringsrenten når  $3\frac{1}{4}$ – $3\frac{1}{2}$  prosent neste sommer, jf. figuren under. Det er to kutt mer enn lagt til grunn i forrige rapport. Også i Storbritannia ventes renten å bli satt noe mer ned. Den europeiske sentralbanken og den svenske Riksbanken synes imidlertid å ha unnagjort rentekuttene i denne omgang, og vi legger til grunn at styringsrentene her holder seg på 2 prosent de neste årene.

### Styringsrenter

Prosent

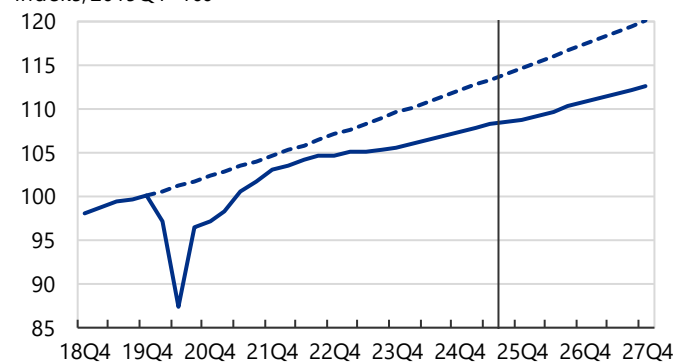


Kilde: LSEG Datastream / NHO Økonomisk overblikk 3/2025 / NHO

Vi anslår nå at marsjfarten i verdensøkonomien vil dabbe av fra 3,3 prosent i fjor til 3,1 prosent i år og videre til 2,9 prosent i 2026. Vekstanslaget for inneværende år er oppjustert to tideler siden forrige rapport. Anslagene indikerer en "myk" landing for verdensøkonomien, uten tilbakeslag. For Norges handelspartnere anslås BNP-veksten til 1,6 prosent i år og 1,5 prosent til neste år. Anslagene er oppjustert med to tideler for inneværende år, bl.a. som følge av at veksten i ventes å holde seg bedre oppe enn tidligere anslått. Moderat vekst hos våre handelspartnere ventes å gi beskjedne etterspørselsimpulser mot norsk eksport. Svake vekstutsikter, i kombinasjon med økt oljeproduksjon, reflekteres også i lavere oljepris sammenlignet med i fjor, se [Boks 1](#).

### BNP: Norges handelspartnere\*

Indeks, 2019Q4=100



\*USA, ØMU, Storbritannia, Sverige og Kina. Faste fastlandseksportvekter fra 2023. Stiplet linje angir trendvekst 2013Q1-2019Q4.

Kilde: NHO, Økonomisk overblikk 3/2025

Usikkerheten er fortsatt stor. En ny eskalering av handelskonflikten mellom USA og Kina er en klar nedsiderisiko. Det samme er mulige gjengjeldelses tiltak fra andre land. På den positive siden kan en avtale mellom USA og Kina redusere både tollsatser og usikkerhet, jf. nærmere omtale av handelspolitikken i [Boks 2](#). En svakere amerikansk økonomi enn anslått er også en nedsiderisiko i anslagene våre. Tolløkninger, strengere immigrasjonsregler og andre politiske endringer har potensielt store og uklare effekter på økonomien. Samtidig synes prisingen i finansmarkedene, særlig i USA, i liten grad å hensynta en slik risiko. Et tilbakeslag i realøkonomien vil kunne smitte over på finansmarkedene, eller motsatt. En annen nedsiderisiko er at vedvarende høye renter gjør det vanskeligere for forgjeldede stater å betjene statsgjelden. Både i USA og deler av Europa er budsjettunderskuddene store og gjelden økende. Dersom tilliten til myndighetenes evne til å betjene statsgjelden svekkes, kan det

tvinge frem brå innstramminger i budsjettpolitikken med negative konsekvenser for aktivitetsveksten.

**Tabell: BNP-anslag**

|                  | Andel Prosentvis endring år/år |      |      |      |      |
|------------------|--------------------------------|------|------|------|------|
|                  | 2024                           | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| Verden           | 100,0                          | 3,3  | 3,1  | 2,9  | 3,1  |
| Industrieland    | 39,9                           | 1,8  | 1,6  | 1,4  | 1,7  |
| USA              | 14,9                           | 2,8  | 1,8  | 1,5  | 1,9  |
| Eurosonen        | 11,5                           | 0,9  | 1,3  | 1,1  | 1,4  |
| Tyskland         | 3,1                            | -0,2 | 0,2  | 1,2  | 1,5  |
| Frankrike        | 2,2                            | 1,1  | 0,6  | 0,9  | 1,2  |
| Italia           | 1,8                            | 0,7  | 0,5  | 0,7  | 0,6  |
| Spania           | 1,4                            | 3,2  | 2,6  | 1,9  | 1,7  |
| Storbritannia    | 2,2                            | 1,1  | 1,2  | 1,0  | 1,3  |
| Sverige          | 0,4                            | 0,9  | 1,2  | 2,2  | 2,0  |
| Danmark          | 0,3                            | 3,7  | 2,4  | 1,8  | 1,8  |
| Japan            | 3,3                            | 0,2  | 1,1  | 0,6  | 0,6  |
| Vekstøkonomier   | 60,1                           | 4,3  | 4,2  | 4,0  | 4,1  |
| Kina             | 19,5                           | 5,0  | 5,0  | 4,0  | 4,0  |
| India            | 8,3                            | 6,5  | 6,5  | 6,5  | 6,5  |
| Russland         | 3,5                            | 4,3  | 1,3  | 1,3  | 1,1  |
| Brasil           | 2,4                            | 3,4  | 2,2  | 1,7  | 2,2  |
| Handelspartnere* |                                | 1,4  | 1,6  | 1,5  | 1,7  |

\*USA, eurosonen, Storbritannia, Sverige og Kina. Fastlandseksportvekter.

Kilde: LSEG Datastream / IMF WEO / Consensus Economics / NHO

## 1.1 USA

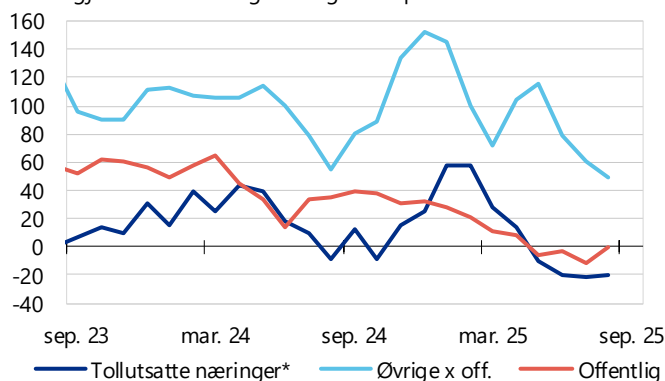
Aktiviteten i amerikansk økonomi økte 3,8 prosent annualisert fra første til andre kvartal, hovedsakelig som følge av økt nettoeksport. Importen falt tilbake etter å ha økt mye i første kvartal, da mange bedrifter fremskyndet innkjøp i forkant av varslede tolløkninger. Stor vareimport og lageroppbygging i første kvartal ble motsvart av lagernedbygging i andre kvartal, bl.a. grunnet oppgang i vareforbruket på 2,3 prosent kvartal/kvartal. Samlet økte privat forbruk 2,5 prosent kvartal/kvartal, om lag på linje med veksten de siste par årene. Økningen i detaljomsetningen i juli og august tyder imidlertid på at vareforbruket fortsatt var i godt driv inn i tredje kvartal. Ettersom forbruket tilsvare nærmer 70 prosent av amerikansk verdiskaping peker dette mot god aktivitetsvekst også i tredje kvartal. Per september antyder sentralbankens sanntidsindikator en BNP-vekst omkring 3 prosent fra andre til tredje kvartal.

Samtidig viser arbeidsmarkedet tydelige svakhets-tegn. Fra forrige til siste tremånedersperiode steg sysselsettingen utenom jordbruket bare med 0,1 prosent i august. Avmatningen har skjedd på tvers av næringer, men særlig blant tollutsatte næringer, jf. figuren under. I tillegg er sysselsettingen nedrevidert med 911 000 personer i perioden april 2024 til mars 2025, tilsvarende 76 000 jobber per måned. Dette viser at etterspørselen etter arbeidskraft har vært mye lavere enn tidligere anslått. Antallet ledige

stillinger har stabilisert seg på et mer moderat nivå, og for første gang siden våren 2021 er det flere arbeidsledige enn ledige stillinger. Ledigheten har steget til 4,3 prosent, tre tideler høyere enn i januar.

### USA: Sysselsetting utenom jordbruket

3mnd gj.snitt av månedlig endring. 1 000 personer



\*Bergverksdrift og skogbruk, industri, B&A, engros- og detaljhandel, samt transport og lagring.  
Kilde: LSEG Datastream / Bureau of Labor Statistics / NHO

Kongressens uavhengige budsjettkontor (CBO) anslår nå at Trumps stimulansepakke "One Big Beautiful Bill Act" (OBBBA) er mindre ekspansiv enn tidligere antatt. Økte tollinntekter finansierer i stor grad skattelettelsene og reduserer budsjettunderskuddene. Det demper vekstimpulsene fra budsjettet i årene fremover. Usikkerheten om varigheten og effekten av høyere tollsatser gjør imidlertid estimatene usikre. Bærekraften i statsfinansene er uansett i noen grad avhengig av tollinntektene, som kan gjøre det krevende å reversere økningen i tollsatsene. Det politiske landskapet gjør det også vanskelig å erstatte disse inntektene med andre skatter.

Inflasjonen tiltok fra 2,4 prosent i mai til 2,9 prosent i august. Mens tjenesteinflasjonen har stabilisert seg omkring 3,8 prosent de siste månedene, har vareinflasjonen økt. Sistnevnte skyldes både at økte tollsatser får gradvis gjennomslag i vareprisene og at en svakere dollar øker den importerte prisveksten. Fremover ventes vareinflasjonen å tilta ytterligere, ettersom tollsatsene ventelig får større gjennomslag i vareprisene. Den høye tjenesteinflasjon skyldes i hovedsak høy lønnskostnadsvekst, som i andre kvartal var 3,6 prosent år/år i privat sektor. Samtidig har lønnskostnadsveksten avtatt, og var i andre kvartal fire tideler lavere enn samme periode i fjor. Noe lavere lønnsvekst skyldes et mindre stramt arbeidsmarked, og ventes å fortsette i tiden fremover.

Etter å ha holdt styringsrenten uendret siden desember i fjor, senket sentralbanken den med 25 basispunkter til intervallet 4–4¼ prosent i september.

Rentekomiteen (FOMC) er delt i synet på renten fremover. Om lag halvparten av komiteen synes å vektlegge hensynet til høy inflasjon og ønsker en forsiktig tilnærming til videre rentekutt, mens den andre halvparten peker på svakere arbeidsmarkedsutvikling og behovet for raskere rentenedgang. Samtidig peker FOMCs renteforventninger mot en noe lavere rente enn tidligere, til tross for at forventningene til ledighet og inflasjon er henholdsvis ned- og oppjustert siden rentemøtet i juni. Vi venter at Fed vil kutte renten på annethvert møte fremover – i desember, mars og juni – slik at styringsrenten i juni vil ligge i intervallet 3¼–3½ prosent. Dette er to kutt mer enn i forrige rapport, og skyldes særlig den svakere arbeidsmarkedsutviklingen og de mer "duete" signalene fra sentralbanken.

Samlet anslås BNP-veksten i år til 1¾ prosent i år, 1½ prosent neste år og nærmere 2 prosent i 2027. Utsiktene er usikre. Effektene av tolløkningene er uklare, selv om avtaler med flere handelspartnere har redusert usikkerheten om rammebetingelser noe. Samtidig kan lavere innvandring, deportasjon av ulovlige innvandrere og strengere visumregler redusere arbeidstilbudet. Det kan holde ledigheten lav og lønns- og prisveksten høy lenger. Dermed kan også renten bli holdt høy lenger.

## 1.2 Eurosonen

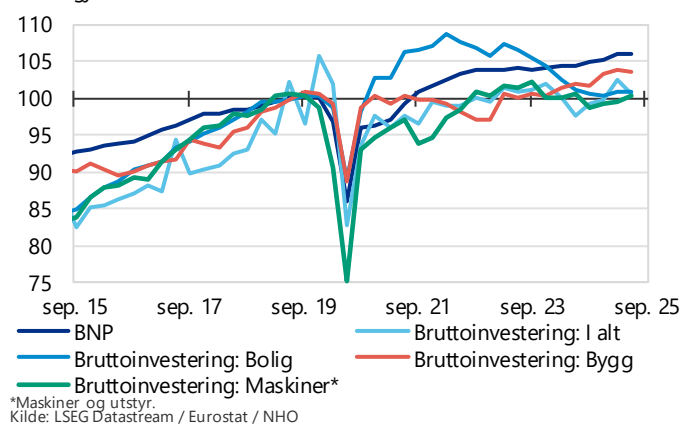
BNP-veksten i eurosonen tiltok gjennom fjoråret, og økte med sterke 0,6 prosent i første kvartal i år. Oppgangen skyldtes økt eksport i forkant av varslede tolløkninger i USA, og ble motsvart av lavere eksport i andre kvartal. Det bidro til at aktivitetsveksten avtok til 0,1 prosent fra første til andre kvartal. Utslagene var særlig store for Irland, som har stor tilstedeværelse av amerikanske teknologi- og legemiddelselskaper. Irlands BNP økte hele 8 prosent i første kvartal, og stod for halvparten av veksten i eurosonen i første kvartal.

Det private forbruket har tiltatt det siste året, og økte ytterligere med 0,1 prosent fra første til andre kvartal. Forbruksveksten drives særlig av at lavere prisvekst og renter har gitt husholdningene økt kjøpekraft. Konsumprisene var i august 2,1 prosent høyere år/år, og prisveksten synes å ha stabilisert seg nær inflasjonsmålet. I takt med lavere inflasjon har Den europeiske sentralbanken (ESB) senket styringsrenten, senest til 2 prosent i juni. I tillegg er arbeidsledigheten 6,2 prosent, som er lavt i europeisk

sammenheng. At mange har sikker jobb og inntekt bidrar til å støtte opp under forbruket.

### Eurosonen: BNP & bruttoinvesteringer

Sesongjustert volumindeks, 100=2019K4



Investeringsutviklingen de siste årene har imidlertid vært svak, og vokst vesentlig tregere enn økonomien samlet sett, jf. figuren over. Økte kostnader i kombinasjon med høy inflasjon og renter har bl.a. bidratt til nedgang i boliginvesteringene de siste årene. Boliginvesteringene var i andre kvartal 6 prosent lavere enn i 2022. Fremover ventes investeringene å ta seg gradvis opp, i takt med at dyrtiden er bak oss og rentene er kommet ned. Økte investeringer i forsvaret og infrastruktur ventes også å løfte investeringene. Vedvarende handelspolitisk usikkerhet og fortsatt høye energipriser kan, særlig for energiintensive næringer, gjøre investeringsoppsvinget mer moderat.

Flere forhold peker imidlertid mot at også investeringene vil ta seg opp, om enn forsiktig. Lavere renter gjør tilgangen på kapital lettere. Boliglånsveksten til husholdningene har tiltatt siden sommeren i fjor. Boligprisene øker, og var i første kvartal vel 5 prosent høyere år/år. Høyere aktivitet i boligmarkedet ventes å stimulere nybygging og boliginvesteringene fremover. Bedriftsinvesteringene ventes også å tilta. Dels som følge av lavere renter og økt aktivitet, men også som følge av at de handelspolitiske rammebetingelsene synes noe mer avklart, etter at USA og EU ble enige om en handelsavtale i sommer. Selv om avtalen innebærer høyere toll på EU-varer, sikrer den likevel EU bedre tollvilkår enn de fleste andre land. I tillegg ventes ekspansive budsjetter også å stimulere investeringene i privat sektor.

Samtidig peker flere forhold mot lavere inflasjon fremover. Den handelsveide euroen har styrket seg

rundt 6 prosent fra januar til september, og demper importert inflasjon. Det slår bl.a. ut i lavere prisvekst på energi som følge av at oljeprisen målt i euro i september var 8 prosent lavere enn samme periode i fjor. Vareinflasjonen synes derfor å holde seg lav. Lønnsveksten har også avtatt, og synes å ha stabilisert seg omkring 2¾ prosent, ifølge data på lønnsvilkår i stillingsutlysninger. Vi legger til grunn at prisveksten i eurosonen vil ligge like under 2 prosent gjennom prognoseperioden. Dette er i tråd med ESBs egne inflasjonsutsikter. På rentemøtet i september var det ingen signaler om ytterligere kutt, og det synes som om ESB er ferdige med sine rentekutt i denne omgang. Vi legger derfor til grunn at styringsrenten holder seg på 2 prosent gjennom prognoseperioden.

Samlet sett anslås BNP-veksten i eurosonen til omkring 1¼ prosent i år og neste år, før veksten tiltar til om lag 1½ prosent i 2027, etter hvert som den handelspolitiske situasjonen roer seg og virkningene av en mer ekspansiv budsjettpolitikk melder seg.

Risikobildet synes å være ganske balansert. Selv om handelsavtalen mellom USA og EU har redusert spenningsnivået mellom partene, kan handelskonflikten på ny eskalere, f.eks. dersom EU innfører skatt på digitale selskaper. Utover det handelsmessige er det særlig utviklingen i statsfinansene som vekker bekymring, spesielt i land med allerede høy offentlig gjeld. I Frankrike måtte François Bayrou gå av som statsminister etter å ha tapt en tillitsvotering i september. Voteringen kom etter at han presenterte et innstrammende budsjett for neste år. Bayrou møtte dermed samme skjebne som Michel Barnier, som måtte gå av i desember i fjor av samme grunn. Budsjettunderskuddene i Frankrike ligger omkring 6 prosent, og er blant de største i eurosonen. Med statsgjeld tilsvarende 115 prosent av BNP, er bærekraften i statsfinansene skjør. Et krevende innenrikspolitisk landskap gjør det vanskelig å redusere budsjettunderskuddene. Franske statslånsrenter har økt, og tiårsrenten var i september 3,5 prosent, på linje med statsrentene til Italia og Hellas. Høyere renter gjør statsgjelden tyngre å bære, ved at rentekostnadene øker. Dersom markedet begynner å tvile på myndighetenes evne til å stabilisere gjelden, kan det føre til ytterligere renteoppgang og svekket tillit. Det kan tvinge frem brå innstramminger i budsjettpolitikken, slik som var tilfellet i flere eurosoneland i kjølvannet av finanskrisen, med negative konsekvenser for aktiviteten. På den annen side vil enda

lavere inflasjon enn vi legger til grunn, f.eks. som følge av at andre land "dumper" varer som stenges ute fra det amerikanske markedet, kunne stimulere forbruket ytterligere. I tillegg øker det sannsynligheten for at ESB kan senke renten ytterligere.

### 1.3 Storbritannia

Etter oppgang i BNP på 0,7 prosent fra fjerde til første kvartal, avtok veksten til 0,3 prosent i andre kvartal. Avmatningen var ventet, ettersom eksportøkningen i første kvartal i stor grad skyldtes frem-skyndede leveranser i forkant av varslede amerikanske tolløkninger. Samlet var britisk verdiskaping i andre kvartal 1,2 prosent større enn ett år før.

Avmatningen av aktiviteten har fortsatt inn i tredje kvartal, med et fall i BNP på 0,1 prosent fra juni til juli. Bedrifts- og forbrukertilliten holder seg på lave nivåer, og det er heller ikke ventet store finanspolitiske stimulanser i budsjettet som legges frem i november. Lite handlingsrom i budsjettpolitikken skyldes bl.a. økte statsrenter, som har økt statens renteutgifter. Den britiske tiårsrenten var i september 4,7 prosent, mot 3,9 prosent i september i fjor. Utviklingen peker derfor i retning av svak underliggende aktivitetsvekst fremover. Storbritannias avtale med USA ("UK-US Economic Prosperity Deal") gir imidlertid britiske selskaper relativt gode tollvilkår på det amerikanske markedet, og har samtidig redusert usikkerheten knyttet til handelspolitisk regime og markedsadgang i USA. Det kan bidra til å dempe effektene av økte tollsatser på britisk økonomi ved å i noen grad stimulere handel og investeringer.

Inflasjonen holder seg høy, og var i august 3,8 prosent år/år. Prisveksten skyldes særlig at tjenesteinflasjonen har vaket omkring 5 prosent det siste året, drevet av høy lønnsvekst. Lønnsveksten har avtatt noe, men var i juli fortsatt 4,6 prosent år/år. Ledigheten var steget til 4,7 prosent i juni, fem tideler høyere enn i juni i fjor. Høyere ledighet ventes å dempe lønns- og prispresset fremover.

Høyt inflasjonstrykk er den viktigste grunnen til at Bank of England har gått varsomt frem med rentekuttene. Styringsrenten er senket fem ganger siden august i fjor, fra 5¼ prosent til 4 prosent i august i år. På rentemøtet i september holdt sentralbanken fast på sin strategi om en forsiktig og gradvis tilnærming til videre rentekutt som følge av et høyt underliggende prispress. Beskjedne vekstutsikter og høy-

ere ledighet vil ventelig få både lønnsveksten og tjenesteinflasjonen ned fremover, og bane vei for noe mindre innstrammende rentepolitikk. Vi legger til grunn at neste kutt fra Bank of England kommer i februar neste år, og deretter i juni, slik at styringsrenten vil være 3½ prosent.

Britisk økonomi anslås å vokse 1¼ prosent i år. I 2026 og 2027 anslås veksten til henholdsvis 1 prosent og 1¼ prosent.

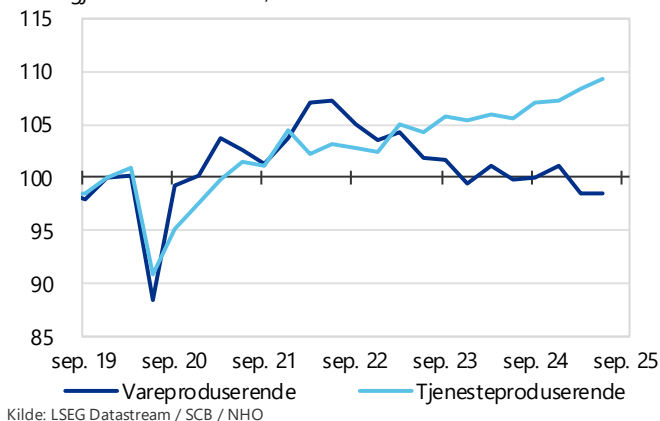
## 1.4 Sverige

Etter en nedgang i første kvartal, økte aktiviteten 0,5 prosent fra første til andre kvartal. Både høyere forbruk og investeringer bidro til oppsvinget i andre kvartal, men økt lager var den viktigste bidragsytteren. Lageroppbyggingen kan delvis relateres til en sterk økning i importen på 3,1 prosent fra første til andre kvartal.

Tjenestesektoren har drevet vekstoppsvinget i svensk økonomi det siste året, senest med en oppgang i bruttoproduktet på 0,9 prosent i andre kvartal. Det var særlig oppgang i varehandel og informasjonstjenester som stod for oppsvinget i andre kvartal. Det går tråere i den vareproduserende delen av økonomien, der det har vært en nedgang i bruttoproduktet de siste tre årene. Fra første til andre kvartal var aktiviteten i vareproduserende sektor uendret.

### Sverige: Bruttoproduct

Sesongjustert volumindeks, 100=2019K4



Vi venter at aktivitetsoppsvinget i svensk økonomi vil fortsette. Inflasjonen har avtatt og var i august 1,1 prosent år/år. Lav prisvekst bedrer kjøpekraften, når lønnsrammen (*märket*) i vårens lønnsforhandlinger i industrien (*Industriavtalet*) endte på 6,4 prosent for de neste to årene. Lønnsrammen er fordelt på 3,4 prosent i år (1. april 2025–31. mars.

2026) og 3 prosent neste år (1. april 2026–31. mars. 2027). *Märket* er normgivende for lønnskostnadsveksten i øvrige deler av svensk økonomi. Økt kjøpekraft ventes derfor å gi et forbruksledet oppsving i svensk økonomi fremover.

Budsjettpolitikken vil også støtte opp under aktiviteten. Finansminister Elisabeth Svantesson kunngjorde i utgangen av august satsinger på 80 milliarder kroner i neste års budsjett, tilsvarende 1,3 prosent av BNP, bl.a. i form av skatteletter til husholdninger og bedrifter. Det strukturelle budsjettunderskuddet anslås å øke fra -0,4 prosent av BNP i år til -1,8 prosent neste år, og budsjettet ventes å gi vesentlig stimulans til aktiviteten neste år.

Lavere inflasjon har fått sentralbanken til å senke styringsrenten fra 4 prosent i mai i fjor til 1¾ prosent i september. Lavere renter støtter opp under aktivitetsveksten i svensk økonomi ved å stimulere forbruk og investeringer. Rentesensitive sektorer som bygge- og anleggsnæringen er særlig blitt tyngt av dyrtid og rentehopp de siste årene. Aktiviteten i bygge- og anleggsnæringen var i andre kvartal nesten 8 prosent lavere enn gjennomsnittet for 2022, som følge av lavere boliginvesteringer. Det siste året har imidlertid husholdningenes kredittvekst tatt seg opp. Lempeligere kreditttilgang ventes i noen grad å øke aktiviteten i bolig- og byggemarkedet fremover.

Konsumprisveksten med faste rentekostnader (KPIF) har tiltatt gjennom året, senest til 3,2 prosent år/år i august, særlig drevet av innenlandske forhold. Ledigheten har ligget omkring 8,7 prosent det siste året, om lag 1 prosentenheter høyere enn gjennomsnittet siste 20 år. Ledig kapasitet i økonomien betyr at aktiviteten kan øke noe før det slår ut i høyere lønns- og prispress. Sterkere krone, særlig mot dollar (+15 prosent fra januar til september), vil dempe den importerte prisveksten, men lønnsvekst på drøyt 3 prosent de neste par årene vil bidra til å holde tjenesteinflasjonen høy. Utsikter til et nokså sterkt vekstoppsving i økonomien drevet av lavere renter, økt kjøpekraft og budsjettstimulanser gjør at vi nå legger til grunn at Riksbanken har unnagjort sine rentekutt. Et sterkere vekstoppsving og utsikter til at inflasjonen kan holde seg noe over målet på sikt gjør at vi venter at Riksbanken hever renten til 2 prosent i løpet av 2027.

Veksten i svensk økonomi anslås til 1½ prosent i år, før veksten tiltar til 2,2 prosent neste år og 2 prosent i 2027.

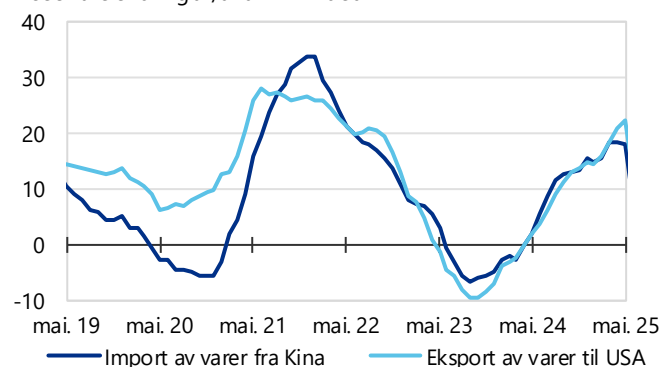
## 1.5 Kina

Kinesisk økonomi var i andre kvartal 5,2 prosent høyere år/år, og er dermed i rute til å nå myndighetenes vekstmål på "omkring 5 prosent" i år. Økt forbruk og nettoeksport var de viktigste vekstdriverne i andre kvartal. Selv om amerikanske tollsatser på kinesiske varer har økt betydelig i år, holder eksporten seg oppe. Det skyldes at Kinas vareeksport til sørøst-asiatiske land vokser sterkt, og på bekostning av eksporten til USA. I perioden januar til august i år var eksporten til USA 15 prosent lavere enn i samme periode i fjor. Den kinesiske eksporten til sørøstasiatiske land (ASEAN-landene) synes å bli videreeksportert til USA, jf. figuren under. Det kan leses som en omgåelse av de amerikanske tolløkningene, som amerikanske myndigheter har varslet at de vil slå hardt ned på. I hvilken grad dette faktisk skjer, vil være en nedsiderisiko for kinesisk aktivitetsvekst fremover.

Kinesiske eksportpriser var i august 2 prosent lavere år/år. Det gjør kinesiske varer mer konkurransedyktige. Svakere valuta trekker i samme retning. Den handelsveide renminbien var i august 2 prosent svakere enn samme periode i fjor. Utviklingen skjuler at renminbien har holdt seg i verdi mot dollar, mens den har svekket seg over 6 prosent mot euroen. Dårligere markedsadgang i USA, og valutassekkelse mot andre viktige markeder, kan føre til at kinesisk eksport vris mot andre markeder.

### ASEAN: Handel med Kina og USA

Prosentvis endring år/år av 12mnd sum



\*ASEAN: Indonesia, Singapore, Thailand, Filippinene, Vietnam, Malaysia, Myanmar, Kambodsjia, Laos og Brunei.  
Kilde: LSEG Datastream / IMF DOTS / NHO

Kinesisk økonomi har imidlertid flere utfordringer på hjemmebane. Konsumprisveksten har de siste par årene ligget rundt 0, som avspeiler svak innenlandsk etterspørsel. Forbruksveksten har økt noe de siste kvartalene, men er fortsatt vesentlig lavere enn i årene før pandemien. Krisen i eiendomssektoren er

fortsatt uløst. Boligigangsettingen er vel 70 prosent lavere enn toppen i 2021, mens bruktboligprisene har falt mer enn 15 prosent. Gitt at husholdningene har mye av sin sparing i boligmarkedet har den svake utviklingen bidratt til å svekke de personlige finansene. Forbrukertilliten er også dårligere enn normalt. Pessimistiske husholdninger kan finne det rasjonelt å øke sparingen og kutte ned på kjøp og investeringer, og er én forklaring bak den svake forbruksveksten.

Myndighetene har heller ikke lansert nye stimulansepakker. Det støtter opp under inntrykket av at myndighetenes tiltak så langt først og fremst søker å stabilisere økonomien og redusere risikoen for tilbakeslag, snarere enn å utløse et kraftig vekstopp-sving.

Sterk vekst i første halvår gjør at vi nå venter at kinesisk økonomi vil vokse 5 prosent i år. Samtidig tror vi det blir tyngre for kinesisk økonomi fremover, særlig som følge av at økt proteksjonisme og vedvarende svak innenlandsk etterspørsel. BNP-veksten i Kina anslås derfor til omkring 4 prosent de neste par årene.

Det er nedsiderisiko i anslagene, særlig som følge av at spenningene med USA igjen kan eskalere. I mai ble partene enige om en "våpenhvileavtale" som reduserer landenes tollsatser på hverandre mens partene forhandler videre. Våpenhvilen ble i august forlenget i 90 dager frem til 10. november, og dersom partene ikke blir enige om løsning eller en ny utsettelse, vil tollsatsene kunne øke kraftig. Mens det er mulighet for en mer begrenset avtale mellom landene, er det lite som tyder på at partene skal finne en snarlig løsning på de mer dyptgripende uenighetene. Kinas bruk av eksportrestriksjoner på sjeldne jordarter, deriblant germanium, har også skapt misnøye og økt risikoen for forstyrrelser i globale verdikjeder. Dette illustrerer Kinas dominerende rolle i verdikjedene for kritiske mineraler, og deres vilje til å bruke dette som et forhandlingskort eller pressmiddel mot andre land. Utviklingen kan akselerere diversifisering av leverandører og relokalisering av produksjon.

### Boks 1 Handelsuro og produksjonsoppgang har sendt oljeprisen nedover

Oljeprisen har avtatt så langt i år, fra en topp på drøyt 80 USD per fat i januar, til omkring 65 USD per fat ved utgangen av september, jf. figuren under. Fallet skyldes dels at USAs tolløkninger ventes å senke global vekst og dermed etterspørselen etter olje, og dels at OPEC+-alliansen har begynt å reversere produksjonskuttene som har vært implementert siden november 2023. Oljeproduksjonen i OPEC+ har økt med 2,5 millioner fat per dag siden april. I tillegg varslet alliansen reversering av de frivillige produksjonskuttene på 1,65 millioner fat per dag som har vært implementert siden april 2023. I første omgang innebærer det en produksjonsøkning på 137 000 fat per dag i oktober. Strengere sanksjoner på Russland og Iran har i noen grad bidratt til å holde prisene oppe. Vi legger nå til grunn at et fat nordsjøolje vil koste 65–70 USD de neste tre årene.

#### Oljepris og terminpriser

USD per fat



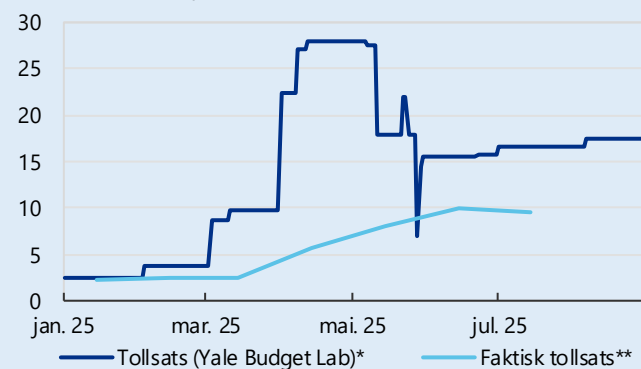
Kilde: LSEG Datastream / ICE London / NHO

### Boks 2 Et nytt handelspolitisk regime

Etter flere måneder med handelspolitisk usikkerhet, synes konturene av et nytt handelspolitisk landskap å ta form. Amerikanske importtoller lå i september rundt 15 prosent, som er det høyeste siden 1930-tallet. Den effektive tollsatsen, målt ved faktiske tollinntekter, er imidlertid nærmere 10 prosent, jf. figuren under. Siden forsommeren har flere land inngått avtaler med USA, noe som har bidratt til å redusere handelsusikkerheten noe. Det er imidlertid fortsatt uklart hvordan tollsatsene for viktige varegrupper som databrikker og legemidler vil bli. I tillegg er det uklart hvorvidt USA og Kina vil komme nærmere en løsning på sine uenigheter. Våpenhvileavtalen, som satte de skyhøye tollsatsene landene innførte på hverandre i kjølvannet av *Liberation Day* i april på pause, utløper i november, og det kan ikke utelukkes at spenningene vil eskalere på ny. President Donald Trumps uforutsigbarhet betyr at usikkerheten om handelspolitiske rammevilkår vil vedvare fremover, om enn i noe mindre grad enn i våres.

#### USA: Importtoll

Prosent av total import



\*Basert på at handelsmønster i 2024 holdes fast. \*\*Basert på tollinntekter som andel av importverdi.  
Kilde: Yale Budget Lab, per 4.9.2025 / Bureau of Fiscal Service / US Census Bureau / NHO

## 2 Innenlandske konjunkturer

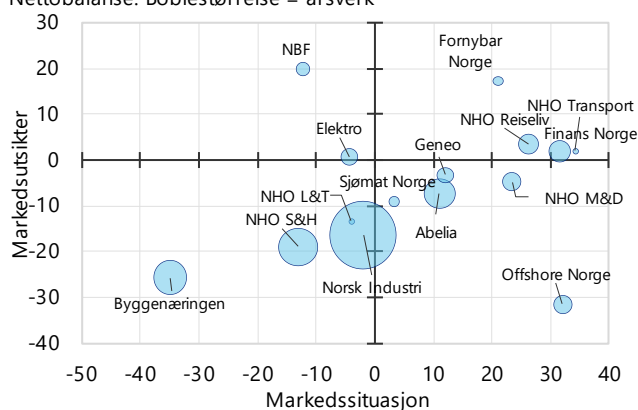
### 2.1 Aktivitetsoppsving i første halvår

Fastlandsøkonomien viste tydelig bedring i første halvår 2025. Ifølge SSB vokste Fastlands-BNP med 1,2 prosent fra fjerde kvartal 2024 til første kvartal 2025 og med 0,6 prosent i andre kvartal. Noe av oppgangen i første kvartal skyldtes midlertidige forhold, deriblant høy kraftproduksjon som følge av god fyllingsgrad i vannmagasinene og økte bilkjøp i forkant av varslede avgiftsendringer på hybridbiler 1. april. I andre kvartal var det særlig husholdningenes vareforbruk, herunder nybilkjøp, og eksportrettet industri som bidro til veksten. Samlet sett tyder utviklingen i første halvår i år på en bredt basert oppgang.

Mens aktivitetsutviklingen i fjor var svært ulik for de ulike næringene, var oppsvinget i første halvår jevnere fordelt. Tallene viser at industriproduksjonen hadde sterk og jevn vekst gjennom første halvår, mens annen privat vareproduksjon vokste kraftig i første kvartal, men falt i andre. Privat tjenesteyting hadde en svak, men stabil oppgang begge kvartaler. Offentlig sektor bidro også til vekst, men i mindre grad, og særlig svakere i andre kvartal. Byggenæringen, som har hatt sammenhengende nedgang i syv kvartaler, viste en økning på 0,7 prosent i første kvartal, men falt tilbake med 0,3 prosent i andre kvartal.

#### Markedssituasjon og utsikter: 2025Q3

Nettobalanse. Boblestørrelse = årsverk



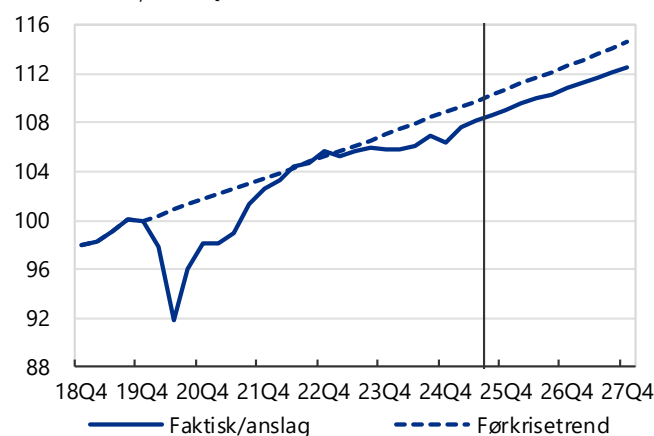
Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

Ifølge Næringslivets økonomibarometer (NØB) forverret NHO-bedriftenes vurdering av markedssiktene seg noe fra andre til tredje kvartal. Nettotallet, andelen som svarer god eller bedring fratrasket andelen som svarer dårlig eller forverring, er null for situasjonen og svakt negativ for utsiktene. Til vanlig

er nettotallet for begge indikatorene klart positive, og svarene tyder dermed isolert sett ikke på noe oppsving med det første.

#### Fastlands-Norge: BNP

Volumindeks, 2019Q4=100



Kilde: LSEG Datastream / Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO

Vi venter at veksten i andre halvår blir om lag på trendvekst (1,6 prosent) slik at veksten samlet blir på 2 prosent for fastlandsøkonomien i inneværende år. Ekspansiv finanspolitikk og særlig økte forsvars- og infrastrukturinvesteringer, bidrar til å stimulere aktiviteten. Økt innenlandsk etterspørsel vil bidra til vekst i både privat tjenesteyting og annen vareproduksjon. Ifølge regionalt nettverk melder industribedriftene om økt aktivitet fra forsvarssatsing og energiomstilling, særlig innen havvind og kraftforsyning. Samtidig meldes det om lav ordreinngang og svak lønnsomhet i fornybarprosjekter, delvis på grunn av uavklarte støtteordninger. Konjunkturbarometeret til SSB tyder også på en noe lavere aktivitet framover. I byggenæringen ventes aktiviteten å ta seg noe opp i andre halvår. Veksten i fastlandsøkonomien avtar gradvis ned mot anslått trendvekst i 2027. Handelsuro og svakere vekst i verdensøkonomien og lavere petroleumsinvesteringer fra neste år, trekker ned aktivitetsveksten i industrien.

### 2.2 Svakere eksportdriv fremover

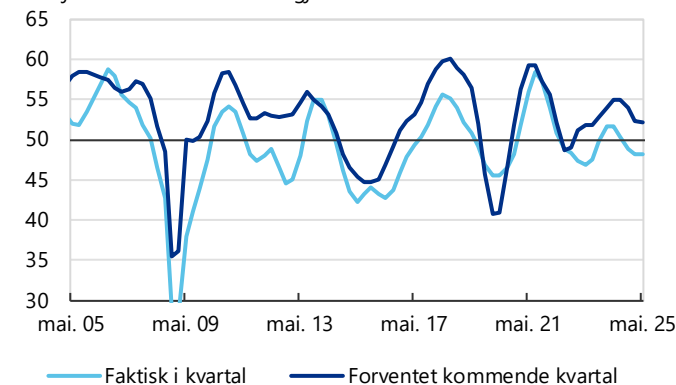
I første halvår var eksportvolumet 2½ prosent lavere enn i første halvår i fjor. Nedgangen skyldes lavere eksport av olje og gass.

Fastlandseksporten har vært i godt driv de siste årene tross svak aktivitetsvekst hos Norges handelspartnere. Den tradisjonelle vareeksporten økte 4¼ prosent fra første til andre kvartal, særlig drevet av høyere eksport av sjømat, elektrisitet og verkstedsprodukter. Sistnevnte økte med over 20 prosent fra første til andre kvartal, som følge av

store leveranser til fornybar energiproduksjon, deriblant dampgeneratorer og generatoraggregater. Utenom verkstedproduktene falt den tradisjonelle vareeksporten med 0,2 prosent fra første til andre kvartal. Utenrikshandelsstatistikken indikerer at eksporten holdt seg oppe også i juli og august.

### Industri: Utvikling i ordretilgang eksport

Diffusjonsindeks. Glattet sesongjustert.



Data per Q2 2025

Kilde: LSEG Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Etter solid oppgang gjennom fjoråret falt tjenesteeksporten i første halvår i år, og var i andre kvartal vel 5 prosent lavere år/år. Nedgangen skyldes særlig lavere bruttofrakter og eksport av supply-tjenester. I motsatt retning trakk høyere eksport av reisetraffikk, som i andre kvartal var vel 20 prosent høyere enn i samme periode i fjor. Svak krone har gjort Norge til et mer attraktivt reisemål enn tidligere.

Flere forhold peker mot at fastlandseksporten vil vokse svakere fremover. Eksportordrene i industrien har falt siden fjerde kvartal i fjor, jf. figuren over. De eksportrettede bedriftene meldte i Næringslivets økonomibarometer for tredje kvartal om mer lunkne markedsutsikter fremover. Fortsatt svake vekstutsikter hos våre handelspartnere gir fortsatt svake impulser mot norsk eksport. Mens importen hos våre handelspartnere i gjennomsnitt økte 4½ prosent i året i perioden 2000–2019, anslås den nå å vokse mindre enn 2 prosent i året de neste tre årene. USAs økte handelsbarrierer gjør samtidig norske varer mindre konkurransedyktige på det amerikanske markedet. Motsatt har en svak krone bidratt til å bedre Norges kostnadsmessige konkurranseevne. Det vil bl.a. stimulere til at eksporten av reisetraffikk holder seg oppe fremover.

Vi anslår at fastlandseksporten samlet sett vil øke med 0,6 prosent i år, 2,1 prosent i 2026 og 1,7 prosent i 2027. Eksportanslagene er imidlertid mer usikre enn vanlig grunnet den økte handelspolitiske

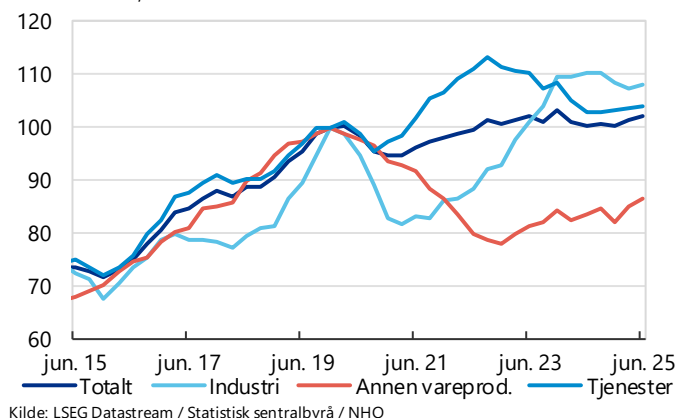
usikkerheten. En opptrapping av handelsspenningene, i form av høyere amerikanske tollsatser der andre land potensielt gjengjelder, er en betydelig nedsiderisiko for anslagene våre.

### 2.3 Lav investeringstakt i norsk økonomi

Fastlandsbedriftenes investeringer har siden 2019 ligget relativt stabilt rundt 10 prosent av Fastlands-BNP, men tendert svakt nedover. Bak den svake utviklingen ligger høy kostnadsvekst, økte renter og svak etterspørsel, i tillegg til generelt høy usikkerhet knyttet til de økonomiske utsiktene. I andre kvartal i år økte imidlertid bedriftsinvesteringene med 2,2 prosent, etter nedgang i kvartalet forut.

#### Fastlands-Norge: Næringsinvesteringer

Volumindeks, 2019=100. Sum fire siste kvartaler.



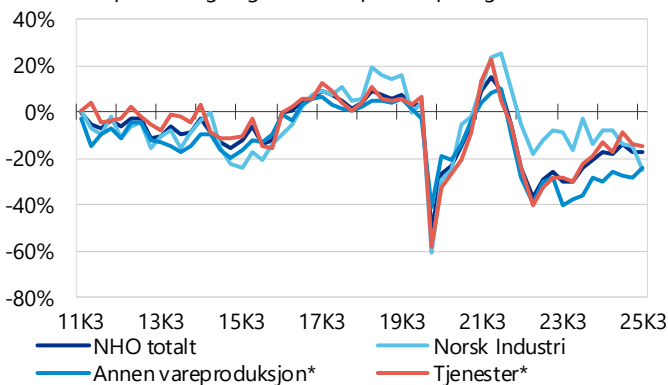
Kilde: LSEG Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

I tjenestenæringene og i industrien har investeringene holdt seg nokså stabile det siste året, men på et noe lavere nivå enn for noen år siden, jf. figuren over. I annen vareproduksjon har derimot investeringene gradvis tatt seg opp igjen de siste årene etter et markert fall siden 2019, hvor utviklingen særlig drives av økte investeringer i kraftforsyning.

Målt ved Næringslivets økonomibarometer har investeringsutsiktene for NHOs medlemsbedrifter vært på minussiden i lengre tid, men har gradvis blitt noe mindre negative, jf. figuren under. Unntaket er medlemsbedriftene i Norsk Industri, som har blitt mer negative over det siste året. Det tyder på fortsatt laber investeringslyst blant bedriftene.

## Markedsutsikter: Investeringer

Differanse positive og negative svari prosentpoeng



\*Sum av landsforeninger som primært er vare-/tjenesterrettede

Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

Norges Banks regionale nettverk tegner et noe mer positivt bilde. Her økte forventningene til investeringsnivået noe fra andre til tredje kvartal i år. Bedriftene i nettverket venter vekst i investeringene både i år og neste år, på henholdsvis 1,1 og 1,6 prosent. I år er det særlig industrien og varehandelen som trekker opp, mens det neste år er tjenestebedriftene som ventes å drive veksten.

Også Statistisk sentralbyrås investeringstelling peker mot investeringsvekst i industrien, anslått til om lag 5 prosent i år og 16 prosent neste år, målt i løpende priser. Nærmere to tredeler av industriinvesteringene vil være innen oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri, næringsmiddelindustri og metallindustri. Investeringene ventes også å øke mye i kraftforsyning, drevet av store investeringer både i produksjons- og distribusjonsleddet.

Dette peker mot at bedriftsinvesteringene vil bli noe høyere enn vi tidligere har lagt til grunn. Lavere kortsiktige renter vil gradvis støtte innenlandsk etterspørsel og bedre lønnsomheten i prosjekter med kort tilbakebetalingstid. Langsiktige renter har derimot vært relativt stabile de senere årene, og bidrar derfor isolert sett i liten grad til å utløse prosjekter med lang horisont. Handelspolitisk risiko kan også dempe lysten til å igangsette langsiktige prosjekter. Vi anslår nå at næringsinvesteringene på fastlandet vokser rundt 1-1½ i år og de kommende årene.

Oljeinvesteringene økte 10 prosent både i 2023 og 2024, særlig som følge av at den midlertidige oljeskattepakken under pandemien resulterte i en fremskyndelse av prosjekter på norsk sokkel. Det har bidratt til høy aktivitet også i leverandørindustrien. Oljeinvesteringene ventes å øke også i år, men fra og med neste år venter vi at oljeinvesteringene vil falle

ettersom mange av prosjektene som ble igangsett de siste årene ferdigstilles, uten at nye prosjekter kommer til i samme omfang. Investeringstelingen anslår at oljeinvesteringene vil øke med 7 prosent i år, målt i løpende priser, mens de til neste år ventes å falle med 4 prosent. Vi legger til grunn en volumvekst i oljeinvesteringene i år på 4 prosent, før de i 2026 og 2027 anslås å avta med henholdsvis 7 og 6 prosent.

## 2.4 Boligbyggingen stiger sakte

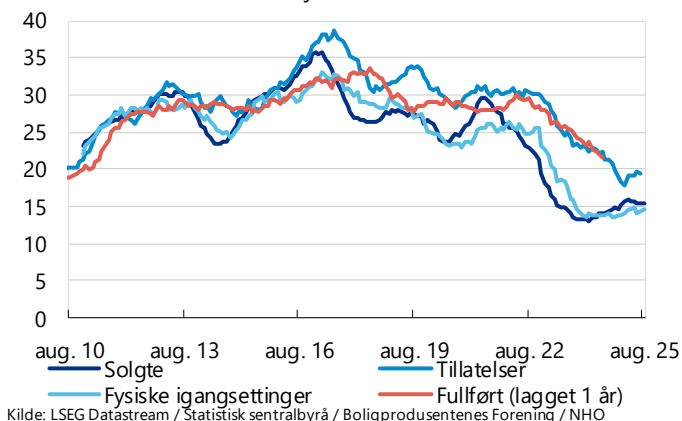
Det har vært høy aktivitet i bruktboligmarkedet det siste året, og omsetningsnivået har holdt seg oppe også den senere tiden. I tremånedersperioden juni–august ble det lagt ut 2 prosent færre boliger enn på samme tid i fjor, mens antall omsetninger økte med 4 prosent. Det bidro til at antall usolgte boliger falt med 4 prosent fra året før. Liggetiden holdt seg om lag på det historiske snittet for denne årstiden. Etter en svak utvikling i vårmånedene, har boligprisene steget de siste tre månedene, og var i august 5,5 prosent høyere enn i august i fjor.

Husholdningenes forventninger tyder på fortsatt godt driv i boligmarkedet. I september ventet 72 prosent av respondentene i NBBLs boligmarkedsbarometer høyere boligpriser om 12 måneder, mens bare 3 prosent ventet lavere, en netto på 69 prosent. I april var nettoen 62 prosent. Økte forventninger avspeiler utsikter til lavere renter: 52 prosent venter lavere renter fremover, bare 21 prosent økning, også dette en klar bedring i stemningen siden april. Undersøkelsen ble imidlertid tatt opp før Norges Bank kuttet renten i september og samtidig varslet noe færre rentekutt fremover. Det kan bidra til å dempe utsiktene og kjøpelysten.

En faktor som har dempet prisveksten de siste årene er at mange utleieboliger er solgt, noe som har økt tilbudet av boliger i bruktmarkedet. Ifølge Norges Eiendomsmeglerforbund er andelen sekundærboliger redusert fra rundt 15 prosent i 2019 til 14 prosent i 2025. Andelen boliger eid av aksjeselskaper har også falt. Både høyere renter og skjerpet formuesskatt på sekundærboliger har gjort utleieinvesteringer mindre attraktive relativt til andre plasseringer.

## Norge: Boligbygging

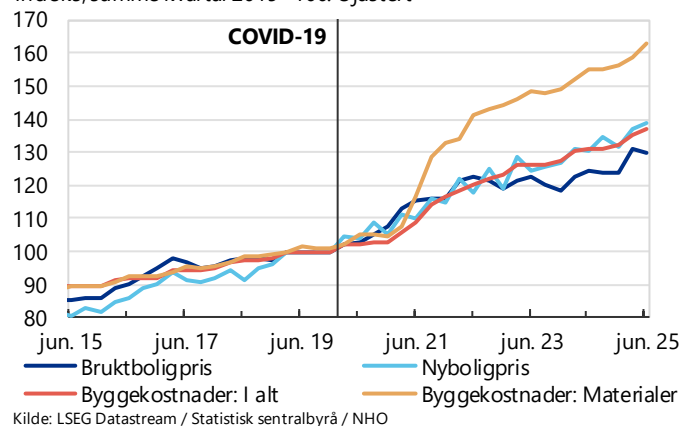
1 000 enheter, 12 mnd. sum. Ujustert



På tross av høy aktivitet i bruktboligmarkedet og økte bruktboligpriser er aktiviteten i nyboligmarkedet fremdeles lav. De siste tolv månedene er det fullført 21 000 boliger, mens det er igangsatt bygging av 14 600 boliger, begge deler langt under normalen. At igangsettingen er lavere enn fullføringen innebærer at det blir stadig mindre å gjøre i byggebransjen. Hovedårsaken til den lave nybyggingen er at byggekostnadene har økt mye de siste årene, jf. figuren under. Det har presset opp prisene på nye boliger, og dermed redusert etterspørselen. I tillegg har høye renter, og trolig også generell økonomisk usikkerhet, gjort det mindre attraktivt å kjøpe nye boliger med overtakelse et stykke frem i tid. De tre siste månedene har antall solgte og igangsatte boliger vært litt lavere enn samme periode et år tilbake, som ikke peker mot noe umiddelbart oppsving.

## Norge: Byggekostnader og -priser

Indeks, samme kvartal 2019=100. Ujustert



Prisveksten gjennom sommeren ble noe sterkere enn lagt til grunn i forrige rapport. Det løfter anslaget for inneværende år. Fremover vil få ferdigstillelser, lavere renter og økt kjøpekraft i husholdningene trekke i retning av videre prisvekst. Boligprisveksten

anslås til rundt 5<sup>3</sup>/<sub>4</sub> prosent i år, 5<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosent i 2026 og 6<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosent i 2027.

Etter to år med nedgang i boliginvesteringene har boliginvesteringene hatt en forsiktig økning i første halvår. Fortsatt svak igangsetting og stadig færre ferdigstilte boliger som følge av lav byggeaktivitet vil legge en demper på boliginvesteringene også fremover. På lengre sikt vil høyere boligpriser og lavere renter bidra til en gradvis normalisering av byggeaktiviteten, som vil trekke opp boliginvesteringene. Det ventes imidlertid ikke at byggeaktiviteten kommer tilbake til nivået før pandemien i løpet av prognoseperioden. Vi anslår at boliginvesteringene vil falle med om lag 7<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent i år, før de gradvis tar seg opp med en vekst på henholdsvis 3 og 13 prosent i 2026 og 2027.

## 2.5 Forbruket tar seg opp

Etter forbruksvekst på 2,0 prosent fra fjerde til første kvartal, avtok veksten til 0,2 prosent fra første til andre kvartal. Avmatningen i andre kvartal skyldtes lavere tjenestekonsum. I motsatt retning trakk en økning i varekonsumet på nær 2 prosent kvartal/kvartal, særlig drevet av økte bilkjøp.

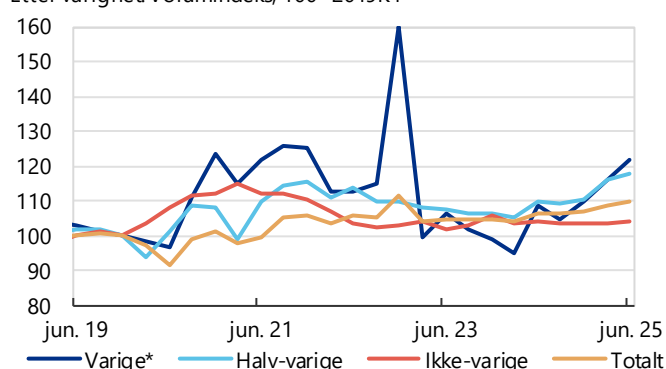
Vareforbruket har svingt mye de siste to årene, i stor grad som følge av svingninger i nybilkjøpene. Av kvartalsveksten i vareforbruket kan 1,1 prosentpoeng tilskrives økningen i transportkonsumet. Nye biler regnes som forbruk i den perioden registreringen gjennomføres. Registreringen gjennomføres når bilen settes på veien. Det betyr at større billeveranser fra utlandet kan gi betydelige utslag i forbrukstallene når de registreres i større bolker. Omsetningsvolumet av nye biler påvirkes på sin side av avgiftsendringer, som da fjerningen av avgiftsfritaket på hybridbiler 1. april ga et kraftig oppsving i hybridbilsalget i første kvartal. Bilbransjen melder imidlertid at mange bilforhandlere tilbyr gunstig finansiering, og bilsalget har holdt seg oppe også etter april. Om bilsalget blir liggende på augustnivået ut året, vil økningen fra 2024 til 2025 bli på hele 20 prosent. Nivået i 2025 blir da likevel bare drøyt 3 prosent høyere enn gjennomsnittet i tiåret før pandemien. Slik sett er oppsvinget først og fremst en slags normalisering etter et svakt fjorår. Økningen i bilsalget i år vil bidra med i underkant av 1,0 prosentenheter til veksten i privat forbruk i 2025.

Forbruket av andre varige forbruksvarer, som møbler, elektronikk o.l., har også økt markert siden i fjor høst, jf. figuren under. At forbruket av kapitalvarer

øker mest kan tyde på at norske husholdninger er blitt tryggere på egen økonomi. Det reflekterer flere ting. Viktigst er at kjøpekraften har økt fordi lønningene har steget mer enn prisene. Samtidig har renten blitt satt ned. Lavere renter reduserer renteutgiftene, og gir husholdningene mer å rutte med. I tillegg er ledigheten nær normale nivåer. At folk flest synes å ha trygg jobb og inntekt støtter opp under fremtidsstroen til husholdningene. Forbrukerbarometeret til Finans Norge indikerte noe bedre forbrukertillit i tredje kvartal, selv om den fortsatt er svakere enn normalt.

### Husholdningenes vareforbruk

Etter varighet. Volumindeks, 100=2019K4

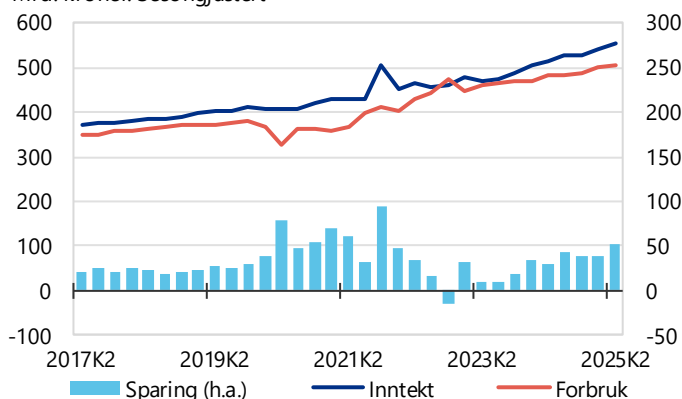


\*Varige konsumvarer er definert som konsumvarer som kan brukes flere ganger eller kontinuerlig over en periode på ett år eller lenger, f.eks. biler, møbler, hvitevarer, TV.  
Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

At forbruket øker er godt nytt for norsk økonomi. Det private forbruket utgjør om lag halvparten av fastlandsøkonomien, og er den viktigste komponenten i innenlandsk etterspørsel. Vi venter at forbruket vil fortsette å øke fremover. Det skyldes utsikter til høyere realdisponibel inntekt, som er den viktigste driveren bak forbruksutviklingen. Den økte kjøpekraften skyldes særlig utsikter til solid reallønnsvekst også i år, i tillegg til at Norges Bank har senket renten fra 4½ til 4 prosent siden juni. En joker er imidlertid sparingen. Forventningsbarometeret indikerer at spareviljen er høyere enn normalt, og gjenspeiles i at spareraten var 9,4 prosent i andre kvartal, om lag 2½ prosentenheter høyere enn gjennomsnittet i tiåret forut for pandemien. Samtidig er deler av husholdningenes sparing illikvid, fordi sparing i kollektive pensjonsfond ikke kan omsettes i høyere forbruk på kort sikt. Spareraten utenom pensjoner har de siste årene ligget rundt null.

### Husholdningenes forbruk og sparing

Mrd. kroner. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

Samlet anslås det private forbruket å øke med 2,9 prosent i år, med videre vekst på 2,1 prosent i 2026 og ytterligere 1,9 prosent i 2027, der den viktigste driveren til forbruksoppsvinget vil være kjøpekraftsforbedringen gjennom lønns- og trygdeoppkjøret.

### 2.6 Rekordhøy deltagelse i arbeidsmarkedet

Timeverkene økte 0,3 prosent i første kvartal i år og 0,4 prosent i andre kvartal. I denne perioden var veksten i timeverk lavere enn aktivitetsveksten, som innebærer at produktiviteten – verdiskapingen per arbeidet time - økte. Timeverksutviklingen følger i hovedsak produksjonen, men lavere vekst i timeverksutviklingen i første halvår, tilskrives positiv produktivitetsvekst. Samlet anslås timeverkene å vokse med 0,6 prosent i år og om lag 1 prosent de neste to årene. Produktivitetsveksten ventes å avta litt til neste år, men så holde seg stabil ut perioden. Produktivitetsutviklingen i prognoseperioden er dermed lavere enn gjennomsnittet i de fem årene forut for pandemien.

Etterspørselen etter arbeidskraft – målt ved summen av sysselsetting og ledige stillinger – har falt siden første kvartal 2023. Ifølge SSB var det imidlertid fortsatt 15 000 flere ledige stillinger i andre kvartal 2025 enn før pandemien. Foreløpige nasjonalregnskapstall viser at personsysselsettingen økte med 0,4 og 0,2 prosent i første og andre kvartal.

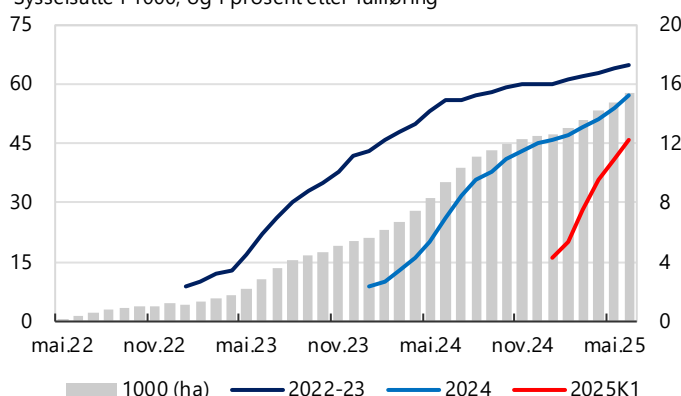
NØB tyder på at etterspørselen etter arbeidskraft vil dempes de kommende seks månedene: Flere bedrifter svarer at de heller vil redusere bemanningen enn øke den. I andre undersøkelser, som regionalt nettverk, er bildet derimot motsatt, og flere svarer at de vil øke sysselsettingen. Vi anslår at sysselsettingen vokser med 0,9 prosent i år, men dempes i årene

framover i takt med lavere aktivitet og er 0,7 prosent i 2027.

Befolkningsveksten har økt bl.a. som følge av at det er kommet flere ukrainere til Norge siden 2022. Per 1. september hadde 94 000 personer fått innvilget opphold på grunnlag av midlertidig kollektiv beskyttelse. Personer mellom 18 og 55 år som har behov for grunnleggende kvalifisering deltar først i introduksjonsprogrammet før de eventuelt trer inn i arbeidsstyrken, som sysselsatte eller arbeidssøkende. SSB skriver at mer enn 24 000 personer, eller 70 prosent av deltakerne i introduksjonsprogrammet i 2024 var fra Ukraina.<sup>1</sup> Ved utgangen av juni 2025 var knapt 60 prosent av alle flykninger fra Ukraina med endt introduksjonsprogram sysselsatt.<sup>2</sup> Det er en høyere andel sysselsatte blant de som avsluttet programmet i 2022 og 2023 (65 prosent) enn de som avsluttet programmet senere (46 prosent av de som avsluttet i første kvartal 2025), se figur. UDI har skissert tre ulike scenarioer for videre bruttoinnvandring fra Ukraina. I mellomalternativet anslås det at ytterligere 8 000–15 000 ukrainere kan ankomme i år, og ifølge UDI har vel 7 000 søkt om kollektiv beskyttelse per uke 38. I 2024 var nettoinnvandringen til Norge vel 34 000 personer. Tilgangen på arbeidskraft bestemmes også av hvor mange korttidsinnvandrere som er i Norge. Under pandemien gikk antallet ned. I andre kvartal er antallet korttidsinnvandrere tilbake på nivå med samme periode i 2019.

### Ukrainere med introduksjonsprogram

Sysselsatte i 1000, og i prosent etter fullføring



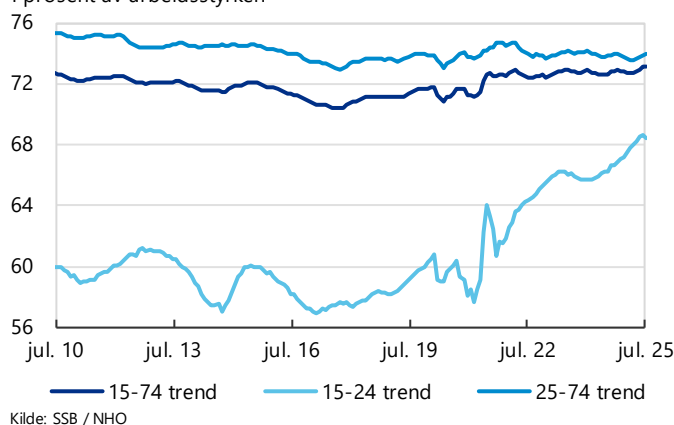
Siden desember i fjor og fram til august i år har andelen i arbeidsstyrken blant personer mellom 15 og 74 år økt med 0,6 prosentpoeng, og er i august på et

rekordhøyt nivå, 73,4 prosent av befolkningen. For aldersgruppen 25–74 år har andelen økt litt mindre, med 0,4 prosentpoeng. For de mellom 15 og 24 år har andelen økt med solide 1,7 prosentpoeng, som bidrar til å trekke opp den totale yrkesdeltakelsen. Flere forhold forklarer økningen i arbeidstilbudet. SSB peker blant annet på at flere studenter er på jobb jakt. Både som følge av at de noe større studentkullene som begynte å studere under pandemien, og som har fullført en mastergrad på normert tid, nå er på jobb jakt. I tillegg ser flere personer i alderen 15–24 år som er under utdanning seg om etter deltidsjobb ved siden av studiene. Økt innvandring, blant annet fra Ukraina, har trolig også bidratt. I slutten av 2024 var 20 000 ukrainere sysselsatt, ifølge den registerbaserte sysselsettingen, og Nav melder om flere registrerte arbeidsledige fra Ukraina.

Vi anslår at veksten i arbeidsstyrken vil fortsette å vokse som den har gjort hittil i år ut året. Det gir en vekst i arbeidsstyrken på 1,2 prosent i år. Veksten i tilbudet av arbeidskraft i inneværende år er delvis drevet av økt aktivitet og høyere reallønn slik at flere personer, inklusive innvandrere, trer inn i arbeidsstyrken. Framover avtar befolkningsveksten slik at også veksten i arbeidsstyrken blir lavere.

### Arbeidsstyrke

I prosent av arbeidsstyrken



AKU-ledigheten har økt gradvis fra et gjennomsnitt på 3,6 prosent i 2023 til 4,7 prosent i august i år. Relativt mange av de unge arbeidstakerne som har meldt seg på arbeidsmarkedet har ikke funnet seg jobb. Så langt i år og frem til utgangen av august var det 11 000 flere i arbeidsstyrken i alderen 15-24 år. I samme periode ble 14 000 flere arbeidsledige. I aldersgruppen 25-74 år har det også blitt flere AKU-

<sup>1</sup> 7 av 10 fra Ukraina – SSB

<sup>2</sup> Sysselsettingsvekst blant flykninger fra Ukraina etter endt introduksjonsprogram – SSB

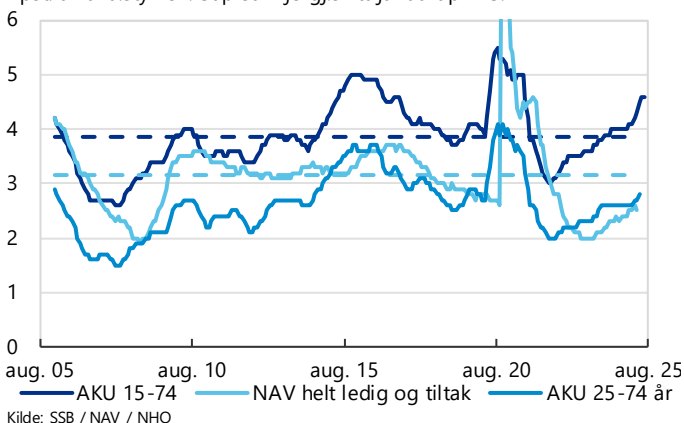
arbeidsledige, 11 000 personer siden desember og kun 3 000 fått seg jobb. Det har dermed vært en relativt jevn økning i arbeidsledigheten i AKU siden 2023.

Den registrerte arbeidsledigheten har økt fra 1,8 prosent i 2023 til 2,1 prosent ved utgangen av august i år. Inkludert personer på arbeidsmarkedstiltak var Nav-ledigheten 2,6 prosent i mars. Nav har en omlegging av statistikken, noe som gir brudd i all arbeidsmarkedsstatistikk. På grunn av bruddet finnes ikke sesongjusterte tall for personer på tiltak etter dette. I august var vel 10 000 personer på arbeidsmarkedstiltak, som er 3 000 færre enn på samme tid i fjor. Det svarer til 0,1 prosentpoeng færre i bruttoledigheten målt ved arbeidsstyrken fra registrert arbeidsledighet.

Avviket mellom ledighetsprosenten i AKU og Nav er nå på sitt største siden 2005. Mens AKU-ledigheten nå ligger over sitt historiske snitt, ligger Nav-ledigheten under. Dels skyldes dette metodiske forskjeller: Der AKU fanger opp personer som aktivt søker arbeid, favner Nav-statistikken kun de som registrerer seg hos Nav. Eksempelvis skyldes noe av veksten i arbeidstilbudet grupper med begrensede rettigheter hos Nav, slik som studenter. Ettersom disse inngår i AKU, men trolig er mindre representert i Navs statistikk, vil det kunne forklare noe av avviket mellom statistikkene. Samtidig gjør manglende sesongjustering og ulik utvikling i de to statistikkene det krevende å tolke den underliggende utviklingen.

### Arbeidsledige

I pst. av arb.styrken. Stiplet linje gj.snitt jan06-april25.



Vi venter at arbeidstilbudet og sysselsettingen vokser i takt slik at arbeidsledigheten holder seg ut året. I gjennomsnitt anslås AKU-ledigheten til 4,6 prosent i år. Aktivitetsoppsvinget vil ventelig trekke ned AKU-arbeidsledigheten til neste år. Anslaget på

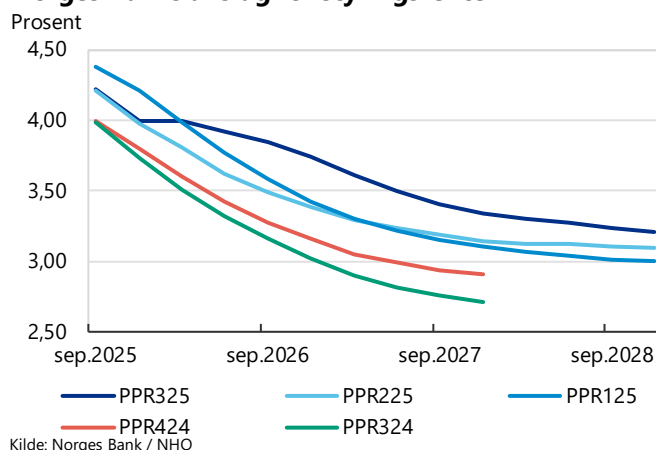
Nav-registrert arbeidsledighet er mer usikkert grunnet brudd i statistikken og om de nye arbeidssøkerne etter hvert også registrerer seg hos Nav. Vi anslår at Nav-ledigheten i gjennomsnitt blir 2,2 prosent i år. Mange av ukrainerne er ferdig med introduksjonsprogrammet og er representert i Navs ledighetstall. Dersom Ukrainere har noe mer utfordringer med å finne jobb framover, vil de bli i arbeidsledighetskøen samtidig som det stadig strømmer nye arbeidsledige til, dermed kan også denne arbeidsledigheten stige noe.

Færre ledige stillinger, bedre tilgang på arbeidskraft både ved at flere deltar i arbeidsstyrken og arbeidsledigheten er noe høyere, tyder på et mindre stramt arbeidsmarked.

### 2.7 Lenge til neste rentekutt

2025 har vært preget av store bevegelser i sentralbankens renteanslag, og mindre forutsigbare rentebeslutninger. Først ble rentekuttet i mars avlyst på grunn av overraskende høy prisvekst. Så ble det rentekutt både i juni og i september. Forut for septembermøtet var det stor usikkerhet om hva sentralbanken ville gjøre, men både pris- og aktivitetsveksten var høyere enn sentralbanken hadde lagt til grunn. Renten ble likevel kuttet fra 4¼ til 4 prosent, mens rentebanen samtidig ble hevet med 20 rentepunkter i gjennomsnitt. Selv med to kutt så langt i år, har rentebanen fremover stadig blitt hevet, se figur.

### Norges Banks anslag for styringsrenten



I komiteens begrunnelse ble det i tillegg til den høyere underliggende prisveksten også trukket frem at kapasitetsutnyttelsen i norsk økonomi har vært litt høyere enn antatt. Sentralbanken har også oppjustert lønnsvekstanslaget i år, men mener, som vi, at en midlertidig økning i produktivitetsveksten gir mindre prispress.

Et annet forhold som har gjort pengepolitikken mindre innstrammende i løpet av de siste tolv månedene er utviklingen i pengemarkedet. Styringsrenten påvirker aktiviteten i økonomien gjennom pengemarkedsrenten, som er renten bankene låner for seg imellom og med 3 mnd. NIBOR som den viktigste referanserenten i Norge. Pengemarkedspåslaget, som er forskjellen mellom styringsrenten og pengemarkedsrenter, ble nesten halvert i siste halvdel av fjoråret, og har fra inngangen av året ligget på rundt 0,15 prosentenheter. Det er også nivået sentralbanken legger til grunn fremover.

Rentenivået internasjonalt har stor innvirkning på rentenivået i Norge. Internasjonalt er bildet blandet, men for handelspartnerne våre samlet ser rentenivået relativt likt ut som ved forrige rapport.

Den importveide kronekursen (I-44) svekket seg med nesten tre prosent i uken etter rentemøtet i juni, men har styrket seg i det siste. Selv om kuttet i september førte til en liten svekkelse igjen, er fortsatt kronen sterkere nå enn gjennomsnittet de siste tolv månedene. Isolert sett bidrar sterkere krone til noe lavere prisvekst.

Sentralbanken venter ingen flere rentekutt i år, og bare ett i 2026. Sentralbanken mener imidlertid usikkerheten er stor. Vi legger til grunn noe høyere vekst i fastlandsøkonomien enn Norges Bank. Hovedbildet er likevel svært likt, med forholdsvis lik utvikling i både arbeidsmarkedet og underliggende inflasjon. Som sentralbanken venter vi derfor ingen flere rentekutt i år og kun ett kutt i løpet av neste år.

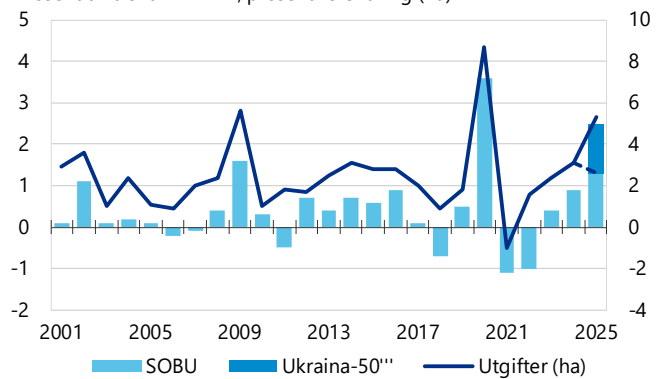
## 2.8 Litt svakere offentlig etterspørsel

I Revidert nasjonalbudsjett ble oljepengebruken økt med hele 50 mrd. kroner fra saldert budsjett. Siden økningen i sin helhet gikk direkte til Ukraina trakk den likevel ikke budsjettet i en mer ekspansiv retning.

Finanspolitikken har imidlertid både i år og de to foregående årene hatt en ekspansiv effekt på økonomien, ifølge Finansdepartementets modellberegninger. Budsjettimpulsen, som er økningen i det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet som andel av BNP, vil i år være på 2,5 prosent, eller 1,3 prosent uten Ukrainastøtten. Det er kun under finanskrisen og pandemien budsjettimpulsen har vært høyere de siste 25 årene.

## Budsjettimpuls og utgiftsvekst

Prosent av trend-BNP FN, prosentvis endring (ha)



Kilde: Finansdepartementet, Revidert nasjonalbudsjett 2025 / NHO

Den nominelle oljepengebruken anslås å øke med hele 127 mrd. kroner (rundt 30 prosent) fra i fjor til i år. Dette er likevel innenfor handlingsregelen. I år brukes 2,7 prosent av det som var oljefondets verdi ved inngangen til året.

At pengebruken er innenfor handlingsregelen, speiler fondets enorme vekst de siste årene. Fondet vokste mer enn 25 prosent i både 2023 og 2024, og siden 2019 er fondet mer enn doblet i verdi. I år har imidlertid veksten stanset opp, og verdien er ikke mye større nå enn den var ved siste årsskifte. På et tidspunkt var verdien dessuten helt nede i omtrent 17 000 mrd. kroner, over 3 000 mrd. lavere enn toppunktet. Gitt en pengebruk på 2,7 prosent reduserer et slikt fall budsjettets handlingsrom med over 80 mrd. kroner, som viser hvordan størrelsen på oljefondet også gir en økt risiko for at svingninger i verdien kan gjøre det vanskeligere å overholde handlingsregelen. De siste månedene har oljefondet vokst, men regjeringen må legge til grunn en lavere vekst i oljefondet enn tidligere år. Det er likevel rom for å øke oljepengebruken i norsk økonomi, i og med at oljepengebruken i år kun er 2,5 prosent av fondet, dersom vi ser bort fra de 50 mrd. i ekstraordinære overføringer til Ukraina.

Stortingets sammensetning vil kunne føre til større utgiftsøkninger fremover. Gjennom nesten hele forrige stortingsperiode trengte regjeringen kun støtte fra SV for å få vedtatt statsbudsjettene, bortsett fra årets reviderte nasjonalbudsjett i år, da SP hadde gått ut av regjeringen. I denne stortingsperioden vil en Arbeiderpartiregjering trenge støtte fra både SP, Rødt, SV og MDG for å få budsjettet vedtatt. Med fire støttepartier som alle har sine hjertebarn kan det bli vanskeligere å holde utgiftsveksten nede.

På lengre sikt vil forsvarssatsingen bli en stadig større utgiftspost. Under et NATO-møte i juni ble forsvarsambisjonene økt ytterligere. Norge har nå forpliktet seg til at forsvarsutgiftene skal utgjøre 3,5 prosent av BNP og at ytterligere 1,5 prosent skal brukes til andre formål som understøtter den militære kapasiteten. Kravet vil imidlertid ikke gjelde før 2035 og medfører foreløpig ikke noen justeringer i langtidsplanen for Forsvaret.

Veksten i offentlige konsum i årets første to kvartaler var forholdsvis lav. Det er særlig i kommunene hvor konsumet har vokst lite sammenlignet med fjoråret, mens veksten i forsvarsutgiftene har vært høy. Vi legger til grunn at det offentlige forbruket tar seg opp i andre halvår. Vekstanslagene i år er likevel nedjustert fra forrige rapport. Offentlig forbruk forventes å vokse med 2,2 prosent i år, mens offentlig investeringer vil øke med 0,4 prosent. Veksten i offentlig etterspørsel vil falle noe til neste år og i 2027.

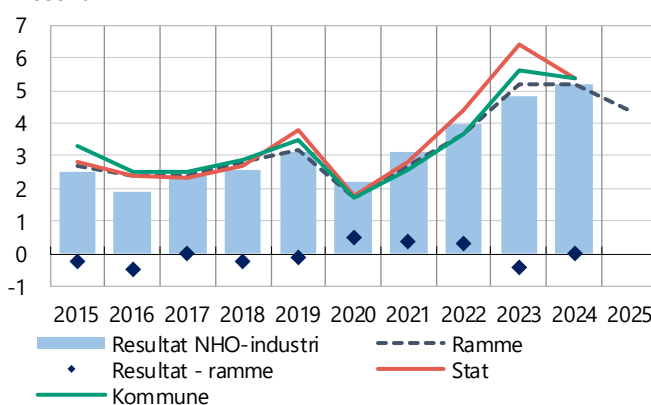
## 2.9 Fortsatt høy lønnsvekst

I årets mellomoppgjør kom LO og NHO, samt YS og NHO, til en forhandlingsløsning 31. mars under mekling. Oppgjøret resulterte i en anslått ramme for årslønnsveksten i industrien på 4,4 prosent i år.

Siden utfallet av de lokale forhandlingene ikke er kjent når frontfagsoppgjøret er gjennomført, har NHO, i forståelse med LO, et ansvar for å anslå den samlede årslønnsveksten i industrien. Rammen omfatter normalt all lønnsvekst og skal over tid samsvare med årslønnsveksten i industrien i NHO-området. Rammeanslaget inkluderer bidrag fra tre hovedkomponenter: (i) sentralt forhandlede tariff tillegg, (ii) overhenget, dvs. lønnsnivået ved starten av året relativt til fjorårets gjennomsnittslønn, og (iii) anslått lønnsglidning, som omfatter all lønnsvekst utover tariff tillegg og overheng, blant annet fra lokale forhandlinger. For industriarbeidere er overhenget til 2025 beregnet til 1,6 prosentpoeng, mens tariff tilleggene utgjør 1,3 prosentpoeng. For industrifunksjonærer som inngår i industrien samlet, er overhenget 1,9 prosentpoeng. Resterende bidrag til årslønnsveksten i industrien er dermed anslått lønnsglidning.

## Årslønnsvekst: Store forhandlingsområder

Prosent

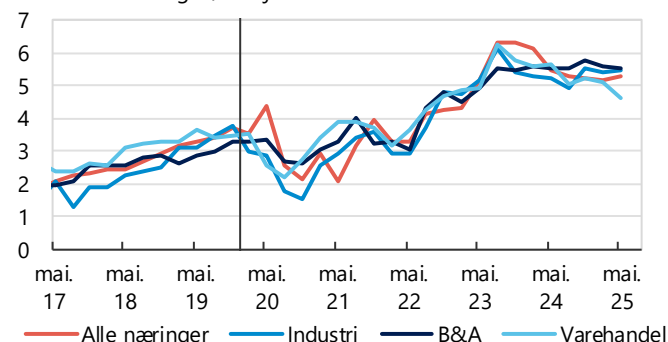


Kilde: TBU, mars 2025 / NHO

Ifølge Statistisk sentralbyrå har veksten i avtalt månedslønn i første halvår vært over 5 prosent høyere år/år, jf. figuren under. Lønnsbegrepet i denne statistikken inkluderer imidlertid ikke bonus eller uregelmessige tillegg, og skiller seg derfor fra årslønnsbegrepet som brukes i lønnsoppgjørene. I tillegg er det en periodiseringsforskjell mellom lønnsbegrepene ettersom årslønnsbegrepet i oppgjørene regnes påløpt, altså når lønnen er opptjent, mens avtalt månedslønn regnes når den kommer til utbetaling. Ettersom det sentrale oppgjøret kom relativt tidlig i havn i år, har trolig også de lokale forhandlingene blitt gjennomført tidligere enn normalt. Mange lokale forhandlinger strekker seg typisk utover høsten. Det betyr at noe av lønnsveksten som normalt kommer i tredje kvartal i stedet kan ha skjedd tidligere og bidratt til å løfte lønnsveksten i andre kvartal. Hva årslønnsveksten faktisk ble i år får vi først vite i februar når SSBs lønnsstatistikk og TBUs foreløpige rapport blir kjent.

## Avtalt månedslønn\*

Prosentvis endring år/år. Ujustert



\*Omfatter den faste lønnen utbetalt i midtmåned av kvartalet (dvs. fast grunnlønn). Kvalifikasjons-/kompetansetillegg mv. er inkl. i lønnsbegrepet. Publisert som gjennomsnitt per heltidsekvivalent.

Kilde: LSEG Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Etterfølgende oppgjør har jevnt over forholdt seg til rammen fra frontfagsoppgjøret. Norges Banks prognose for årslønnsveksten i år er 4,7 prosent, mens SSBs prognose er oppjustert til 4,9 prosent begrunnet i den høye lønnsveksten gjennom første halvår. I mars anslo TBU årets konsumprisvekst til 2,7 prosent. Følgelig ventes brede grupper av arbeidstakere å få økt reallønn i år.

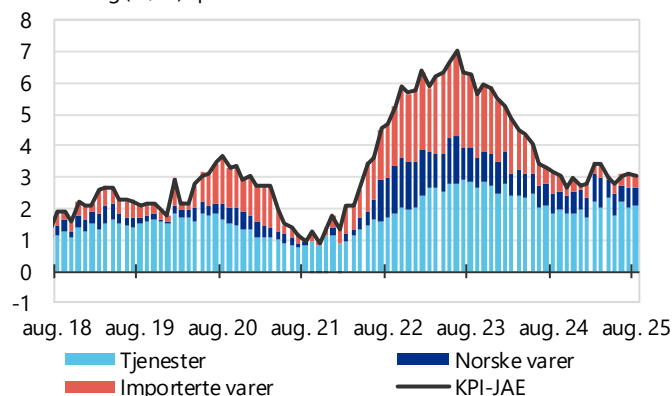
## 2.10 Prisvekst over målet

I august var konsumprisveksten 3,5 prosent år/år, fortsatt godt over inflasjonsmålet på 2 prosent. Kjerneprisveksten (KPI-JAE), dvs. prisveksten utenom energivarer og justert for avgiftsendringer, har holdt seg stabilt rundt 3 prosent siden april og var 3,1 prosent i august.

Mens prisveksten tidligere var drevet av høyere importpriser, er det nå først og fremst prisveksten på tjenester som holder den underliggende prisveksten oppe, jf. figuren under. Tjenesteinflasjonen var i august 3,7 prosent år/år. Prisveksten på tjenester der arbeidskraft dominerer holder seg imidlertid lav og var i august 0,9 prosent år/år. Dette skyldes i all hovedsak at maksprisen i barnehager ble senket i august, både i fjor og i år. Årets nedjustering vil isolert sett holde tolv månedersveksten i konsumprisene lave frem til juli neste år. Justert for effekten av regulerte priser er prisveksten for arbeidsintensive tjenester 4,6 prosent. Årets barnehageprisreduksjon er beregnet å isolert sett trekke ned årsveksten i konsumprisene med 0,1 prosentpoeng neste år. Ettersom tjenesteyting er arbeidsintensivt, er tjenestepriene særlig sensitive overfor utviklingen i lønnskostnadene.

### Norge: Konsumpriser KPI-JAE

Vekstbidrag (år/år) i prosentenheter

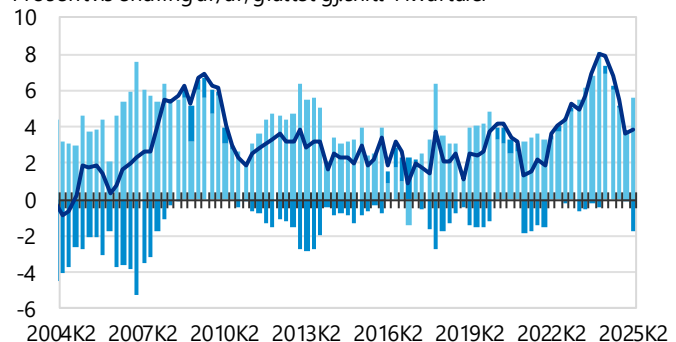


Kilde: LSEG Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Lønnskostnadene var i andre kvartal 6 prosent høyere enn for ett år siden, som bidrar til å holde kostnadspresset i tjenestenæringene oppe. På den andre siden har produktiviteten tatt seg noe opp, som demper effekten jf. figuren under.

### Fastlands-Norge ekskl. kraft

Prosentvis endring år/år, glattet gj.snitt 4 kvartaler



\*Lønnskostnader (løpende priser) dividert på produksjon i basispriser (faste priser). Ujusterte tall.  
Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

Kostnadsøkningene for arbeidsintensiv tjenesteproduksjon vil derfor bidra til å holde inflasjonen over inflasjonsmålet også fremover. Ettersom lønnskostnadene vokser mer enn produktiviteten venter vi isolert sett at inflasjonstrykket vil holdes oppe noe lenger enn vi anslo i forrige rapport i juni.

På varesiden har inflasjonsimpulsene avtatt betydelig de siste to årene jf. figuren over. Norgespris, dvs. husholdningenes mulighet til å tegne frivillig fastprisavtale for leveranse av strøm, innføres fra og med 1. oktober i år og vil bidra til svakere vareprisvekst. Dersom halvparten av norske husholdninger velger Norgespris anslås det isolert sett å redusere årsveksten i KPI med om lag 0,7 prosentenheter neste år.

For inneværende år legger vi til grunn TBUs anslag om en prisvekst på 2,7 prosent. Som følge av Norgespris og reduserte barnehagepriser ventes inflasjonen å avta til omkring 2,3 prosent i 2026 før den tar seg opp til 2,5 prosent i 2027. Veksten i KPI-JAE anslås til 2,8 prosent både i 2026 og i 2027.

### 3 Temadel: Internasjonal handel i endring

#### Sammendrag

Verdenshandelen er i endring. Etter mer enn seks tiår med økende globalisering har proteksjonismen vært på fremmarsj de siste 15 årene. Økende geopolitiske spenninger og svekket tillit til internasjonale institusjoner har bidratt til et mer politisert handelssystem. Den regelstyrte handelsordenen har vært under press lenge, og USAs tolløkninger i år forsterker dette ytterligere. Usikkerheten om handelspolitiske rammevilkår har økt, og et nytt handelspolitisk landskap tar form.

Utviklingen fører til vridninger i globale handelsmønstre. Norsk næringsliv er tett integrert i globale, og særlig europeiske, verdikjeder, både som eksportør og importør av innsatsvarer. Eksempelvis brukes råstoff fra utlandet til å produsere aluminium i Norge, som deretter eksporteres og inngår i bl.a. europeisk bilproduksjon og -eksport, blant annet til USA. Inkluderes disse verdikjedeleveransene er USA et viktigere marked for norsk verdiskaping enn hva de direkte eksporttallene til USA alene gir inntrykk av. Dette viser hvor sammenvevd global produksjon og eksport er. Verdikjedeperspektivet gir derfor et mer helhetlig bilde av hvordan endringer i rammevilkår – enten i USA, EU eller andre land – kan påvirke norsk eksport. Økt amerikansk toll rammer derfor norsk eksport både direkte og indirekte. Markedsadgang til EU er likevel en forutsetning for at norsk verdiskaping når ut til andre markeder.

De globale verdikjedene er effektive, men sårbare. Pandemi og krig har forstyrret tilgangen på innsatsfaktorer og hemmet produksjon. Spenninger mellom stormaktene gjør at tilgangen på kritiske varer kan stanses i en eventuell konflikt. Den økte bevisstheten omkring disse sårbarhetene påvirker bedriftene. Der produksjon tidligere ble organisert ut fra kostnadseffektivitet, vektlegges nå robusthet og forsyningssikkerhet i større grad. Bedrifter tilpasser seg gjennom diversifisering, lageroppbygging og geografisk omstilling, men slike tiltak innebærer kostnader og svekker effektiviteten.

Endringene i det globale handelssystemet er av særlig betydning for små, åpne økonomier, som den norske, som ofte er svært tett integrert i globale verdikjeder og dermed særlig eksponert mot endringer i

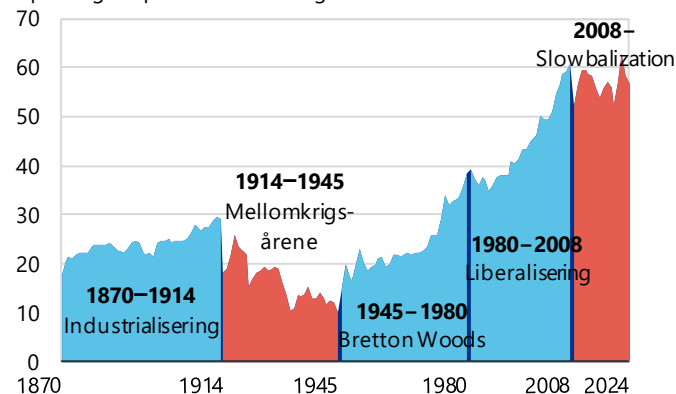
handelspolitiske rammevilkår. At Norge ennå ikke har fått en handelsavtale med USA, og samtidig står utenfor avtalene både EU og Storbritannia har med USA, gir norske eksportbedrifter en konkurranseulempe. Det svekker ikke bare norsk markedsadgang i USA, men øker også usikkerheten om hvordan norske bedrifter rammes av mulige beskyttelsestiltak fra EU eller kvalifiserer for opprinnelsesregler i disse avtalene. Slike usikkerhetsmomenter kan gjøre det vanskeligere å tiltrekke seg investeringer til Norge og vil kunne svekke norsk konkurranseevne.

## 1. Innledning

Siden annen verdenskrig har verdensøkonomien vært preget av økende integrasjon og gjensidig avhengighet. Nedbygging av handelshindre og etablering av institusjoner som GATT (senere WTO), IMF og Verdensbanken har lagt grunnlaget for en stadig mer åpen verdenshandel. Disse institusjonene har bidratt til utviklingen av et regelbasert handelssystem, der felles spilleregler har gitt forutsigbarhet og tillit mellom land. I tillegg har teknologiske fremskritt gjort handel både rimeligere og enklere. Større skip, mer effektiv lasting og lossing, samt standardisering av containerfrakten har redusert fraktkostnadene, mens kommunikasjons- teknologi har gjort det lettere å styre og koordinere produksjon og varestrømmer over hele verden. Dette har bidratt til fremveksten av globale verdikjeder og at verdenshandelen har vokst kraftig. Mens global eksport og import utgjorde omkring 20 prosent av globalt BNP i 1950, var andelen i fjor over 50 prosent, jf. figuren under.

### Verden: Handelsåpenhet

Import og eksport som andel av globalt BNP



Kilde: Klasing & Milino (2014) / Penn World Tables 9.1 / Verdensbanken / NHO

Av ulike årsaker har imidlertid motstanden mot globaliseringen økt. En åpnere verden har gått hånd i hånd med at mange jobber i rike land har blitt flyttet til lavkostland. Dersom disse jobbene ikke erstattes av nye, like gode jobber, vil enkeltgrupper tape på globaliseringen. Selv om økonomisk teori slår fast at handel gjør "kaken" større, er det ingenting som tilsier at disse velferdsgevinstene blir jevnt fordelt. Når store grupper ikke har tatt del i den generelle velstandsutviklingen har det også økt motstanden mot globaliseringen. Det har bidratt til at flere land har beveget seg i en mer proteksjonistisk retning de siste 15 årene.

Samtidig har et økt geopolitisk spenningsnivå og større bevissthet rundt sikkerhetspolitikk de seneste årene bidratt ytterligere til denne dreiningen. Russlands krigføring i Ukraina har tydelig illustrert hvordan økonomiske avhengigheter – særlig innen energi og råvarer – kan brukes som strategiske våpen, og hvordan dagens multilaterale institusjoner ikke har klart å løse slike konflikter. Stormaktrivaliseringen mellom USA og Kina viser også hvordan sikkerhets- og geopolitiske hensyn får større plass i den økonomiske politikken, gjennom restriksjoner på teknologioverføring eller andre handelshindre. Den økte gjensidige avhengigheten som er skapt gjennom globaliseringen har gradvis gått fra å anses som en fredsskapende forsikringsordning, til en sikkerhetsrisiko som må håndteres.

Hensynet til nasjonal sikkerhet, teknologisk lederskap og strategisk autonomi synes i økende grad å forme politiske og økonomiske beslutninger. I Kina er dette kommet til uttrykk gjennom *Made in China 2025*-strategien, i USA gjennom *Inflation Reduction Act*, og i EU gjennom fokus på strategisk autonomi innen teknologi, energi og forsyningskjeder innen strategiske sektorer. I USA er dette nå blitt enda tydeligere gjennom Donald Trumps proteksjonistiske politikk.

IMF omtaler utviklingen som [geoøkonomisk fragmentering](#). Denne utviklingen har også implikasjoner for næringslivet: bedrifter som tidligere har optimalisert produksjon og verdikjeder ut fra kostnadseffektivitet, må nå i større grad hensynta politiske hensyn og risiko.

Denne temadelen undersøker hvordan økt proteksjonisme og et nytt handelspolitisk landskap, særlig i lys av de amerikanske tolløkningene i år, påvirker internasjonale verdikjeder, og hvilke konsekvenser dette vil kunne få for næringslivet. I starten av temadelen beskrives utviklingen i det handelspolitiske landskapet de seneste årene. Deretter analyseres det hvordan internasjonale verdikjeder påvirkes av økende handelshindre, før vi ser nærmere på bedriftenes strategiske handlingsrom. Analysen suppleres med bedriftseksempler.

## 2. Et nytt handelspolitisk landskap

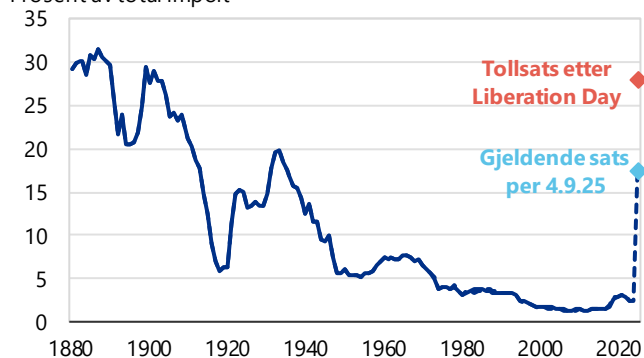
Etter flere tiår med økende globaliseringen har verdenshandelen vokst betydelig tregere de siste 15 årene. Denne utviklingen, ofte omtalt som "slowbalization", har sammenfalt med økt proteksjonisme,

større geopolitiske spenninger og svekket tillit til internasjonale institusjoner. USA, som har vært garantisten for den regelstyrte handelsordenen i hele etterkrigstiden, har i økende grad beveget seg bort fra denne rollen. De amerikanske tolløkningene i 2025 synes å markere et vannskille i global handelspolitikk ved å utfordre grunnprinsippene for regelbasert handel og likebehandling mellom land.

Siden Donald Trump tiltrådte som president i januar 2025 har USAs gjennomsnittlige effektive tollsats økt fra drøyt 2 prosent til omkring 17 prosent. Det er det høyeste nivået siden 1930-tallet, jf. figuren under. Med unntak av bl.a. energivarer og kritiske mineraler, rammer tiltakene bredt. Mens tolløkningene i Trumps første periode (2017–2021) grovt sett var begrenset til enkeltprodukter slik som stål og aluminium, og primært rettet mot Kina, er tollene ikke lenger bare selektive eller sektorbeskyttende, men systemomformende. Det skyldes at tiltakene skjer utenfor WTO-systemet, og dermed utfordrer de grunnleggende prinsippene for regelstyrt handel og likebehandling mellom land som har vært rådende siden andre verdenskrig. Dette bruddet med tidligere handelspolitisk praksis påvirker global handel, verdikjeder og norsk næringsliv. En mer detaljert gjennomgang av USAs tolløkninger i 2025 finnes i [Boks 2.1](#).

### USA: Importtoll

Prosent av total import\*



\*Innkrevde avgifter som andel av total import. HSUS: 1790-1970. USITC: 1971-. Tollsats beregning uten handelsvridninger, dvs. antar samme importmønster som i 2024. Kilde: HSUS / US International Trade Commission / Yale Budget Lab / NHO

Så langt har få land gjengjeldt de økte amerikanske tollsatsene. Det skiller seg fra utviklingen etter at USA økte sine tollsats betydelig på 1930-tallet, under Smoot-Hawley Tariff Act. Da svarte andre land med samme mynt, som bidro til å redusere verdenshandelen ytterligere. Likevel er det en risiko for at de amerikanske tollene vil føre til vridninger i han-

delsmønstre. Varer som stenges ute fra det amerikanske markedet grunnet høyere tollbarrierer kan reorienteres og "dumpes" i andre markeder.

### USAs hovedbegrunnelser for tolløkningene

Proteksjonisme har vært en bærebjelke i Trumps politiske prosjekt. Trump-administrasjonen har særlig pekt på fire hovedmål med tolløkningene:

#### (i) Redusere handelsunderskuddet

USA har de siste tiårene hatt et økende handelsunderskudd for varer. Særlig overfor Kina og EU har underskuddet vært stort. Høyere tollsats skal bidra til å redusere importen og styrke handelsbalansen.

#### (ii) Beskytte og bygge opp amerikansk industri

Høyere tollmurer vil skjerme amerikanske produsenter for konkurranse utenifra, og vil stimulere hjemlig produksjon. For sektorer som vurderes særlig viktige for nasjonal sikkerhet vil dette kunne sikre strategisk autonomi.

#### (iii) Øke statens inntekter

Høyere tollsats vil alt annet like gi staten økte inntekter, som kan brukes på skattelette og andre nasjonale satsinger og tiltak.

#### (iv) Utenrikspolitiske mål

Trusler om økt toll kan også fungere som pressmiddel for å få innrømmelser i utenrikspolitiske saker, f.eks. endre EU-reguleringer som påvirker amerikanske selskaper (særlig innen teknologisektoren), straffe India for kjøp av russisk olje og Brasil for å straffeforfølge Jair Bolsonaro.

Handelspolitikken anvendes med andre ord som et verktøy for å løse mange forskjellige problemstillinger. Det er ikke nytt at toll og andre handelspolitiske verktøy brukes for å fremme politiske målsettinger. Mange land bruker toll for å verne hjemlig industri fra utenlandsk konkurranse, bl.a. med mål om å bygge opp egen konkurransedyktig industri eller av hensyn til forsyningssikkerhet. I Norge har vi importvern på jordbruksvarer, særlig for sensitive produkter som kjøtt, meieriprodukter og korn, for å sikre norsk produksjon. Imidlertid fremstår de amerikanske tolløkningene i år å markere en ny fase i amerikansk handelspolitikk, der toll anvendes som et bredt politisk virkemiddel, i et større omfang og med geopolitiske hensyn.

## Boks 2.1 Amerikanske tollener under Trump 2.0

De amerikanske tollmurene har økt betydelig i løpet av 2025, særlig etter den såkalte "Liberation Day" 2. april, da Trump annonserte sine "gjensidighetstoller." Politikken bygger videre på tollene som ble innført i 2018, men omfanget er nå betydelig større.

Tollene som er innført er både *land-* og *sektorspesifikke*.

- De landspesifikke tollene følger to spor, jf. Tabell 1:
  - "Gjensidighetstollene", som lansert på Liberation Day 2. april, varierer mellom 10 og 41 prosent, med 10 prosent som et slags "gulv".
    - Der det ikke er gjort særskilte avtaler, kommer "gjensidighetstollen" på toppen av eksisterende toll, såkalt MFN-toll.
      - MFN-tollsatsen (Most Favoured Nation/bestelandsvilkår) er den ordinære tollsatsen USA er forpliktet til å gi andre WTO-medlemmer, med mindre det foreligger en frihandelsavtale, og er ment å sikre likebehandling av handelspartnere. Den amerikanske MFN-satsen var i gjennomsnitt rundt 3–4 prosent i fjor.
    - Enkelte varer er unntatt toll, deriblant energivarer og kritiske mineraler, samt varer under 232-undersøkelser (se under).
    - Land som har inngått avtaler med USA vil potensielt også få tollfrihet på en lang rekke varer, herunder varer som omfattes av 232-tollene/-undersøkelsene.
  - Øvrige toll/straffetoller på enkeltland grunnet utenrikspolitiske trusler knyttet til bl.a. ulovlig innvandring eller fentanylinnførsel, jf. Tabell 1. Disse kommer på toppen av "gjensidighetstollene", men også her med flere unntak.
- De sektorspesifikke tollene, jf. Tabell 2, omtales ofte som 232-toller grunnet henvisning til seksjon 232 i den amerikanske handelsloven. Disse er innført på stål, aluminium, kobber, biler og bildeler, og legges også oppå eksisterende MFN-sats, men er unntatt "gjensidighetstoll". Samtidig undersøker amerikanske myndigheter hvorvidt også andre produkter skal omfattes av slike toll, jf. undersøkelsene i Tabell 2. Det ventes at flere av disse produktgruppene blir ilagt toll når undersøkelsene er ferdigstilt.
  - Særordning for bearbejdede produkter av stål og aluminium der det kun er metallinnholdet som ilegges 232-tollen, mens øvrig innhold ilegges "gjensidighetstoll," se mer [her](#).

Tabell 1 USAs landspesifikke tolløkninger i 2025

|                   | Gjensidighetstoll | Øvrige            |
|-------------------|-------------------|-------------------|
| Alle <sup>1</sup> | 10–41 %           |                   |
| Canada            |                   | 35 % <sup>2</sup> |
| Mexico            |                   | 25 % <sup>2</sup> |
| Kina              | 10 %              | 20 %              |
| Brasil            | 10 %              | 40 % <sup>3</sup> |
| India             | 25 %              | 25 %              |

<sup>1</sup> Tollsats varierer mellom land. Canada, Mexico, Belarus, Cuba og Nord-Korea unntatt.  
<sup>2</sup> Unntak for USMCA-kompatible varer og varer ilagt 232-toll, mens energi og kalium fra Canada har tollsats på 10 %.  
<sup>3</sup> Unntak for varer ilagt 232-toll.

Tabell 2 USAs sektorspesifikke toll og undersøkelser

| Produktgruppe                  | Tollsats          |
|--------------------------------|-------------------|
| <b>Innførte toll:</b>          |                   |
| Stål og aluminium              | 50 % <sup>1</sup> |
| Kobber                         | 50 %              |
| Biler og bildeler              | 25 % <sup>2</sup> |
| <b>Pågående undersøkelser:</b> |                   |
| Databrikker                    |                   |
| Legemidler                     |                   |
| Tømmer og trelast              |                   |
| Kritiske mineraler mv.         |                   |

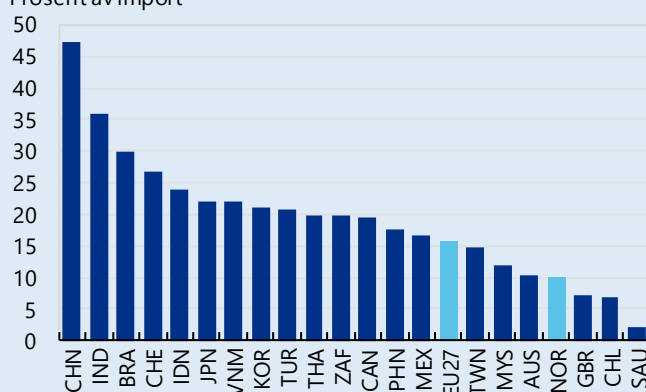
<sup>1</sup> Storbritannia har tollsats på 25 %.

<sup>2</sup> Storbritannia har tollsats på 10 %, mens EU og Japan har en maksimal tollsats på 15 %.

Den effektive (handelsveide) tollsatsen for et land vil avhenge både av den landspesifikke tollsatsen, av sektorspesifikke tollsatter og av hvor mye landet eksporterer av ulike produkter til USA. Figuren under viser den effektive tollsatsen for utvalgte land i starten av september.

### USA: Importtoll på utvalgte land

Prosent av import\*



\*Effektiv tollsats. Per 6. september 2025.  
Kilde: Global Trade Alert / NHO

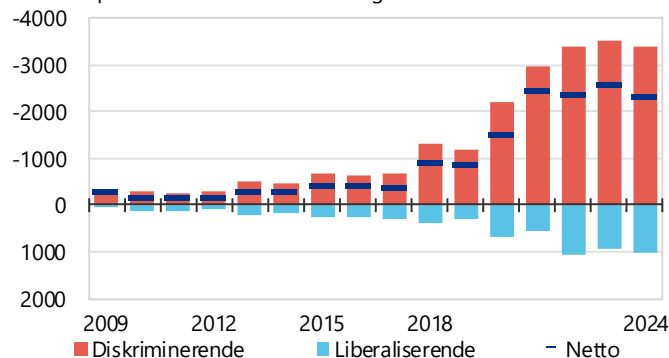
## 2.1 Bakteppet

### *Proteksjonisme på fremmarsj*

Siden finanskrisen i 2008–09 har proteksjonismen vært på fremmarsj. Hvert eneste år siden da er det blitt innført flere diskriminerende handelstiltak enn liberaliserende, jf. figuren under. Tiltakene omfatter bl.a. subsidier, eksporttiltak, toll, kvoter og tekniske handelshindringer mv. Mer sand i handelsmaskineriet er én grunn til at handelsveksten har avtatt markant i samme periode. Mens global handel med varer vokste om lag dobbelt så raskt som BNP-veksten i tiårene forut for finanskrisen, har den siden vokst på linje med den økonomiske veksten. Hyperglobaliseringen på 1990- og 2000-tallet er avløst av "*slowbalization*". Mer proteksjonisme kan medføre at handelsveksten vil kunne avta ytterligere fremover.

#### Verden: Handelstiltak\*

Antall implementerte handelstiltak årlig



Data per 27-01-2025. Rapportings-lag justert. Cut-off er satt til 31. desember hvert år, dvs. at handelstiltak som er lagt til databasen etter cut-off-dato ikke er inkl. i datamaterialet.  
Kilde: Global Trade Alert / NHO

### *Motstand mot globaliseringen*

Det er bred faglig støtte for at handel gir opphav til effektivitets- og velferdsgevinster. Utnytting av komparative fortrinn åpner for spesialisering; tilgang til større markeder muliggjør stordriftsfordeler; konkurranse stimulerer innovasjon. Samlet vil dette gi en mer effektiv arbeidsdeling og økt verdiskaping. Men handel innebærer også kostnader, f.eks. knyttet til omstilling, herunder tap av arbeidsplasser. Tap av jobber til utlandet og økende ulikheter har bidratt til mer motstand mot globaliseringen, blant annet illustrert ved *brexit* og valget av Donald Trump i 2016.

### *Misnøye med WTO og stormaktrivalisering*

USA har de siste årene uttrykt økende frustrasjon med WTO. Blant annet har USA kritisert WTOs tvisteløsningsorgan for å tolke regelverket utover sitt mandat. Samtidig mener USA at WTO har vært ute av stand til å adressere Kinas konkurransevridende

subsidiering av egne bedrifter. Da Kina ble medlem i WTO i 2001 lovet landet å åpne opp sin økonomi, gjøre den mer markedsorientert og sikre likebehandling av utenlandske selskaper. I praksis har imidlertid Kina fortsatt å beskytte strategiske sektorer, opprettholdt diskriminerende reguleringer og krav til utenlandske aktører og brukt statlig styring og subsidier til å fremme nasjonale aktører – i strid med WTOs prinsipper om åpenhet og rettferdig konkurranse.

USAs økende misnøye med WTO henger tett sammen med den bredere rivaliseringen mellom USA og Kina. USA anser at Kina har brukt medlemskapet strategisk og uten å innfri sine forpliktelser, og at dette har bidratt til at Kina har opparbeidet seg en posisjon der landet utfordrer USAs økonomiske, teknologiske og militære lederskap i verden. Landene representerer også ulike styringsmodeller, med USAs tradisjonelt liberale og markedsstyrte modell mot Kinas statskapitalisme og mer autoritære tilnærming. USA og Kina fremstår som systemiske rivaler på flere fronter: på handelsområdet, i det teknologiske kappløpet og i kampen om å definere normer og institusjoner for global styring.

### *Sikkerhetspolitikk og strategisk autonomi*

Pandemien og krigen i Ukraina har synliggjort risikoen ved for stor avhengighet av enkeltland for kritiske innsatsvarer. Strupingen av russisk gassforsyning til Europa i forbindelse med Ukraina-krigen bidro til energikrise og inflasjonssjokk. Europas avhengighet av russisk gass ble et økonomisk våpen.

Økende bruk av eksportrestriksjoner og sanksjoner, samt økt bevissthet om sårbarheter i det internasjonale handelssystemet, har bidratt til at handelspolitikk i økende grad ses som en del av nasjonal sikkerhet. Det har styrket bevisstheten rundt strategisk autonomi, der målet er å redusere sårbarheten for eksterne sjokk og politisk press, særlig innenfor kritiske eller strategisk viktige sektorer.

Enkelte av USAs tolløkninger begrunnes nettopp med hensynet til nasjonal sikkerhet. Tollene på stål og aluminium har henvisning til seksjon 232 i den amerikanske handelsloven, som tillater bruk av toll dersom den nasjonale sikkerheten er truet. De landspesifikke "gjensidighetstollene" er begrunnet med at store handelsunderskudd er en trussel mot USAs nasjonale sikkerhet.

## 2.2 Geoøkonomisk fragmentering

Den økende koblingen mellom handelspolitikk og sikkerhet har bidratt til å reversere global økonomisk integrasjon, det IMF kaller *geoøkonomisk fragmentering*. Tiltakene kan dreie seg om hvordan kontroll av råvarer, teknologi eller finans brukes strategisk for å fremme egne interesser og begrense andre lands handlingsrom.

### *Handelsspenninger og eksportrestriksjoner*

Økt proteksjonisme og toll svekker handel og integrasjon. Med et bakteppe preget av stormaktrivalisering og økt mistillit mellom land vanskeliggjøres internasjonalt samarbeid ytterligere. Samtidig har det vært økende bruk av eksportrestriksjoner på viktige råvarer og teknologi. Dette gjelder bl.a. innenfor kritiske mineraler, som omtales nærmere i avsnitt [3.2](#).

Lignende tiltak finnes på teknologisiden. Ved å kontrollere tilgangen på kritiske komponenter, som de mest avanserte databrikkene, kan land hemme andre lands teknologiske utvikling. USA har de siste årene innført stadig strengere restriksjoner på eksport av teknologi og avanserte databrikker til Kina, gjennom oppføringer av kinesiske aktører på sin *Entity List*. Dette er en "svarteliste" som forbyr amerikanske selskaper å selge eller dele varer og teknologi med selskaper på listen uten en godkjent eksportlissens fra myndighetene. Listen inkluderer bl.a. kinesiske selskaper som Huawei, ZTE og SMIC. USA har også forsøkt å få allierte, som Japan, Sør-Korea og Nederland, til å begrense sin eksport av utstyr og komponenter til Kina. Dette har bidratt til at Kina investerer mer i egne løsninger og standarder som er uavhengige av vestlige aktører, men også at Kina har ført opp vestlige selskaper på sin egen svarteliste. Det kan føre til utvikling av separate teknologiske sfærer, der standardisering og interkompatibilitet svekkes.

### *Finansielle virkemidler og sanksjoner*

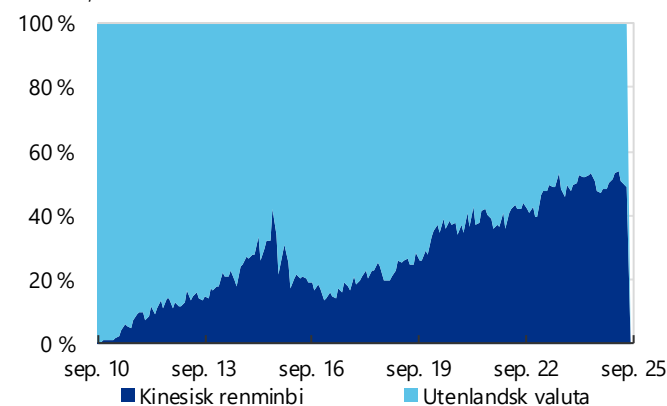
USA utgjør en knapp firedel av verdensøkonomien, men dominerer i internasjonal finans. Dels skyldes det USAs kontroll over infrastrukturen i internasjonale betalingssystemer, som CHIPS eller den amerikanske sentralbankens Fedwire-system. Sammen med europeiske SWIFT utgjør disse systemene bærebjelkene i internasjonale transaksjoner. Og dels er dollaren dominerende som oppgjørs- og prisingsvaluta i internasjonal finans. Ifølge IMF er 60 prosent av verdens valutareserver i dollar, mens [BIS](#) anslår

at nesten 90 prosent av verdens valutatransaksjoner involverer dollaren.

Ettersom de fleste internasjonale transaksjoner involverer amerikanske systemer, dollar eller aktører, har amerikanske myndigheter mulighet til å styre hvem som har tilgang til dette systemet. De siste 15 årene har omfanget av [amerikanske](#) og vestlige økonomiske sanksjoner økt markant, bl.a. som reaksjon på Irans atomutviklingsprogram og Russlands krigføring i Ukraina.

### **Kina: Inngående internasjonale transaksjoner**

Prosent, etter valuta



Kilde: LSEG Datastream / State Administration of Foreign Exchange (SAFE) / NHO

Økt bruk av sanksjoner har gitt andre land insentiver til å bygge opp parallell infrastruktur for å redusere sårbarheten sin overfor slike tiltak. Det kan bidra til å svekke sanksjonene effekt over tid. Et eksempel er Kinas utvikling av sitt eget betalingssystem CIPS. Selv om CIPS er en liten aktør i det globale oppgjørssystemet, representerer det et strategisk grep for å utfordre dollarens dominans. I tillegg har Kinas bruk av egen valuta i internasjonale transaksjoner økt betydelig de siste årene, jf. figuren over. Det kan også leses som et forsøk på å beskytte seg mot amerikanske sanksjoner.

### *Geopolitiske spenninger og blokkdannelse*

Etter Russlands invasjon av Ukraina i 2022 har vestlige land redusert sin eksponering mot og handel med Russland, bl.a. gjennom bruk av sanksjoner. Som følge av dette har Russland dreid sin handel mot andre land. Bl.a. er russisk olje – som er sanksjonert av Vesten – i økende grad blitt eksportert til India og Kina. Samtidig har Russlands vareimport fra Kina økt med 50 prosent fra 2022 til 2024, og det mest solgte utenlandske bilmerket i Russland i fjor var kinesiske Haval (GWM). I tillegg importerer Russland viktige komponenter fra Iran

for å produsere de iranskutviklede Shahed-dronene som brukes i krigføringen i Ukraina.

I de bilaterale avtalene USA har inngått de siste månedene synes det å ha stått sentralt at handelspartnere skal sikre sine verdikjeder i tråd med amerikanske interesser. Selv om det ikke fremgår eksplisitt av avtaletekstene, synes det å innebære redusert eksponering mot Kina. I handelsavtalene USA har gjort med sørøstasiatiske land er det også tydelig at såkalt omlasting av varer ("transshipment") – særlig kinesiske – for å omgå amerikanske tollsatser, vil bli straffet. Det har nemlig vært tegn til at varer med kinesisk opprinnelse har blitt eksportert til USA via land i Sørøst-Asia. Siden handelskrigen mellom USA og Kina startet i 2018 har USAs importandel fra Kina avtatt markert, samtidig som importen fra de sørøstasiatiske landene har økt betydelig.

[WTO](#) har dokumentert at handelen mellom geopolitiske blokker har vokst betydelig langsommere enn handelen innad i blokkene siden 2022. Blokkene er her definert ut fra stemmemønstre i FNs generalforsamling, som gir en indikasjon på landenes geopolitiske tilhørighet. Samlet peker utviklingen mot en mer regionalisert og blokkbasert verdenshandel, særlig for varer av sikkerhetspolitisk betydning.

### 2.3 Komplekse effekter for verdenshandelen

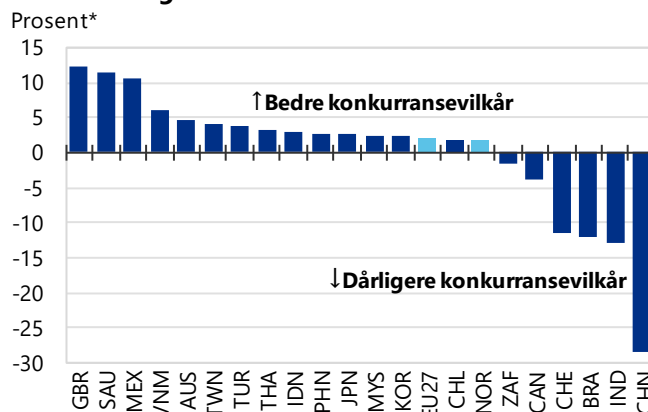
#### *Endrede konkurransevilkår*

De amerikanske tolløkningene har endret konkurransevilkårene mellom land på det amerikanske markedet. Mens enkelte land har fått relativt lave tilleggstoller, har andre fått vesentlige høyere satser, jf. [Boks 2.1](#). Figuren under viser de relative endringene i tollsatser for utvalgte land sammenlignet med konkurrentland. Søylen over nullaksen indikerer at landet har fått relativt bedre tollvilkår enn sine konkurrenter, mens søyler under null viser at landet har fått dårligere tollvilkår. Sør-Afrika, Sveits, Brasil og Kina har fått dårligere tollvilkår i USA sammenlignet med konkurrentland. Eksempelvis står kinesisk eksport til USA nå overfor en effektiv tollsats som er 30 prosentenheter høyere enn sine konkurrentland. Det vil vri amerikansk etterspørsel vekk fra kinesiske varer. Flere sørøst-asiatiske land er også ilagt høye tollsatser – rundt 19 prosent – men siden de ofte konkurrerer direkte med kinesiske produkter på det amerikanske markedet, har de likevel fått relativt bedre konkurransevilkår. Storbritannia og Mexico har også fått bedre tollvilkår i USA enn sine konkurrenter. Norske varer har også fått bedre tollvilkår

på det amerikanske markedet med en gjennomsnittlig tollsats som er 1,7 prosentenheter lavere enn konkurrentlandenes. Det har særlig sammenheng med at viktige norske eksportprodukter til USA, som energi- og mineralprodukter, er unntatt fra tolløkningene. Enkelte norske produkter har også fått dårligere tollvilkår i USA, som sjømat, og omtales i avsnitt [2.4](#).

Samtidig må det forventes at USAs samlede importetterspørsel vil avta, ettersom høyere tollener generelt gjør varer dyrere og mindre attraktive. I tillegg er det usikkert om landene som har bedret sin konkurranseposisjon har kapasitet til å møte en eventuell økning i etterspørselen på kort sikt, og det er heller ikke nødvendigvis slik at de tilbyr de samme produktene eller den kvaliteten som landene som rammes hardere av tolløkningene.

**USA: Endring i relative konkurransevilkår**



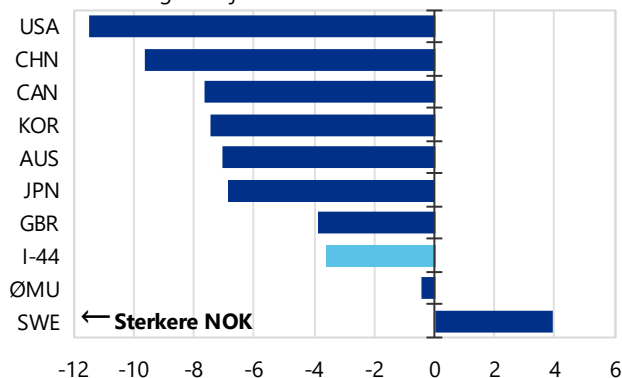
\*Egen handelsvektet tollsats relativt til handelspartneres tollsats. Per 6. september 2025.  
Kilde: Global Trade Alert / NHO

Tolløkningene vil også kunne gi vridninger i handelsstrømmene utenfor USA. Dersom store volumer presses ut av det amerikanske markedet til fordel for å "dumpe" i andre markeder, kan andre land finne det nødvendig å innføre beskyttelsestiltak for å verne egen industri og arbeidsplasser. Slike beskyttelsestiltak, enten de kommer i form av toll, kvoter e.l., vil kunne skape ytterligere forstyrrelser og vridninger i verdenshandelen. Det er også en risiko for at slike tiltak kan spre seg og bidra til en mer omfattende opptrapping av handelshindre. Selv om USA har fått bedre markedsadgang i land de har inngått avtaler med, er det uklart hvorvidt amerikansk eksport vil øke. Det skyldes at mye amerikansk eksport også er avhengig av importerte innsatsvarer, og når disse blir dyrere vil det isolert sett svekke konkurranseevnen.

Konkurransesevnen påvirkes også av andre forhold. Endringer i valutakurser kan forsterke eller motvirke effekten av tollsatser, og dermed påvirke handelsstrømmer. Den handelsveide dollaren var i september vel 2 prosent svakere enn i 2024, men skjuler at betydelige forskjeller: Dollaren har svekket seg 8 prosent mot euroen, mens den har holdt seg stabil mot kinesiske renminbi. En svakere dollar vil isolert sett gjøre amerikansk eksport mer konkurransedyktig, samtidig som importen til USA blir dyrere. For Norge har kronen svekket seg vel 6 prosent mot dollaren, noe som isolert sett gjør norske varer dyrere på det amerikanske markedet og svekker konkurranseevnen, jf. figuren under.

### Norge: Kronekurs

Prosentvis endring siden jan.25\*



\*Per 3. september 2025.

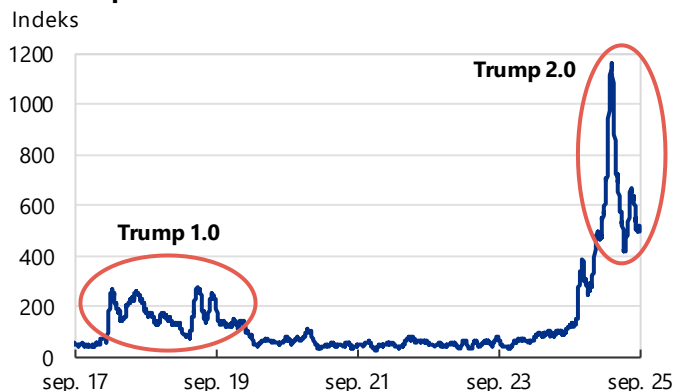
Kilde: LSEG Datastream / Norges Bank / NHO

### Usikkerhet demper investeringsviljen

Den handelspolitiske usikkerheten er samtidig stor, jf. figuren under. For det første er det uklart hvor lenge de amerikanske tollene vil bli stående, om de vil bli senket eller ytterligere utvidet. For det andre er det usikkert hvordan andre land vil respondere. For det tredje er de kort- og langsiktige makroøkonomiske virkningene av tollene usikre. Usikkerheten forsterkes ytterligere av et høyere geopolitisk spenningsnivå.

Når det er usikkert hva en hva en står overfor om ett, fem, ti år, er det vanskeligere å planlegge og "regne hjem" investeringsprosjekter. Flere forskningsartikler støtter dette, deriblant [Bloom \(2009\)](#) som finner at økonomiske og politiske sjokk reduserer investeringer og sysselsetting. Investeringer har dessuten også høyt importinnhold. [Auboin og Borino \(2022\)](#) finner at vel en tredel av investeringene består av importerte varer og tjenester, og at investeringer derfor er svært eksponert mot endringer i internasjonale rammebetingelser og verdikjeder.

### Handelspolitisk usikkerhet



\*Trade policy uncertainty: Måler antallet nyhetsartikler som omhandler handelspolitisk usikkerhet i 7 aviser, som andel av totalt antall artikler. Gj.snitt siste 30 dager.

Kilde: Caldara et al. (2020) / NHO

Små, åpne økonomier, som Norge, er mer utsatte for proteksjonisme og økt handelspolitisk usikkerhet. Det skyldes at disse landene som oftest er tettere integrert i globale verdikjeder og derfor er mer avhengige av stabile og regelbaserte rammevilkår for handel og investeringer. I en verden der den sterkeste rett rår har små land mindre å stille opp med. Økt usikkerhet kan medføre at investeringer utsettes eller flyttes til større markeder med mer forutsigbare rammevilkår. Lavere investeringer kan svekke konkurranseevnen og økonomiens vekstpotensial.

### 2.4 Mer utfordrende for norske bedrifter

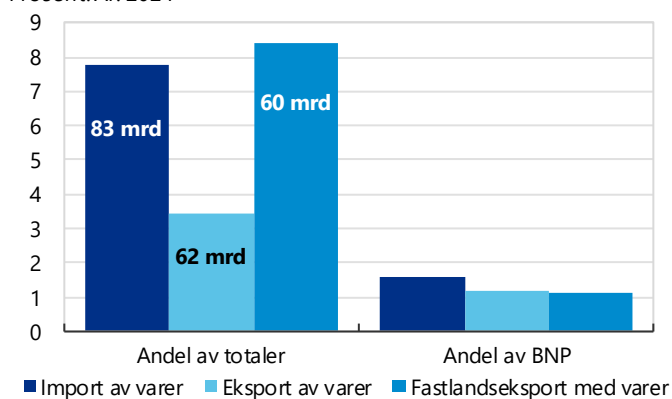
#### Direkte effekter av amerikanske toll

USA er en av Norges viktigste handelspartnere. I fjor eksporterte vi varer for drøyt 60 mrd. kroner til USA, jf. figuren under. Dette utgjorde vel 3 prosent av Norges samlede eksport. Utenom petroleum gikk 8 prosent av vareeksporten til USA. Imidlertid utgjør USA-eksporten kun 1 prosent av norsk BNP. Isolert sett vil tolløkningene derfor neppe få store makroøkonomiske effekter, selv om de kan skape store utfordringer for enkeltbedrifter som eksporterer til USA.

USA ilegger nå norske varer en gjensidighetstoll på 15 prosent. Denne kommer oppå gjeldende MFN-sats som i gjennomsnitt ligger rundt 3–4 prosent, se nærmere forklaring i [Boks 2.1](#). I tillegg er tollsatsen enda høyere for enkelte varer, som bildeler (25 prosent) og stål, aluminium og kobber (50 prosent). Den handelsveide tollsatsen, som tar hensyn til hva Norge faktisk eksporterer til USA, er imidlertid rundt 10 prosent. Det skyldes at en drøy tredel av vareeksporten til USA, hovedsakelig energivarer og mineraler, foreløpig er unntatt toll, som omtalt [her](#).

## Norge: Samhandel med USA

Prosent. År: 2024



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

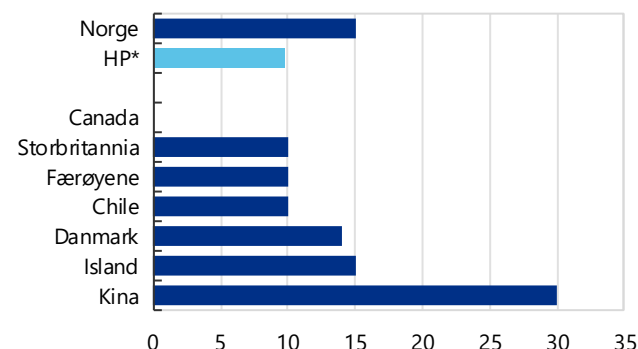
### Sektorspesifikke utfordringer

Som vist i figur i avsnitt 2.3, er Norges relative tollvilkår vis-à-vis handelspartnere ganske uendret, med en bedring i konkurransevilkårene på 0,2 prosent. Makrotallene skjuler imidlertid at det er til dels store endringer for ulike sektorer.

Norske energivarer (raffinerte petroleumsprodukter, naturgass, LNG mv.) og metaller (kobolt, ferromangan) er unntatt toll, og disse varelinjene har fått noe bedre konkurransevilkår enn tidligere. Dette skyldes særlig at viktige konkurrentland for disse produktene, som Kina, er ilagt en svært høy tollsats.

## USA: Tolløkning på laks i 2025

Prosent. Etter opphavsland.



\*Tolløkning for Norges handelspartnere vektet med markedsandel på det amerikanske markedet i 2024. Basert på importdata for HS-produkt 0302-0305.

Kilde: US ITC / NHO

For andre varer er det større utfordringer. Norske bedrifter eksporterte sjømat til USA for omkring 13 mrd. kroner i fjor. Det gjorde USA til et av de viktigste markedene for norsk sjømat. Med det nye tollregimet har norsk sjømat fått en konkurranseulempe på det amerikanske markedet, ettersom viktige konkurrentland som Storbritannia, Chile, Argentina, Peru og Færøyene alle er ilagt en toll på 10 prosent, mot Norges 15 prosent. Sjømat fra Canada

til USA er i utgangspunktet ilagt en toll på 35 prosent, men handelsavtalen United States-Mexico-Canada Agreement (USMCA) gir i praksis Canada null-toll ved eksport til USA. Mens sjømat fra EU møter maksimalt 15 prosent toll til USA, kommer den norske toll på 15 prosent i tillegg til basistollen (MFN-tollsatsen) som allerede er på enkelte produkter. Det innebærer at enkelte sjømatprodukter fra Norge nå møter mer enn 20 prosent toll ved eksport til USA.

Figuren over viser endringen i tollsatser for laks på det amerikanske markedet. Når norsk laks blir relativt dyrere i USA, vil det kunne redusere etterspørselen. Men også andre forhold spiller inn. Norsk laks er en sterk merkevare som kan bety at etterspørselen er mindre prissensitiv. Utviklingen i lakseprisen og valutakursen har også betydning. Ulike tollvilkår vil kunne bidra til vridninger i handelsmønstre, der land med relativt lavere toll i USA vrir sin eksport til det amerikanske markedet. Mens utenlandske konkurrenter dermed vil kunne vinne markedsandeler på det amerikanske markedet, kan norsk sjømateksport ta markedsandeler i markedene disse konkurrentlandene eventuelt forlater eller nedprioriterer. Samtidig er det muligheter innenfor hvitfisk, der kinesiske aktører har store markedsandeler i USA, men nå møter veldig høye tollsatser. Det gir andre aktører, deriblant norske, muligheter til å kunne ta markedsandeler på det amerikanske markedet.

### Norge på utsiden

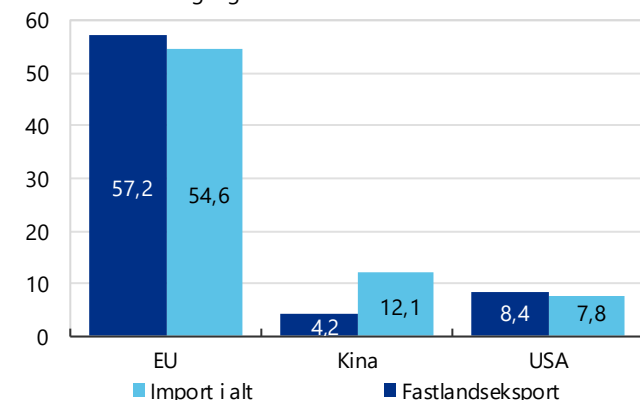
En ytterligere utfordring er at viktige konkurrentland og handelspartnere som EU og Storbritannia har inngått bilaterale avtaler med USA. Norge står utenfor disse avtalene, og har heller ikke kommet til enighet med USA om en egen avtale. I avtalene har både EU og britene oppnådd bedre vilkår enn norske aktører, se for øvrig [Boks 2.2](#). I tillegg er det usikkerhet knyttet til hvordan varer med norsk opprinnelse tolkes i disse avtalene. Uten avklaringer vil det gjøre det mindre attraktivt å investere i Norge, særlig for bedrifter som inngår i europeiske eller transatlantiske verdikjeder, der norske innsatsvarer kan fremstå som mindre anvendelige.

Et relevant eksempel er "batterisaken", der EU og Storbritannia i 2021 i brexitforhandlingene ble enige om strenge opprinnelsesregler knyttet til batterier i elbiler. Avtalen gjorde det klart at for at elbiler skal kvalifisere for tollfri handel mellom landene, må elbilbatteriet i sin helhet være fremstilt i EU eller

Storbritannia. Det innebærer at elbiler som produseres i EU med norske batterier, får norsk opprinnelse og dermed ikke vil kvalifisere for nulltoll når de selges til Storbritannia, og omvendt. Elbiler som ikke innfrir kravet vil bli ilagt en toll på 10 prosent, som nedfelt i avtalen. Reglene trer i kraft fra 2027. Det gjør det krevende å etablere batterivirksomhet i Norge for å inngå i europeiske bil- og batterikjeder.

### Norge: Eksport og import av varer

Prosent av total. Årgang: 2024

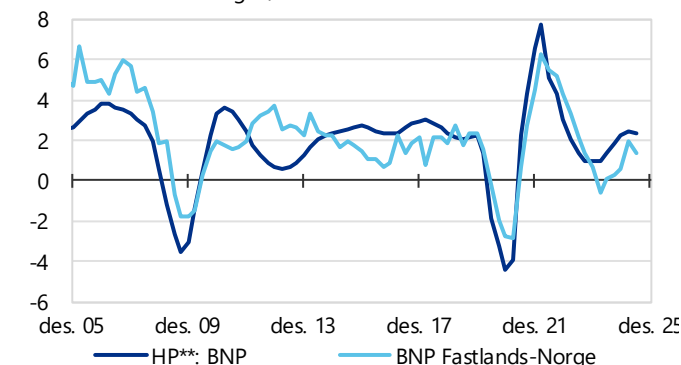


Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

I tillegg er det fremdeles en risiko for at EU innfører beskyttelsestiltak for å skjerme egen industri mot mulig dumping av global overskuddsproduksjon i EU. EU er Norges viktigste handelspartner, og mottar rundt 60 prosent av fastlandseksporten med varer, jf. figuren over. Hvis Norge skulle havne på utsiden av europeiske handelshindre vil norsk eksport rammes. Det gjelder særlig for bedrifter som leverer innsats- og investeringsvarer til europeiske bedrifter. Men om det skjer, i hvilket omfang og hvilken innretning tiltakene vil ha er enda usikkert. Samtidig kan selve usikkerheten innebære redusert vilje til europeiske investeringer i produksjon i Norge.

### BNP: Norge & handelspartnere

Prosentvis volumendring år/år\*



\*Gjennomsnitt 4 kvartaler. \*\*USA, ØMU, Storbritannia, Sverige, Danmark, Polen, Russland, Japan, Sør-Korea og Kina.

Kilde: LSEG Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

I tillegg til de direkte og indirekte effektene av økte handelshindre og geopolitisk uro, påvirkes bedrifter også av de makroøkonomiske virkningene endringene har. Mer proteksjonisme og økt usikkerhet kan svekke den globale vekstevnen. For en liten og eksportrettet økonomi som den norske, er dette særlig viktig. Utviklingen i norsk økonomi er tett koblet til veksten hos våre handelspartnere, jf. figuren over.

### Boks 2.2: Rammeverksavtalen mellom USA og EU og innvirkning på norske bedrifter

Ifølge presidentordre av 31. juli 2025 om justerte gjensidige tollsatser, ilt USA 15 prosent toll på norske varer fra 7. august 2025. Dette kommer på toppen av ordinær amerikansk toll (såkalt MFN-toll). I gjennomsnitt var denne 3,3 prosent i fjor, men varierer avhengig av sektor og produkt.

Europakommisjonen publiserte 21. august en [felles erklæring mellom EU og USA](#) om et "rammeverk for avtale om gjensidig, rettferdig og balansert handel". I henhold til erklæringen gis EU-eksportører fordelaktige betingelser ved eksport til USA. Siden Norge ikke omfattes av avtalen innebærer det at EU-eksportører får gunstigere vilkår enn norske ved eksport til USA:

- For EU vil 15 prosent "gjensidighetstoll" erstatte ordinær amerikansk toll opp til 15 prosent. For varer med høyere ordinær toll i USA enn 15 prosent, vil EU kun ilegges ordinær toll. For Norges del vil 15 prosent toll komme i tillegg til ordinær toll, uavhengig av nivået på den ordinære tollsatsen.
- For EU vil taket på 15 prosent toll også gjelde for visse innførte og fremtidige tollsatser innen utvalgte sektorer (såkalt 232-toll). Dette gjelder biler og bildeler, der USA allerede har innført 25 prosent toll, samt legemidler, databrikker og tømmer, der ny toll er under vurdering. Norge vil i utgangspunktet ikke få slikt tolltak for disse sektorene.
- For visse varer som er kritiske for USA vil EU kun møte ordinær toll (dvs. at "gjensidighetstoll" ikke ilegges på disse varene). Dette omfatter fly- og flydeler, visse kjemikalier, visse generiske legemidler og visse råstoffer. Ordinær toll på disse varene er lav eller null. EU og USA skal også drøfte utvidelse av vareomfanget. Også her vil Norge i utgangspunktet ilegges "gjensidighetstoll" på 15 prosent, dvs. at norske varer vil ha en betydelig høyere toll enn hva EU vil møte.

### 3. Verdikjeder: Fra kostnadsoptimalisering til robusthet

Norske møbelprodusenter, som Ekornes i Sykkylven og Flokk på Røros, eksporterer ferdigvarer til markeder over hele verden. Møbler er typiske eksempler på produkter som består av mange komponenter, og der verdikjeden ofte strekker seg på tvers av landegrensene. En kontorstol kan illustrere dette: Metallet til stolrammen kan komme fra Norge, skumplast fra Nederland, skinnTREKK fra Latin-Amerika, plastkomponenter fra Kina og lakk fra Sverige.

Eksemplet viser at moderne vareproduksjon ofte favner lange og komplekse verdikjeder. I tillegg har hver komponent sine egne verdikjeder. Slike verdikjeder er i dag kjernen av internasjonal handel, der nettverk av produksjonstrinn kan være geografisk spredt, men funksjonelt integrert.

En tidlig pioner av globalt integrerte verdikjeder var den japanske bilprodusenten Toyota. Allerede fra 1950-tallet begynte selskapet å utvikle et system som la grunnlaget for effektiv koordinering mellom fabrikker og innen- og utenlandske leverandører. Utover på 1980-tallet var selskapet blant de første bilprodusentene som organiserte produksjonen i en global forsyningskjede. Denne modellen har senere blitt standard i bilindustrien.

Et annet eksempel på komplekse verdikjeder er nederlandske ASML, som produserer maskiner for databrikkeindustrien. Disse maskinene består av opp mot 100 000 komponenter, levert av flere tusen leverandører. Slike verdikjeder er krevende og sårbare, og koordinering og kontroll er avgjørende.

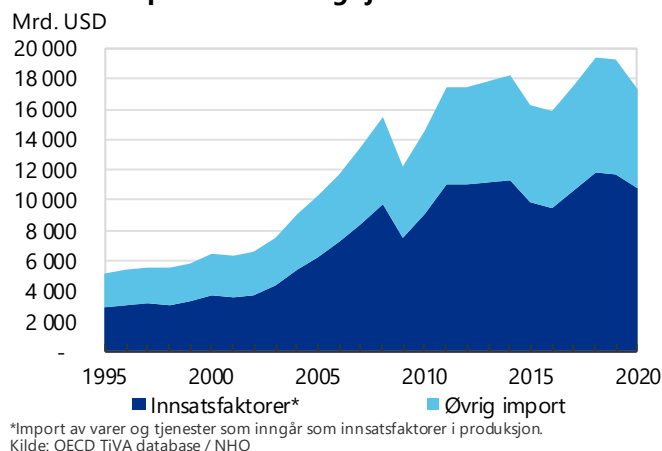
Det nye handelspolitiske landskapet, preget av økt proteksjonisme, geopolitisk rivalisering og fragmentering har direkte konsekvenser for disse verdikjedene og hvordan internasjonal produksjon og handel organiseres.

#### 3.1 Vareinnsats som driver av internasjonal handel

Globaliseringen på 1980- og 1990-tallet skyldtes bl.a. at mange bedrifter flyttet ut hele eller deler av sin produksjon til andre land. Dels til lavkostland for å redusere kostnader, men også til land med relativt høyt kostnadsnivå for å få tilgang til spesialisert kompetanse og teknologi. Resultatet var fremveksten av globale verdikjeder, der ulike land og bedrifter fikk ansvar for spesifikke deler av produksjonen i et globalt nettverk av leverandører. Handel med innsatsvarer ble dermed en sentral drivkraft for

økt internasjonal handel i tiårene før finanskrisen. Ifølge OECD utgjør handel med innsatsvarer omkring 60 prosent av global handel.

#### Verden: Import av varer og tjenester



Smalere ressursgrunnlag gjør små, åpne økonomier mer avhengige av handel enn større land. Det gjelder også Norge, der rundt tre firedeler av eksporten er innsatsvarer i utenlandsk produksjon. Eksempelvis brukes norsk gass i fremstillingen av kunstgjødsel, aluminium i produksjonen av biler, ferrolegeringer i stålproduksjon, og kjemiske substanser i legemiddelproduksjon.

#### 3.2 Kritiske råvarer og geopolittikk

Høsten 2021 ble europeisk bilindustri minnet om sårbarheten i globale verdikjeder, og særlig avhengigheten av én leverandør. Da førte lavere produksjon av magnesium i Kina, som har nærmere 90 prosent av global produksjon, til knapphet og økte priser. Magnesium brukes til å lage aluminiumlegeringer, som bilindustrien benytter i alt fra girkasser, seterammer og drivstofftanker.

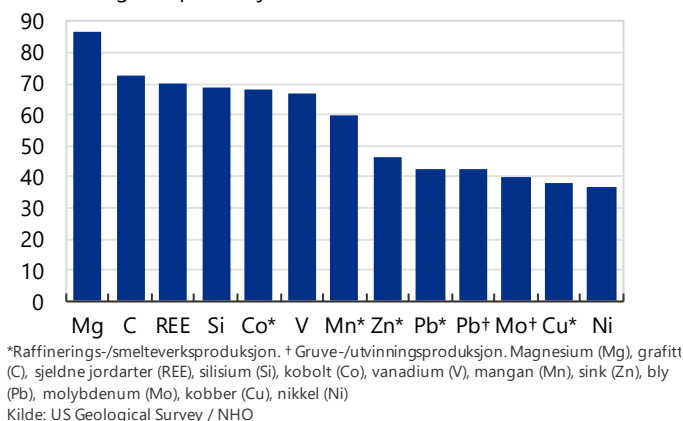
Flere lignende råvarer har fått økt strategisk betydning, og omtales ofte som kritiske mineraler. Dette gjelder bl.a. litium, kobolt, grafitt, nikkel og sjeldne jordarter, som har en lang rekke anvendelser innen grønn teknologi, avansert elektronikk og militært utstyr. Mange av disse har såkalt "dual-use"-karakter, og brukes i alt fra batterier og vindturbiner til databrikker og våpensystemer. Med svært konsentrert forsyning og uten gode substitutter blir disse råvarene særlig utsatt for politisk risiko.

Kina har en dominerende posisjon i verdikjedene for flere av disse mineralene, jf. figuren under. Kina har i økende grad brukt denne posisjonen strategisk. Som del av sine motsvar til amerikanske tiltak har kinesiske myndigheter innført eksportrestriksjoner

på flere mineraler. De siste årene har Kina begrenset eksporten av bl.a. germanium, gallium, grafitt og flere sjeldne jordarter. [OECD](#) rapporterer at eksportrestriksjonene på industrielle råmaterialer, herunder mineraler, er mer enn femdoblet siden 2009.

### Kina: Mineraler

Prosent av global produksjon. 2021 eller tidl.



EU har på sine side vedtatt en egen lov (*Critical Raw Materials Act*) som skal sikre tilgang til kritiske råvarer gjennom diversifisering, strategiske partnerskap og økt egenproduksjon.

Ovennevnte illustrerer hvordan tilgang på viktige innsatsvarer kan endres over natten som følge av politiske beslutninger. Dette skaper usikkerhet for bedrifter som er avhengige av stabile leveranser, og kan tvinge frem endrede leverandørvalg, lagerstrategier og geografisk eksponering.

### 3.3 Fra effektivitet til motstandskraft

I tiårene med økende globalisering og handelsliberalisering ble bedriftenes produksjon og verdikjeder i hovedsak styrt ut ifra kostnadseffektivitet. Såkalt *just-in-time*-produksjon, der lagerholdet minimeres ved at innsatsvarene ankommer fabrikkporten når de trengs i produksjonsprosessen, fungerer godt når leveransene er stabile og forutsigbare. Men når det oppstår forstyrrelser eller propper i forsyningskjedene risikerer en at produksjonen stopper opp.

I tillegg til eksportrestriksjonene, jf. [avsnitt 3.2](#), har også andre forhold illustrert dette de siste årene. Under pandemien medførte knapphet på en rekke varer økte ledetider. Høyere vareetterspørsel bidro også til betydelig høyere fraktpriser. Houthi-militsens angrep på skip i Rødehavet bidro til at frakteskip fra Asia til Europa måtte ta omveien rundt Afrika. Tørke i Rhinen og Panamakanalen har også økt leveringstider og fraktpriser, mens jordskjelvet i Ja-

pan i 2011 ødela en rekke fabrikker som leverte innsatsvarer til bil- og databrikkeindustrien. En av bedriftene som ble rammet var verdens eneste produsent av en spesiell type [billakk](#), som resulterte i at flere bilmerker måtte redusere fargevalgene på bilene.

I faglitteraturen skilles det ofte mellom to tilnærminger til verdikjedesikkerhet:

- *Robusthet* viser til systemets evne til å fungere under moderate forstyrrelser, uten store strukturelle endringer.
- *Resiliens* (motstandsdyktighet) handler om evnen til å tilpasse seg, endre struktur og komme tilbake etter alvorlige sjokk.

[Miroudot \(2020\)](#) fremhever behovet for fleksibilitet og tilpasningsevne, dvs. at løsningen ikke nødvendigvis betyr kortere eller mer lokale verdikjeder, men smartere og mer diversifiserte verdikjeder. En strategi med fleksible leverandørnettverk og evne til rask omstilling kan være den beste forsikringen mot fremtidige forstyrrelser.

Flere bedrifter synes nå å se på resiliens som en form for strategisk forsikring. Det kan innebære å diversifisere leverandørleddet, flytte produksjon hjem (*homeshoring*), nærmere sluttmarkedet (*nearshoring*), til politisk allierte land (*friendshoring*), eller øke lagerbeholdningen (*just-in-case*). Slike tiltak øker motstandskraften i verdikjedene, men koster, gjennom kapitalbinding og ineffektivitet.

Resiliensstrategier er en krevende balansegang mellom trygghet og lønnsomhet. Den risiko man forsøker å forsikre seg mot kan ha lav sannsynlighet, men stor konsekvens. Dersom slike hendelser ikke inntrer, og konkurrentene ikke har gjort tilsvarende tilpasninger, får man en konkurranseulempet.

### 3.4 Norske bedrifters deltakelse i globale verdikjeder

Norsk næringsliv er tett integrert i globale verdikjeder. OECDs database Trade in Value Added (TiVA) belyser disse verdikjedene. TiVA er basert på kryssløpsberegninger og gir estimer på verdiskapingens opprinnelse og bruk i internasjonal handel.

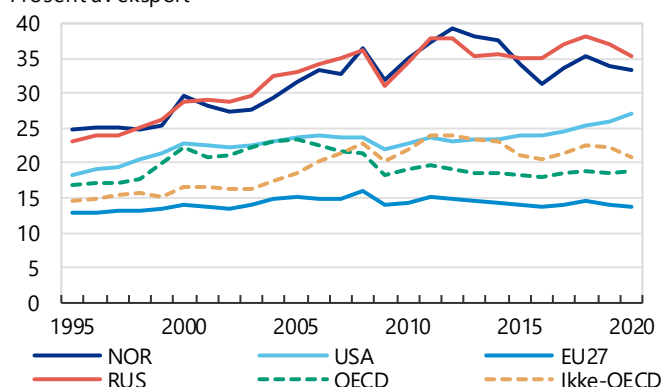
#### *Norsk verdiskaping i andre lands eksport*

En måte å vurdere verdikjededeltakelse på er å se hvor stor andel av norsk verdiskaping som inngår i andre lands eksport. Dette reflekterer i hvilken grad norsk eksport består av varer og tjenester som brukes som produktinnsats i mottakerlandet. Mens den

norske andelen utgjør rundt 35 prosent av norsk eksport, er tilsvarende andel i OECD knappe 20 prosent, jf. figuren under. Dette skyldes bl.a. at norsk eksport er råvarebasert. Olje og gass, aluminium og metaller befinner seg typisk tidlig i verdikjedene, mens bearbeidingen og bruken av dem skjer senere i produksjonsprosessen. Også andre råvarebaserte økonomier, som Russland, Saudi-Arabia og Australia har en høy andel verdiskaping i andre lands eksport.

### Innenlandsk verdiskaping i utlandets eksport

Prosent av eksport\*

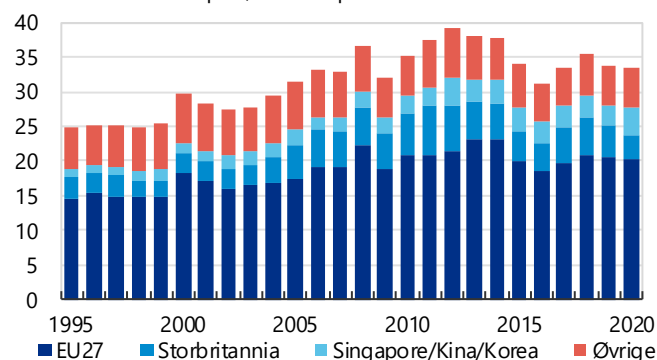


\*Innenlandsk verdiskaping i utlandets eksport, i prosent av innenlandsk eksport.

Kilde: OECD, Trade in Value Added (2023) / NHO

### Norge: Verdiskaping i andre lands eksport\*

Prosent av norsk eksport, ettereksportland



\*Viser i hvilken grad et lands egen verdiskaping brukes som innsatsfaktorer av andre land for å produsere varer og tjenester som eksporteres til tredjeland.

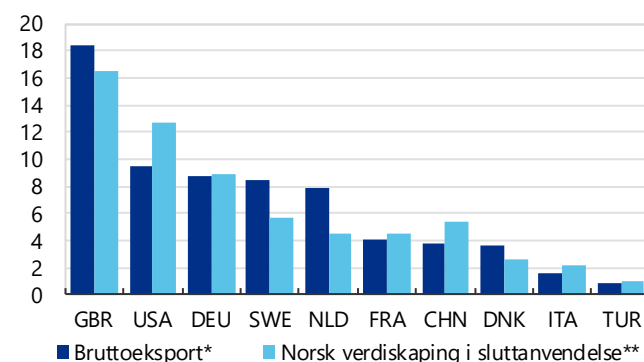
Kilde: OECD, Trade in Value Added (2023) / NHO

EU er den viktigste videreeksportøren av norsk verdiskaping, jf. figuren over. Over halvparten av norsk verdiskaping som inngår i andre lands eksport blir eksportert av EU. EUs betydning for norsk eksport er særlige tydelig innen energi, der norsk utviningsnæring er den desidert største bidragsyteren til norsk verdiskaping i EUs eksport. Norsk olje og gass inngår særlig som produktinnsats i europeisk industrieksport, og spesielt i produksjon av raffinerte oljeprodukter. Raffineringen av bensin, diesel og andre petroleumsprodukter skjer særlig i Amster-

dam-Rotterdam-Antwerpen (ARA), der disse så eksporteres. I tillegg har norske bedrifter betydelige leveranser til britiske eksportører, så vel som til eksportører i Singapore, Kina og Sør-Korea. For de asiatiske landene spiller særlig verdikjeder innen petroleums- og verftsindustrien en vesentlig rolle.

### Norge: Viktigste handelspartnere

Prosent. År: 2019



\*Total eksport av varer og tjenester, målt i basispriser. \*\*Norsk verdiskaping i andre lands sluttetterspørsel, målt i basispriser.

Kilde: OECD, Trade in Value Added (2023) / NHO

TiVA-estimatene gir et mer nyansert bilde av norsk økonomis eksponering mot ulike markeder. Norsk verdiskaping som eksporteres videre fra andre land kan inngå i forbruk eller investeringer, såkalte sluttanvendelser (til forskjell fra verdiskaping som anvendes som innsatsfaktor) i tredjeland. Figuren under viser Norges viktigste handelspartnere, målt i direkteeksport og hvor norsk verdiskaping ender opp i sluttforbruk. EU fremstår som Norges klart viktigste handelspartner, mens Storbritannia er den viktigste enkeltmottakeren. Dette gjelder også når man ser på hvor norsk verdiskaping ender opp i sluttforbruk. Denne tilnærmingen fanger opp hvordan norsk verdiskaping kan eksporteres indirekte via andre land, som norsk aluminium og bildeler som girkasser og hjuloppheng i europeisk bileksport. Eller i norsk sjømat som bearbeides i EU og deretter eksporteres til USA, se [Boks 3.1](#). Målt på denne måten fremstår eksponeringen mot USA større enn det de direkte eksporttallene alene gir inntrykk av.

Selv om eksponeringen mot USA er større enn direkteeksporten indikerer, er markedsadgangen til EU fortsatt essensiell for norsk næringsliv, og en forutsetning for at norsk verdiskaping når ut til andre markeder. Verdikjedeperspektivet gir derfor et mer helhetlig bilde av hvordan endringer i rammevilkår – enten i USA eller i EU – kan påvirke norsk eksport og norsk næringsliv.

### Boks 3.1 Bearbeiding av norsk sjømat i EU

I fjor eksporterte Norge sjømat for nærmere 170 mrd. kroner. Rundt 100 mrd. av dette gikk til EU og omkring 13 mrd. til USA. Ettersom norske oppdrettsselskaper har fiskeforedlingsanlegg i EU, som videreeksporter bearbeidet sjømat, er USA et viktigere marked for norsk sjømat enn direkteeksporten indikerer.

Store aktører som Mowi og Lerøy har fabrikker i bl.a. Sverige, Danmark, Irland, Nederland, Frankrike og Polen. Norske sjømatseksporters verdikjeder i EU er betydelige, og [Fiskeri- og havbruksnæringens forskningsfinansiering](#) (FHF) estimerer at nærmere 20 000 årsverk i EU var direkte knyttet til importen av norsk sjømat i 2024.

De siste ti årene har Polen vært den største importøren av norsk sjømat. I fjor var importen på 18 mrd. kroner. Ikke fordi polakkene har veldig stor appetitt for norsk sjømat, men fordi sjømaten foredles i Polen før den eksporteres til tredjeland, som USA.

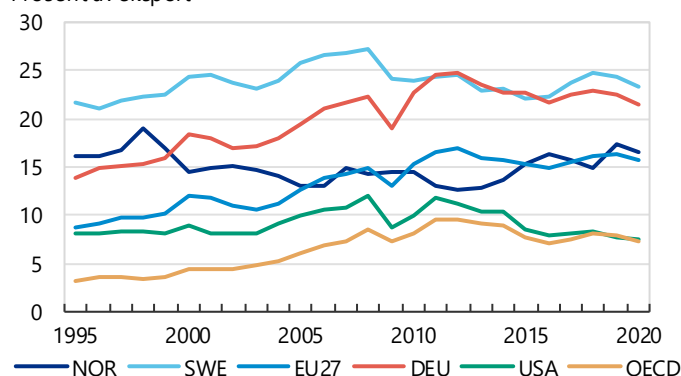
Etableringen av fiskeforedlingsfabrikker i EU skyldes høy toll på bearbeidet fisk fra Norge til EU og ønske om nærhet til viktige markeder. I tillegg kan bearbeiding i EU gi bedre markedsadgang til tredjeland, fordi produktene får EU-opprinnelse og dermed omfattes av EUs handelsavtaler. Toll og regulatoriske forhold har betydning for hvor bedrifter investerer og etablerer seg.

### Utenlandsk verdiskaping i norsk eksport

Et annet perspektiv på norske bedrifters deltakelse i verdikjeder er utenlandsk verdiskaping i norsk eksport. Figuren under viser at utenlandsk verdiskaping har tilsvart rundt 15 prosent av norsk eksport de siste 30 årene. Andelen er drøyt dobbelt så høy som i USA og Kina, på linje med EU, men lavere enn i Sverige. Dette skyldes næringssammensetningen. Ettersom det er lite utenlandsk verdiskaping i norsk petroleumseksport, demper dette utslagene for norsk økonomi samlet. For fastlandsøkonomien vil vi imidlertid ligne mer på Sverige og andre små, åpne økonomier. Eksempelvis utgjør utenlandsk verdiskaping om lag en tredel av industrieksporten både i Norge og Sverige.

### Utenlandsk verdiskaping i eksport\*

Prosent av eksport



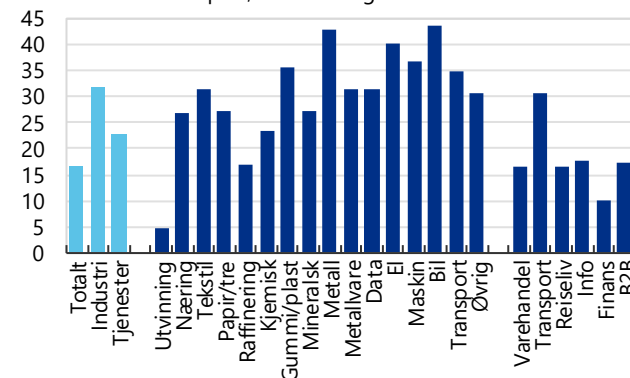
\*Verdiskaping i andre land som inngår i land i's eksport av varer og tjenester.

Kilde: OECD, Trade in Value Added (2023) / NHO

Det er metall- og bilindustrien som har mest utenlandsk verdiskaping i sin eksport, jf. figuren under. For metallindustrien henger dette sammen med at Hydro bl.a. importerer bauxitt fra Brasil og magnesium fra Kina for å produsere aluminium. Bildelprodusentene Benteler og Kongsberg Automotive produserer støtfangere, hjuloppheng, girkasser og clutchsystemer, der produksjonen fordrer innsatsvarer fra andre land. Deretter inngår produktene videre i verdikjeden for biler. Generelt er det relativt høy andel utenlandsk verdiskaping i kapitalvareindustri som er avhengig spesialiserte leverandører for mange komponenter som inngår i produksjonen.

### Norge: Utenlandsk verdiskaping i eksport

Prosent av norsk eksport, etternæring



\*Litt forenklet fanger dette opp importinnholdet i eksporten.

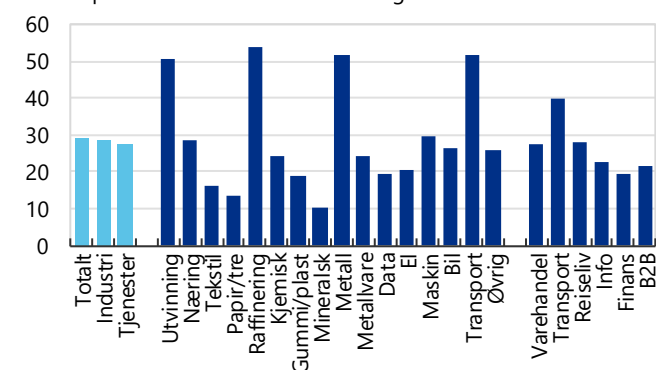
Kilde: OECD, Trade in Value Added (2023) / NHO

### Betydningen av import av innsatsfaktorer

Importen av produktinnsats er ikke bare viktig for norsk eksport, men også for produksjon til hjemmemarkedet. Omkring 70 prosent av samlet import av varer og tjenester som brukes som produktinnsats i produksjon til forbruk og investeringer i Norge. Denne importen bidrar til norsk verdiskaping, og understreker behovet for stabile og åpne handelskatalaner.

## Norge: Re-eksport av importerte innsatsfaktorer

Pst av import av innsatsvarer etter næring. År: 2020



\*Import av varer og tjenester som anvendes som produktinnsats i produksjon som eksporteres, målt som andel av samlet import av innsatsfaktorer.

Kilde: OECD, Trade in Value Added (2023) / NHO

## 4 Bedriftenes strategiske handlingsrom

I et mer fragmentert og uforutsigbart handelspolitisk landskap må bedrifter i økende grad hensynta politiske og geopolitiske risiko i sine strategiske beslutninger. Økte tollsatser, eksportrestriksjoner og usikkerhet om fremtidige rammevilkår påvirker ikke bare lønnsomheten her og nå, men også hvor og når bedrifter investerer, produserer og handler. Robusthet er blitt viktigere enn før.

### 4.1 Ulikt handlingsrom mellom store og små

Bedriftenes muligheter for å tilpasse seg varierer. Store bedrifter har mer ressurser til rådighet og derfor ofte et større strategisk handlingsrom enn mindre. De har flere ansatte som kan jobbe dedikert med denne problemstillingen og de har bedre tilgang til beslutningstakere gjennom formelle og uformelle kanaler. Multinasjonale selskaper har i tillegg leverandørkjeder og distribusjonsnettverk i flere land, som gir fleksibilitet til å flytte produksjon og omdirigere varestrømmer.

De store legemiddelselskapene kan illustrere dette. Utvikling av legemidler kan ta lang tid og være kostbart, ikke minst fordi forskning og utvikling, testing og kontroll er kompetansetung virksomhet. Produksjonen av legemidler er imidlertid enklere, basert på standardiserte oppskrifter som i prinsippet kan flyttes mellom produksjonsanlegg i ulike land. Under pandemien ble vaksineproduksjon raskt rullet ut i mange ulike land når vaksinen først var utviklet.

De mindre bedriftene har et mer begrenset handlingsrom. De har færre ansatte, dårligere tilgang til kapital og til beslutningstakere. Mange er i tillegg avhengige av enkeltleverandører eller spesifikke markeder, og har ikke samme mulighet til å omstille produksjonen eller diversifisere leverandørkjeder.

Bransjetilhørighet spiller også inn. Bedrifter som er avhengige av råstoff fra én dominerende aktør er særlig utsatt for økonomiske eller politiske sjokk på kort sikt. Ettersom produksjonen er gitt på kort sikt, med lite fleksibilitet, er tilpasningsmulighetene svært begrenset. Dette gjelder bl.a. tilgangen på kritiske mineraler der Kina har en dominerende posisjon. På lengre sikt kan bedrifter tilpasse seg, men slike endringer krever tid, kapital og stabile rammevilkår. Det tar flere år og store investeringer å igangsette gruveproduksjon av sjeldne jordarter, og investeringene hemmes ofte av usikkerhet om fremtidige politiske og økonomiske forhold.

### Økte spenninger: Tiltak



\*Har din bedrift gjennomført tiltak (om noen) for å begrense innvirkningen økte geopolitiske spenninger og konflikt har på din bedrift? \*\*n=483, "Vet ikke" og "Ikke relevant" er ikke vist.

Kilde: NHO medlemsundersøkelse, desember 2024

Gjennom de siste par årene har en økende andel av medlemsbedriftene i NHO med handel eller investeringer i utlandet uttrykt bekymring for geopolitiske spenninger, proteksjonisme og regionalisering av verdenshandelen, jf. figuren over. I tillegg svarer mange av bedriftene at de allerede har gjennomført tiltak for å begrense konsekvensene. En drøy firedel har diversifisert leverandørleddet ved å skaffe seg flere leverandører, jf. figuren under. Rundt 10 prosent av bedriftene har økt sine investeringer i beredskap. Omtrent like mange har flyttet produksjon hjem eller nærmere hjemme. Begge tyder på at norske bedrifter tilpasser seg nye rammevilkår.

En viktig tilpasningsmulighet er bruk av ny teknologi. Automatisering, digitalisering og nye produksjonsmetoder kan bidra til å redusere kostnadene ved omstilling og styrke bedriftenes motstandskraft i møte med politiske eller økonomiske sjokk.

#### 4.2. Handelspolitikk har betydning

Bedriftenes valg av produksjonsstruktur og geografisk tilstedeværelse påvirkes av en rekke forhold – fra kostnadsnivå og tilgang på arbeidskraft og kompetanse, til markedsadgang og regulatoriske rammevilkår. I et mer politisert og uforutsigbart handelssystem har handelspolitiske virkemidler som tollsatser, opprinnelsesregler og eksportrestriksjoner fått økt betydning.

I møte med økt amerikanske toll vil norske bedrifter stå overfor flere strategiske avveininger. Et valg vil være å flytte mer av produksjonen til USA eller land med lavere toll enn Norge for å slippe eller redusere tollbelastningen. Alternativt kan bedrifter beholde eller øke konsentrasjonen av sin produksjon i lavkostland og akseptere de høyere tollsatsene, dersom det samlet sett vurderes å gi bedre lønnsomhet. Et tredje valg er å avvente større endringer i produksjonsinnretning og utsette investeringer til de handelspolitiske rammevilkårene er mer avklart.

Handelspolitikken påvirker slik sett ikke bare *om* bedrifter investerer, men også *når* og *hvor* de investerer. Dette understreker viktigheten av stabile rammevilkår for bedriftene, særlig for kapitalintensive næringer med lang investeringshorisont.

Selv om EØS-avtalen sikrer norske bedrifter markedsadgang i EU, kan Norge likevel bli stående på utsiden dersom EU iverksetter beskyttelsestiltak eller inngår andre avtaler. Siden Norge står utenfor EUs handelspolitikk og tollunion vil avtaler EU inngår med andre land ikke omfatte Norge. [Avtalen mellom EU og USA](#) ga EU-bedrifter bedre vilkår i USA enn norske aktører. Det svekker norsk konkurranseevne. I tillegg kan en fremtidig avtale inneholde betingelser knyttet til opprinnelsesregler som sikrer at avtalens fordeler primært kommer EU og USA til gode. Dersom produkter med EU-opprinnelse får lavere toll enn produkter med norsk opprinnelse, kan det redusere norske bedrifters deltagelse i europeiske verdikjeder. Usikkerhet om slike regler kan føre til at bedrifter reorienterer investeringer og produksjon mot EU-land for å sikre at de oppfyller krav til markedsadgang og minimerer risiko for utestengelse fra markedet. Dårligere rammebetingelser og usikkerhet omkring disse kan med andre ord gjøre det mindre attraktivt å investere i Norge for norske og utenlandske aktører.

#### Boks 4.1 Norske bedrifter i USA påvirkes også av tolløkningene

Ekornes' etablerte i 2011 en fabrikk i Nord-Carolina, der innsatsvarer settes sammen til ferdige møbler for det nord-amerikanske markedet. Etableringen var trolig delvis motivert av tollbarrierer, men også av andre strategiske hensyn som nærhet til markedet og logistikk. Møbler fra Ekornes' amerikanske fabrikk unngår toll, men bedriften påvirkes likevel av det nye tollregimet, siden økt toll gjør importen av innsatsvarer dyrere. Eksempelvis er stål og aluminium, som ofte er bærende strukturer i stoler og bord, ilagt 50 prosent toll i USA. Tollen unngås dersom man finner leverandører med amerikansk produksjon, men dette kan være krevende og kostbart, særlig på kort sikt.

Likevel kan Ekornes ha fått en relativ konkurransefordel på det amerikanske markedet. Mange av deres konkurrenter har produksjon i Kina eller sørasiatiske land som nå møter tollsatser på hhv. rundt 30 prosent og 19 prosent.

Endringene i det amerikanske tollregimet har komplekse og sammensatte effekter for makroøkonomien og for enkeltbedriftene. Usikkerhet om fremtidige tollvilkår gjør det også krevende for bedriftene når de skal beslutte hvor de skal investere eller lokalisere produksjon og verdikjeder.

Handelspolitikken påvirker også importen. Når toll eller eksportrestriksjoner begrenser tilgangen til kritiske råmaterialer kan det skape flaskehalser, øke produksjonskostnadene og forstyrre produksjonen. Dersom slike tiltak brukes hyppigere og blir mer vedvarende, må bedrifter vurdere alternative leverandører, endre produksjonsprosesser eller investere i substitutter til disse råmaterialene, noe som både kan være tidkrevende og kostbart.

For norske bedrifter kan dette være særlig utfordrende ettersom Norge står utenfor flere av de store handelsblokkene og -avtalene, og dermed har begrenset innflytelse på utforming av rammevilkårene.

#### Boks 4.2 Legemidler og opprinnelsesregler

Amerikanske myndigheter vurderer å innføre toll på legemidler med henvisning til nasjonal sikkerhet, jf. 232-undersøkelsene omtalt i [Boks 2.1](#). Røntgenkontrastmidler er blant produktene som potensielt vil omfattes. Samtidig har EU i sin avtale med USA fremforhandlet en maksimal toll på legemidler på 15 prosent. I en [presidentordre fra september](#) åpnes det dessuten for tollunntak for visse varer, herunder røntgenkontrastmidler, for land som har inngått handelsavtaler med USA. Det kan bety at kontrastvæskeeksport fra EU kan få tollfritak i USA.

Dette kan få konsekvenser for Norge som er verdensledende innen produksjon av kontrastvæske. I Lindesnes produserer GE Healthcare grunnsustanser til kontrastmidler, som deretter bearbeides videre i Oslo, Irland og Kina. Siden mye av verdien i kontrastmidlene ligger i grunnsustansen, kan kontrastmidlene produsert i Irland og Kina få norsk opprinnelse. Det innebærer at produktene vil ilegges norsk tollsats ved eksport til USA, selv om produksjonen skjer i et land med handelsavtale med USA.

USA er et viktig marked for GE Healthcares kontrastmidler. Mye av GE Healthcares kontrastmidlene eksporteres til USA fra Irland og Kina, men også Norge. Ifølge Statistisk sentralbyrå utgjorde norsk eksport av ferdige kontrastmidler til USA flere hundre millioner i fjor. Imidlertid er den norske eksporten av grunnsustanser til Irland og Kina mange ganger større. Eksponeringen mot USA er derfor større enn direkteeksporten indikerer, som følge av at kontrastvæske produsert i Irland og Kina anvender norskprodusert grunnsustans.

Dersom USA innfører toll på legemidler kan det gi en konkurranseulempe for GE Healthcare siden kontrastvæsken møter "norsk" toll i USA, mens konkurrenter med verdikjeder innad i USA eller EU vil kunne ha nulltoll. Ettersom kontrastmidler produsert i Irland med irsk opprinnelse vil kunne være tollfrie kan det gjøre det mer attraktivt å flytte produksjon av grunnsustansen til Irland, fremfor å beholde den i Norge. Det kan få betydning for investeringene i Norge. Som et multinasjonalt selskap har GE et visst handlingsrom til å kunne om dirigere varestrømmer og produksjon mellom land. Kontrastmidler produsert i Kina, som møter vesentlig høyere toll på det amerikanske markedet, kan vris mot andre markeder, mens Irland kan ta mer av eksporten til USA.

#### 4.3 Makroøkonomiske effekter

Bedriftenes tilpasning påvirker også makroøkonomien. Større vektlegging av robusthet fremfor kostnadsoptimalisering gjør handelssystemet og verdikjedene mindre effektive. Strategier for robusthet og resiliens reduserer spesialisering, gir mindre stor driftsfordeler og binder opp kapital som heller kunne vært anvendt i nyinvesteringer. Resultatet er svakere produktivitet og vekstevne og økte kostnader og inflasjon.

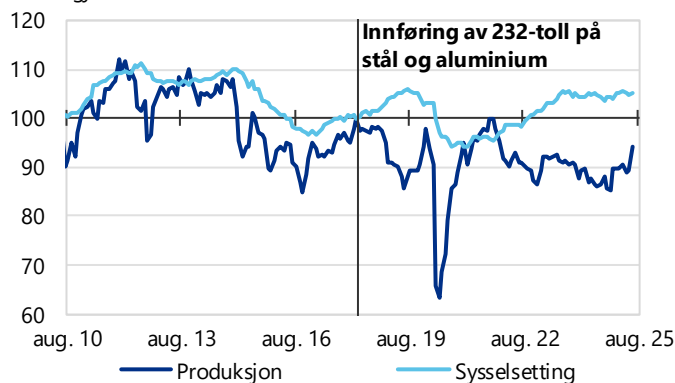
Dersom tilpasningen skjer momentant fra én likevekt til en annen, vil det kunne gi et engangshopp i prisene, men ikke nødvendigvis påvirke inflasjonen på lengre sikt. Dersom tilpasningen skjer gradvis, kan effektene komme mer gradvis, men også bli mer vedvarende. Hvordan dette utspiller seg, vil blant annet påvirkes av sentralbankenes respons. Dette vil igjen kunne påvirke bedriftenes evne og vilje til å investere. Dette er en form for gjensidige virkninger som kan forsterke de negative effektene over tid.

Samtidig vil effektene av omlegging av produksjon avhenge av hvilken situasjon økonomien befinner seg i. I en situasjon med lav ledighet og lite ledig kapasitet kan tiltak for å styrke hjemlig produksjon bli krevende å realisere som følge av at bedriftene ikke får tak i de hodene og hendene de trenger. Det kan gi ytterligere press på lønns- og prisveksten.

På lengre sikt er produksjonen mer fleksibel, men det kan likevel ta lang tid før produksjonen tiltar. Siden innføringen av toll på stål og aluminium i 2018 har amerikansk stålproduksjon ligget ganske stabilt, mens sysselsettingen har økt med vel 8 000 personer, jf. figuren under. Dette viser at kapitalintensive bransjer, der det er kostbart å skru av og på produksjonen, krever lang horisont og stabile rammevilkår.

##### USA: Stålproduksjon og -sysselsetting

Sesongjustert indeks, 100=mar.2018



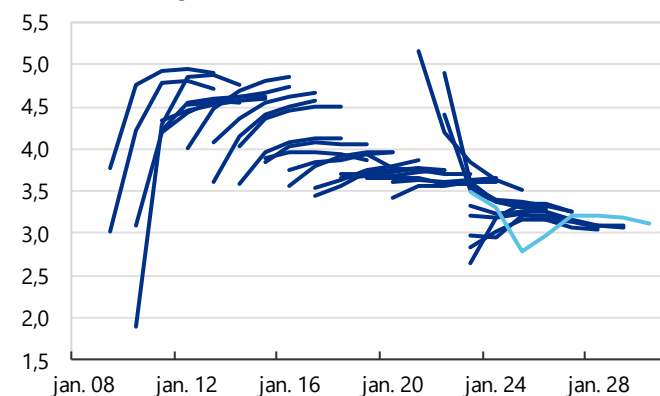
NAICS: 3311-2.

Kilde: LSEG Datastream / Federal Reserve / BLS / NHO

IMFs vekstanslag for verdensøkonomien på mellomlang sikt har blitt nedjustert siden finanskrisen, jf. figuren under. Dette skyldes bl.a. svakere realisert vekst, og lavere produktivitets- og investeringsvekst. Det er rimelig å tro at økt proteksjonisme de siste 15 årene i noen grad har bidratt til dette. IMF trekker også frem geoøkonomisk fragmentering og proteksjonisme som en risiko som kan forsterke denne utviklingen fremover.

#### Verden: BNP-anslag

Prosentvis endring år/år



Kilde: IMF World Economic Outlook / NHO

En mindre effektiv ressursbruk og mindre internasjonalt samarbeid kan også gjøre klimaomstillingen dyrere og tregere. Disse effektene kan også forsterkes av at fragmentering og utvikling av separate teknologiske standarder vil svekke samhandling mellom land og hemme skalering og innovasjon, også innen grønn teknologi.

## 5. Konklusjon og veien videre

Det handelspolitiske landskapet er i endring. Strategisk rivalisering, økende proteksjonisme og fragmentering har bidratt til at bedrifter i større grad synes å vektlegge motstandsdyktighet og stabilitet fremfor kostnadsreduksjon og effektivitet. Dette kommer til uttrykk gjennom tiltak som diversifisering av leverandører, økt lagerhold og geografisk flytting av produksjon. Dette kan bidra til å gjøre produksjonen mer motstandskraftig i møte med endringer i politiske rammevilkår, f.eks. knyttet til toll eller sanksjoner, og andre endringer – teknologiske, geopolitiske og klimarelaterte.

Utviklingen fremover er usikker. Økt polarisering kan gjøre rammevilkårene mindre forutsigbare, og politiske beslutninger kan endre rammevilkår over natten. Komplekse verdikjeder gjør det samtidig vanskelig å forutse konsekvensene. For norsk næringsliv, som er tett integrert i globale verdikjeder,

er dette særlig utfordrende som følge av vårt utenforskap i flere sentrale handelsavtaler. I en kompleks og sammenvevd økonomi vil endringer i rammevilkår – enten det er i USA, EU eller andre markeder – påvirke norsk næringsliv.

Hvordan det internasjonale handelssystemet vil utvikle seg fremover vil avhenge av samspillet mellom politiske beslutninger, bedriftenes tilpasningsevne og makroøkonomiske forhold. I lys av dette kan man skissere ulike utviklingsbaner for verdensøkonomien:

- i. *Økt blokkdannelse*: Handel og teknologi orienteres innen geopolitiske allianser, med mindre samhandling på tvers.
- ii. *Selektiv reintegrasjon*: Land søker samarbeid innen utvalgte sektorer, men skjermer strategiske områder.
- iii. *Ny multilateralisme*: Reform av institusjoner og regelverk bidrar til å gjenopprette tilitt og samhandling.

For norsk næringsliv understreker dette betydningen av strategisk årvåkenhet og forståelse av hvordan verdikjeder er bygget opp og henger sammen. I møte med økt usikkerhet må bedrifter og myndigheter arbeide for å sikre markedsadgang, tiltrekke investeringer og opprettholde og styrke konkurranseevnen.