

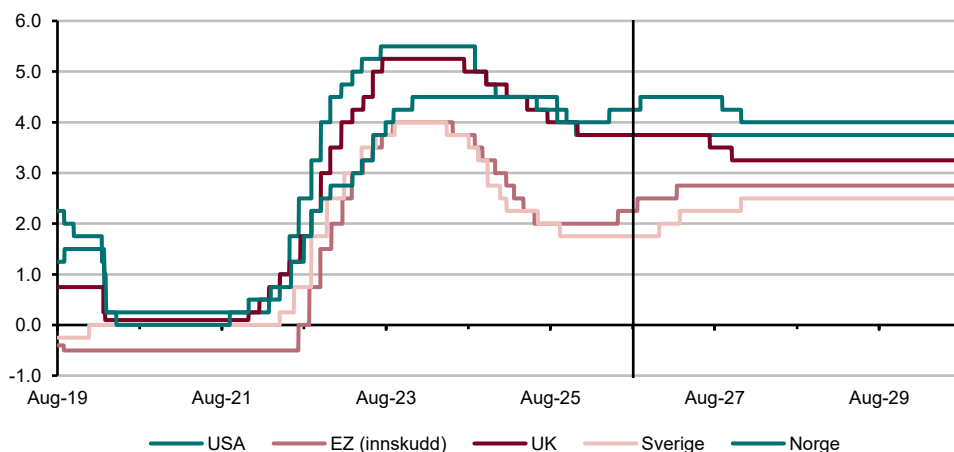
MARKETING MATERIAL

ØKONOMISKE UTSIKTER

Motstandskraft bygges - men det koster

- Verden er rammet av alvorlige forstyrrelser i energimarkedet, som følge av USAs krig mot Iran. Forhandlinger mellom partene pågår. I våre anslag legger vi til grunn en utvikling i oljeprisen i tråd med terminprisene: En nedgang til rundt 80 dollar fatet for nordsjøolje i løpet av andre halvår, ti dollar lavere enn i gjennomsnittet så langt i 2026.
- Iran-krigen demper den globale økonomiske veksten i år. Samtidig virker oppbygging av militær og økonomisk motstandskraft i motsatt retning. Investeringer i teknologi, forsvar, infrastruktur og energi stimulerer økonomiene. Det bidrar til at vi unngår stagnasjon og høy arbeidsledighet med god margin i år, og vi anslår et økonomisk oppsving neste år.
- Prisen for den økte motstandskraften er høyere kostnader, inflasjonspress og økende statsgjeld, som igjen bidrar til høye renter. Mer vekt på sikkerhetshensyn i innkjøps-, investerings- og lokaliseringsbeslutninger går på bekostning av hensynet til kostnadseffektivitet. Når mange skal gjøre samme type investeringer på samme tid, presses prisene opp. Aldring og stram innvandringspolitikk begrenser arbeidstilbudet og bidrar til strammere arbeidsmarkeder og høyere lønnsvekst når oppsvinget kommer. Inflasjonen vil trolig holde seg over sentralbankenes toprosentsmål også de nærmeste årene.
- Vi venter at lavere kjerneinflasjon vil gi Fed rom til å la styringsrenten bli liggende på 3,75 prosent. Da kan lange amerikanske renter falle litt fra dagens nivåer, og trekke tilsvarende norske renter med seg ned. Lange euro- og SEK-renter ventes å trekke litt opp, når ECB hever innskuddsrenten videre i september og mars, til 2,75 prosent. Den britiske økonomien er fortsatt svak, og Bank of England vil derfor trolig holde renten i ro resten av året, for så å kutte renten to ganger i 2027, til 3,25 prosent. Med en kjerneinflasjon som justert for avgiftskutt nå er over målet, venter vi at Riksbanken hever renten i desember, samt i mars og desember neste år, til 2,50 prosent. Den norske kjerneinflasjonen anslås å gjøre en rekyl i august, slik at Norges Bank følger sin opprinnelige plan om å heve et hakk til i september, til 4,50 prosent. Mot slutten av 2027 tror vi imidlertid at årets to rentehevinger blir reversert.
- Vi venter en svakere norsk krone, og en sterkere svensk krone framover. Vi anslår EURNOK på 11,30 og EURSEK på 10,80 på tolv måneders sikt.

Sentralbankenes styringsrenter. Faktisk og DNB Carnegies anslag. %



Kilde: LSEG Workspace, DNB Carnegie

Makro, rente- og valutaanalyse

Kjersti Haugland	+47 91 72 37 56
Ulf Andersson	+46 733 272 273
Oddmund Berg	+47 41 63 81 70
Kelly K. Chen	+47 91 73 40 10
Jeanette Fjære-Lindkjenn	+47 92 03 70 11
Eirik Larsen	+47 91 19 36 00
Knut A. Magnussen	+47 47 60 40 46
Magne Østnor	+47 90 74 79 02
Kyrre Aamdal	+47 90 66 11 12

Kredittanalyse

Ole André Kjennerud	+47 47 75 74 82
---------------------	-----------------

Aksjeanalyse

Paul Harper	+47 90 29 55 87
-------------	-----------------

Energimarkedsanalyse

Helge André Martinsen	+47 99 12 49 95
Tobias Ingebrigtsen	+47 48 42 58 01

Kjersti Haugland
Sjeføkonom
+47 91 72 37 56
kjersti.haugland@dnbcarnegie.no

Investeringsoppsvinget er intakt, men oppbyggingen av motstandskraft koster

Verden er rammet av alvorlige forstyrrelser i energimarkedet, som følge av USAs krig mot Iran. Skipstrafikken gjennom Hormuz-stredet, der én femtedel av oljen på verdensmarkedet normalt går gjennom, stanset i praksis nesten helt opp. Prisen på et fat nordsjøolje (første levering) steg fra rundt 60 dollar fatet ved starten av året, til nesten 120 dollar fatet på toppen i slutten av mars. Prisen falt tilbake mot 70 dollar fatet i løpet av de påfølgende tre månedene, etter at en våpenhvile ble inngått i april og en intensjonsavtale ble underskrevet i juni. Kamphandlingene blusset opp igjen i juli, og siden har oljeprisen svingt mellom 80 og 100 dollar fatet. I midten av august, pågår det fortsatt forhandlinger samtidig som trafikken gjennom Hormuz-stredet er på et minimum. I våre anslag legger vi til grunn en utvikling i oljeprisen i tråd med terminprisene: En nedgang mot 80 dollar fatet i løpet av andre halvår.

Inflasjonen i de vestlige økonomiene var gjenstridig allerede før Iran-krigen brøt ut, og fikk et nytt løft da oljeprisen skjøt i været. I USA og eurosone nådde konsumprisveksten en topp på henholdsvis 4,2 prosent og 3,2 prosent i mai. Økte energipriser har dempet husholdningenes kjøpekraft i landene som ikke har hatt anledning til å kutte drivstoffavgifter for å helt eller delvis motvirke dette. Tidvis svært høy usikkerhet om den videre utviklingen i energimarkedene har nok også lagt en demper både på forbruk og investeringer.

Samtidig er det fortsatt slik at den geopolitiske spenningen, som var høy også før Iran-krigen, driver et investeringsoppsving som virker positivt inn på konjunktorene.

Den strategiske rivaliseringen mellom Kina og USA har tiltatt det siste tiåret og gir seg blant annet utslag i et teknologikappløp som har blitt ytterligere intensivert av store gjennombrudd innenfor kunstig intelligens de siste fire årene. Europa forsøker nå å hente inn noe av stormaktenes forsprang på dette området.

Russlands fullskala-krig mot Ukraina er inne i sitt femte år, og russiske hybride trusler mot Nato-land i form av sabotasje, cyberangrep og krenkelser av luftrom er hyppige. Vestlige lands tillit til USA som alliansepartner har samtidig falt kraftig som følge av Trump-administrasjonens politikk. Ikke minst har europeiske myndigheter fått en kraftig støkk etter Trumps stadige utspill om amerikansk overtakelse av Grønland, som er en del av kongeriket Danmark, et Nato-land.

Myndigheter verden over reagerer med økte investeringer for å bygge motstandskraft. Forsvarsevnene skal bedres ved oppbygging av militære kapasiteter og en sivil infrastruktur som støtter disse. Omdreiningen har vært særlig synlig i Tyskland, en tungtveiende økonomi som lenge har holdt slike investeringer nede.

Høyere økonomisk vekstevne er et komplementært mål, for å oppnå tilstrekkelig inntektsgrunnlag til å opprettholde forsvars- og velferdsevne over tid, og for å redusere sårbarhet for utpressing i maktkamper mellom land. Markedsmakt utnyttes stadig strategisk i konflikter, for eksempel i form av amerikanske eller kinesiske eksportrestriksjoner på programvare, halvledere eller sjeldne jordarter. Derfor treffes tiltak, i form av tilskudd, insentiver og lovgiving, for å styrke industri- og teknologikapasitet på hjemmebane og redusere hindre for økonomisk vekst. Eurosone har i år foreslått flere proteksjonistiske tiltak i et forsøk på å stagge konkurransen fra Kina, som lener seg tungt på eksportmarkedene som følge av vedvarende svak innenlandsk etterspørsel.

Større rom for sikkerhetshensyn og ønsket om strategisk autonomi i innkjøps-, investerings- og lokaliseringsbeslutninger går på bekostning av hensynet til kostnadseffektivitet. Produksjonen blir dyrere. Når "alle" skal investere i kraftnett, datasentre, chipsproduksjon, forsvar og industri samtidig, blir det også kamp om de samme produktene og innsatsfaktorene. Så lenge produksjonskapasiteten ikke kan økes like raskt, blir resultatet at prisene stiger mye. Dette vil bidra til at inflasjonen, som lenge har vært gjenstridig, trolig holder seg over sentralbankenes topresentsmål også de nærmeste årene.

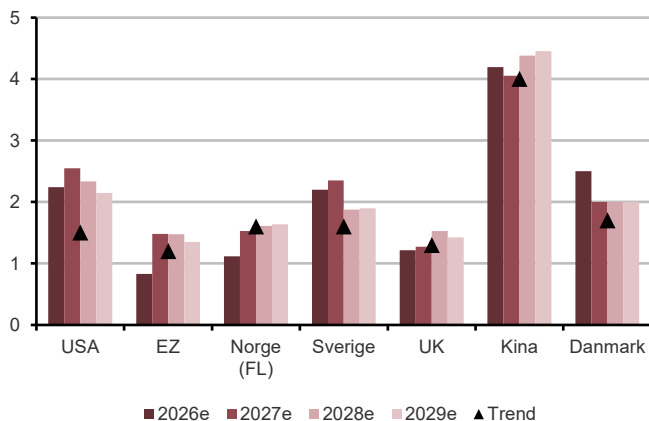
2026-2029: Høyere økonomisk vekst, strammere arbeidsmarkeder

Investeringsoppsvinget medfører at vi unngår stagnasjon og høy arbeidsledighet med god margin i år, tross et dystert bakteppe, og vi anslår et økonomisk oppsving neste år. Veksten i kinesisk økonomi holder seg i overkant av 4 prosent, med godt driv i næringsinvesteringer og eksport. Vi ser ikke snarlige utsikter til at husholdningenes etterspørsel skyter fart, med et boligmarked som fortsatt ligger nede for telling og svak lønnsvekst.

I USA er veksten i den innenlandske etterspørselen solid, tross økte drivstoffpriser. Vi venter tiltakende forbruksvekst og fortsatt god investeringsvekst, ikke minst knyttet til teknologisatsinger, framover. Vi anslår at BNP-veksten tar seg opp fire tideler til 2,6 prosent i 2027, ett prosentpoeng høyere enn det vi anser som normal vekst. Det tilsier at den allerede moderate arbeidsledigheten vil avta videre, mot 4,0 prosent, slik at lønnsveksten øker igjen.

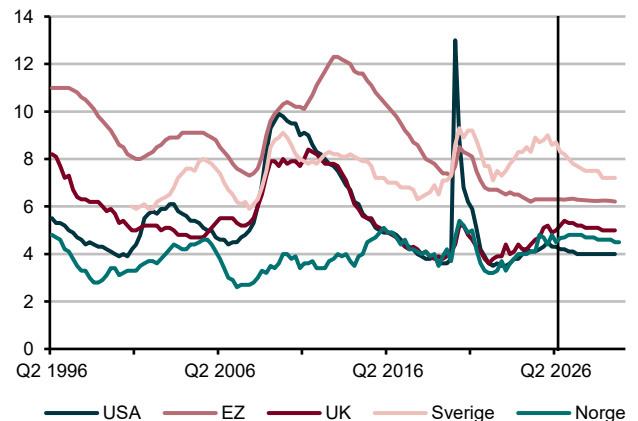
I eurosonen venter vi en BNP-vekst på 0,8 prosent i år, svakere enn normalt, men tendensen er stigende, som følge av økt offentlig pengebruk. Vi venter et tydelig oppsving neste år, til en veksttakt på rundt 1,5 prosent, drevet av økt vekst i både privat forbruk og investeringer. Da vil arbeidsmarkedet strammes inn og lønnsveksten øke også her.

BNP-anslag. Prosent. å/å



Kilde: LSEG Workspace, DNB Carnegie

Arbeidsledighet. Faktisk og anslag. %



Kilde: LSEG Workspace, DNB Carnegie

I Storbritannia venter vi at veksten tar seg opp marginalt i 2027, til 1,3 prosent, som anses som normalen for britisk økonomi. Oppsvinget dempes av at pengepolitikken er strammere enn i kontinental-Europa, som følge av særlig seiglivet inflasjon og et trangt finanspolitisk handlingsrom. Britiske politikere vet av erfaring at manglende budsjett disiplin, sammen med usikkerhet knyttet til hyppige utskiftninger av statsministere, kan få finansmarkedene til å sende lånekostnadene raskt oppover.

Svensk økonomi har derimot skutt fart i år, smurt av lave renter og en ekspansiv finanspolitikk. Med bedret kjøpekraft i husholdningene og sin investeringsrettede industri venter vi en BNP-vekst på 2,3 prosent også neste år og en videre nedgang i arbeidsledigheten.

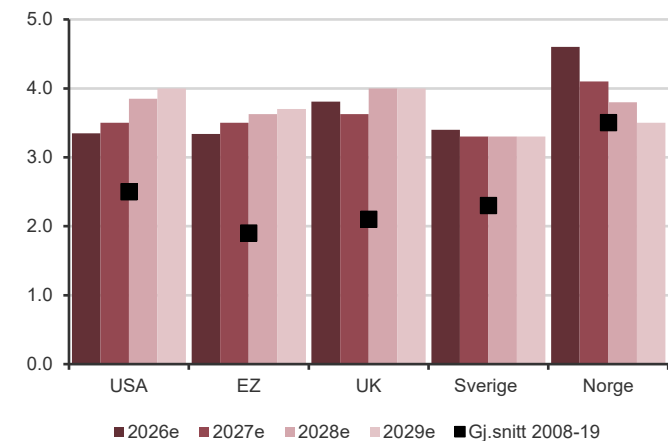
I Norge har den økonomiske veksten avtatt, som følge av nedgang i oljeinvesteringene og lavere forbruksvekst. Arbeidsmarkedet er stabilt, med vekst i sysselsettingen og fortsatt lav registrert arbeidsledighet. Med utsikter til økt forbruksvekst og høyere investeringer både blant fastlandsbedrifter og i offentlig sektor venter vi at veksten i fastlandsøkonomien tar seg opp til rundt 1,5 prosent årlig de neste årene og en marginal økning i arbeidsledigheten.

Inflasjonen kommer neppe ned til målet, og pengepolitikken må holdes restriktiv

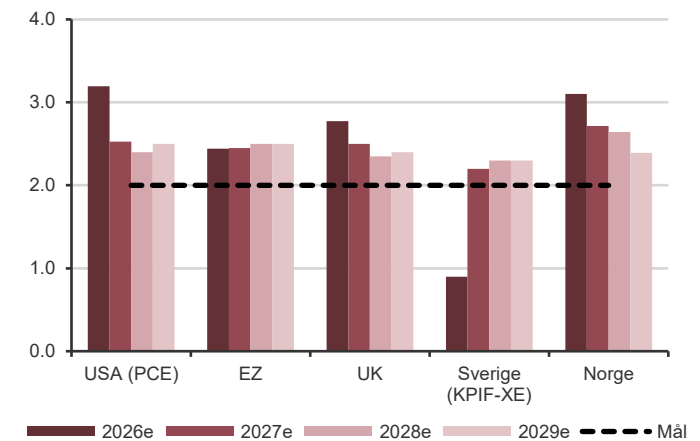
I USA kom kjerneinflasjonen, målt ved konsumdeflatoren, helt opp i 3,4 prosent å/å i mai. Kombinasjonen av moderat lønnsvekst og høy produktivitetsvekst, samt en omlegging av beregningsmetoden i høst som mest sannsynlig senker nivået noen tideler, vil trolig føre til en

markert nedgang gjennom høsten og vinteren, til rundt 2,5 prosent å/å. Derfor holder vi en knapp på at Fed avstår fra rentehevinger, for heller å la styringsrenteintervallet ligge på 3,50 – 3,75 prosent, et nivå komite-medlemmene anser som innstrammende.

I eurosonen er produktivitetsveksten fortsatt svak, og den nedadgående inflasjonstrenden er et tilbaketrukket kapittel. Framover venter vi en ganske stabil kjerneinflasjon rundt dagens 2,5 prosent. ECB leverte sin første heving på nesten tre år i juni, og vil trolig øke renten videre i september 2026 og i mars 2027, til 2,75 prosent.

Lønnsvekst. Prosent, å/å


Kilde: LSEG Workspace, DNB Carnegie

Kjerneinflasjon. Prosent, å/å


Kilde: LSEG Workspace, DNB Carnegie

I Storbritannia ser inflasjonen ut til å holde seg rundt 3 prosent i andre halvår av 2026, men deretter mener vi at den lave temperaturen i økonomien og nedgangen i lønnsveksten vil bidra til at den faller til noe under 2,5 prosent i løpet av 2027. I lys av dette venter vi at Bank of England holder styringsrenten i ro i år, før renten kuttes to ganger i 2027, til 3,25 prosent.

Svensk inflasjon er svært lav, etter flere avgiftskutt – inkludert en halvering av merverdiavgiften for matvarer - i forkant av valget i høst. Effekten av avgiftskuttene er midlertidig, og justert for dette er kjerneinflasjonen oppadgående og litt over to prosent. Kombinert med sterke tall for aktivitetsveksten taler det for at Riksbanken snart vil heve renten, trolig i desember 2026 og mars 2027. I slutten av 2027 tror vi på nok en heving, som vil ta styringsrenten opp til 2,50 prosent, der vi tror den blir liggende de nærmeste årene.

Den norske kjerneinflasjonen falt i sommer, men vi venter en rekyl allerede i august, og at kjerneinflasjonen blir liggende i overkant av tre prosent ut året. Deretter anslår vi en svært forsiktig og gradvis nedgang mot 2,5 prosent. Vi venter at Norges Bank hever renten i september, for så å reversere årets to hevinger i løpet av høsten 2027.

Noen utvalgte risikofaktorer

Olje- og gasspriser: Vi ser en oppsiderisiko på våre inflasjons- og renteprogner som følge av situasjonen i Midtøsten. Om partene ikke lykkes å komme til enighet om en måte å gjenoppta skipstrafikken gjennom Hormuz-stredet på, kan olje- og gassprisene stige videre i stedet for å avta. Det vil dempe den økonomiske veksten og øke inflasjonen, og bidra til en strammere pengepolitikk enn vi anslår i denne rapporten. Om krigshandlingene gjenopptas, og det oppstår betydelig skade på produksjons- og eksportfasiliteter som det tar lang tid å rette opp i, vil energiprisene kunne stige til mye høyere nivåer enn det vi så langt har sett i år. Siden en global resesjon da vil være i emning vil det trolig være rentekutt som står på sentralbankenes program. Som vi har pekt på i et notat tidligere i år vil de negative effektene være skjevt fordelt. Økonomiene som er nettoimportører av energi, ikke minst de som har lite rom for å skjerme husholdninger og bedrifter med finanspolitiske støttetiltak, er mest utsatt. Det bør også nevnes

at det ved en normalisering av situasjonen kan bli vesentlig lavere energipriser enn terminprisene antyder, gitt overkapasiteten som preget markedet ved inngangen til året. Det vil isolert sett bety noe lavere renter enn vi anslår.

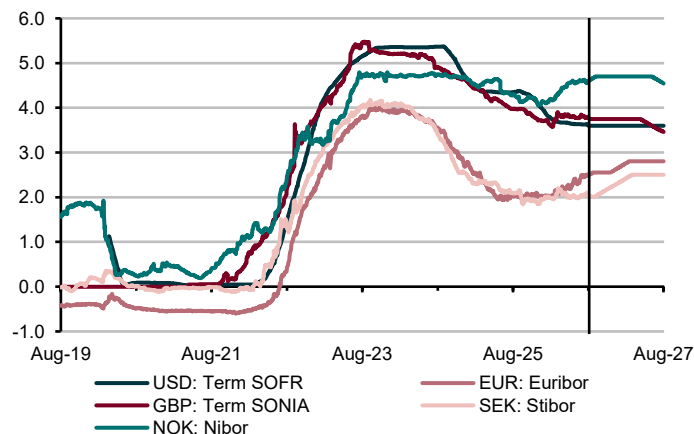
Kunstig intelligens (KI): KI utgjør en risikofaktor langs flere dimensjoner. De store teknologiselskapene vekter tungt i amerikanske børsindekser. Om inntektsgrunnlaget deres viser seg å ikke være stort og stabilt nok til å forsvare den høye verdsettingen, kan børsene falle tungt og store formuesverdier gå tapt. Da ligger det i kortene at den amerikanske økonomien bremser, med en bråstopp i investeringsboomen og økt sparing blant forbrukerne. Det er også usikkerhet knyttet til hvor raskt og hvor mye KI vil endre den brede økonomien og arbeidsmarkedet. Om produktivitetsveksten øker mer enn ventet, vil inntektsveksten vil sterkere og kostnadsveksten dempes. På den annen side er det en risiko for at en svært rask omstilling kan gi tilpasningsproblemer, blant annet i form av økt arbeidsledighet.

Høy offentlig gjeld: De offentlige gjeldsbyrdene er allerede høye i mange store økonomier, som Japan, USA, Storbritannia, Italia og Frankrike. Med de omfattende investeringsbehovene knyttet til økt motstandskraft og økende velferds- og pensjonsutgifter som følge av aldringen av befolkningen, står politikere i en krevende spagat. Vi tror gjeldsbyrdene vil øke videre i tiden som kommer. Det vil gi økte rentekostnader, gitt at rentene blir værende på innstrammende nivåer, og økt risiko for markedsturbulens.

Kinas forhold til verden: Det er en vedvarende risiko for en kinesisk militær maktovertakelse av Taiwan, og usikkerhet knyttet til omverdenens respons i et slikt scenario. Det vil være sannsynlig med omfattende økonomiske sanksjoner og handelsrestriksjoner, med potensielt langt større globale ringvirkninger enn tiltakene mot Russland. I et slikt scenario vil det være sannsynlig med turbulens i finansmarkedene og strammere finansielle vilkår. Konflikten vil utgjøre et stort negativt tilbudsidesjokk som trekker inflasjonen opp og den økonomiske veksten ned. Dermed blir renteeffekten tvetydig.

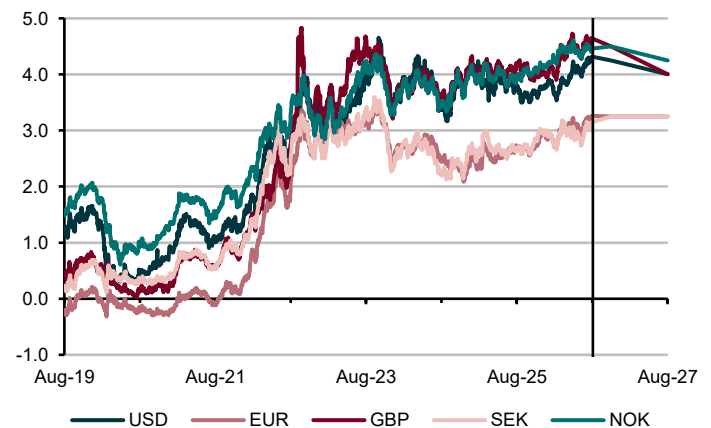
Kevin Warshs reformiver: Den nytilsatte sentralbanksjefen i USA, Kevin Warsh, har vakt oppsikt med sin kommunikasjon etter tiltredelsen. Han har blant annet hintet til at konsumdeflatoren kanskje ikke vil forbli Feds foretrukne inflasjonsindikator etter en gjennomgang tidlig neste år. Vi legger til grunn at informasjonsgrunnlaget til den pengepolitiske komiteen ikke vil fremstå veldig annerledes enn det gjør i dag, etter gjennomgangen. Om vi tar feil, og inflasjonsindikatoren byttes til en alternativ indikator som viser en vesentlig lavere inflasjon, kan det føre til at komiteen kutter renten neste år. Vi anser denne risikoen som liten, ettersom vi tviler på at et slikt nivåskifte blir akseptert av majoriteten i komiteen som en legitim årsak til å snu kursen.

3-måneders pengemarkedsrenter. Faktisk og anslag, %



Kilde: LSEG Workspace, DNB Carnegie

10-års swapprenter. Faktisk og anslag, %



Kilde: LSEG Workspace, DNB Carnegie

Rente- og valutaprognoser anslag

Styringsrenter	18-Aug-26	Sep-26	Nov-26	Feb-27	Aug-27
USA: Fed Funds (øvre intervall)	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
EMU: Reporente	2.40	2.65	2.65	2.65	2.90
EMU: Innskuddsrente	2.25	2.50	2.50	2.50	2.75
UK: Bank Rate	3.75	3.75	3.75	3.75	3.50
Sverige: Styringsrente	1.75	1.75	1.75	2.00	2.25
Norge: Styringsrente	4.25	4.50	4.50	4.50	4.50

3 måneders pengemarkedsrenter	18-Aug-26	Sep-26	Nov-26	Feb-27	Aug-27
USA: Term SOFR	3.73	3.60	3.60	3.60	3.60
EZ: Euribor	2.50	2.55	2.55	2.75	2.80
Storbritannia: Term SONIA	3.79	3.75	3.75	3.75	3.45
Sverige: Stibor	2.06	2.00	2.15	2.40	2.50
Norge: Nibor	4.56	4.70	4.70	4.70	4.55

10 års swaprenter	18-Aug-26	Nov-26	Aug-27
USD	4.33	4.25	4.00
EUR	3.25	3.25	3.25
GBP	4.65	4.50	4.00
SEK	3.15	3.25	3.25
NOK	4.46	4.50	4.25

Valutakurser	18-Aug-26	Aug-27
EURUSD	1.16	1.17
EURGBP	0.86	0.87
EURSEK	11.02	10.80
USDSEK	9.52	9.23
EURNOK	10.90	11.30
SEKNOK	98.9	104.6
USDNOK	9.42	9.66
GBPNOK	12.75	12.99
NOK indeks (I-44)	111.51	115.5

Kilde: LSEG Workspace, Bloomberg, DNB Carnegie

Internasjonale anslag: BNP. Prosentvis endring fra året før:

BNP. Prosentvis endring fra året før							
Land/område	PPP-vekt	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Verden		3.4	3.3	2.9	3.5	3.4	3.3
Industriland	39.0	1.7	1.6	1.6	1.9	1.8	1.7
USA	14.5	2.8	2.1	2.2	2.6	2.3	2.1
Eurosonen	10.3	0.8	1.3	0.8	1.5	1.5	1.4
Japan	3.3	-0.2	1.2	0.6	0.8	0.7	0.5
Storbritannia	2.1	1.1	1.3	1.2	1.3	1.5	1.4
Sør-Korea	1.6	2.0	1.0	3.2	2.5	2.0	2.0
Canada	1.3	1.3	1.7	0.8	1.5	2.0	2.0
Sveits	0.4	1.4	1.3	1.1	1.3	1.5	1.5
Sverige	0.4	1.9	1.7	2.2	2.3	1.9	1.9
Fastland-Norge	0.3	0.6	1.7	1.1	1.5	1.6	1.6
Danmark	0.2	3.9	3.5	2.5	2.0	2.0	2.0
Fremvoksende økonomier	61.0	4.6	4.4	3.7	4.4	4.3	4.3
Kina	19.9	5.0	5.0	4.5	4.3	4.5	4.6
India	8.5	7.1	7.7	6.5	7.0	6.5	6.5
Russland	3.4	4.9	1.0	1.0	1.0	1.5	1.5
Brasil	2.3	3.4	2.3	2.4	2.0	2.5	2.5
Øvrige fremvoksende	26.9	3.7	3.6	2.7	4.3	3.9	3.9
Asia eks. Kina og India	7.1	5.1	4.8	4.5	5.0	5.0	5.0
MENA og Sentral-Asia	7.3	2.8	3.6	1.0	6.0	4.0	4.0
Sør-Amerika eks. Brasil	4.7	2.4	2.4	2.2	2.5	2.5	3.0
Fremvoksende Europa	4.1	3.8	2.0	2.0	2.0	2.5	2.5
Afrika	3.6	4.2	4.5	4.0	4.5	4.5	4.5
Norges handelspartnere		1.4	1.6	1.4	1.7	1.6	1.5

Kilde: LSEG Workspace, Bloomberg, DNB Carnegie

Internasjonale anslag: Konsumpriser. Prosentvis endring fra året før:

Konsumpriser. Prosentvis endring fra året før						
Land/område	2024	2025	2026	2027	2028	2029
USA	3.0	2.7	3.2	2.1	2.4	2.5
Eurosonen	2.4	2.1	2.9	2.3	2.2	2.5
Japan	2.7	3.2	2.1	2.0	1.9	2.2
Storbritannia	2.5	3.4	3.4	2.4	2.4	2.4
Sør-Korea	2.3	2.1	2.8	2.2	2.0	2.2
Canada	2.4	2.1	2.6	2.1	2.2	2.3
Sveits	1.1	0.2	0.5	0.5	1.0	1.0
Sverige	1.9	2.6	1.5	2.1	2.3	2.3
Norge	3.2	3.0	3.3	2.9	2.6	2.4
Danmark	1.3	1.8	1.5	2.3	2.3	2.3
Kina	0.2	0.0	1.5	1.6	1.8	2.0
India	4.6	2.2	5.0	4.5	4.0	4.0
Russland	8.4	8.7	6.5	5.0	4.5	4.0
Brasil	4.4	5.0	4.6	4.2	3.7	3.5
Industriland	2.3	2.2	2.5	1.9	2.0	2.1

Kilde: LSEG Workspace, Bloomberg, DNB Carnegie

Norge: Makroøkonomiske hovedstørrelser. Anslag for 2026-2029

	2025	2025	2026	2027	2028	2029
Realøkonomi, faste priser ¹⁾	Mrd.	Endring i prosent				
Privat forbruk	2341	2.6	1.1	1.7	1.9	1.9
Offentlig forbruk	1255	2.4	1.9	1.5	1.5	1.4
Bruttoinvesteringer i fast kapital	1284	0.8	-1.0	1.1	1.0	1.2
- Oljevirksomhet	281	7.2	-4.0	-3.0	-2.5	-2.5
- Fastlands-Norge	1000	-0.2	0.1	2.2	1.9	2.1
- Bedriftene	505	2.7	1.4	2.4	0.9	1.1
- Boliger	209	-3.6	-0.6	2.3	4.8	5.2
- Offentlig forvaltning	287	-2.5	-1.9	1.9	1.6	1.6
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	4596	1.9	1.1	1.8	1.8	1.8
Eksport i alt	2512	2.7	1.6	0.4	0.7	0.6
- Råolje og naturgass	1100	0.8	2.4	-1.3	-0.5	-0.8
- Tradisjonell eksport	722	6.1	2.2	2.0	2.0	2.0
Import i alt	1861	2.6	2.7	1.6	1.7	1.7
- Tradisjonell import	1082	3.3	5.6	1.0	1.5	1.5
BNP	5511	1.1	0.9	1.0	1.1	1.1
- Fastlands-Norge, sj.	4398	1.7	1.1	1.5	1.6	1.6
Arbeidsmarked						
Sysselsatte, 1000 personer	2979	0.7	0.5	0.7	0.8	0.8
Arbeidsledighetsrate, AKU *		4.5	4.7	4.8	4.7	4.6
Registrerte ledige *		2.1	2.1	2.3	2.2	2.1
Priser og lønninger						
Årslønn		4.9	4.6	4.1	3.8	3.5
Konsumpriser		3.0	3.3	2.9	2.6	2.4
- KPIJAE		3.1	3.1	2.7	2.6	2.4
Bruktboligpriser		5.9	2.6	3.7	6.5	6.0
Memo:						
Husholdningenes sparerate *		5.1	5.6	5.7	6.2	6.1

1) Anslag for sesongjusterte variable, * Nivå

Kilde: SSB, DNB Carnegie

DISCLAIMER

This note must be read in conjunction with published research notes and/or DNB Carnegie Analyst Communication. This note must be seen as marketing material and not as an investment recommendation within the meaning of Regulation (EU) NO 596/2014 on market abuse (Market Abuse Regulation) and associated rules, implemented in the relevant jurisdiction.

DNB Carnegie is a Business Area in the DNB Group comprising: 1) the investment services division of DNB Bank ASA; 2) DNB Carnegie Investment Bank AB (a wholly owned subsidiary of DNB Bank ASA) and 3) DNB Carnegie, Inc. (a wholly owned subsidiary of DNB Bank ASA). DNB Carnegie is a leading Nordic provider of investment services.

Any material produced by research in DNB Carnegie is produced in the investment services division of DNB Bank ASA and DNB Carnegie Investment Bank AB; thus "DNB Carnegie" should be read as meaning these two entities throughout the disclaimer text, unless otherwise expressly stated.

This note has been prepared by DNB Carnegie and is based on information obtained from various public sources that DNB Carnegie believes to be reliable but has not independently verified, and DNB Carnegie makes no guarantee, representation or warranty as to its accuracy or completeness. Any opinions expressed herein reflect DNB Carnegie's judgement at the time this note was prepared and are subject to change without notice.

This note is made for information purposes only, and does not constitute and should not in any way be considered as an offer to buy or sell any securities or other financial instruments or to participate in any investment strategy. This note has been prepared as general information and is therefore not intended as a personal recommendation of particular financial instruments or strategies, and does not constitute personal investment advice. Investors should therefore make their own assessments of whether any of the trading ideas described herein are a suitable investment based on the investor's knowledge and experience, financial situation, and investment objectives.

This note is for clients only, and not for publication, and has been prepared for information purposes only by DNB Carnegie.

This note is the property of DNB Carnegie. DNB Carnegie retains all intellectual property rights (including, but not limited to, copyright) relating to this note. Sell-side investment firms are not allowed any commercial use (including, but not limited to, reproduction and redistribution) of this note contents, either partially or in full, without DNB Carnegie's explicit and prior written consent. However, buy-side investment firms may use this note when making investment decisions, and may also base investment advice given to clients on this note. Such use is dependent on the buy-side investment firm citing DNB Carnegie as the source.

DNB Bank ASA, its affiliates and subsidiaries, their directors, officers, shareholders, employees or agents, are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, or for the results obtained from the use of this note, and shall in no event be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of this note.

DNB Carnegie and the rest of DNB Group have implemented a set of rules handling conflicts of interest. This includes confidentiality rules restricting the exchange of information between various parts of DNB Carnegie and the rest of DNB group. In order to restrict flows of sensitive information, appropriate information barriers have been established between the Investment Banking Division and other business departments in DNB Carnegie, and between DNB Carnegie and other business areas in the DNB Group. People outside an information barrier may gain access to sensitive information only after having observed applicable wall-crossing procedures. This means that employees of DNB Carnegie who are preparing this note are prevented from using or being aware of information available in other parts of DNB Carnegie or DNB Group that may be relevant to the recipients' decisions.

Please see DNB Carnegies' website (www.dnb.no/disclaimer/MAR) for information on potential conflicts of interest. Please contact the DNB Carnegie research analyst(s) on the front page for further information and inquiries regarding this note.

Distribution of material like this note is in certain jurisdictions restricted by law. Persons in possession of this note should seek further guidance regarding such restrictions before distributing this note.

DNB Bank ASA is a bank incorporated in Norway and is authorised and regulated by the Norwegian Financial Supervisory Authority. DNB Bank ASA is established in Singapore and in the UK via its Singapore and UK branches, which are authorised and regulated by the Monetary Authority of Singapore, and on a limited basis by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority of the UK respectively. DNB Bank ASA is established in Sweden via its Sweden branch which are subject to supervision by the Financial Supervisory Authority of Sweden. DNB Carnegie Investment Bank AB is a bank incorporated in Sweden with limited liability and is authorised and regulated by the Swedish Financial Supervisory Authority. DNB Carnegie Investment Bank AB is established in the UK via its UK branch which is authorised and regulated by the UK Financial Conduct Authority (FCA). DNB Carnegie Investment Bank AB is established in Finland and Denmark via its Finland and Denmark branches which are subject to limited supervision by the respective national Supervisory Authorities.

Further details about the extent of regulation by local authorities outside Norway and Sweden are available on request.

Additional information for clients in Australia

This note has been prepared and issued outside Australia.

DNB Bank ASA ARBN 675 447 702 is exempt from the requirement to hold an Australian financial services licence under the Corporations Act 2001 (Cth) ("Corporations Act") in respect of financial services it provides to "wholesale clients" within the meaning of the Corporations Act ("Wholesale Clients"). DNB Bank ASA accordingly does not hold an Australian financial services licence. DNB Bank ASA is regulated by Finanstilsynet (the Financial Supervisory Authority of Norway) under the laws of Norway, which differ from Australian laws.

This note is provided only to authorised recipients who are both Wholesale Clients and "professional investors" within the meaning of the Corporations Act. In no circumstances may this note be provided to any other person.

No member of the DNB Group, including DNB Bank ASA and DNB Carnegie Investment Bank AB, is an authorised deposit-taking institution ("ADI") under the Banking Act 1959 (Cth). Accordingly, neither DNB Bank ASA nor DNB Carnegie Investment Bank AB is supervised by the Australian Prudential Regulation Authority as an ADI.

DNB Bank ASA is a limited liability company incorporated in Norway.

Nothing in this note excludes, restricts or modifies a statutory warranty or liability to the extent such an exclusion, restriction or modification would be prohibited under Australian law.

Additional information for clients in Singapore

This note is distributed by the Singapore Branch of DNB Bank ASA. It is intended for general circulation and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. Please seek advice from a financial adviser regarding the suitability of any product referred to in this note, taking into account your specific financial objectives, financial situation or particular needs before making a commitment to purchase any such product or security.

You have received a copy of this note because you have been classified as an accredited investor, an expert investor, or as an institutional investor, as these terms have been defined under Singapore's Financial Advisers Act (Cap. 110) ("FAA") and/or the Financial Advisers Regulations ("FAR"). The Singapore Branch of DNB Bank ASA is a financial adviser exempt from licensing under the FAA but is otherwise subject to the legal requirements of the FAA and of the FAR. By virtue of your status as an accredited investor, institutional investor or as an expert investor, the Singapore Branch of DNB Bank ASA is, with respect to certain of its dealings with you or services rendered to you, exempt from having to comply with certain regulatory requirements of the FAA and FAR, including without limitation, sections 34, 36 and 45 of the FAA. Section 34 of the FAA requires a financial adviser to disclose material information concerning designated investment products that are recommended by the financial adviser to you as the client. Section 36 of the FAA requires a financial adviser to have a reasonable basis for making investment recommendations to you as the client. Section 45 of the FAA requires a financial adviser to include, within any circular or written communications in which they make recommendations concerning securities, a statement of the nature of any interest which the financial adviser (and any person connected or associated with the financial adviser) might have in the securities.

Please contact the Singapore branch of DNB Bank ASA at +65 6260 0111 with respect to any matters arising from, or in connection with, this note.

This note is intended for and is to be circulated only to people who are classified as an accredited investor, an expert investor, or an institutional investor. If you are not an accredited investor, an expert investor or an institutional investor, please contact the Singapore Branch of DNB Bank ASA at +65 6260 0111.

DNB Bank ASA, its affiliates and subsidiaries, our associates, officers and/or employees may have interests in any products referred to in this note by acting in various roles including as distributor, holder of principal positions, adviser or lender. DNB Bank ASA, its affiliates, subsidiaries, our associates, officers and/or employees may receive fees, brokerage or commissions for acting in those capacities. In addition, DNB Bank ASA, its affiliates and subsidiaries, our associates, officers and/or employees may buy or sell products as principal or agent and may effect transactions that are not consistent with the information set out in this note.

Additional information for clients in the United States

This note does not constitute an offer to sell or buy any financial instrument and does not provide opinions, or recommendations with respect to securities of an issuer or an analysis of a security or an issuer.