

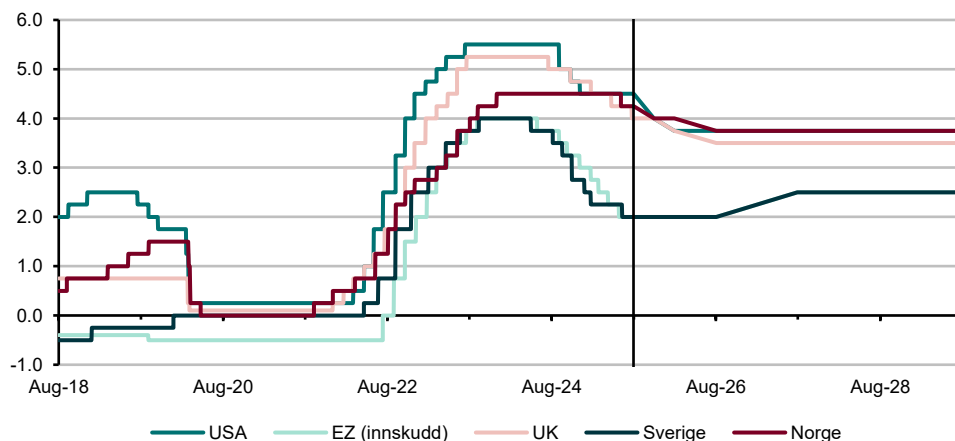
MARKETING MATERIAL

ØKONOMISKE UTSIKTER

Ingen tilbakeslag, tross Trump-tumulter

- Etter turbulente måneder, med store skift i USAs handelspolitikk og tidvis svært urolige markeder, kan vi på tampen av sommeren skimte konturene av de nye rammevilkårene omverdenen møter i sin handel med USA. Vi regner ikke med en snarlig retur til forutsigbarhet og stabilitet, men tror vi unngår et gjentak av berg- og dalbanen i første halvår, som nok bidro til at mange bedrifter satte ansettelses- og investeringsplaner på vent.
- Den bråe, brede og sterke oppgangen i USAs tollsatser, til det høyeste nivået siden 1930-tallet, vil dempe, men neppe kvele veksten i verdensøkonomien. I USA venter vi vekst under normalen i høst og vinter, først og fremst fordi forbrukere vil måtte betale mer enn før for mange konsumvarer som følge av tollmurene. Ettersom få land har valgt å svare USA med samme mynt, er det ikke grunn til å vente tilsvarende inflasjonsløft utenfor USA. Mer motvind på eksportfronten vil om noe kunne ha en dempende effekt på prisveksten det neste året.
- Andre politiske vinder vil trolig sørge for at veksten i aktivitet og sysselsetting tar seg opp igjen fra neste år. De finanspolitiske stimulansene i USA blir betydelige, gjennom investeringsinsentiver, skattekutt og penger til forsvar og grensekontroll. I Europa skal investeringer i forsvar og infrastruktur jekkes kraftig opp, på grunn av russisk aggresjon og tvil om USAs vilje til å støtte i krise og krig. I Kina fortsetter myndighetenes investeringsløft, og vi ser også tegn til økt vilje til å støtte forbruksveksten.
- Vestlige arbeidsmarkeder vil trolig preges av knapphet på arbeidskraft, drevet av nedgang i den yrkesaktive befolkningen i Europa, og innvandringsstopp i USA. Solid lønnsvekst og et høyere kostnadspress som følge av en mer fragmentert verdensøkonomi, ventes å bidra til at inflasjonen legger seg over sentralbankenes mål på litt sikt.
- Etter en lengre kuttpause venter vi at Federal Reserve senker renten tre ganger fram til årsskiftet, før inflasjonsløftet setter en stopper for ytterligere lettelser. Norges Bank vil trolig kutte i september, for så å vente med neste kutt til mars neste år, som følge av gjenstridig prispress. Bank of England vil trolig la renten ligge i ro før den gjennomfører to siste kutt neste år, mens vi holder en knapp på at rentebunnen er nådd både for ECB og Riksbanken. Slår disse prognosene til, kan lange renter falle noe i høst, før de igjen stiger til neste år.

Sentralbankenes styringsrenter, prosent. Faktisk og anslag



Kilde: LSEG Datastream, 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

Energimarkedsanalyse

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

Aksjeanalyse

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

Kredittanalyse

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

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

2025-2028: Myk landing i USA, lysning i sikte for Europa – tross Trump-tumulter

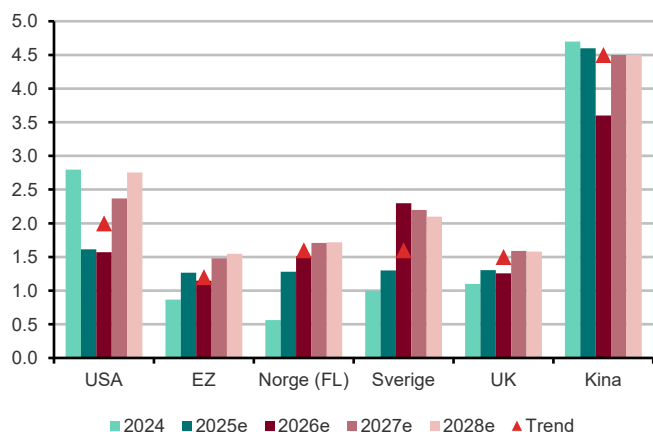
Etter kraftige krumpspring i handelspolitikken, tror vi president Trump i grove trekk sier seg fornøyd med det nye og markert høyere leiet for USAs tollsatser mot omverdenen. Ifølge Tax Foundation har den gjennomsnittlige effektive tollsatsen (basert på uendret importandel) økt fra 2,5 prosent ved årsskiftet til rundt 17 prosent, det høyeste nivået siden 1936. De innførte tollsatsene er godt i tråd med Trumps valgkampløfter, som vi en god stund har tatt på alvor. Det vi ikke forutså var at innføringen ville skje så brått og brutalt som det gjorde.

Selv om importørenes lagre ble kraftig oppjustert i forkant av tolløkningene, slik at kostnadseffektene ikke har vært så tydelige i statistikken ennå, har den politiske turbulensen allerede hatt en økonomisk kostnad for USA. Etter nylige nedrevideringer ser vi at sysselsettingsveksten har bremsset markert, noe vi mener er et uttrykk for en vente-og-se-holdning blant mange bedrifter som har vært usikre på hvor dette skal ende. Om vi har rett i vår antakelse om at aktørene i økonomien nå anser politikken som mer avklart, kan svakheten i arbeidsmarkedet vise seg å være av kortvarig karakter.

Vi venter fortsatt at en sentral økonomisk drivkraft, veksten i privat forbruk, dempes noe de neste kvartalene, som følge av høyere inflasjon som spiser av kjøpekraften. Sommerens vedtak av «One Big Beautiful Bill» sørger imidlertid for å demme opp for noe av den negative effekten, via betydelige investeringsinsentiver, stimulanser via skatteutt og penger til forsvar og grensekontroll i året som kommer. Når prisnivået har tilpasset seg det nye tollsatsnivået, trolig rundt sommeren neste år, vil forholdene samlet sett ligge bedre til rette for økt forbruksvekst og et tydelig økonomisk oppsving.

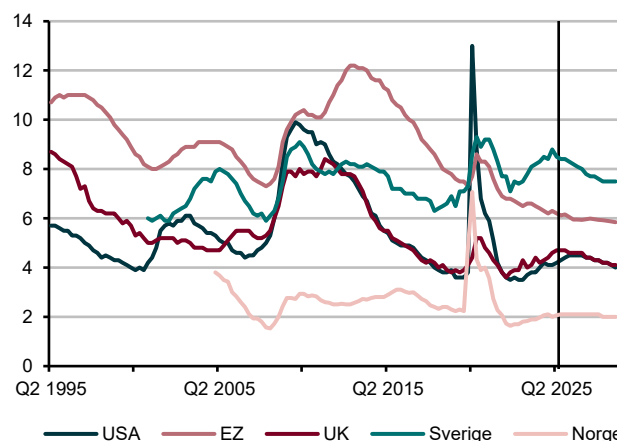
Tollsjokket tynger naturligvis også USAs handelspartnerne. Vi venter negative vekstbidrag fra utenrikshandelen for Norge, Sverige, eurosonen og Storbritannia de nærmeste årene, og mindre fullt i Kinas eksportmaskin. Bedrifter som selger varer til det amerikanske markedet vil møte dempet etterspørsel når kjøperne møter økte priser, og konkurransen fra innenlandske bedrifter i USA blir skarpere. For å minske en slik effekt vil bedriften måtte ta hele eller deler av tollavgiften på egen kappe, og leve med lavere marginer. På den positive siden er tollsatsene mellom de rammede landene uendret, og i noen tilfeller senket. Fraværet av gjengjeldelsestiltak mot amerikanerne vil dessuten hindre et inflasjonsløft i Europa, noe som taler for at forbruksveksten kan ta seg videre opp framover. I tillegg ventes et tydelig oppsving i offentlig forbruk og investeringer rettet mot å raskt få opp forsvarsevnen og den generelle økonomiske vekstevnen. Finanspolitiske stimulanser vil ikke minst prege norsk økonomi, uavhengig av valgfal. Med et svulmende oljefond vil budsjettbeskrankninger neppe legge bånd på den offentlige pengebruken, eller legge press på å levere upopulære, vekstfremmende reformer.

BNP-anslag. Prosent, å/å



Kilder: LSEG Datastream, DNB Carnegie

Arbeidsledighet, prosent. Faktisk og anslag



Kilder: LSEG Datastream, DNB Carnegie

Stramme arbeidsmarkeder og gjenstridig inflasjon

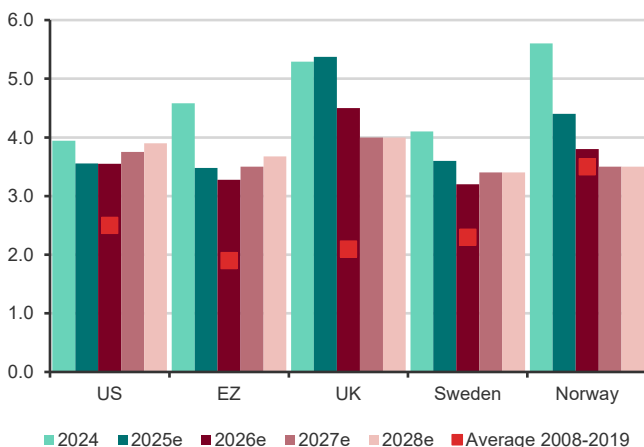
Vestlige sentralbanker har ennå ikke fått kjerneinflasjonen ned til målet på to prosent, og sannsynligheten for suksess spriker på kort sikt. Det ene ytterpunktet er et særamerikansk prisløft i kjølvannet av høyere tollmurer og markant dollarsvekkelse, som kan løfte inflasjonen til 3,4 prosent neste sommer. Det andre ytterpunktet er midlertidig måloppnåelse for ECB i vinter, hjulpet av import av billige konsumvarer fra Kinas overskuddslager og en sterk euro.

På tre års sikt venter vi imidlertid at felles faktorer vil bidra til at inflasjonen både i USA og europeiske økonomier, inkludert de skandinaviske, etablerer seg nærmere tre enn to prosent.

En faktor er høyere lønnsvekst enn i de 15 årene mellom finanskrisen og pandemien, som følge av stramme arbeidsmarkeder. Fremover venter vi moderat oppgang i antall sysselsatte på begge siden av Atlanteren, særlig fra 2026 og utover, i takt med et økonomisk oppsving. Arbeidsledigheten i USA anslås å toppe ut på relativt moderate 4,50 prosent, for så å trekke ned igjen. I eurosone kan vi vente etter hvert å se nye rekordlave nivåer nås. Den viktigste årsaken til lavere ledighetsrater er knapphet på arbeidskraft, drevet av lavere yrkesaktiv befolkning i Europa, og innvandringsstopp i USA.

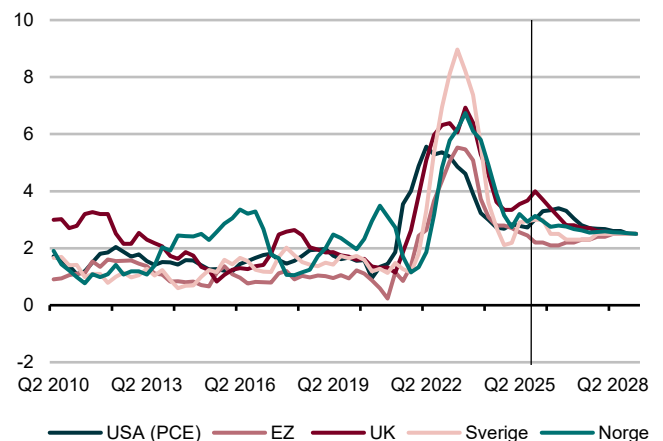
En annen faktor er at bedrifter i økende grad må legge mer vekt på risikostyring framfor ren profittmaksimering, i lys av økt geopolitisk risiko som kan ramme verdikjeder. Det innebærer økt diversifisering av produksjon og leverandørledd, og økt preferanse for lokasjoner som er geografisk eller politisk nærmere, selv om dette innebærer høyere kostnader.

Lønnsvekst, prosent, å/å. Faktisk og anslag



Kilde: LSEG Datastream, DNB Carnegie

Kjerneinflasjon, prosent, å/å. Faktisk og anslag



Kilde: LSEG Datastream, DNB Carnegie

Rentebunnen nås i år for Fed, mens Norges Bank trolig drøyer siste kutt til 2026

I møte med forhøyet inflasjonsrisiko har Federal Reserve latt styringsrenteintervallet ligge i ro på 4,25 - 4,50 prosent så langt i år, et nivå som anses som klart innstrammende. Med solide nøkkeltall, blant annet fra arbeidsmarkedet, har rentekomiteén ment at det ikke har hastet å få rentene videre ned. I august ga imidlertid betydelige nedrevideringer signaler om klart svakere sysselsetningsvekst i vår og sommer, mens markerte toleffekter i inflasjonsdataene har latt vente på seg. Selv om vi tror at svakheten i arbeidsmarkedet vil vise seg å være midlertidig, og at inflasjonen vil øke markert mot årsskiftet, tror vi nå at Federal Reserve vil rekke å levere tre rentekutt før året er omme. Vi anslår da, i motsetning til markedet, at rentebunnen er nådd.

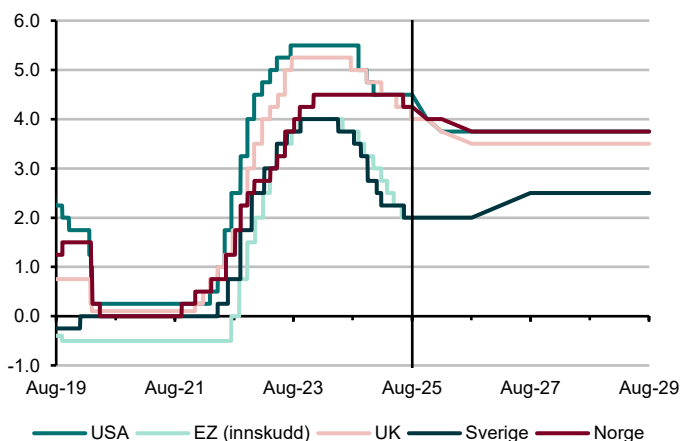
Bank of England har for tiden det mest prekärra pengepolitiske dilemmaet, i form av avveiningene mellom å få ned en svært høy lønns- og prisvekst og å stimulere en svak økonomi. Renten har blitt kuttet med 1,25 prosentpoeng i løpet av det siste året, men nå tror vi at den splittede komiteén venter til 2026 før de leverer de siste to kuttene, til en rentebunn på 3,50 prosent.

Riksbanken og ECB ligger foran i kuttfeltet, med en halvering av sine respektive styringsrenter i året som har gått, til 2,00 prosent. Begge sentralbanker har satt døren på gløtt for et kutt til, men med fortsatt høy inflasjon i Sverige og bedrede vekstutsikter i eurosonen holder vi en knapp på at det ikke skjer. Vi venter at rentene blir liggende på dagens nivå, som oppfattes som nær, eller noe under, nøytralt, fram til 2027. Da forventer vi at rentene blir justert noe opp igjen, som følge av gjenstridig inflasjon og høyere temperatur i økonomiene.

Norges Bank startet omsider nedstigningen fra rentetoppen i juni 2025, etter å ha konkludert med at inflasjonshoppet i starten av året var et blaff, og at økonomien har en høyere kapasitet enn tidligere antatt. Vi holder en knapp på at sentralbanken senker renten videre i september, men at neste kutt drøyer til mars, før styringsrenten blir liggende på 3,75 prosent i resten av prognosehorisonten. Planene om videre kutt vil etter vårt syn kanselleres som følge av at den siste etappen ned til en inflasjon på to prosent viser seg mer krevende enn ventet. Med stigende kjøpekraft blant forbrukerne, løftet av solid reallønnssoppgang, samt utsikter til vedvarende stimulanser fra offentlige budsjetter i årene som kommer og en en fortsatt svak krone, tror vi at en mildt innstrammende innretning av pengepolitikken vil vise seg å være fornuftig.

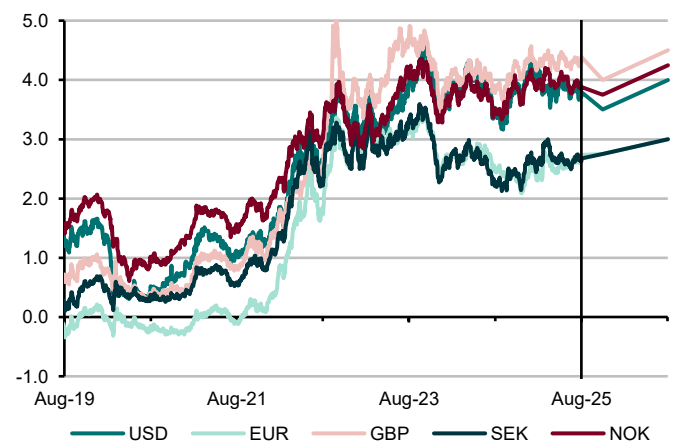
Felles for våre sentralbankslag, med Bank of England som et unntak, er at vi venter en noe mindre rentenedgang enn det som er priset inn i markedene. Får vi rett, er det rimelig å forvente at lange renter stiger på sikt. Den amerikanske 10-årsswaprenten er først ventet å synke til 3,50 prosent på tre måneder sikt, som følge av Fed-kuttene, for så å stige til 4,00 prosent på ett års sikt. Den norske tiårsrenten er ventet å avta til 3,75 prosent mot slutten av året, for så å stige til 4,25 prosent fram mot august neste år. Her venter vi også at den britiske tiårsrenten vil ligge, mens tiårsswaprenten for EUR og SEK ventes å stige til 3,00 prosent på ett års sikt. Vi tror potensialet for videre dollarsvekkelse nå er uttømt, og anslår EURUSD på 1,15 mot neste sommer. Vi tror verken den norske eller den svenske kronen vil flekse muskler i samme periode, og anslår EURNOK og EURSEK på henholdsvis 11,80 og 11,20.

Sentralbankenes styringsrenter, prosent. Faktisk og anslag



Kilde: LSEG Datastream, DNB Carnegie

10-års swaprenter, prosent. Faktisk og anslag



Kilde: LSEG Datastream, DNB Carnegie

Høy grad av usikkerhet, også om de økonomiske utsiktene

Prognoser er usikre, spesielt i dagens politiske klima. Premisser kan endre seg, dynamikken i økonomien kan være annerledes enn vi ser for oss og sjokk kan inntreffe. Vi har denne gangen brukt særlig mye tid på å diskutere følgende risikofaktorer.

Høy politisk risiko i USA: Trump-administrasjonens uortodokse politikk på mange plan gir inntrykk av et uvanlig stort utfallsrom på områder med stor betydning for finansmarkedene. For eksempel har presidenten ved mange anledninger truet med å avskjedige sentralbanksjefen på grunn av mangel på rentekutt. Samtidig har han avskjediget flere byråkrater i andre offentlige

organer, og erstattet dem med politiske meningsfeller. Det er etter vårt syn en ikke ubetydelig risiko for at Trump lykkes med sitt press, slik at hensynet til å holde inflasjonen nede blir satt til side til fordel for å levere hyppige og mange rentekutt, som i neste omgang kan fyre ytterligere opp under økonomi og prispress. Et annet eksempel er forslag fra medlemmer av Trumps krets om å ta radikale grep for å bedre USAs konkurranseevne og gjeldsbæreevne. Disse inkluderer avgifter på utlendingers investeringer i statsobligasjoner, og å tvinge utenlandske investorer til å forlenge løpetiden på kjøpte statsobligasjoner. I våre anslag legger vi ikke til grunn at slike radikale grep gjennomføres. Om vi tar feil, vil lange renter kunne stige vesentlig mer enn det vi legger til grunn. Vi har allerede sett tegn til økte risikopremier på amerikanske lange renter, særlig statsobligasjoner, men også i swapmarkedet, som kan tilskrives økt politisk risiko.

Høy bekymring for offentlige gjeldsbyrder. At utviklingen i USAs budsjettunderskudd og gjeldsbyrde ikke er bærekraftig, har så langt blitt møtt med et skuldertrekk av markedene. Med status som verdens ledende reservevaluta og klar dominans i verdens transaksjoner, sliter ikke amerikanske myndigheter med høye kredittpåslag ved låneopptak. I våre prognoser legger vi til grunn at denne situasjonen vil vedvare de neste tre årene. Om vi tar feil, for eksempel som følge av grep fra Trump-administrasjonen som skaper tvil om USAs tilbakebetalingsvilje, kan et vippepunkt inntreffe, der mistilliten brer seg. Vi anser en slik situasjon som lite sannsynlig, men med store konsekvenser dersom den inntreffer, i form av verdensomspennende finansiell turbulens og i verste fall en global finanskrisen.

Med svakere status i verdens finansmarkeder, framstår økt mistillit til europeiske statsfinanser med ditto økende risikopremier i rentemarkedet som mer sannsynlig. Europa sliter med en kombinasjon av svak økonomisk vekstevne og behov for store, offentlige investeringsløft. Den iboende risikoen for en oppsplitting av valutaunionen, et høyaktuelt tema i statsgjeldsturbulensen for knappe femten år siden, ligger til enhver tid latent.

Betydelig usikkerhet om konjunkturforløpet i USA: Vi har lite historisk erfaring med konsekvensene av så store og brå endringer i økonomiske rammevilkår som USA nå gjennomfører. Vår forventning om tre rentekutt før årsslutt og deretter uendrede amerikanske styringsrenter er basert på en forventning om forbigående svak sysselsettingsvekst, og at inflasjonen vil stige markert fram mot neste sommer. Om vi tar feil på en eller begge av disse premissene, ligger det an til betydelig flere kutt enn vi anslår i denne rapporten. Omvendt er det slettet ikke utelukket at inflasjonsoppgangen kan bli kraftigere, eller mer langvarig enn vi venter. Det kan også tenkes at Trump, i større grad enn vi anslår, lykkes med å løfte den amerikanske økonomien. Det kan føre til at Federal Reserve må levere rentehevinger framover, heller enn kutt.

Usikkerhet om omfang av kunstig intelligens (KI): Etter at KI lenge har vært omtalt som en kandidat til å løfte økonomisk produktivitet betraktelig, har vi i denne rapporten for første gang lagt inn en slik effekt, men kun for Kina. Enn så lenge tror vi ikke at vestlige bedrifter vil evne å ta i bruk KI i et tilstrekkelig omfang for å se tilsvarende effekter i løpet av vår prognoseperiode som strekker seg fram til 2028. Tar vi feil, kan den økonomiske vekstevnen styrkes og kostnadspresset avta, relativt til det vi anslår i denne rapporten.

Vedvarende geopolitisk usikkerhet: Verden er preget av et høyt konfliktnivå langs flere akser, der ulike utviklingstrekk kan gi tydelige utslag i økonomi og markeder. I Europa venter vi ingen snarlig slutt på krigen i Ukraina, og vedvarende omfattende sanksjoner fra Vesten mot Russland. Det bidrar til at Europa fortsatt vil legge seg i selen for å trygge tilgang til stabile energikilder framover. I Midtøsten legger vi til grunn at det ikke vil oppstå store tap av oljetilbudet i det globale markedet. Det bidrar til at vi ikke har en kraftig oljeprisoppgang i våre prognoser. I Asia legger vi til grunn at Kina ikke gjør alvor av sine langsiktige planer om å ta kontroll over Taiwan i vår prognoseperiode. Det bidrar til at vi unngår kraftige forstyrrelser i verdikjeder, med global stagflasjon som en mulig konsekvens.

Rente- og valutaprognoser

Styringsrenter

	18-Aug-25	1 mnd	Nov-25	Feb-26	Aug-26
USA: Fed Funds (øvre intervall)	4.50	4.25	4.00	3.75	3.75
EMU: Innskuddsrente	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
UK: Bank Rate	4.00	4.00	4.00	3.75	3.50
Sverige: Styringsrente	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Norge: Styringsrente	4.25	4.00	4.00	4.00	3.75

3 måneders pengemarkedsrenter

	18-Aug-25	1 mnd	Nov-25	Feb-26	Aug-26
EZ: Euribor	2.03	2.00	2.00	2.00	2.00
USA: Term SOFR	4.19	3.95	3.65	3.60	3.60
Storbritannia: Term SONIA	3.97	4.00	3.95	3.75	3.50
Sverige: Stibor	2.09	2.10	2.10	2.10	2.10
Norge: Nibor	4.29	4.20	4.20	4.05	3.95

10 års swaprenter

	18-Aug-25	Nov-25	Aug-26
USD	3.77	3.50	4.00
EUR	2.69	2.75	3.00
GBP	4.13	4.00	4.50
SEK	2.65	2.75	3.00
NOK	3.86	3.75	4.25

Valutakurser

	18-Aug-25	Aug-26
EURUSD	1.17	1.15
EURGBP	0.86	0.87
EURSEK	11.18	11.20
USDSEK	9.58	9.74
EURNOK	11.93	11.80
SEKNOK	106.7	105.4
USDNOK	10.22	10.26
GBPNOK	13.83	13.56
NOK indeks (I-44)	119.96	118.50

Kilde: LSEG Datastream, SSB, Bloomberg, DNB Carnegie

Internasjonale anslag

BNP. Prosentvis endring fra året før

Land/område	PPP-vekt	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Verden		3.6	3.4	3.1	2.9	3.4	3.5
Industriland	39.4	1.9	2.1	1.4	1.4	2.0	2.2
USA	14.7	2.5	2.8	1.6	1.6	2.4	2.8
Eurosonen	0.0	0.7	0.9	1.3	1.1	1.5	1.5
Japan	3.3	1.4	-0.1	0.6	0.8	0.8	0.8
Storbritannia	2.2	0.1	1.1	1.3	1.3	1.6	1.6
Sør-Korea	1.6	1.6	2.0	1.0	1.5	1.8	1.8
Canada	1.3	1.5	1.3	1.4	1.3	2.0	2.0
Sveits	0.4	0.7	1.4	1.1	1.2	1.6	1.6
Sverige	0.4	0.0	1.0	1.3	2.3	2.2	2.1
Fastland-Norge	0.3	0.7	0.6	1.3	1.5	1.8	1.8
Danmark	0.3	0.6	3.5	2.7	1.9	2.0	2.0
Fremvoksende økonomier	60.6	4.7	4.3	4.1	3.8	4.3	4.4
Kina	19.7	5.3	5.0	4.8	3.8	4.5	4.5
India	8.5	9.2	6.5	6.2	6.0	6.5	6.5
Russland	3.5	3.6	3.8	1.5	1.5	1.5	2.0
Brasil	2.4	2.9	3.2	2.2	1.5	2.0	2.5
Øvrige fremvoksende	26.6	3.2	3.4	3.5	3.5	3.8	4.0
Asia eks. Kina og India	7.1	4.3	4.8	4.5	4.5	5.0	5.0
MENA og Sentral-Asia	7.2	2.2	2.4	3.5	3.5	4.0	4.0
Sør-Amerika eks. Brasil	4.8	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5	3.0
Fremvoksende Europa	4.3	3.6	3.4	2.5	2.5	3.0	3.0
Afrika	3.2	3.6	4.0	4.0	4.0	4.0	4.5
Norges handelspartnere		0.6	1.2	1.4	1.5	1.7	1.8

Konsumpriser. Prosentvis endring fra året før

Land/område	2023	2024	2025	2026	2027	2028
USA	4.1	3.0	2.7	3.1	2.8	2.6
Eurosonen	5.5	2.4	2.2	2.0	2.3	2.5
Japan	3.3	2.7	2.9	1.8	2.0	2.2
Storbritannia	7.4	2.5	3.0	2.8	2.7	2.5
Sør-Korea	3.6	2.3	2.0	1.8	2.0	2.2
Canada	3.9	2.4	2.1	2.0	2.0	2.2
Sveits	2.2	1.1	0.2	0.8	1.1	1.1
Sverige	6.0	1.9	2.7	2.4	2.4	2.5
Norge	5.5	3.1	2.9	2.5	2.6	2.6
Danmark	3.4	1.4	1.8	2.0	2.2	2.2
Kina	0.2	0.2	0.4	0.8	1.5	2.0
India	5.4	4.7	4.0	3.8	4.0	4.0
Russland	5.9	8.4	9.1	6.0	4.5	4.0
Brasil	4.6	4.4	5.2	4.5	4.0	3.5
Industriland	2.6	1.7	1.6	1.7	1.6	1.5

Kilde: LSEG Datastream, Bloomberg, DNB Carnegie

Norge: Makroøkonomiske hovedstørrelser. Anslag 2025-2028

	2024	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Realøkonomi ¹⁾	Mrd.		Endring i prosent				
Privat forbruk	2051	-1.2	1.4	2.6	2.1	2.1	2.0
Offentlig forbruk	1184	3.4	2.4	2.0	1.9	1.6	1.6
Bruttoinvesteringer i fast kapital	1143	-1.5	-1.4	0.2	2.0	2.1	2.4
- Oljevirkosomhet	253	10.2	9.8	2.8	-7.1	-3.0	-3.0
- Fastlands-Norge	880	-2.6	-4.6	0.4	4.5	3.4	3.7
- Bedriftene	424	2.9	-2.9	4.4	3.9	1.5	1.3
- Boliger	170	-18.3	-19.1	-6.1	8.3	11.0	12.5
- Offentlig forvaltning	286	4.1	3.9	-1.6	3.1	1.8	1.6
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	4115	-0.3	0.3	1.9	2.5	2.2	2.3
Eksport i alt	2468	0.4	5.2	-2.3	0.4	0.3	0.3
- Råolje og naturgass	1169	-1.8	6.7	-5.8	-0.5	-0.8	-0.8
- Tradisjonell eksport	669	5.3	2.1	3.5	1.7	2.0	2.0
Import i alt	1760	-1.5	4.3	1.7	1.7	2.1	2.4
- Tradisjonell import	1037	-6.2	3.8	2.1	1.4	1.7	2.1
BNP	5197	0.1	2.1	-0.5	1.1	1.0	0.9
- Fastlands-Norge, sj.	4050	0.7	0.6	1.3	1.5	1.8	1.8
<u>Arbeidsmarked</u>							
Sysselsatte, 1000 personer	2941	1.3	0.6	1.0	0.9	1.0	1.0
Arbeidsledighetsrate, AKU *		3.6	4.0	4.7	4.7	4.6	4.4
Registrerte ledige *		1.8	1.9	2.1	2.2	2.1	2.0
<u>Priser og lønninger</u>							
Årslønn		5.2	5.6	4.8	4.0	3.5	3.5
Konsumpriser		5.5	3.1	2.9	2.5	2.6	2.6
- KPIJAE		6.2	3.7	3.1	2.7	2.6	2.5
Bruktboligpriser		0.2	3.0	6.0	5.5	6.0	6.0
<u>Memo:</u>							
Husholdningenes sparerate *		3.6	6.9	7.6	8.7	8.9	9.4

1) Anslag på sesongjusterte tall, * Nivå tall.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, DNB Carnegie

IMPORTANT/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); 3) DNB Markets, Inc. (a wholly owned subsidiary of DNB Bank ASA) and 4) Carnegie, Inc. (a wholly owned subsidiary of DNB Carnegie Investment Bank AB). DNB Carnegie is a leading, Nordic provider of investment banking 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.