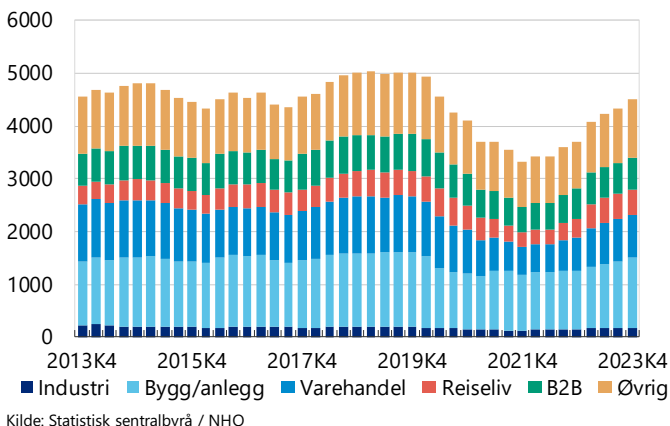


Fredag kl. 1000 offentliggjøres **Norges Banks rentebeslutning**. Dette er et såkalt mellommøte, hvor det ikke legges frem noen ny pengepolitisk rapport. Det vil derfor ikke presenteres noen ny rentebane eller nye anslag. I forrige rentemøte, 20. mars, holdt sentralbanken styringsrenten uendret på 4,5 prosent, samtidig som banken varslet at renten ville bli liggende på dette nivået frem til høsten, før den gradvis ville settes ned.

Vi forventer at styringsrenten holdes uendret på 4,5 prosent. Siden forrige rentemøte er det imidlertid noen utviklingstrekk som peker mot at det vil ta lenger tid før renten kuttes. Frontfagsoppgjøret endte med en anslått lønnsvekst i år på 5,2 prosent, 0,3 prosentpoeng høyere enn Norges Banks anslag. I tillegg har kronen svekket seg 3 prosent mot euro og 5 prosent mot dollar siden forrige rentemøte. Kronekursen er slik noe svakere enn indikert i Norges Banks prognoser. Svakere krone peker isolert sett mot høyere prisvekst, og gir følgende en mulighet for at renten kan bli hevet på ny, slik Norges Bank har signalisert. I motsatt retning trekker at konsumprisveksten i mars havnet på 3,9 prosent år/år, mens Norges Bank ventet 4,2 prosent.

Åpnede konkurser etter næring

Antall bedrifter. Firekvartalerssum.

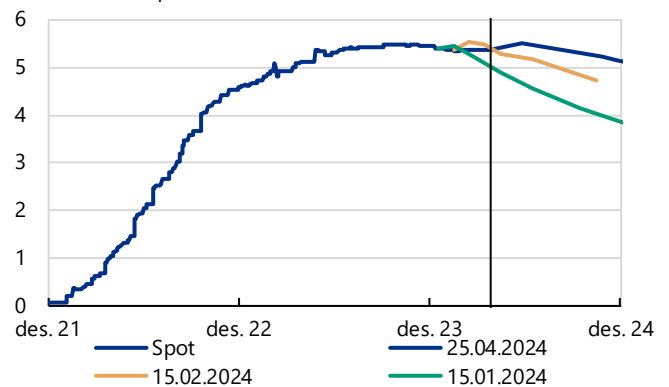


I dag slippes **konkurstillene for første kvartal**. Antall konkurser i fjerde kvartal i fjor var 4 517, som er det høyeste tallet siden starten av pandemien. Dette var likevel nesten 10 prosent lavere enn antall konkurser i fjerde kvartal i 2019. Under pandemien falt antall konkurser betydelig, men siden 2022 har konkursene gradvis tiltatt. Økningen i konkurser er bredt basert i alle næringer, jf. figuren over. Imidlertid har økningen vært størst i bygge- og anleggsnæringen. Det er også i bygge- og anleggsnæringen at flest antall sysselsatte er berørt av konkursoppgangen. Historisk synes det å være en klar sammenheng mellom antall konkurser og den økonomiske aktivitetsutviklingen, målt ved BNP og arbeidsledighet. I våre anslag i Økonomisk overblikk 1/2024, venter vi svak aktivitetsvekst og en moderat oppgang i ledigheten i år. Det tilsier at antall konkurser trolig vil fortsette å øke fremover.

Onsdag kl 2000 vil **FED annonsere sin rentebeslutning**. Møtet i Federal Open Market Committee (FOMC) er et standardmøte, så heller ikke her vil det publiseres nye anslag for økonomien eller renten. **Renten forventes å holdes uendret på 5,25-5,50 prosent.** Selv om styringsrenten er forventet uendret, har forventningen til videre rentebane endret seg mye den siste tiden, og markedet priser nå at renten skal holde seg høy lenger, jf. figuren under.

USA: 3-mnd pengemarkedsrenter

Prosent. Basert på 3-mnd FRA-kontrakter



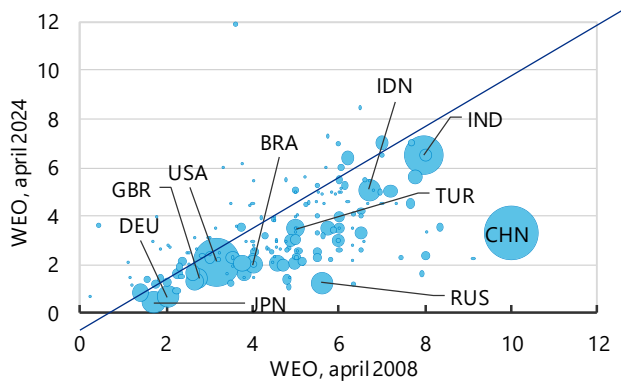
Vi ser at forventningene til rentebanen har økt betydelig de siste månedene. I januar var det forventet rundt seks rentekutt innen utgangen av 2024, mens markedet nå priser inn færre enn to. Dette skyldes at økonomien har vokst mer enn ventet, og at inflasjonen bruker lenger tid på å komme ned enn tidligere antatt. Forrige ukes tall for BNP i første kvartal overrasket imidlertid på nedsiden, med en vekst på 1,4 prosent mot forventede 2,4 prosent. Samtidig steg den amerikanske konsumdeflatoren (PCE), som er FEDs foretrukne mål for inflasjon, med 2,7 prosent i mars år/år. Dette var 0,1 prosentpoeng høyere enn markedets forventning. I forrige FOMC-møte ble det anslått at det ville bli tre rentekutt i løpet av 2024. Det er sannsynlig at dette tallet nå er lavere. Så selv om det på dette rentemøtet ikke vil bli publisert noen nye anslag, er det mulig det vil komme noen nye signaler.

Espen Skretting

Kalender	Sist	Nå
Man 0800 NOR: Åpnede konkurser, 1. kv	1186	
Tir 0800 NOR: Kredittindikator, mar (år/år)	3,5%	
Tir 1100 ØMU: HICP (Flash), (år/år)	2,4%	
Tir 1100 ØMU: BNP (Flash), 1.kv (år/år)	0,1%	
Ons 2000 US: Rentebeslutning	5¼-5½%	5¼-5½%
Fre 1000 NO: Rentebeslutning	4,5%	
Fre 1000 NO: Registrert arbeidsledighet, apr	2,0%	
Fre 1100 ØMU: Arbeidsledighet, mar	6,5%	
Fre 1430 US: Non-Farm Payrolls	303k	210k

På agendaen til IMF's vårmøte i Washington sto "politikkvalg for en svak global økonomi". På bordet lå IMF's omfattende analyser av den økonomiske situasjonen og utsiktene. I *World Economic Outlook* er hele kapittel 3 viet driverne bak den lavere globale veksten. Før finanskrisen anslo IMF en global vekst på mellomlang sikt (fem år frem) rundt 4½ prosent. Nå anslås beskjedne 3 prosent. I de rike landene anslås 1¾ prosent. Nedjusteringene er bredt basert. Nesten samtlige land har lavere forventet vekst fem år frem i tid nå (vertikal akse) enn de i 2008 (horisontal akse).

Anslått vekst fem år frem i tid



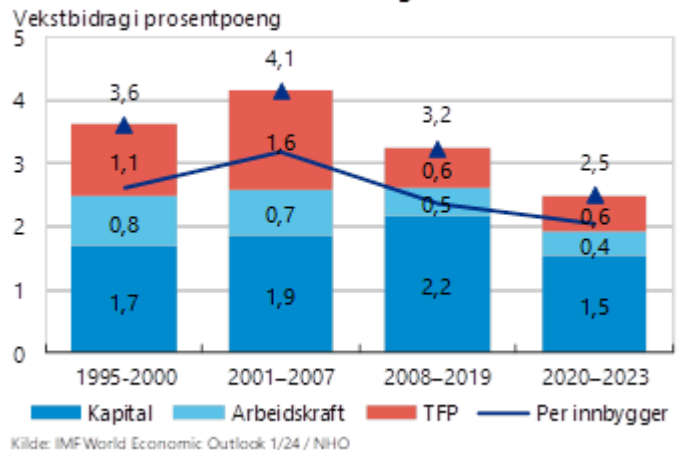
*) Sirkelens størrelse angir anslått BNP (PPP) i 2024. Ti største økonomier navngitt.
Kilde: IMF World Economic Outlook 1/24 / NHO

Lavere anslått/potensiell vekst avspeiler lavere faktisk vekst. I de siste åtte årene før finanskrisen vokste global økonomi med 4,1 prosent årlig, de siste fire årene har veksten i gjennomsnitt vært 1½ prosentenheter lavere. Som figuren til høyre viser, skyldes dette tre drivere. For det første vokser arbeidstilbudet saktere. Mer enn ni av ti bor i land der befolkningsveksten i arbeidsfør alder har avtatt fra 2008 til nå, nesten annenhver i land der befolkningen i arbeidsfør alder går ned. Mens noen land har klart å motvirke dette gjennom høyere yrkesdeltaking for gitt alder, særlig for kvinner, er nedgangen i arbeidstilbudet i andre land forsterket av lavere yrkesdeltaking.

For det andre har veksten i investeringene (og dermed kapitalen) vært lav. Bedriftsinvesteringene ligger rundt 40 prosent lavere enn sin trend før finanskrisen. Halvparten av gapet avspeiler lavere vekst i økonomien og dermed i inntjening/kapitalbehov, resten en lavere investeringsrate. Bak sistnevnte ligger spesielt høy privat gjeld og økte lånekostnader, som har økt kapitalavkastningskravet.

For det tredje har total faktorproduktivitet (TFP) falt. Dels avspeiler dette lavere produktivetsvekst i bedriftene, og dels dårligere fordeling av ressurser mellom bedrifter. Driverne bak førstnevnte favner forklaringer som lavere avkastning av IKT, mindre dynamisk næringsliv, strammere långivning, og mindre grensekryssende handel og kapital. IMF drøfter særlig fordelingen mellom bedrifter, og peker på økende produktivetsforskjeller mellom bedrifter som tegn på dårligere fordeling av ressurser enn før. For i en velfungerende markedsøkonomi skal ressurser flyte fra de lite produktive og mindre lønnsomme bedriftene, og til de mer produktive, som tilbyr høyere kapitalavkastning. Når så ikke skjer, svekkes produktivetsveksten. IMF anslår at i årene 2000-19 trakk feilallokering ned TFP-veksten med solide 0,6 prosentpoeng pr. år.

Globalt BNP: Prosentvis endring



Kilde: IMF World Economic Outlook 1/24 / NHO

Som IMF påpeker, har lavere vekst stor betydning. De siste årene har den mangeårige konvergensen mellom fattige og rike land snudd til divergens: de rike drar fra. En mangeårig reduksjon i globale inntektsforskjeller har snudd til en liten økning. Lavere økonomisk vekst betyr dessuten tregere vekst i velferden, så som forbruk, levealder, fritid. FNs *Human Development Indicator* (HDI) har de siste årene også ligget under sin langsiktige trend.

Lavere global vekst betyr også noe for oss. Fra tidlig 1990-tall og frem til finanskrisen vokste global handel med 7 prosent årlig, om lag dobbelt så raskt som BNP. Nå vokser de to mer på linje, i tillegg til at BNP-veksten altså har avtatt. IMF anslår nå en global handelsvekst rundt 3 prosent mot slutten av tiåret. Det forhold at Norge eksporterer mest til rike land, og at det er fremvoksende og ikke modne økonomier som tar markedsandeler, peker mot lavere norsk eksportvekst enn dette. Om vår eksport vokser med 2 prosent årlig vil det ta 20 år å nå en samlet økning på 50 prosent.

Hva kan/må gjøres? Demografien kan lite gjøres med. I 2030 er global arbeidsstyrkevekst nede i 0,3 prosent pr. år. Men beregninger peker mot at yrkesdeltakingen kan økes gjennom økt utdanning, arbeidsmarkedstiltak og riktig utformede trygdeordninger. Og TFP kan økes ved økt bruk av kunstig intelligens og tiltak som fjerner strukturelle hindre i handel, og i produkt-, finans- og arbeidsmarkeder, slik at ressursene flyter lettere mellom bedrifter og næringer.

Øystein Dørum

Område samfunnsøkonomi		
E-post	Ansvar	Mobil
oystein.dorum@nho.no	Sjeføkonom	907 88 762
eirik.ese@nho.no	Norsk økonomi	416 77 620
nina.lillelien@nho.no	Energi/klima	930 23 098
torill.lodemel@nho.no	Arbeidsmarked, lønn	924 25 850
hallvard.morck@nho.no	Norsk økonomi	970 75 067
espen.skretting@nho.no	Norsk økonomi	957 81 985
victoria.sparrman@nho.no	Norsk økonomi, arb.marked	924 92 461
bard.ola.tjonneland@nho.no	Internasjonal økonomi	930 22 705

[Tidligere utgaver av NHOs Ukeblikk finnes her](#)