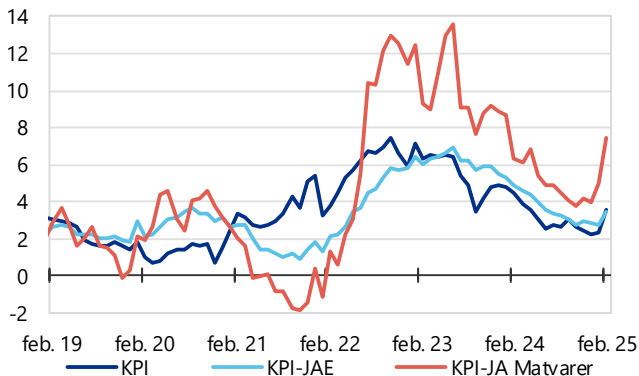


I dag publiserer SSB tall for **norsk industriproduksjon for februar**. Industriproduksjonen falt med 1,5 prosent fra desember til januar, men steg 3,3 prosent fra januar året før. Det er særlig næringsmiddelindustrien og bygging av skip og oljeplattformer som har trukket opp samlet industriproduksjon det siste året, med en år/år-vekst på hhv. 5,5 og 7,3 prosent. Selv om en forholdsvist liten del av norsk industriproduksjon går til USA, vil de betydelig økte amerikanske tollsatsene være en betydelig bremse for verdensøkonomien og ventelig også svekke norsk industriproduksjon.

Norge: Konsumpriser

Prosentvis endring år/år



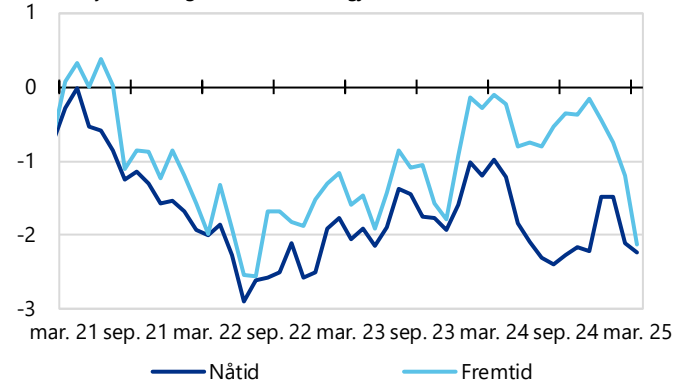
Av øvrige norske tall denne uken er det knyttet mest spenning til **KPI for mars**, som publiseres torsdag. I februar var prisveksten overraskende høy. Tolvmånedersveksten var hele 3,6 prosent, opp fra 2,3 prosent i januar, og et fullt prosentpoeng høyere enn Norges Banks anslag. Kjerneinflasjonen, KPI-JAE, var oppe på 3,4 prosent, mot konsensus 2,9 prosent. Den høye prisveksten i februar var en viktig grunn til at Norges Bank valgte å utsette det lenge varslede rentekuttet i mars. Det meste av økningen skyldes at prisveksten på matvarer var spesielt høy, 7,6 prosent år/år, jf. figuren over. Økningen kan delvis forklares med en prisnedgang i februar i fjor, men også med knapphet på råvarer som kaffe- og kakaobønner. Sjokolade steg med rekordhøye 24,2 prosent år/år. KPI ble også trukket opp av en kald februar som ga høyere strømpriser enn samme måned i fjor. Mye av oppgangen i prisveksten var således trolig av midlertidig karakter. Vi tror derfor at det fortsatt blir to rentekutt i år, og at prisveksten vil komme ned i løpet av året. Markedet forventer at veksten i mars blir 2,9 prosent.

Fredag kommer **University of Michigans forbrukertillitsindikator for april**. Indikatoren måler amerikanske konsumenters forventninger og tillit til egen og landets økonomi. På tross av god fart i seilene for amerikansk økonomi har forbrukertilliten vært svært svak i lengre tid, jf. figuren under. Stemningsindikatoren måler både nåsituasjonen og hva forbrukerne tror om fremtiden. Nåtidstemningen har vært betydelig under sitt historiske snitt i nær fem år. Fremtidstemningen har vært en del bedre, og var nær det histo-

riske gjennomsnittet rett etter Trumps valgseier. Optimismen har imidlertid surnet kraftig. I mars var stemningsindeksen på et nivå som er nært de laveste nivåene under finanskrisen og pandemien.

USA: Forbrukertillit

University of Michigan, std.avvik fra gj.snitt siste 40 år



Det har vært høye skuldre blant amerikanske investorer en stund, og markedet har ventet i spenning på hva som skulle komme på *liberation day*, da Trump skulle offentliggjøre de gjensidige ("resiprocal") tollsatsene. Tollsatsene som ble presentert var betydelig høyere enn forventet, og markedet reagerte med store fall både i internasjonale og amerikanske børsindekser. Vi forventer at dette også reflekteres i at den amerikanske forbrukertilliten vil synke ytterligere.

Viktig for amerikanske forbrukere er også hvordan prisveksten blir, og en av Trumps store lovnader i valgkampen var å få prisveksten ned. Dette får vi mer innsikt i når **amerikanske KPI-tall for mars publiseres på fredag**. Amerikansk inflasjon kom raskere ned etter inflasjonstoppen i 2022 enn i de fleste europeiske land, men skiller seg ut med å ha stabilisert seg rundt 3 prosent. I februar falt KPI-veksten til 2,8 prosent, som var 0,1 prosentpoeng lavere enn markedet forventet. Kjerneinflasjonen falt til 3,1 prosent, også dette en tidel lavere enn forventet. Økte tollsatser vil i utgangspunktet føre til høyere priser, men det tar tid og vil i mindre grad prege prisveksten i mars. Markedet forventer at prisveksten faller videre til 2,6 prosent i mars, og at kjerneinflasjonen faller til 3,0 prosent.

Espen Skretting

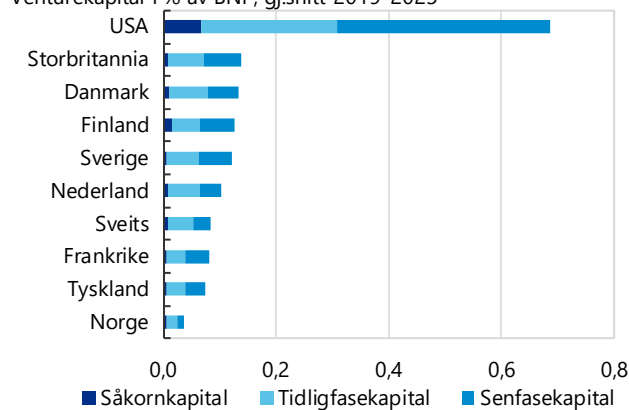
Kalender		Sist	Nå
Man 0800	NOR: Ind.prod, feb, m/m	-1,5 %	
Man 0800	DEU: Ind.prod, feb, m/m	2,0 %	-0,8 %
Tir	NOR: SSBs Økonomisk Utsyn		
Ons 0800	NOR: PPI, mar, år/år	23,3 %	
Tor 0800	NOR: KPI, mar, år/år	3,6 %	2,9 %
Tor 0800	SWE: BNP, feb, m/m	-0,5 %	
Tor 1430	US: KPI, mar, år/år	2,8 %	2,6 %
Fre 0800	NOR: Byggeareal, mar		
Fre 0800	NOR: Pris brukte boliger, 1.kv, kv/kv	1,5 %	
Fre 0800	GBR: BNP, feb, m/m	-0,1 %	0,1 %
Fre 1600	US: U Mich sentiments, apr	57,0	54,7

I rapporten *The Future of European Competitiveness* ("Draghi-rapporten") fra i fjor er et av hovedpoengene at Europas innovasjonsevne sakker akterut i forhold til USA og Kina. Europa har i langt mindre grad lyktes med å bygge nye næringer og nye store selskaper. Det er stadig færre europeiske selskaper blant de største selskapene i verden og det er få nye blant de største europeiske selskapene. I rapporten blir de svakere europeiske kapitalmarkedene trukket frem som en av de viktigste faktorene for manglende europeisk innovasjon og vekst. Særlig blir mangelen på venturekapital, og aller mest *senfase* venturekapital, eller vekstkaptital, trukket frem som et problem. Senfase venturekapital er egenkapitalbidrag til selskaper som allerede kan vise til sterk vekst og gode skaleringsmuligheter.

Norge har generelt et velfungerende kapitalmarked, med et godt banksystem, et velutviklet obligasjonsmarked og en børs som er verdensledende innen energi, maritimt og sjømat. Dette var hovedkonklusjonen i Kapitaltilgangsutvalgets rapport fra 2018, som ble gjentatt i Finansmarkedsmeldingen i 2024. Kapitaltilgangsutvalget pekte likevel på enkelte utfordringsområder, og som i Draghi-rapporten ble mangelen på venturekapital trukket frem som den mest alvorlige mangelen. Utvalget var primært opptatt av mangelen på såkorn- og tidligfasekapital, og fokuserte i mindre grad på senfasekapital. Det har vært gjort en rekke tiltak etter at Kapitaltilgangsmeldingen ble lagt frem, deriblant økt støtte til offentlige såkornfond og økte tilskudd til fond-i-fond investeringer gjennom Investinor.

Tilgang til venturekapital

Venturekapital i % av BNP, gj.snitt 2019-2023



Kilde: OECD / NHO

Syv år etter at Kapitaltilgangsutvalgets rapport ble lagt frem er likvel tilgangen på venturekapital fortsatt en utfordring i Norge. I sammenligninger med andre land er Norges venturekapital som andel av BNP forsvinnende liten, som vist i figuren over. USA har nær 20 ganger så mye venturekapital i forhold til BNP som Norge. Også sammenlignet med nordiske naboer og Europa forøvrig ligger vi lavt.

I figuren vises både såkornkapital, tidligfasekapital og senfasekapital. Norge har lite tilgjengelig kapital i alle

de tre fasene, likevel er det særlig senfasekapital hvor vi skiller oss ut. Utviklingen har også gått feil vei de siste syv årene. Venturekapitalen som andel av BNP ser ut til å ha sunket eller stått på stedet hvil. I de andre Nordiske landene har derimot veksten fra 2017 vært høy. Senfasekapital er også området hvor utviklingen har vært svakest sammenlignet med resten av Norden. I 2016 var senfasekapital som andel av BNP i Norge omtrent på samme nivå som i andre nordiske land, men siden den tid er det her forskjellen er størst.

Lite senfasekapital som andel av BNP i Norge trenger i utgangspunktet ikke bety at tilgangen på kapital er svak. Tilgangen på gode investeringsmuligheter er motsatsen til dette, og kan være med på å forklare den forholdsvis store variasjonen vi ser fra år til år. At Norge systematisk ligger lavere enn de andre nordiske landene tyder likevel på at vi har særlige utfordringer med kapitaltilgangen. For mange norske oppstarts- og vekstselskaper vil det være lettere å få tak i kapital gjennom det svenske eller amerikanske markedet, og kan være en motivasjon for å flagge ut virksomheten.

En sammenheng mellom kapitaltilgang og utflytting er vanskelig å identifisere i data, men OECDs rapport *Grow and Go?* kan gi en pekepinn. Der undersøkes i hvilken grad de nordiske landene klarer å beholde vekstselskapene sine. Norge har både større andel som flytter og flere som blir kjøpt opp enn resten av Norden. Hele 16 av de 50 raskest voksende selskapene i Norge ble kjøpt opp av utenlandske investorer mellom 2014-2020, mot 4 prosent i Danmark. Utenlandsk oppkjøp er ikke i utgangspunktet negativt, og tallene viser god vekst også etter at vekstselskapene blir tatt over. Utenlandsk eierskap kan likevel oftere føre til at selskaper eller selskapsfunksjoner flyttes ut av Norge. At Norge skiller seg ut tyder uansett på manglende tilgang på norsk privat risikokapital.

Som for Europa er god tilgang på oppstarts- og vekstkaptital viktig for fremtidig vekst og konkurranseevne i Norge. Mye av eierskapet i Norge er statlig og fra utenlandske investorer, men for venturekapital er lokal kunnskap og tette forbindelser mellom selskap og investor viktig. Tilgangen på venturekapital er avhengig av at vi har sterke eier- og investormiljøer i Norge.

Espen Skretting

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.sparman@nho.no	Norsk økonomi, arb.marked	924 92 461
bard.ola.tjonneland@nho.no	Internasjonal økonomi	930 22 705

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