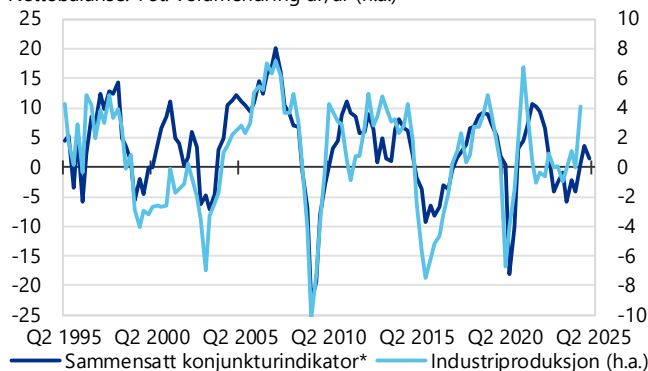


Torsdag publiseres SSBs **konjunkturbarometer for industri og bergverk** for fjerde kvartal 2024. Barometeret er en temperaturmåler for aktivitetsutviklingen i industrien. I undersøkelsene for andre og tredje kvartal i fjor meldte industrilederne om oppgang i produksjonen og at nedgangen i ordretilfanget har stoppet. I tillegg ventes ordreinngangen fra hjemme- og eksportmarkedet å øke. Det tyder på en økende optimisme i industrien. Dette kommer også til uttrykk i den samlede konjunkturindikatoren, som har hatt en oppadgående bane det siste året. Indikatoren inkluderer ordrebeholdning, lager og forventet produksjonsutvikling, og er en ledende indikator for industriproduksjonen. Historisk sett har denne indikatoren sammenfalt med utviklingen i industriproduksjonen med to kvartalers etterslep, jf. figuren under. Industriproduksjonen vil derfor sannsynligvis styrkes noe på kort sikt.

Industri: Konjunkturind. og produksjon

Nettobalanse. Pst. volumendring år/år (h.a.)



*Ledet to kvartaler

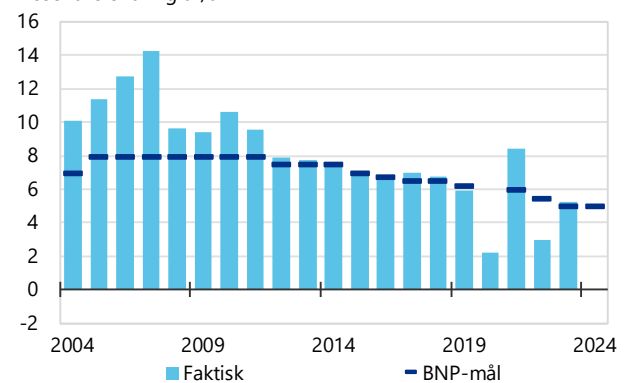
Kilde: LSEG Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

På torsdag kommer også **Norges Banks utlånsundersøkelse for fjerde kvartal**. Utlånsundersøkelsen viser utviklingen i låneetterspørselen og bankenes kredittpraksis. Kredittveksten for husholdninger og foretak har avtatt de siste par årene. I 2024 har imidlertid husholdningenes etterspørsel etter boliglån tatt seg opp og undersøkelsen for tredje kvartal viste en videre økning. Samtidig har det vært en betydelig økning i fastrentelån. I bedriftsmarkedet var etterspørselen etter lån uendret fra forrige kvartal. Bankene ventet om lag uendret etterspørsel i fjerde kvartal. Fra 1. januar ble Utlånsforskriften endret, slik at husholdningene nå kan låne inntil 90 prosent av boligens verdi. Lavere krav til egenkapital vil trolig bidra til å øke husholdningenes etterspørsel etter kreditt fremover og øke den gjennomsnittlige gjeldsgraden. I tillegg vil utsikter til høyere aktivitetsvekst og økt kjøpekraft også bidra til økende kredittetterspørsel.

Internasjonalt får vi **kinesiske BNP-tall for fjerde kvartal** på fredag. Bygge- og eiendomskrisen i Kina, samt svak innenlandsk etterspørsel, har tynget verdens nest største økonomi de siste årene. I tredje kvartal var BNP-veksten 4,6 prosent år/år. Det er derfor knyttet spenning til hvorvidt myndighetenes vekstmål for 2024 på "omkring 5 prosent" vil nås. Vekstmålene har også vært lavere de siste årene, se figuren under.

Kina: BNP

Prosentvis endring år/år



Kilde: LSEG Datastream / National Bureau of Statistics of China / NHO

Den svake aktivitetsutviklingen har fått myndighetene til å iverksette en rekke tiltak for å stimulere økonomien. I september kuttet sentralbanken styringsrenten og reservekravene til bankene, mens det ble lansert en finanspolitisk stimulansepakke i november. Denne pakken skal anvendes over fem år og tilsvarer omkring 1,5 prosent av BNP hvert år. Midlene går primært til å rydde opp i lokale myndigheters gjeld og eiendeler, og det er foreløpig få tiltak av betydning som har vært direkte rettet mot å stimulere husholdningenes etterspørsel. Myndighetene har også varslet ytterligere stimulanse i år. Markedet forventer en vekst i fjerde kvartal på 5,0 prosent år/år, som innebærer at veksten i år vil ende opp noe under målet.

Onsdag slippes tall for konsumprisutviklingen for desember for både Storbritannia og USA, samt oppdaterte tall for Sverige. Endelige tall for den harmoniserte konsumprisindeksen for eurosonen publiseres på fredag. Etter et tydelig fall i løpet av 2024 for alle økonomiene, virker inflasjonen å ha stabilisert seg. Markedsforventningene for USA og Storbritannia og de foreløpige tallene for eurosonen peker også i denne retningen. Fallet har vært størst for Sverige, og basert på foreløpige estimater vil prisveksten der falle ytterligere i desember. Tidlige estimater for desember viser at svensk prisvekst har avtatt fra 5,4 prosent år/år i januar til 0,8 prosent år/år i desember.

Espen Skretting

Kalender		Nå	
Man 0800	NOR: Byggekost. boliger, des (å/å)	3,6 %	
Man 0800	NOR: Prisindeks brukte boliger, Q4	0,8 %	
Ons 0800	NOR: Utenrikshandel med varer, Q4		
Ons 0800	UK: KPI, des. (å/å)	2,6 %	2,6%
Ons 0800	SWE: KPI, des. (å/å)	1,6 %	0,8 %
Ons 1430	USA: KPI, des. (å/å)	2,8 %	2,7 %
Tor 0800	NOR: Konjunkturbaromtr, industri, Q4		
Tor 1000	NOR: Utlånsundersøkelsen		
Fre 0300	CHN: BNP, Q4 (å/å)	4,6 %	5,0 %
Fre 1100	ØMU: HICP, des. (å/å)	2,4 %	2,4 %

Tidligere brukte man stjerner og himmellegemer til å navigere skipsferder. Moderne pengepolitikk kan også i noen grad sies å veiledes av stjernene ettersom teoretiske begreper som r^* og π^* spiller sentrale roller.

Her angir r^* den nøytrale realrenten som er forenlig med langsiktig balanse i økonomien, og som gir stabil inflasjon (π^*). Langsiktig balanse i økonomien forstås her som når etterspørselen tilsvarer produksjonskapasiteten. Da vil produksjonsgapet i økonomien være lukket, og i henhold til teorien vil inflasjonen da hverken avta eller stige.

På likningsform defineres den nøytrale renten som:

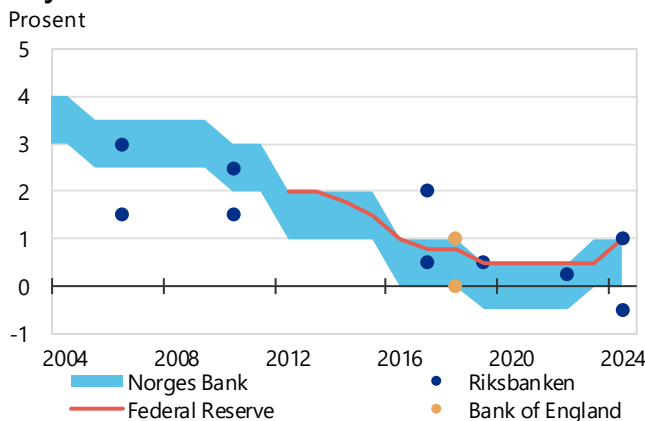
$$r^* = i^* - \pi^*$$

Her er i^* den (nøytrale) nominelle styringsrenten, mens π^* angir forventet inflasjon. Med inflasjonsforventninger i tråd med sentralbankens inflasjonsmål, som i Norge og mange andre vestlige land er 2 prosent, vil $\pi^* = 2$. Siden sentralbankene kan justere den nominelle styringsrenten (i) gir det sentralbanken mulighet til å påvirke aktiviteten i økonomien på kort sikt. Dersom vi antar forankrede inflasjonsforventninger på 2 prosent, fremkommer faktisk realrente som:

$$r = i - 2$$

Dersom sentralbanken setter styringsrenten (i) høyere enn i^* vil faktisk realrente (r) også bli høyere enn r^* . Da vil renten dempe aktiviteten, slik at ledigheten øker og prisveksten dempes. Motsatt vil et rentenivå lavere enn det nøytrale stimulere aktiviteten, slik at ledigheten avtar og prisveksten tiltar. Når $r=r^*$ virker renten nøytralt på økonomien. I utøvelsen av rentepolitikken er det derfor avgjørende å kjenne til nivået på r^* ettersom det gir informasjon om når renten virker ekspansivt eller kontraktivt på økonomien.

Nøytral realrente*



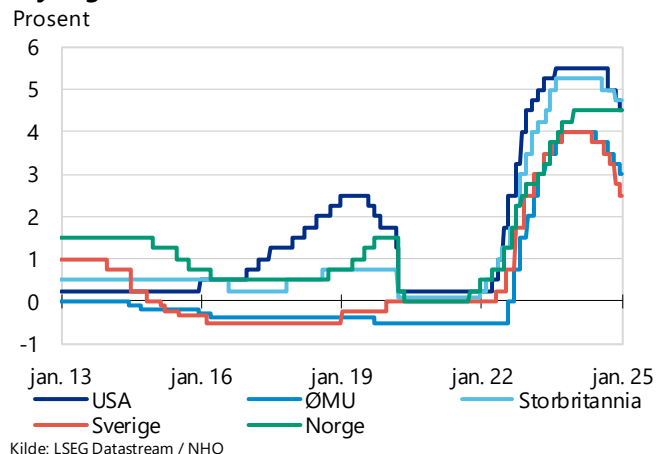
*Realrenteanslag fremkommer som differanse mellom nominelle renter og inflasjonsmål på 2%
Kilde: Norges Bank / Riksbanken, Flodberg, C. (2024) / Federal Reserve / Bank of England / NHK

Utfordringen er imidlertid at r^* ikke er observerbar, men må beregnes. Som et referansepunkt for pengepolitikken bør nøytralrenten være en forholdsvis stabil størrelse som ikke påvirkes nevneverdig av forbigående sjokk. Med andre ord vil det være strukturelle forhold som driver utviklingen i r^* , slik som demografi og pro-

duktivitet. I en verden med tett integrerte kapitalmarkeder vil nøytralrenten samtidig være en global størrelse, dvs. at nøytralrenten i små, åpne økonomier, slik som den norske, i stor grad påvirkes av internasjonale utviklingstrekk.

Sentralbankenes anslag på nøytralrenten indikerer grovt sett at r^* i USA, Storbritannia, Sverige og Norge ligger mellom 0 og 1 prosent, jf. figuren over. Legger vi til grunn inflasjonsforventninger på 2 prosent betyr det et nominelt rentenivå på lang sikt (i^*) på mellom 2 og 3 prosent. Samtidig er det verdt å merke seg at mens sentralbankenes anslag på nøytralrenten falt i årene før pandemien, har nøytralrenteanslaget økt med om lag 1/2 prosentenheter i USA og Norge de siste årene. En høyere r^* innebærer at dagens rentenivå virker mindre kontraktivt på økonomien enn man tidligere har trodd, alt annet like.

Styringsrenter



Den høye inflasjonen de siste årene bidro til at sentralbankene har hevet rentene mye, jf. figuren over. Siden styringsrentene (i) har vært høyere enn i^* , og inflasjonsforventningene har vært relativt stabile, har rentepolitikken virket kontraktivt og bidratt til å få inflasjonen ned. Selv om landene rundt oss har begynt å senke rentene, ligger rentenivået fremdeles tilstrekkelig høyt til at rentene virker kontraktivt på økonomien, dvs. at rentekuttene kan leses som at sentralbankene gradvis tar foten av bremsen. Usikkerheten i nøytralrenteanslagene er imidlertid stor. Samtidig gir de en pekepinn på hvor vi kan vente at rentenivået vil stabiliseres på sikt.

Bård Ola Tjønneland

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](#)