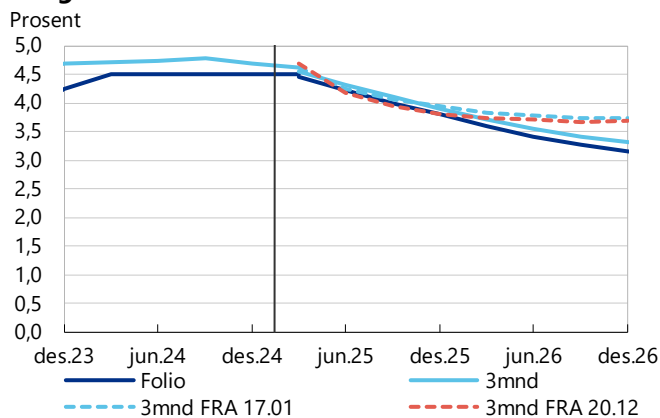


Senere i dag **innsettes Donald Trump som USAs president**. Siden valgseieren i november har Trump vært både høyt og lavt, med uttalelser om å ta kontroll over Grønland og Panamakanalen, innføre toll på varer fra Canada og Mexico, med mindre de stanser illegal migrasjon og narkotikasmugling til USA, for å nevne noe. Som i hans forrige presidentperiode vil de neste årene trolig preges av skarp retorikk og uforutsigbarhet. Det gjelder bl.a. på det handelspolitiske området med trusler om og bruk av toll o.l. I kombinasjon med et høyere geopolitisk spenningsnivå enn tidligere har usikkerheten omkring rammevilkårene for internasjonal handel blitt større. Det er særlig bekymringsfullt for små, åpne økonomier som den norske fordi det vil kunne redusere handel og investeringer.

Torsdag kunngjør **Norges Bank sin rentebeslutning**, der det er ventet at renten holdes uendret på 4½ prosent. På rentemøtet i desember varslet sentralbanken at renten "mest sannsynlig settes ned i mars." Det er lite som har skjedd siden desember som endrer dette bildet vesentlig.

## Norge: Renter\*



\*Heltrukne linjer angir Norges Banks anslag.  
Kilde: LSEG Datastream / Norges Bank, PPR 4/2024 / NHO

Riktignok var konsumprisveksten i desember 2,2 prosent år/år, seks tideler lavere enn Norges Bank hadde lagt til grunn i sine prognoser. Imidlertid var konsumprisene utenom energi (KPI-JAE), som bedre reflekterer den underliggende prisveksten i økonomien, 2,7 prosent år/år i desember, og følgelig mer på linje med sentralbankens eget anslag på 2,8 prosent. Lavere prisvekst taler isolert sett for at renten kan settes raskere ned.

På den annen side har kronekursen vært noe svakere enn sentralbanken så for seg. Det taler isolert sett for en høyere rente ettersom svakere krone øker den importerte prisveksten. I tillegg har utenlandske renter trukket opp den siste måneden. Høyere renteforventninger hos handelspartnerne løfter isolert sett også renteforventningene her hjemme. Aktivitetsveksten har også tiltatt, med en BNP-vekst i tredje kvartal i fjor på 0,5 prosent kvartal/kvartal. Bedriftene i Norges Banks regionale nettverk meldte i fjerde kvartal i fjor også om for-

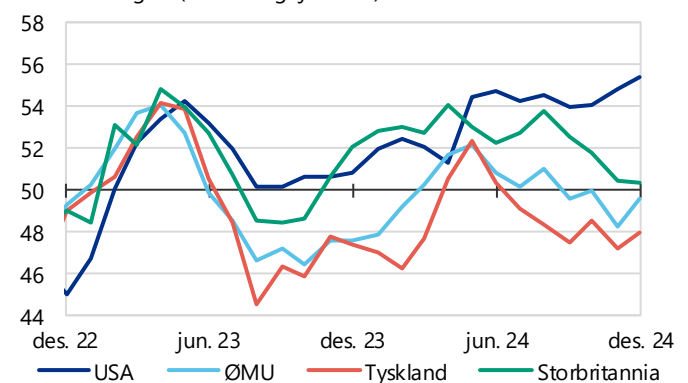
ventninger om høyere aktivitetsvekst fremover. Samtidig har den registrerte ledigheten ligget stabilt på om lag 2 prosent det siste året.

Tiltakende aktivitetsvekst i norsk økonomi og et arbeidsmarked som synes å være i balanse gir ikke inntrykk av et vesentlig behov for rentekutt. I kombinasjon med høyere internasjonale renter har det bidratt til å løfte renteforventningene også her hjemme, jf. figuren over. Samlet sett taler dette for at renten holdes i ro på mellommøtet på torsdag, og at det første rentekuttet ventelig kommer i mars.

Fredag publiseres tidligestimater på **innkjøpssjefindeksene (PMI) for januar** for en rekke økonomier. PMIene er kortidsindikatorer som kaster lys over aktivitetsutviklingen i privat næringsliv der Verdier over 50 indikerer at aktiviteten øker sammenlignet med måneden før, mens verdier under 50 viser fallende aktivitet. Mens aktivitetsveksten i amerikansk økonomi har vært i godt driv lenge, har den har vært langt mer beskjeden i Europa. Det uttrykker også PMIene, som i USA ligger godt over 50, mens den i eurosoneen lurker omkring 50 og indikerer flat aktivitetsutvikling, jf. figuren under. I Europa er det er særlig tysk økonomi som går trått, med 0,2 prosent BNP-fall i fjor, etter fall også i 2023. Som en av Norges største handelspartnere betyr lav aktivitetsvekst i Tyskland svake etterspørselsimpulser inn mot norsk eksport. Fremover venter vi at aktiviteten i europeisk økonomi vil tilta noe, i takt med økt etterspørsel bl.a. som følge av lavere renter og bedret kjøpekraft.

## Verden: Innkjøpssjefindeks (PMI)\*

Privat næringsliv (industri og tjenester)



\*Diffusjonsindeks. Verdi over/under 50 markerer ekspansjon/kontraksjon.  
Kilde: LSEG Datastream / S&P Global / NHO

Bård Ola Tjønneland

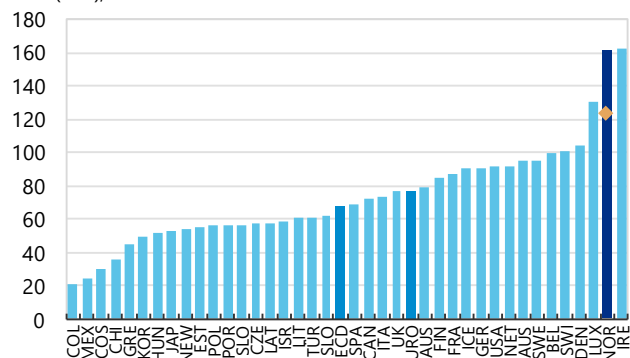
Kalender		Sist	Nå
Man-Fre	World Economic Forum		
Man 1800	USA: Presidentinnsettelse		
Tir 0800	UK: Arbeidsledighet, nov.	4,3%	4,3%
Tor 1000	NOR: Rentebeslutning	4,50%	4,50%
Tor 1000	NOR: Boligprod. igangsetting, des.		
Tor 1600	ØMU: Forbrukertillit, flash, jan.	-14,5	-14,2
Fre 0100	UK: GfK forbrukertillit, jan.	-17	-18
Fre 0800	SWE: Arbeidsledighet, des. (ses.just)	8,3%	
Fre 1000	ØMU: HCOB PMI (flash), jan.	49,6	49,7
Fre 1030	UK: PMI (flash), jan.	50,4	50
Fre 1545	USA: S&P Global PMI (flash), jan.	55,4	
Fre 1600	USA: UoM forbrukertillit, jan.	73,2	73,2

**Produktivitet uttrykker hvilken verdiskaping vi får ut av anvendte ressurser.** I lengden er produktivitet nesten "alt": vekst i produktiviteten er hoveddriveren bak veksten i velstand og velferd per innbygger. Over tid har da også produktiviteten vokst, blant annet som følge av teknologiske fremskritt, slik som innovasjoner av nye produkter eller produksjonsprosesser, mer kompetent arbeidskraft eller bedre institusjoner.

**Produktiviteten varierer mellom bedrifter, næringer og land.** Diagrammet under viser BNP per arbeidstime for 38 OECD-land. I Colombia gir en arbeidstime en gjennomsnittlig verdiskaping tilsvarende vel 20 amerikanske dollar, i Norge er den om lag åtte ganger høyere (og rundt seks ganger høyere når tallene justeres for statens netto kontantstrøm fra oljevirksomheten, en slags proxy for ressursrenten). Norge er ett av de mest produktive landene i verden, også justert for olje.

## OECD-land: BNP per arbeidet time\*

USD (PPP), 2022



\*) Norge også markert eks. statens netto kontantstrøm (oljerenten)  
Kilde: OECD, Compendium Of Productivity Indicators, 2024 / NHO

**De siste par tiårene har produktivitsveksten avtatt**, ikke minst i Europa. Dersom Europas produktivitsvekst forblir svak, vil Europas relative posisjon vis-a-vis USA og Kina svekkes videre. Dette er bakteppet for et arbeidsnotat fra IMF, [WP/24/258](#), som undersøker driverne bak produktivitsveksten i Europa i perioden 1995–2000. Forfatterne ser på utviklingen i total faktorproduktivitet (TFP) for 26 næringer i 27 EU-land og Storbritannia. TFP er i denne sammenheng beregnet residualt, etter å ha justert verdiskapingen for endringer i arbeids- og kapitalinnsats.

Driverne som identifiseres er for det første **TFP-veksten i "fronten" i hver næring**, definert som den høyeste observerte TFP-veksten i den aktuelle næringen (f.eks. industri) på tvers av land i et enkeltår. Ifølge estimeringene vil ett prosentpoeng høyere TFP-vekst i fronten gi 1/4 prosentpoeng høyere TFP-vekst innen samme næring i de andre landene. Resultatene er signifikante (1%-nivå).

Den andre faktoren er **produktivitsgapet til fronten**. Jo mindre dette er, jo sterkere blir produktivitsveksten. Ett standardavvik reduksjon i produktivitsgapet øker TFP-veksten med 0,36 standardavvik.

Som forfatterne skriver, er resultatene konsistente med et syn om at økt produktivitet i hovedsak drives av innovasjon, med konvergens mellom land og næringer som følge av at ny teknologi tas i bruk og kunnskap overføres. Jo høyere TFP-veksten er i fronten, og jo mindre produktivitsgapet til fronten er, jo høyere blir produktivitsveksten ellers.

For begge drivere er **utslagene større for konkurranseutsatte sektorer enn for skjermede**. Førstnevnte kan stå i en mer krevende konkurransesituasjon, som fordrer at de må ta i bruk ny teknologi raskt. Med kunder og/eller leverandører i andre land vil de i større grad eksponeres for ny teknologi og nye måter å jobbe på. Og de vil tendere mot å være større, og dermed kompetansemessig bedre rustet til å ta i bruk ny teknologi.

Forfatterne finner også at **TFP-veksten øker med andelen IKT-investeringer**, mens andre typer investeringer ikke betyr noe for produktivitsveksten. Det gjør derimot omfanget av forskning og utvikling (FoU). Både FoU og IKT-investeringer virker dessuten positivt på bruken av teknologi i hele økonomien. Selv om forfatterne ikke finner noen direkte effekt av arbeidskraftens kompetanse (humankapitalen) på produktiviteten (som kan skyldes hvordan de har definert humankapitalen), peker de på at utvikling av humankapitalen er nødvendig for innovasjon og FoU.

Forfatterne tester også ut **nasjonale kontrollvariabler**, som BNP per innbygger, inflasjon, kreditt til private, befolkning og handelsåpenhet, men ingen av disse har signifikant effekt på TFP-veksten. Bare byråkratisk kvalitet har en signifikant positiv effekt på produktivitsveksten.

Studier som dette gir verdifulle innsikter, men kommer også med noen forbehold. Viktigst er kanskje at det som driver produktivitsutviklingen i "fronten" i liten grad er belyst. Resultatene peker uansett mot at økte investeringer i IKT og FoU vil bidra til økt produktivitet, både direkte og ved at landet/næringen kommer nærmere teknologifronten. Rammevilkår som bidrar til å øke denne type investeringer, kan bidra til økt produktivitsvekst. Derfor har skattesystemets utforming også her en betydning for den nasjonale vekstevnen.

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](#)