

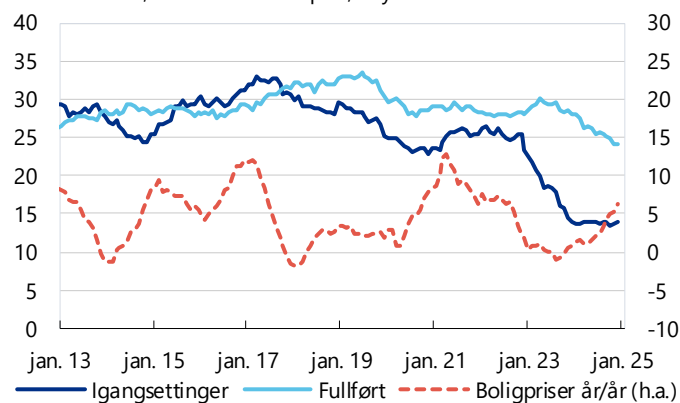
Onsdag kommer **Eiendom Norges boligpriser for januar**. Flere forhold drar i retning av høy boligprisvekst i år, hvor rentekutt, økt disponibel realinntekt og lempeligere utlånskrav trolig vil bidra til økt etterspørsel i boligmarkedet.

Fra 1. januar ble utlånsforskriftens krav til egenkapital for boliglån redusert fra 15 til 10 prosent. For mange boligkjøpere, særlig førstegangskjøpere, har egenkapitalkravet vært den største utfordringen. I første halvår i fjor hadde mer enn halvparten av førstegangskjøperne en belåningsgrad på over 84 prosent, dvs. helt opp mot eller over grensen i daværende forskrift. Samtidig var ganske mange av disse godt innenfor forskriftens krav til lån på maks fem ganger inntekt. Lavere egenkapitalkrav bidrar derfor til en betydelig økt lånekapasitet for denne gruppen. At færre stanger i egenkapitalkravet medfører også at bankene kan bruke fleksibilitetskvotene på andre grupper, som betyr at flere kan få høyere lån selv om de ikke oppfyller ett eller flere av de andre kravene i forskriften. Økt lånekapasitet vil bidra til økt kreditt- og boligprisvekst.

Samtidig som både betalingsviljen og -evnen øker, knives det om stadig færre nye boliger som følge av lav byggeaktivitet. Igangsettingen av nye boliger har vært under halvparten av normale nivåer det siste året, og fremover vil antall ferdigstilte boliger fortsette å avta. Det vil bidra til ytterligere prispress. Januar er en måned med sterk sesongeffekt, og boligprisene har i snitt steget i overkant av 3 prosent fra desember til januar de siste årene. Overnevnte forhold taler for at prisveksten denne gangen blir sterkere enn dette. For året som helhet venter vi en gjennomsnittlig boligprisvekst på vel 7 prosent.

Norge: Boligbygging og -priser

1 000 enheter, 12 mnd. sum. Stiplet, høyre akse: Prosent



Kilde: LSEG Datastream / Eiendom Norge / Boligproducentenes Forening / NHO

Fredag slipper vi **NHOs medlemsundersøkelse for februar**. Stemningen blant bedriftene har vært svak i lengre tid, som har sammenheng med svak etterspørsel og kostnadssjokket vi har bak oss. Vi venter at aktiviteten i økonomien vil å ta seg opp dette halvåret. Stemningen blant bedriftene bedret seg da også litt i januar. Februarundersøkelsen kan gi en tydeligere indikasjon på om vendepunktet for økonomien er passert.

Torsdag kunngjør **Bank of England sin rentebeslutning**. En rekke indikatorer viser svak utvikling i britisk økonomi. Aktiviteten har stagnert, med sideveis utvikling i verdiskapingen gjennom mye av fjoråret. Stemningen blant britiske forbrukere har surnet, som har resultert i lavere forbruksvilje og bidratt til at detaljomsetningen har avtatt de siste månedene.

Arbeidsmarkedet har kjølnet ned det siste halvannet året. Arbeidsledigheten steg til 4,4 prosent i november, om lag et halvt prosentpoeng høyere enn før pandemien. Antall ledige stillinger har fortsatt å avta, og er nå på et relativt normalt nivå. Den pengepolitiske komiteen kommenterte på rentemøtet i desember at arbeidsmarkedet nå synes å være i balanse. Lønnsveksten var imidlertid fortsatt høye 5,5 prosent år/år i november, og vitner om et høyt underliggende prispress.

I desember var veksten i konsumprisene 2,5 prosent år/år. Det er i hovedsak høy prisvekst på tjenester som bidrar til å holde prisveksten oppe, som kan ses i sammenheng med høy lønnsvekst. Selv om lønnsveksten vil bidra til prispress også fremover, ligger det an til at inflasjonen vil avta på sikt som følge av den svake økonomiske utviklingen. Det ventes derfor at sentralbanken reduserer renten med ¼ prosentpoeng, til 4,5 prosent.

Fredag kommer **amerikanske tall på sysselsetting utenom jordbruket (non-farm payrolls)** for januar. I desember ble det skapt 256 000 nye jobber, nesten 100 000 mer enn ventet. Samtidig sank ledigheten fra 4,2 til 4,1 prosent. De overraskende sterke tallene bidro til å løfte amerikanske renter. Den amerikanske sentralbanken har kuttet renten tre ganger det siste året. Et fortsatt sterkt arbeidsmarked kan bidra til å sette ytterligere rentekutt på vent, særlig sett i sammenheng med den ekspansive finanspolitikken til den nye administrasjonen og den sterke veksten i amerikansk økonomi. Det ventes at det ble skapt 170 000 nye jobber i januar, og at ledigheten holder seg på 4,1 prosent. Tirsdag kommer også tall på ledige stillinger (JOLTS), som vil kunne gi en indikasjon på retningen for fredagens tallslipp.

Hallvard Mørck

Kalender	Sist	Nå	
Man 0830	SWE: PMI, jan	52,4	
Man 1000	NOR: DNB PMI, jan	50,3	
Man 1100	ØMU: KPI (flash), jan (å/å)	2,4%	2,4%
Man 1600	US: ISM PMI, industri, jan	49,3	49,8
Tir 1600	USA: JOLTS; vakanser, des	8,1M	8,0M
Ons 1100	NOR: Boligpriser, jan (m/m)	1,0%	
Tor 0800	SWE: KPIF (flash), jan (å/å)	1,5%	1,5%
Tor 0800	DEU: Industriordre, des (m/m)	-5,4%	1,6%
Tor 1100	ØMU: Detaljhandel, des (m/m)	0,1%	0,0%
Tor 1300	UK: Rentebeslutning	4,75%	4,5%
Fre 0800	NOR: Industriprod., des (m/m)	1,1%	
Fre 0800	DEU: Industriprod., des (m/m)	1,5%	-0,7%
Fre 1000	NOR: NHO Medlemsund., feb		
Fre 1430	US: Non-farm payrolls, jan	256K	170K
Fre 1430	US: Arbeidsledighet, jan	4,1%	4,1%
Fre 1600	US: UoM forbrukertillit, jan	71,1	70,9

I boken *Landet som ble for rikt*, av Martin Bech Holte, skriver han at "Med en svakere valuta får staten økte eksportinntekter, mens husholdningene sitter igjen med en høyere importregning. Dermed får valutakursen effekter rett ned på bunnen av husholdningsregnskapet. Det er få eksportinntekter som kan betale for dyrere import." Den samlede inntektseffekten av en svakere valutakurs for norske husholdninger er mer kompleks enn som så.

For det første vil en svakere valutakurs føre til økt aktivitet. En svakere valutakurs innebærer at eksportprodusentene får høyere produsentpriser for gitte priser på innsatsvarene, som gjør at de kan produsere mer. Det vil i sin tur bidra til å løfte sysselsettingen i eksportrettede næringer. Alt annet like gir en svakere valutakurs høyere sysselsetting og inntekter til husholdningene. Samtidig har eksportrettet virksomhet også etterspørsel rettet mot annen privat virksomhet, slik at aktivitet og sysselsetting øker også der. På den andre siden fører en svakere krone også til høyere prisvekst, noe som virker negativt for husholdningenes realdisponible inntekter. Normalt dominerer imidlertid effekten av utenrikshandelen slik at BNP Fastlands-Norge øker.¹ Det gir dermed positive ringvirkninger på sysselsettingen ellers i økonomien.

I tillegg er den norske lønnsdannelsen organisert slik at industrien forhandler først, slik at lønnsveksten her tilpasses lønnsnivået. Lønnsomheten i konkurranseutsatt sektor øker dersom prisene på det vi eksporterer går opp, eller om vi jobber smartere. Utfallet derifra danner en norm for lønnsveksten i øvrige næringer. Det betyr at også lønnsveksten i en periode kan øke dersom valutakursen blir permanent svakere. Gjelsvik, Nymoens og Sparrman (2020) har estimert at det tar mer enn fem år før halvparten av en økning i lønnsomheten tilfaller arbeidstakerne i form av økt lønn.² Årsaken til dette kan være at partene må se gjennom kortsiktige svingninger i valutakurs og inntjening, for å unngå kutt i lønningene på et senere tidspunkt. Siden andre skjermede næringer, private eller offentlige, følger normen fra konkurranseutsatte næringer, betyr det at også arbeidstakerne i disse næringene får høyere lønnsvekst. I tillegg løker inntektene for andre grupper fordi trygder og pensjoner reguleres i takt med lønnsveksten.

Lønnsdannelsen bidrar dermed til å fordele gevinstene av handel. Figuren viser at utviklingen i medianinntekten³ i Norge har holdt tritt med veksten i BNP per innbygger. Det skyldes både at lønnsveksten tilpasses lønnsnivået i konkurranseutsatt industri og at systemet bygger opp under høy sysselsetting, slik forskning underbygger. Veksten i verdiskapingen i økonomien blir dermed relativt jevnt fordelt på tvers av befolkningen. I perioden fra 1990 til 2014 vokste medianinntekten med

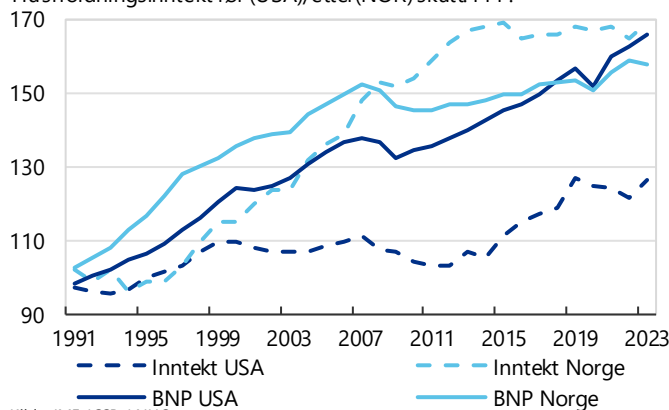
68 prosent og BNP per innbygger med 48 prosent. I årene 2015-2023 var reallønnen uendret, som må ses i sammenheng med en lav vekst i verdiskaping, der produktivitetsveksten har vært lav og at prisveksten i gjennomsnitt har tilsvart lønnsveksten.

I kontrast til Norge hadde USA, med en annen lønnsdannelse enn Norge, en helt annen utvikling frem til 2014. Der økte medianinntekten kun med vel 5 prosent, mens BNP per innbygger økte med om lag 42 prosent. Gapet indikerer at inntektsveksten i USA i stor grad kom de høyeste inntektsgruppene til gode, mens den brede middelklassen har hatt en betydelig svakere inntektsutvikling.

Effektene av en svakere valutakurs avhenger også av hvordan finans- og pengepolitikken responderer på en svakere krone. For eksempel kan en svakere krone bidra til høyere prisvekst og til høyere rente. En høyere rente vil gi husholdningene høyere renteutgifter, dempe aktivitets- og sysselsettingsveksten, og dermed dempe husholdningenes inntektseffekt.⁴ En svakere valutakurs kan også bidra til mer ekspansiv finanspolitikk.

BNP per innbygger og medianinntekt

Husholdningsinntekt før (USA)/etter (NOR) skatt PPP.



Kilde: IMF / SSB / NHO

Victoria Sparrman, PhD

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](#)

¹ Konjunkturtrendene 2019/3. Boks 2.1 Hvordan påvirkes prognosene av en sterkere valutakurs?

² Gjelsvik, M., R. Nymoens og V. Sparrman (2020): Cointegration and Structure in Norwegian Wage-Price Dynamics. *Econometrics*, 1-4

³ Medianinntekten er inntekten til den personen som ligger midt i inntektsfordelingen.

⁴ Økonomisk overblikk 2024/3. Kapittel 3 Svak krone: Drivere og tiltak. NHO.