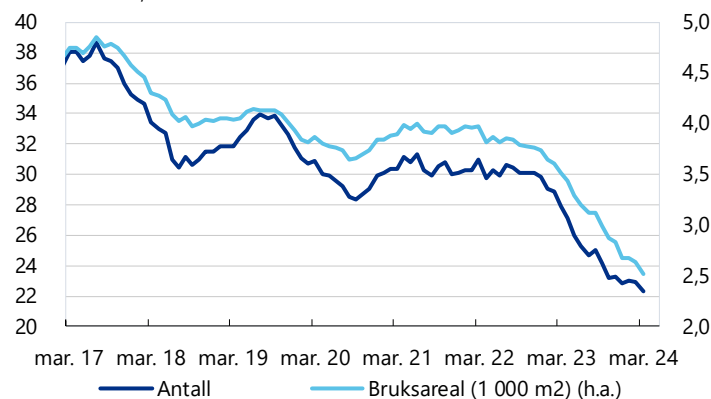


Torsdag publiseres **byggearealstatistikken for april**, med antall igangsettingstillatelser av boliger. Boligigangsettingen har vært lav de siste par årene, jf. figuren under. I mars var igangsettingstillatelsene 27 prosent lavere enn mars i fjor. Målt ved bruksareal, dvs. antall kvadratmeter, var nedgangen på over 40 prosent år/år. Og i hele 2023 ble det kun igangsatt 22 087 boliger, det laveste siden årene rett etter finanskrisen. Det er imidlertid tegn til at bunnen nå kan være nådd. For det første viser Boligprodusentenes Forenings tall for igangsetting og nyboligsalg tegn til bedring. I april økte nyboligsalget 39 prosent år/år. Hittil i år har økningen vært på 6 prosent fra samme periode i fjor. Høyere salg peker mot at igangsettingen vil følge etter. For det andre har også omsetningen i bruktboligmarkedet økt. I januar-april ble det solgt 4,3 prosent flere boliger enn i samme periode i fjor. Boligprisveksten har også vært overraskende høy siden årsskiftet. Bedringen i boligmarkedet gjenspeiler dels økt knapphet på bolig, men reflekterer også god finansiell situasjon og bedre fremtidstro i husholdningene. Ifølge Finans Norges forventningsbarometer var husholdningenes tro på egen økonomi tilbake på normalen i andre kvartal, mens NBBLs Boligmarkedsbarometer for april viste at 68 prosent av husholdningene venter høyere boligpriser ett år frem i tid. Høyere aktivitet i boligmarkedet er godt nytt for bygge- og anleggsbransjen, som i første kvartal opplevde et fall i bruttoproduktet på drøyt 3 prosent år/år.

Norge: Igangsetting av boliger

Tusen enheter, 12-mnd sum



Kilde: LSEG Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

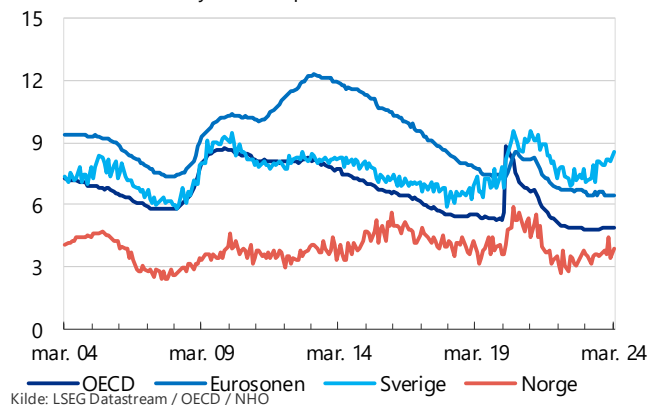
Torsdag slippes flashestimatet på **PMI for eurosonen**. PMI-tallene bygger på svar fra bedriftenes innkjøpssefer, og er en ledende indikator for økonomisk aktivitet. Som vår viktigste handelspartner er PMIen for euroområdet også en viktig ledende indikator for norsk økonomi. PMI for april var 51,7, som er over terskelverdien på 50, som indikerer en positiv utvikling.

Onsdag slippes **svenske ledighetstall for april**. Svensk BNP falt med 0,2 prosent i fjor, og arbeidsledigheten øker. I mars var den ujusterte arbeidsledigheten 9,2 prosent. Blant EU-landene er det kun Hellas og Spania som har høyere ledighet. Kontrasten til Norge er stor, jf. figuren under, som viser harmoniserte tall for arbeidsledighet. Målt ved arbeidskraftundersøkelsen

(AKU), var arbeidsledigheten i Norge i mars 3,9 prosent. Siden 2016 har forskjellen i arbeidsledighet mellom Sverige og Norge økt. Arbeidsledigheten i Sverige er særlig høy blant unge og personer med innvandrerbakgrunn. Mislykket integreringspolitikk har fått noe av skylden for den høye arbeidsledigheten. Sverige har imidlertid hatt høyere ledighet enn Norge over lang tid.

Arbeidsledighet

Prosent av arbeidsstyrken. Alle personer



Kilde: LSEG Datastream / OECD / NHO

I dag publiseres **dansk BNP for første kvartal**. Dansk økonomi går relativt godt. BNP økte med 1,8 prosent i fjor, samtidig som inflasjonen i april var 0,8 prosent år/år. Norge har lavere aktivitetsvekst og høyere inflasjon. Høy lønnsvekst gir også en solid oppgang i dansk reallønn i år. OECD anslår at dansk BNP vil øke med 2,4 prosent i år, og med 1,5 prosent i 2025. I motsetning til Norge og Sverige, er danskekronen ikke flytende, men låst til 7,45 mot euro. Danmark har dermed ikke hatt det samme kronekursfallet som Norge og Sverige. Det er en viktig grunn til at Danmark ikke har fått de samme importerte inflasjonsimpulsene som Norge og Sverige har fått. En annen forklaring bak den relativt sterke aktivitetsveksten i Danmark er høy aktivitet i dansk legemiddelindustri, ikke minst selskapet Novo Nordisk. Selskapet produserer bl.a. diabetesmedisiner, men har den siste tiden opplevd stor etterspørsel etter slankemedisinen Ozempic. Novo Nordisk er en mastodont i Danmark, og er Nordens klart største selskap, med en markedsverdi som er flere ganger så stor som Equinor. Selskapet har hatt stor suksess den siste tiden, og i 2023 økte inntektene med hele 36 prosent.

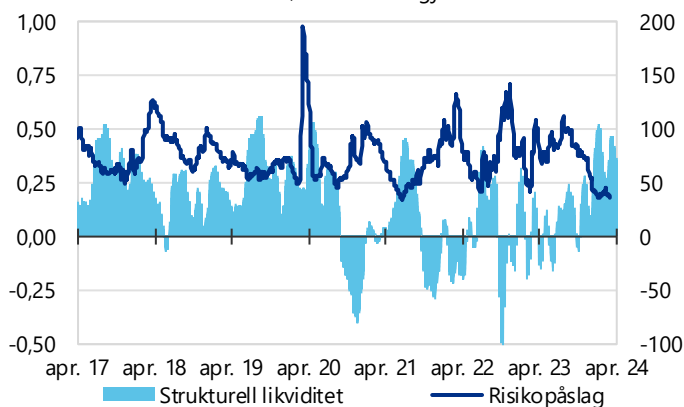
Espen Skretting

Kalender		Sist	Nå
Tir 0800	DNK: BNP Prelim, 1.kv	2,60 %	
Ons 0800	SWE: Arbeidsledighet, apr	9,20 %	
Ons 0800	UK: CPI YY, apr	4,20 %	
Tor 0800	NOR: Statsregnskapet, 1.kv		
Tor 0800	NOR: Byggeareal, april		
Tor 1000	ØMU: Composite flash PMI, mai	51,7	
Tor 1600	ØMU: CCI flash, mai	-14,7	
Fre 0800	NOR: Renter bank og kred.ftk, april		
Fre 0800	NOR: PPI for tjenester, 1.kv		

Renten husholdninger og bedrifter står overfor bestemmes i stor grad av renten i pengemarkedet, enten fordi lånevilkårene er direkte knyttet til pengemarkedsrenten, eller fordi bankenes innlånskostnader er knyttet til pengemarkedsrenten. Forventede kortsiktige renter bestemmer videre det langsiktige rentenivået. Renten i pengemarkedet påvirkes både av det generelle rentenivået, men også strukturelle forhold og bankenes tilgang på likviditet. I Norge varierer bankenes samlede likviditet med inn- og utbetalingene på statens konto i Norges Bank. I perioder hvor nettooverføringene til staten er store, trekkes det inn mye likviditet fra bankene, slik at den "strukturelle likviditeten" i banksystemet blir lav. Norges Bank kompensere for dette ved å tilføre likviditet. Ettersom noen banker, hovedsakelig utenlandske, ikke har tilgang til Norges Banks lånefasiliteter, er de avhengige av at pengemarkedet omfordeler likviditeten. Usikkerhet om tilgangen på likviditet kan gjøre bankene mer tilbakeholde med å låne til hverandre. Det bidrar til å trekke opp rentepåslagene i pengemarkedet når likviditeten er lav. Dette kunne eksempelvis sees i 2022, da høye gasspriser etter Russlands invasjon av Ukraina ga store inntekter og dermed store skatteinnbetalinger for oljeselskapene, og tilhørende likviditetsinndraging og økte pengemarkedsrenter. I forbindelse med dette ba Finans Norge sommeren 2022 Finansdepartementet om å se på tiltak som kunne bedre effektiviteten i pengemarkedet. Finansdepartementet nedsatte en arbeidsgruppe som [leverte sin rapport 27. mars](#). Gruppen kom med fire anbefalinger som omtales nedenfor.

Påslag i 3mnd Nibor

Prosentenheter. H.a.: Mrd. kr., 30d sentrertgj.snitt.



Det første forslaget er å øke antall terminer for betaling av petroleumsskatt fra dagens seks til ti. Det vil bidra til å redusere svingningene i tilgjengelig likviditet i banksystemet, som gjør bankenes likviditetsposisjon mer forutsigbar og kan bidra til å trekke ned både nivået og volatiliteten på påslagene i pengemarkedet. Men avhengig av utformingen vil det også kunne medføre kostnader for oljeselskapene.

Bankene er underlagt krav til hvor mye likvide eiendeler de til enhver tid må holde. Ved dagens regelverk svekkes bankenes regulatoriske likviditet når det gjøres innbe-

talinger til staten, til tross for at Norges Bank kompensere for dette ved å utstede såkalte F-lån. Dermed blir bankene mindre villige til å låne til hverandre i perioder hvor likviditeten er lav. Det andre forslaget er derfor å se på mulighetene for å endre reglene for hvordan Norges Banks F-lån behandles i likviditetsregelverket.

Norges Banks overskudd, som i hovedsak kommer fra forvaltningen av valutareservene, overføres i siste instans til statskassen. Når staten bruker disse pengene tilføres banksystemet likviditet. I dag er praksis at denne likviditetseffekten nøytraliseres ved at staten utsteder ekstra statsgjeld. Arbeidsgruppens tredje forslag er å avslutte praksisen med disse ekstra utstedelsene. Det vil for det første stanse oppbygging av statsgjelden som følger av nøytraliseringen, og vil redusere statens finanskostnader på sikt. For det andre vil det føre til at strukturell likviditet over tid vil øke tilsvarende overskuddet som overføres. Det kan bidra til lavere påslag og volatilitet i pengemarkedet fremover.

Arbeidsgruppens fjerde forslag er å tilbakeføre midler som har bygget seg opp på statens konto i Norges Bank til SPU, og etablere dette som en fast praksis. Disse midlene er bygget opp som følge av at det faktiske oljekorrigert budsjettunderskuddet har blitt lavere enn anslått i budsjettet. Beløpet utgjør 82 mrd. kroner. Hvis forslaget gjennomføres i løpet av 2025 vil Norges Bank veksle om dette beløpet til utenlandsk valuta før det overføres til SPU, som vil si at ca. 320 millioner kroner ekstra må selges per handledag gjennom året. Isolert sett kan det bidra til å svekke kronekursen sammenlignet med om pengene fortsatt ble stående på statens konto, men effekten er trolig liten. For statens del vil tiltaket bidra til bedre utnyttelse av kapitalen, ved at midlene gir avkastning i SPU slik de opprinnelig var tiltenkt. Tiltaket vil også øke strukturell likviditet med samme størrelsesorden, som i likhet med de andre forslagene vil kunne bidra til lavere volatilitet og påslag i pengemarkedet.

En konsekvens av forslagene er altså potensielt lavere påslag i pengemarkedet. Det vil imidlertid normalt sett kompenseres av at sentralbanken setter en høyere styringsrente, slik at renten mot forbrukere og bedrifter i mindre grad påvirkes. Den viktigste gevinsten er et mer velfungerende og mindre volatilt pengemarked. Det kan både bidra til økt finansiell stabilitet og til mer effektiv kapitalallokering i økonomien.

Hallvard Mørck

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](#)