

Torsdag kunngjør **Norges Bank sin rentebeslutning**, og legger samtidig frem *Pengepolitisk rapport* (PPR) med oppdaterte anslag for norsk økonomi. Norges Bank vil holde styringsrenten uendret på torsdag, men vi tror sentralbanken vil kunne åpne for at renten vil kunne senkes mot slutten av året. Vi holder derfor fast på vår prognose om at det første rentekuttet kommer på møtet i desember.

Etter rentemøtet i august var beskjeden at "styringsrenten vil trolig holdes på dagens nivå en god stund fremover". De siste månedene har konsumprisveksten avtatt ytterligere, til 2,6 prosent i august. Det er 1,1 prosentenheter lavere enn Norges Bank la til grunn i forrige PPR, og skyldes i hovedsak lavere strømpriser i sommer. Også den underliggende inflasjonen (KPI-JAE) har avtatt og var i august 3,2 prosent år/år. Lavere makspris på barnehager fra august i år har bidratt til å dempe prisveksten. SSB anslår den isolerte effekten av lavere barnehagepriser til 0,3 prosentenheter på årsveksten i august. Lavere makspris ble vedtatt av Stortinget i desember 2023 og skal derfor i prinsippet være inntatt i sentralbankens inflasjonsutsikter. Det er likevel uvisst i hvor stor grad effektene av tiltaket er kvantifisert i prognosene. Like fullt taler lavere inflasjon enn ventet isolert sett for lavere rente og tidligere rentekutt. På samme tid har imidlertid kronen svekket seg mer enn Norges Bank har lagt til grunn. Så langt i tredje kvartal er kronen 3 prosent svakere enn sentralbanken har lagt til grunn. Svakere krone vil kunne bidra med nye inflasjonsimpulser fremover som følge av høyere importert prisvekst. Basert på en analyse NHO gjennomførte i desember 2023 ville en varig kronesvekkelse på 3 prosent uten pengepolitisk respons gi årsvekst i KPI om lag 0,2 prosent - 0,3 prosent høyere enn referansebanen ett og et halvt år frem i tid.

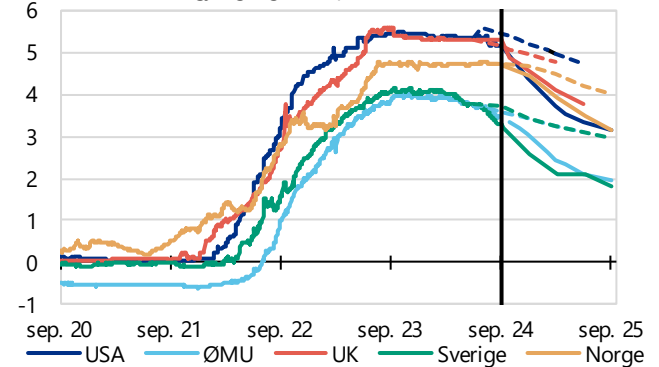
Aktivitetsveksten har vært om lag som forutsatt. BNP Fastlands-Norge økte riktignok noe mindre fra første til andre kvartal enn anslått i PPR (0,1 vs. 0,2 prosent), men den noe svakere veksten skyldtes delvis særskilte forhold som reduserte fiskekvoter. Utenom dette var veksten om lag som ventet. Forrige ukes regionale nettverk indikerte samtidig at kapasitetsutnyttningen i økonomien har tiltatt noe igjen, og flere bedrifter meldte om økt knapphet på arbeidskraft. Produksjonsveksten for tredje og fjerde kvartal ble anslått til 0,2 prosent kvartal/kvartal. Disse signalene peker mot moderat aktivitetsvekst i tiden fremover, og ingen bråbrems i økonomien.

Samtidig er rentene på vei ned rundt oss. Både Riksbanken og Den europeiske sentralbanken har senket sine renter ytterligere siden sist. Nedgangen i internasjonale fremtidsrenter den siste tiden peker mot enda lavere renter fremover, jf. figuren under. Økt renteforskjell mot utlandet vil kunne gi Norges Bank noe større handlingsrom i sin rentesetting, fordi det demper presset på kronen.

3-mnd pengemarkedsrenter

Prosent. Basert på 3-mnd FRA-kontrakter

Heltrukket: Siste tilgjengelige*. Stiplet: 3 mnd siden



*Data per 11-09-2024
Kilde: LSEG Datastream / NHO

Onsdag kommer **Federal Reserves rentebeslutning**. I sin tale på Jackson Hole-konferansen i august sa Fed-sjef Jerome Powell at tiden nå var kommet for å justere innretningen av pengepolitikken. Konsumdeflatoren, som er Feds foretrukne mål på inflasjonen, var 2,5 prosent i juli. Konsumprisveksten avtok til 2,5 prosent i august. Lavere inflasjon har gjort at Fed har begynt å legge større vekt på utviklingen i arbeidsmarkedet. Arbeidsmarkedet kjølnes. Eksempelvis steg sysselsettingen utenom jordbruket (non-farm payrolls) i august bare med 142 000. Dette var lavere enn forventet. Jobbtallene for juli ble samtidig nedjustert fra 114 000 til 89 000. I tillegg har ledigheten økt noe. Svakere utvikling i arbeidsmarkedet har bidratt til at markedet nå priser inn 4 rentekutt à, 25 prosentenheter i løpet av innværende år. I tråd med markedsforventningene ventet vi at Fed senker renten med 25 basispunkter til intervallet 5–5¼ prosent på onsdag.

Torsdag er det **rentemøte i Bank of England**. Det er bred enighet om at signalrenten vil holdes på 5,0 prosent.

Eirik Ese

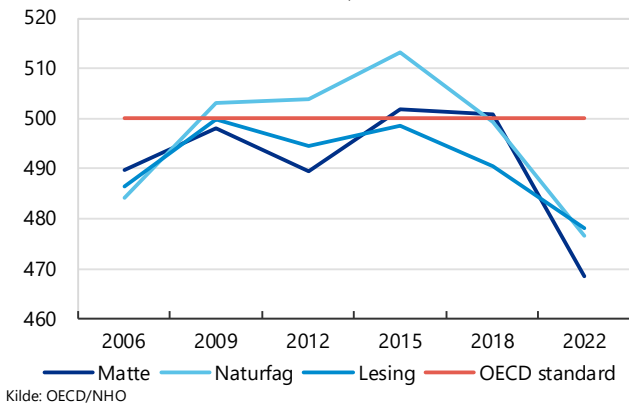
Kalender		Sist	Nå
Man 0800	NOR: Utenrikshandel med varer, aug.		
Tir 0800	NOR: Elektrisitetsproduksjon, MM		
Tir 1000	NOR: Boligprodusentene nybolig aug.		
Tir 1430	US: Detaljhandel, aug. (m/m)	1,0%	
Tir 1515	US: Industriproduksjon aug. (m/m)	-0,6%	
Ons 0800	NOR: Byggeareal, aug.		
Ons 0800	UK: Konsumprisindeks, aug. (å/å)	2,2%	
Ons 0800	SWE: Arbeidsledighet, aug.	8,6%	
Ons 1100	ØMU: Construction output, jul. (m/m)	1,75%	
Ons 2000	USA: Rentebeslutning	5,25%-5,50%	5,00%-5,25%
Tor 1000	NOR: Rentebeslutning og PPR	4,50%	4,50%
Tor 1300	UK: Rentebeslutning	5,0%	5,0%
Fre 1600	ØMU: Forbrukertillit, sep. (flash)	-13,5	

I Perspektivmeldingens referansebane legges det til grunn en vekst i arbeidsproduktiviteten frem mot 2060 på 0,9 prosent årlig. Det er langt svakere den anslåtte veksten i forrige melding på 1,3 prosent, og gir betydelig lavere velstandsvekst. Svak produktivitetsvekst var også tema i OECDs gjennomgang av norsk økonomi (OECD Economic Survey). Et av OECDs anbefalte tiltak for å bedre produktiviteten er å styrke skoleresultatene. OECD anslår at en forbedring opp til gjennomsnittet i OECD-området vil gi en inntektsøkning per innbygger på 1,8-3,5 prosent over en tiårsperiode. Ifølge OECD brukte Norge 6,5 prosent av BNP på utdanningsformål (fra grunnskole til høyere utdanning) i 2020. Det var den høyeste andelen i OECD. Likevel har Norge historisk hatt relativt svake resultater i internasjonale undersøkelser, og de senere års undersøkelser viser at utviklingen går i feil retning.

Det finnes en rekke undersøkelser som tester skoleresultater og kunnskaper på tvers av land. Mest kjent er PISA-undersøkelsene. Disse gjennomføres annethvert år og tester ferdigheter i matematikk, naturfag og lesing for 15-åringere i rundt 80 land. PISA-undersøkelsene er utformet for å evaluere hvor godt skolesystemet i de ulike landene forbereder elevene til videre studier, yrkesliv og aktiv deltakelse i samfunnet. Resultatene skal kunne sammenligne ferdigheter og kunnskaper over tid og på tvers av land.

PISA-resultater Norge

Undersøkelse standardisert - snitt 500, stavvik 100



PISA-resultatene har falt i de to siste undersøkelsene, jf. figuren over. Resultatene i 2022 er vanskelig å sammenligne med tidligere år på grunn av pandemien, som trolig har påvirket resultatene mye. Likevel er nedgangen for Norge stor sammenlignet med andre OECD-land. Norge gjør det dessuten dårligere enn både Sverige, Danmark og Finland i alle de tre kategoriene.

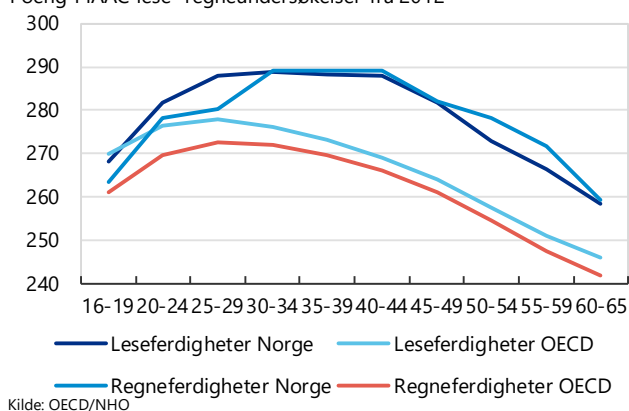
Den nedadgående trenden sees også i andre store internasjonale undersøkelser, som PIRLS (leseferdigheter) og TIMSS (naturfag og matematikk). PIRLS og TIMSS er noe mindre egnet til å sammenligne skolesystemer,

¹ Norge har også deltatt i PIRLS og TIMSS i tidligere år, men da med fjerdeklassinger

ettersom de i større grad enn PISA-undersøkelsene tar utgangspunkt i det enkelte lands læreplaner. TIMSS viser at norske femteklassinger hadde høyere naturfagferdigheter enn gjennomsnittet av deltagerlandene i 2015 og 2019¹. For åttendeklassinger er derimot resultatene svakere enn gjennomsnittet, og utviklingen er negativ. I matematikk gjør femteklassingene det godt, mens åttendeklassingene presterer mer på linje med gjennomsnittet. Også her er resultatene på vei nedover. PIRLS, som tester leseferdigheter for fjerdeklassinger, viste at Norge gjorde det relativt godt i 2021, men likevel hadde en kraftig nedgang siden 2016. Nasjonale prøver har tilsvarende vist en nedgang i både matematikk og lesing siden 2014.

Ferdigheter i Norge etter alder

Poeng PIAAC lese- regneundersøkelser fra 2012



Norge kommer imidlertid bedre ut i PIAAC-undersøkelsen, jf. figuren over. PIAAC skiller seg fra de andre testene ved å kartlegge lese- og regneferdigheter i befolkningen som helhet. Imidlertid kan det se ut til at resultatene også her er på vei ned. Norge gjorde det særlig sterkt i gruppen 35-44 i både lesing og regning, mens resultatene for de yngste aldersgruppene lå rundt gjennomsnittet for OECD. Norge har den største forskjellen mellom disse to aldersgruppene i OECD, som kan indikere at resultatene vil bli svakere over tid. Denne undersøkelsen ble vel å merke gjennomført i Norge i 2011-2012, så bildet kan ha endret seg.

Å bygge kunnskap og kompetanse vil være grunnlaget for velstand og produktivitetsvekst i årene fremover. Dessverre virker alle tall å indikere at utviklingen går feil vei. Tiltak som kan heve utdanningsresultatene er nok vår beste investering for fremtiden

Espen Skretting, 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](#)