

Tirsdag publiseres **konsumprisindeksen for november**. Prisveksten har kommet ned fra de høye nivåene for to år siden, og var i oktober 2,6 prosent år/år. Prisveksten utenom mat og energi (KPI-JAE) var 2,7 prosent, jf. figuren under. Det er første gang siden april 2022 at tolv månedersveksten i KPI-JAE har vært lavere enn 3 prosent. Prisveksten i oktober var identisk med det Norges Bank anslo i forrige *Pengepolitisk rapport*. Selv om inflasjonen har avtatt raskt det siste året, ligger prisveksten fremdeles over inflasjonsmålet på 2 prosent. Mens den sterke oppgangen i prisveksten for to år siden i betydelig grad skyldtes høyere importpriser, kommer det største bidraget nå fra innenlandske forhold. Særlig har høy vekst i bedriftenes lønnskostnader bidratt til å holde inflasjonen oppe. Målt ved den importveide kronkursen (I-44) svekket den norske kronen seg 8½ prosent i fjor. Så langt i år har den i gjennomsnitt "bare" svekket seg ytterligere 0,6 prosent. Etersom kronen i noen grad synes å ha stabilisert seg blir det mindre inflasjonsimpulser herfra. Men siden bedriftene ikke nødvendigvis har tatt ut hele virkningen av kronesvekkelsen og høy lønnskostnadsvekst i sine salgspriser, vil ventelig prispresset holde seg oppe, og det vil trolig ta tid å få inflasjonen helt ned mot 2 prosent.

Elektrisitetsprisene har økt den siste tiden, men er lavere enn på samme tid i fjor. Det betyr at strømprisene isolert sett vil trekke ned tolv månedersveksten. Prisveksten holdes imidlertid oppe av fortsatt prisoppgang på matvarer. Vi venter at tolv månedersveksten i KPI vil avta til 2,4 prosent i november, mens KPI-JAE ventes å være uendret på 2,7 prosent. Det peker mot at prisveksten i 2024 trolig vil ende på 3,2 prosent, mens kjerneprisveksten blir 3,7 prosent. Kostnadspresset og fare for nye kronesvekkelser har vært hovedbegrunnelsen for at sentralbanken har holdt styringsrenten på dagens nivå siden desember i fjor. Om inflasjonsutviklingen blir slik vi anslår, understøtter det vårt syn om at styringsrenten holdes uendret også på årets siste rentemøte, neste torsdag.

## Norge: Konsumpriser

Prosentvis endring år/år



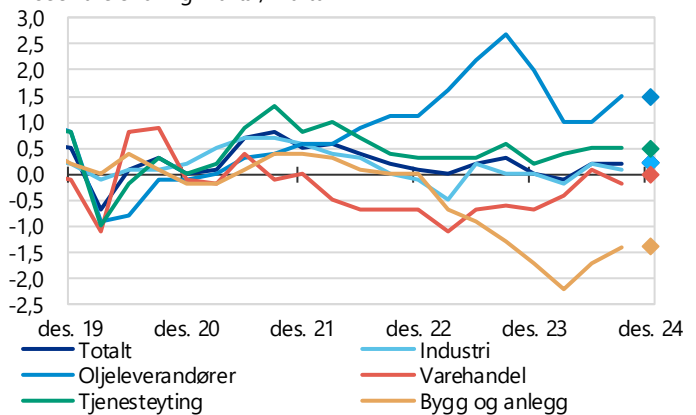
Kilde: LSEG Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Torsdag kommer **Norges Banks regionale nettverk**, som omfatter intervjuer med mer enn 400 bedrif-

ter og organisasjoner. Rapporten gir innsikt i bedriftenes syn på den økonomiske utviklingen og utsiktene fremover. I forrige rapport fra september viste tilbakemeldingene at kapasitetsutnyttningen hadde økt litt. Samlet ventet bedriftene aktivitetsvekst i andre halvår i år, men litt svakere enn i andre kvartal. De næringsvise forskjellene tiltok litt. Industrien ventet høyere produktjonsvekst i fjerde kvartal enn i tredje kvartal, mens varehandelen forventer nullvekst. Aktivitetsveksten i fastlandsøkonomien tok seg litt opp i tredje kvartal. Det tilsier noe bedre stemning blant næringene i fjerde kvartal. Resultatene fra regionalt nettverk gir sentralbanken viktig innsikt før rentebeslutningen 19. desember.

## Norge: Produksjonsvekst

Prosentvis endring kvartal/kvartal



Kilde: LSEG Datastream / Norges Banks regionale nettverk / NHO

Torsdag kunngjør **Den europeiske sentralbanken (ESB) sin rentebeslutning**. BNP i eurosonen vokste 0,4 prosent fra andre til tredje kvartal, noe mer enn tidligere i år. Like fullt har økonomien utviklet seg svakt de siste to årene, særlig grunnet stagnerende aktivitet i Tyskland. I tredje kvartal bidro lav industriaktivitet til at tysk økonomi sto omtrent på stedet hvil. Både høy kostnadsvekst og lavere kinesisk etterspørsel etter tyske industrivarer har bidratt til vekstsvikten. Relativt svake vekstimpulser i eurosonen, kombinert med lavere prisvekst innebærer at ESB ventelig vil redusere renten med 25 prosentpoeng på torsdag. Dette vil ta innskuddsrenten ned til 3 prosent.

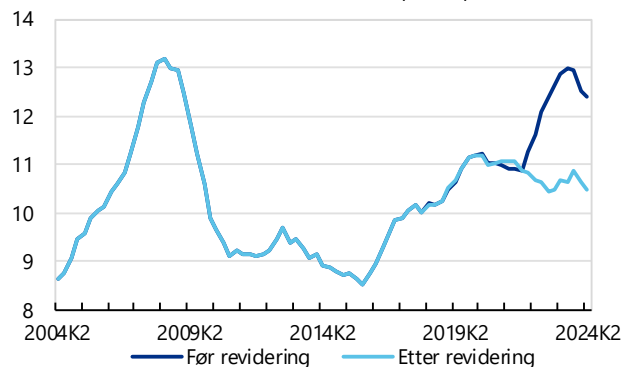
Eirik Ese

Kalender		Sist	Nå
Man 0230	CHN: KPI, nov. (å/å)	0,3%	0,5%
Man 0800	NOR: Produsentpriser, nov. (å/å)	-3,5%	
Tir 0800	NOR: Konsumpriser, nov. (å/å)	2,6%	2,4%
Tir 0800	SWE: Nasjonalregnskap, okt.		
Ons 1430	USA: KPI, nov. (å/å)	2,6%	2,7%
Tor 0800	SWE: KPIF, nov. (å/å)	1,2%	1,1%
Tor 0800	UK: BNP, foreløpig, okt.		
Tor 1000	NOR: Regionalt nettverk 4/24		
Tor 1415	ØMU: Rentebeslutning	3,25%	3,00%
Fre 0800	NOR: Konjunkturtennd 4/24		
Fre 0800	NOR: Byggeareal, nov.		
Fre 0800	DEU: Eksport, okt. (m/m)	-1,7%	-2,0%
Fre 0800	SWE: Arbeidsledighet, nov.	8,4%	
Fre 1100	ØMU: Industriprod., okt. (å/å)	-2,8%	-1,9%

Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall vokste fastlandsbedriftenes investeringer kraftig etter utgangen av pandemien. I 2023 tilsvarte de nesten 13 prosent av Fastlands-BNP, som er svært høyt historisk sett, jf. figuren under. Reviderte tall forteller imidlertid en helt annen historie. Her skal vi forklare hvorfor.

## Norge: Næringsinvesteringer\*

Pst. av Fastlands-BNP. Sum fire kvartaler, løpende priser.



\*Fastlandsinvesteringer utenom offentlige investeringer og boliginvesteringer. Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

Da de endelige nasjonalregnskapstallene for 2022 ble publisert 21. november i år, med tilhørende revisjoner også for etterfølgende år, var investeringene kraftig nedrevidert. Mens Statistisk sentralbyrå tidligere anslo at næringsinvesteringene i Fastlands-Norge vokste med hele 17,1 prosent i 2022, målt i faste priser, viste endelige tall en økning på mer beskjedne 2,7 prosent. For 2023 ble en beregnet vekst på 4,0 prosent revidert ned til en vekst på 3,4 prosent. (Merk at dette tallet også kan bli endret når endelige nasjonalregnskapstall for 2023-tall publiseres om et års tid.) Samlet innebærer revisjonene at investeringsnivået i 2022 og 2023 er nedjustert med drøyt 12 prosent, målt i faste priser. Der tallene tidligere viste et kraftig oppsving i investeringene relativt til størrelsen på økonomien, viser de nå avmatning.

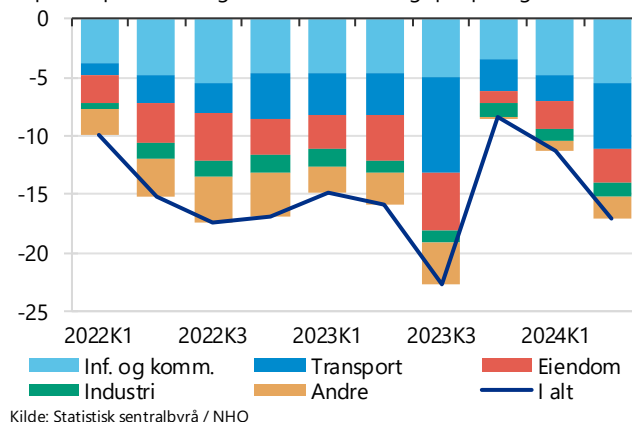
Nedrevideringene kom innenfor de fleste investeringsarter. Størst er revisjonen for skip og båter, der investeringene er nedjustert 46 prosent, målt i løpende priser. Bygg og anlegg, samt maskiner og utstyr, som utgjør en større andel av de totale investeringene, er nedjustert med hhv. 5 og 13 prosent. Næringsvis kom nedrevideringene særlig innenfor informasjon og kommunikasjon, transport og eiendom, jf. figuren nedenfor. I tillegg bidrar en oppjustering av BNP Fastlands-Norge til å redusere investeringsraten ytterligere.

Det er ikke uvanlig at nasjonalregnskapstallene må revideres når ny og mer omfattende informasjon foreligger. Det er del av den vanlige publiseringssyklusen, der de første anslagene på utviklingen i økonomien baserer seg på færre indikatorer enn de siste. Denne revisjonen av investeringene er imidlertid større enn normalt. En årsak kan være at de store aktivitetsendringene som følge av pandemien forstyrret bildet, i tillegg til at den

høye prisveksten de senere årene kan ha gjort det vanskelig å beregne investeringene målt i faste priser.

## Norge: Næringsinvesteringer

Løpende priser. Bidrag til samlet revidering i pst.poeng.



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

Vi har i våre kvartalsvise konjunkturrapporter anslått at investeringene ville avta mot mer normale nivåer, målt som andel av BNP Fastlands-Norge. De reviderte tallene indikerer imidlertid at investeringene allerede ligger omkring det nivået. Slik sett stemmer kart og terreng nå bedre overens, sett i lys av utviklingen de siste årene. Pandemien skapte stor usikkerhet om den videre økonomiske utviklingen, og bidro trolig til at en del investeringsbeslutninger ble satt på vent. Deretter fulgte kostnadssjokket som følge av forstyrrelser i globale verdikjeder og krigen i Ukraina. Det gjorde investeringer dyrere og vanskeligere å gjennomføre. Det samme gjorde de økte rentene, som økte finansieringskostnadene og svekket etterspørselen fra husholdninger.

Siden midten av 2022 har NHOs medlemsbedrifter meldt om svake investeringsutsikter. I Næringslivets økonomibarometer for tredje kvartal i år oppga 8 prosent at de ventet økte investeringer de neste 6 månedene, mens 25 prosent ventet lavere. Det tyder ikke på noe snarlig oppsving i investeringene. På lengre sikt vil økt aktivitet i økonomien, hjulpet av lavere renter og økt etterspørsel, kunne bidra til at investeringene igjen tar seg opp. De kraftige nedrevideringene gjør imidlertid at veien mot historisk høye nivåer er lang.

Hallvard Mørck

## Område samfunnsøkonomi

E-post	Ansvar	Mobil
oystein.dorum@nho.no	Sjøøkonom	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](#)