

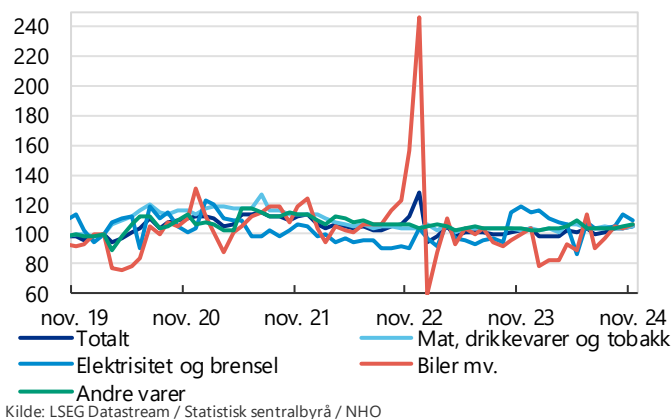
I dag publiseres **Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) for desember**, mens NAV publiserer tall for **registrert ledighet for januar** på fredag. AKU-ledigheten har tatt seg gradvis opp fra bunnen på 3,1 prosent i mars 2022 til 4,0 prosent i november i fjor. Den registrerte arbeidsledigheten har økt mindre, og har ligget stabilt på om lag 2 prosent det siste året.

NAVs statistikk for registrert ledighet er et snevrere ledighetsmål enn AKU, som også inkluderer arbeidssøkere som ikke registrerer seg hos NAV, så som studenter og andre arbeidssøkere uten rett til ytelser. Vi venter om lag uendret ledighet i år, som innebærer at både AKU- og NAV-ledigheten ventelig vil være omtrent uendret siste måned, jf. tabellen.

Tirsdag publiseres **varehandelsindeksen og varekonsumindeksen for desember**. Sistnevnte, som også inkluderer kjøp og drift av biler og forbruk av elektrisitet og brensel er en viktig indikator for varekonsumet. Varekonsumet økte 1,3 prosent fra oktober til november, bl.a. trukket opp av bilkjøp, mens forbruk av elektrisitet og brensel trakk ned. Nybilsalget i desember var 12 prosent høyere enn for ett år siden, som vil understøtte oppgang i varekonsumet fra november til desember. Vi venter at varekonsumet gradvis vil ta seg opp fremover i takt med at husholdningene får bedre kjøpekraft.

Norge: Varekonsumindeksen

Volumindeks, feb.2020=100. Sesongjustert



Denne uken er det **rentemøter i Sverige, USA og eurosonen**. Riksbanken kunngjør sin beslutning på onsdag. Riksbanken senket sin styringsrente fra 4 til 2,5 prosent i løpet av fjoråret, begrunnet i lav inflasjon, svak aktivitetsutvikling og høyere ledighet. Vi venter at renten kuttes 0,25 prosentpoeng denne uken, og ytterligere 0,25 prosentpoeng på rentemøtet i mars. Det vil ta styringsrenten ned til 2 prosent ved utgangen av første kvartal.

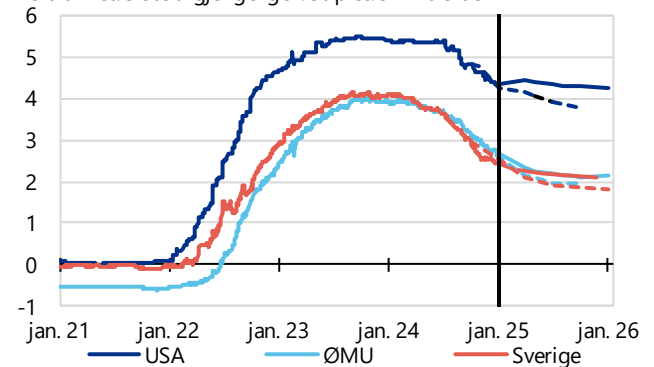
Onsdag offentliggjøres også den **amerikanske sentralbankens rentebeslutning**. Amerikansk inflasjon har kommet ned fra høye nivåer i 2022, men har det siste halvåret mer eller mindre stabilisert seg drøyt et halvt prosentpoeng over inflasjonsmålet på 2 prosent.

Det er særlig tjenesteinflasjonen som er høy, som avspeiler høy lønnskostnadsvekst. Ekspansiv finanspolitikk bidrar til å holde farten i amerikansk økonomi oppe. Dette kan bidra til at det blir mer krevende å få inflasjonen videre ned herfra. Amerikanske renter har steget de siste månedene jf. figuren under. Konsensus er at sentralbanken vil holde renten uendret i intervallet 4,25–4,50 prosent på onsdag. Vi har lagt til grunn at FED vil gjennomføre totalt to rentekutt i år, henholdsvis i mars og i juni. Sett i lyset av at renteforventningene har økt, har markedet redusert forventningene til to rentekutt i år, og priser nå inn en liten sannsynlighetsovervekt for at det kun blir ett rentekutt á 0,25 prosentpoeng på møtet i juni.

3-mnd pengemarkedsrenter

Prosent. Basert på 3-mnd FRA-kontrakter

Heltrukket: Siste tilgjengelige*. Stiplet: 3 mnd siden



Torsdag følger **rentebeslutningen fra Den europeiske sentralbanken (ESB)**. Aktivitetsutviklingen i eurosonen har vært svak de siste to årene, særlig som følge av at aktivitetsveksten i Tyskland har stagnert. Særlig har økte kostnader og lavere etterspørsel fra Kina etter tyske industrivarer bidratt til svak industriproduksjon. Prisveksten i eurosonen har tiltatt noe de siste månedene, og var i desember fire tideler høyere enn inflasjonsmålet. Svake vekstutsikter og inflasjon som synes å være under kontroll gjør at vi venter at sentralbanken senker renten fra 3 til 2¾ prosent på torsdag.

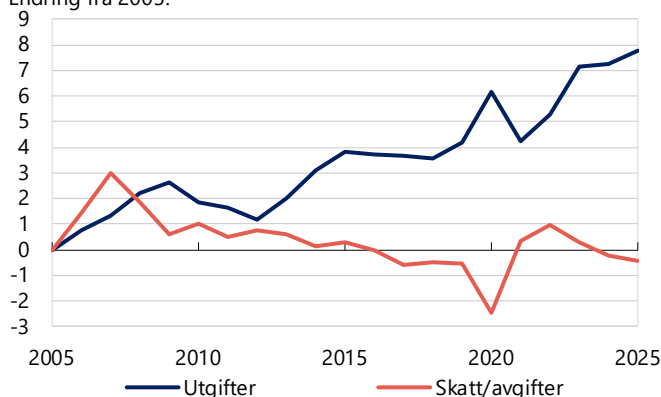
Eirik Ese

Kalender		Sist	Nå
Man 0800	NOR: Prodindeks for B&A		
Man 0800	NOR: AKU-ledighet, des.	4,0%	4,0%
Tir 0800	NOR: Varekonsumindeksen, des. (m/m)	1,3%	
Tir 0800	NOR: Åpnede konkurser, Q4	939	
Tir 1100	NOR: Norsk Industris Konjunkturrapport 2025		
Ons 0930	SWE: Rentebeslutning	2,5%	2,25%
Ons 2000	USA: Rentebeslutning	4,25-4,5	4,25-4,5
Tor 0800	NOR: Kredittindikator, des.		
Tor 1100	ØMU: BNP. Q4		
Tor 1415	ØMU: Rentebeslutning	3,0%	2,75%
Tor 1430	USA: BNP, Q4	3,1%	2,6%
Fre 0800	NOR: Fylkesfordelt NR 2022		
Fre 1000	NOR: Registrert ledighet, jan.	2,0%	2,0%
Fre 1430	USA: PCE, des. (å/å)	2,4%	

Ved innføringen av handlingsregelen i 2001 ble det vedtatt at oljepengene skulle fases gradvis inn i økonomien, Handlingsregelen skulle legge til rette for en stabil utvikling i norsk økonomi både på kort og lang sikt. I den tilhørende stortingsmeldingen ble det også vektlagt at deler av midlene burde gå til skatte- og avgiftslettelser. Fasiten 24 år senere viser at fondsmidlene nesten utelukkende har gått til å finansiere økte offentlige utgifter. Fra 2001 til 2024 har skattenivået nærmest stått på stedet hvil, mens offentlige utgifter har økte med mer enn åtte prosentpoeng av BNP for fastlandet, jf. figuren under. Vi har med andre ord valgt en hjørneløsning, hvor all oljepengebruk har blitt brukt på å øke statens utgifter.

Utgifter og skatt, % av Fastlands-BNP

Endring fra 2005.



Kilde: Finansdepartementet, Nasjonalbudsjettet 2025 / NHO

Ifølge perspektivmeldingen vil vi få en underdekning på statsbudsjettet fra starten av 2030-tallet om handlingsregelen skal følges. Underdekningen vil enten måtte medføre kutt i offentlige utgifter eller økte skatter. Perspektivmeldingen tar ikke stilling til hvordan dette skal dekkes inn, og analyserer ikke de økonomiske konsekvensene av dette.. Hvordan økte skatter for å dekke for økte kostnader i helsesektoren vil påvirke økonomien, er imidlertid delvis belyst i et SSB-notat ved hjelp av den makroøkonomiske modellen KVARTS.¹ De viser at en økning i skatter i form av MVA eller økning i arbeidsgiveravgift vil ha lite negative konsekvenser for norsk økonomi. For mange vil dette være et lite intuitivt resultat.

Et sentralt begrep for hvordan skatter eller offentlige utgifter påvirker økonomien er den *finanspolitiske multiplikatoreffekten*. Den sier hvor mye en endring i finanspolitikken, som økning av skatter eller reduksjon i offentlig pengebruk, påvirker økonomien. Om multiplikatoren er 1,5 for offentlig konsum, vil en økning av konsumet på 10 mrd. kroner gi en samlet økning av BNP på 15 mrd. Denne effekten kan imidlertid være spredd over mange år. Det er mange forhold som avgjør hvor stor denne effekten er, deriblant pengepolitisk respons, importlekkasje, ledig kapasitet i økonomien, og konsumtilbøyelighet for å nevne noen. Forskjeller i størrelsen

på multiplikatoren mellom skatteletter og offentlig konsum påvirkes av faktorer som fortrenings effekter og hvordan tilbudssiden stimuleres. Fortrenning skjer når en økning i offentlig konsum trekker ressurser fra privat næringsliv, slik at produksjonen i privat sektor må reduseres. Skatter kan påvirke økonomien også gjennom hvordan de virker på tilbudssiden, altså at husholdninger ikke bare vil øke forbruket om inntekts-skatter går ned, men også vil kunne ønske å jobbe mer.

Det finnes en omfattende forskningslitteratur om størrelsen på multiplikatorene, med sprikende funn. I mange standard makroøkonomiske modeller vil multiplikatoreffekten være langt større for offentlig konsum enn for skatter. I KVARTS er den rundt 1 for offentlig konsum og nærmere 0,5 for skatter.² På grunn av lavere multiplikatører vil man i slike modeller finne mindre skadelige effekter av skatteøkninger. I notatet gjør SSB også oppmerksom på at KVARTS er en etterspørselsdrevet modell, og at måten tilbudssiden er modellert vil kunne undervurdere de negative effektene av skatteøkninger.

Den empiriske litteraturen på finanspolitikk har gjort fremskritt de siste 15 årene, etter at finanskrisen førte til fornyet oppmerksomhet. I motsetning til de modellbestemte multiplikatoreffektene, finner senere empiriske undersøkelser at multiplikatoren for skatt er høyere enn for offentlig konsum. I en omfattende litteraturgjennomgang av Valerie Ramey, viser forfatteren at empiriske analyser vanligvis finner en multiplikator for skatt på mellom 2 og 3, og under 1 for offentlige utgifter.³ Det tilsvarer at om skattenivået øker med 10 mrd., vil BNP reduseres med mellom 20-30 mrd.

Det store handlingsrommet norske politikere har blitt vant til å ha de siste 20 årene nærmer seg slutten. Hvordan vi skal møte denne utfordringen blir et sentralt spørsmål i mange år fremover. Det er kanskje verdt å merke seg hva stortingsmeldingen om handlingsregelen mente om dette – handlingsregelen bør ikke brukes på en slik måte at det blir nødvendig med skatteøkninger i fremtiden.

Espen Skretting

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 Utfordringer forlønnsdannelsen og norsk økonomi, 2023

² Boug m.fl. 2023

³ Ramey 2019