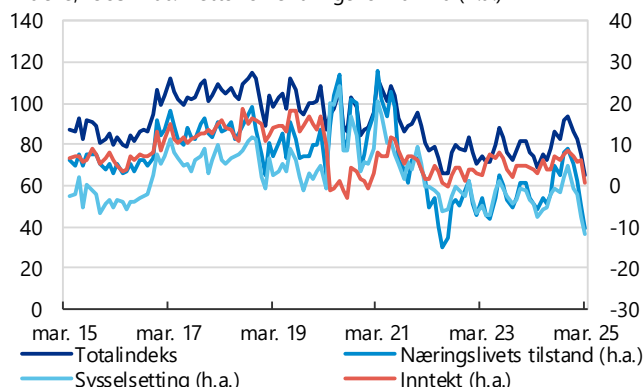


Tirsdag publiseres **varehandelsindeksen for mars**. Indeksen gir en pekepinn på husholdningenes forbruksvilje. Utviklingen var svak gjennom store deler av fjoråret, blant annet som følge av høye renter og økte levekostnader. De siste seks månedene har etterspørselen etter varer økt. Målt i faste priser var detaljhandelen utenom biler i februar nær 2 prosent høyere enn seks måneder tidligere, justert for sesongvariasjoner. Vi venter at denne utviklingen vil fortsette, drevet av bedre kjøpekraft og etter hvert lavere renter. På kort sikt vil det uteblitte rentekuttet i mars dempe løftet i forbruket.

Onsdag publiseres **amerikansk nasjonalregnskap for første kvartal**. Etter flere år med solid vekst har det de siste månedene kommet signaler om at marsjfareren i amerikansk økonomi er avtakende, som må sees i sammenheng med Trumps proteksjonistiske politikk og den store usikkerheten som råder. Atlanta Feds justerte «GDPNow»-indikator peker mot nullvekst fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år. Øvrige korttidsindikatorer tegner et noe mer positivt bilde. Industriproduksjonen økte gjennom kvartalet ifølge sentralbankens produksjonsindeks, og detaljhandelen økte i februar og mars etter svak utvikling i januar. Konsensus er at BNP vokste 0,4 prosent annualisert rate.

USA: Forbrukertillit - Forventninger

Indeks, 1985=100. Netto forventninger om 6mnd (h.a.)



Kilde: LSEG Datastream / The Conference Board / NHO

Fremover peker flere indikatorer i negativ retning. ISM-indeksen for industrien viser svakere etterspørsel. Delindeksen for nye ordre falt til under 50 i februar og sank videre i mars, som peker mot lavere industriaktivitet fremover. **Torsdag publiseres ISM for april**. Også forbrukertilliten har falt. Conference Boards måling av forbrukertillit viser markert svekkelse i husholdningenes vurdering av både økonomiske utsikter og jobbmøjligheter, med et klart flertall som nå forventer en forverring. Det samme bildet tegner seg i tilsvarende måling fra University of Michigan, som er på sitt svakeste nivå noensinne sett bort fra pandemien. Større usikkerhet til den økonomiske utviklingen kan gjøre husholdningene mer tilbakeholdne med å bruke penger, som i så fall vil svekke etterspørselen. Nye tall for **forbrukertillit fra Conference Board for april publiseres tirsdag**.

Fredag kommer tall for **sysselsettingen utenom landbruket (non-farm payrolls) i april**. Sysselsettingen økte med 228 000 i mars, klart over normalen på rundt 150 000. Samtidig ble imidlertid tallene for januar og februar revidert noe ned, til 110–120 000 nye jobber. Dette er en av de første "harde" indikatorene som dekker perioden etter Trumps annonsering av økte tollsatser 2. april, og vil gi en indikasjon på i hvilken grad bedriftenes ansettelsesvilje nå svekkes sett i lys av utviklingen beskrevet over. Konsensus er at det ble skapt 135 000 nye jobber i april.

Tirsdag kommer **sentimentindekser for eurosonen for april**, som vil gi en indikasjon på stemningen i næringslivet og blant forbrukerne, mens **BNP for eurosonen i første kvartal kommer onsdag**. Veksten i europeisk økonomi har vært svak de siste årene. Det er særlig Tyskland og andre sentral- og nordeuropeiske land som tynger veksten, mens flere av de søreuropeiske landene trekker opp. Europeisk økonomi preges også av den globale handelsusikkerheten, som legger en demper på både konsum og investeringer. Stemningen i industrien er negativ, særlig i landene hvor den økonomiske utviklingen går trått, mens situasjonen er noe bedre i de søreuropeiske landene som Spania og Portugal. I husholdningene i Europa har stemningen vært dårlig i lang tid, og utsiktene for egen og landets økonomi svekket seg noe fra februar til mars. Det gjenstår å se hvordan utviklingen over Atlanteren vil prege sentimentet hos europeiske bedrifter og forbrukere. Samtidig vil utsikter til finanspolitisk stimulanser og økte forsvarsinvesteringer kunne bidra til økt aktivitet og bedre stemning på sikt.

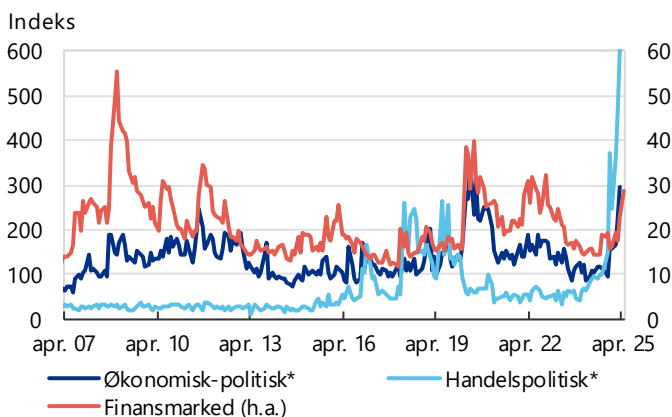
Gjennom uken kommer også nøkkeltall for **inflasjon og arbeidsledighet både for USA og eurosonen**. Inflasjonstrykket vil ha betydning for hvordan sentralbankene vurderer bidraget fra tolløkningene. Det ventes at inflasjonen avtok til 2,1 prosent år/år i eurosonen, mens i USA ventes det at veksten i konsumdeflatoren utenom mat og energi, som er sentralbankens foretrukne inflasjonsmål, avtok til 2,6 prosent år/år.

Hallvard Mørck

Kalender		Sist	Nå
Man 0800	NOR: AKU-ledighet, mar	3,9%	
Man 0800	NOR: Konkurser, Q1		
Tir 0800	SWE: BNP, Q1 (kvt/kvt)	0,8%	
Tir 0800	NOR: Varehandelsindeksen, mar	-0,1%	
Tir 1200	ØMU: Economic Sentiment, apr	95,2	94,5
Tir 1600	US: JOLTS, vakanser, mar	7,568M	7,5M
Tir 1600	US: CB Forbrukertillit, apr	92,9	87,0
Ons 1000	NOR: NB utlånsundersøkelse, Q1		
Ons 1000	NOR: NB valutatransaksjoner, mai		
Ons 1100	ØMU: BNP, Q1 (kvt/kvt)	0,2%	0,2%
Ons 1430	US: BNP, Q1 (kvt/kvt, årlig rate)	2,4%	0,4%
Ons 1600	US: Kjerneinflasjon, PCE, mar (å/å)	2,8%	2,6%
Tor 1600	US: ISM PMI, apr	49,0	48,0
Fre 0800	NOR: Registrert ledighet, apr	2,1%	
Fre 1100	ØMU: KPI, apr (å/å)	2,2%	2,1%
Fre 1100	ØMU: Arbeidsledighet, mar	6,1%	6,1%
Fre 1430	US: Non-farm payrolls, apr	228k	135k
Fre 1430	US: Arbeidsledighet	4,2%	4,2%

De første tre månedene i Donald Trumps andre presidentperiode har vært begivenhetsrike. I utenrikspolitikken har Trump skapt uro blant USAs allierte gjennom å true med å annektere Grønland, sådd tvil om det amerikanske NATO-engasjementet og utelatt ukrainske og europeiske partnere i forhandlingene om en løsning på Ukraina-krigen. I handelspolitikken har Trump bygget opp tollmurene mot handelspartnere. Tolløkningene har blitt begrunnet ut ifra hensynet til nasjonal sikkerhet, innførsel av fentanyl, ulovlig innvandring, så vel som avindustrialisering og tap av industriarbeidsplasser i USA, samt store handelsunderskudd.

USA: Usikkerhetsindikatorer



*Indeks, 100=1985-2010. **VIX Future.
Kilde: LSEG Datastream / Economic Policy Uncertainty / CBOE / NHO

Proteksjonismen kan derfor også leses som et uttrykk for et ønske om å få investeringer og industriarbeidsplasser til USA. Handelshindringene vil kunne føre til økte investeringer utenfra dersom bedrifter finner det mer lønnsomt å produsere i USA. Allerede har subsidieordningene Inflation Reduction Act og CHIPS Act bidratt til å øke lønnsomheten av fornybar- og databrikkeinvesteringer i USA.

Imidlertid virker flere andre forhold i motsatt retning. Usikkerheten har økt betydelig på flere områder, jf. figuren over. En uforutsigbar og tilsynelatende vilkårlig politikk, med stadige utsettelse og motstridende uttalelser fra administrasjonen har gjort det svært krevende å vite hvilke spilleregler som gjelder i bl.a. handelspolitikken. Uforutsigbare rammebetingelser vil bidra til at bedrifter kan utsette sine investeringsplaner.

Tolløkningene gjør i tillegg investeringene spesielt sårbare fordi de har et høyt importinnhold. Ifølge Verdens handelsorganisasjon består i gjennomsnitt litt over en tredel av investeringsetterspørselen av importerte varer og tjenester. Når amerikanske tollsatser økes, vil det isolert sett føre til at investeringer i USA blir dyrere og mindre lønnsomme. At dollaren har svekket seg omkring 10 prosent mot øvrige vestlige valutaer siden januar forsterker dette kostnadspresset. En svakere dollar vil på den annen side gjøre amerikansk eksport mer konkurransedyktig, og i noen grad øke etterspørselen mot amerikansk eksport. I sentralbankens bedriftundersøkelser har imidlertid industribedriftenes investeringsplaner stupe de siste månedene.

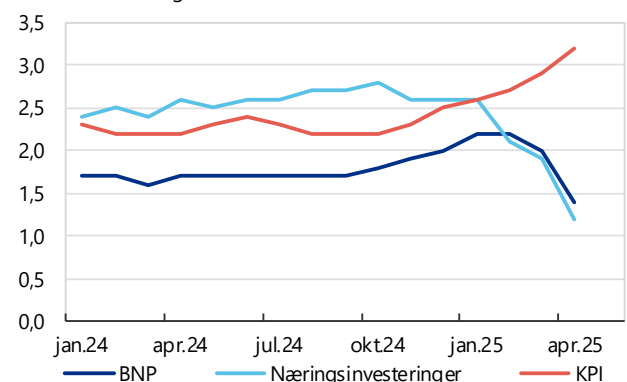
Også forbruket rammes negativt. Toll er en avgift som må betales. Det er rimelig å anta at bedriftene vil velte deler av tolløkningene over i sine utsalgspriser. På kort sikt vil høyere priser dempe etterspørselen og

aktiviteten i amerikansk økonomi, der forbruket tilsvarende to tredeler av BNP. Surere stemning blant husholdningene har samme virkning ved at husholdningene kan velge å utsette store kjøp og investeringer. Forbrukertilliten var i april den nest dårligste som er registrert siden serien startet i 1952, ifølge University of Michigans forbrukerundersøkelse.

Finansmarkedene har også vært urolige, med fall i brede amerikanske aksjekurser og økte svingninger. Nedgangen i aksjemarkedet har vært ledsaget av høyere amerikanske langrenter, hovedsakelig som følge av høyere risikopåslag. Strammere finansielle vilkår betyr dyrere kapital, og vil generelt dempe investeringer og aktivitet.

USA: Konsensusanslag for 2025

Prosentvis endring år/år



Kilde: Consensus Economics / NHO

Samtidig har bevisstheten om å trygge og forsterke økonomien og forsyningskjedene økt i kjølvannet av pandemi og krig. Det har i noen grad rettferdiggjort bruken av toll for å redusere avhengigheten av enkeltland og -leverandører for å diversifisere eller bygge opp egen industri. Fremgangsmåten for å adressere disse problemstillingene fremstår imidlertid lite strategisk, da amerikansk isolasjonisme og alenegang også synes å støte allierte fra seg. USAs rolle som en pålitelig alliert og sikkerhetsgarantist er svekket, og slik sett vil andre land – også allierte – kunne finne det fornuftig å redusere sin eksponering mot USA. Det vil i så fall kunne bidra til ytterligere fragmentering av verdensøkonomien, med tilhørende negative effekter på vekst og velferd.

Usikkerheten gjør det er krevende å vite hva utfallet av politikken blir og de tilhørende økonomiske effektene. På kort sikt ventes imidlertid veksten i amerikansk økonomi å bremse opp. Konsensusestimater for BNP-veksten i USA i år har avtatt betydelig de siste månedene, jf. figuren over. Nedjusteringen skyldes bl.a. forventninger om at høyere inflasjon og lavere investeringer vil dempe aktivitetsveksten.

Bård Ola Tjønneland & Victoria Sparrman

Område samfunnsøkonomi		
E-post	Ansvar	Mobil
oystein.dorum@nho.no	Sjeføkonom	907 88 762
eirik.esen@nho.no	Norsk økonomi	416 77 620
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.sparman@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](#)