

Tirsdag publiseres **Norges Banks halvårlige Finansiell stabilitet-rapport**, der sentralbanken vurderer utviklingstrekk i norsk økonomi, finansmarkedene, bankene og andre finansielle foretak. Finansiell stabilitet innebærer at de finansielle mekanismene står støtt, også i møte med makroøkonomiske sjokk. Historisk har store lavkonjunkturer blitt utløst eller forsterket av finansielle ubalanser i forkant. Å sikre finansiell stabilitet står sentralt i sentralbankens arbeid med å fremme økonomisk stabilitet, og er også nevnt særskilt i mandatet for pengepolitikken. I tillegg til å sikre at prisveksten er lav og stabil og at produksjon og sysselsetting er høy og stabil, skal sentralbanken motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. For eksempel kan lav styringsrente over tid bidra til høy gjeldsoppbygging hos husholdninger og foretak. Høy gjeld kan i neste omgang bidra til kraftig økonomisk tilbakeslag ved renteheving. Dermed kan det bli mer krevende for sentralbanken å balansere behovet for høyere rente mot utilsiktede kraftige tilbakeslag i økonomien.

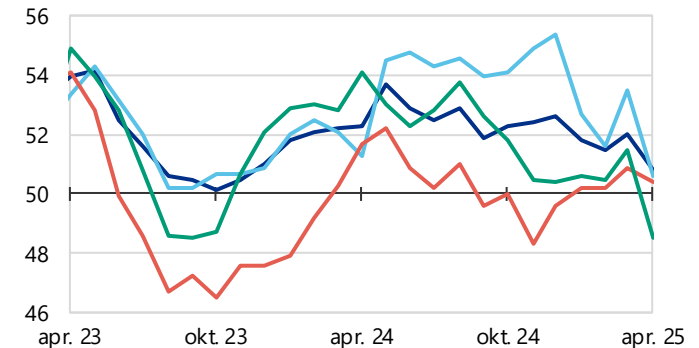
I rapporten fra november i fjor fremhevet sentralbanken at bankene oppfyller kapital- og likviditetskrav, og at evnen til å tåle tap vurderes som god. Samtidig pekes det på at norske husholdninger har høy gjeld, men at lavere prisvekst og utsikter til lavere renter vil bidra til å gjøre gjelden lettere å betjene. Pr. mars i år var husholdningenes innenlandske lånegjeld 1,2 prosent høyere enn i november i fjor. Samtidig er rentekuttene skjøvet ut i tid og renteforventningene har trukket omtrent to tider opp siden november. På bedriftssiden fremheves aktører innen eiendomsutvikling som særlig utsatt for tap med dagens rentenivå. Også her vil det utsatte rentekuttet trolig spille negativt inn for vurderingen av tapsrisiko. At byggenæringen har det krevende for tiden gjen speiles også i NHOs medlemsundersøkelse hvor næringen i lang tid har utpekt seg med betydelig større pessimisme enn øvrige næringer. Totalt ble det åpnet 52 konkurser innenfor bygg- og anlegg i første kvartal i år, knapt 8 prosent færre enn i fjerde kvartal i fjor.

Torsdag publiseres **tidligestimater på innkjøps-sjefindeksene (PMI)** for mai for flere økonomier. PMI gir indikasjoner på aktivitetsutviklingen i næringslivet fra måned til måned, der verdier over 50 indikerer høyere aktivitet fra forrige måned, mens verdier under 50 indikerer lavere aktivitet. PMIene, som korttidsindikatorer, måler øyeblikksbildet, og inneholder derfor en del "støy". Temperaturmåleren for april viste dempet aktivitetsutvikling. Mens aktivitetsveksten i USA gjennomgående har ligget høyere enn i Europa det siste året viser april-tallene kun marginalt høyere aktivitetsutvikling i USA. Det er særlig innenfor tjenestenæringene at PMIene er svekket i det siste. I eurosonen dempes nedgangen i tjenestenæringene av høyere aktivitet i industrien. Stor usikkerhet om de handelspolitiske rammebetingelsene og amerikanske tollere bidrar trolig til å dempe investeringssetterspørselen. Dette vil trolig virke mer negativt inn på industrien enn på tjenestenæringene siden førstnevnte er mer kapitalintensiv og

utadrettet. I Europa bufres aktiviteten imidlertid av høyere forsvars- og infrastrukturinvesteringer.

Verden: Innkjøpsjefindekser (PMI)*

Privat næringsliv (industri og tjenester)



*Diffusjonsindeks. Verdi over/under 50 markerer ekspansjon/kontraksjon.
Kilde: LSEG Datastream / S&P Global / NHO

Torsdag publiseres også **Arbeidskraftundersøkelsen for april**, med tall på arbeidsledighet og sysselsetting. Sysselsettingsandelen har falt jevnt de siste tre årene, fra historisk høyde 81,2 prosent i starten av 2022, til 79,7 prosent i første kvartal i år, ifølge AKU. Utviklingen går nå motsatt vei av regjeringens målsetting. I Stortingsmeldingen *En forsterket arbeidslinje* (Meld. St. 33 (2023-2024)) er målet å øke sysselsettingsandelen til 82 prosent innen 2030. Svak aktivitetsutvikling og høy innvandring de siste to årene har trolig bidratt til at sysselsettingsutviklingen har vært svakere. Sysselsettingsnedgangen har vært sterkest blant menn, selv om sysselsettingsandelen blant menn er høyere enn blant kvinner. Ifølge SSB jobber relativt flere menn i konjunkturutsatte næringer som påvirkes mer av konjunkturendringer. Svakere aktivitetsutvikling gir derfor relativt større sysselsettingsnedgang blant menn.

Også på torsdag, publiseres **Norges Banks forventningsundersøkelse for andre kvartal**. Undersøkelsen tar for seg ulike samfunnsaktørers forventninger til blant annet lønns- og prisveksten fremover. I forrige undersøkelse ventet partene i arbeidslivet i gjennomsnitt en årslønnsvekst i år på 4,1 prosent og en prisvekst om 12 måneder på 2,7 prosent. Teknisk beregningsutvalg for inntektsoppgjørene (TBU) la til grunn en prisvekst på 2,7 prosent i inneværende år, mens den fremforhandlede rammen i mellomoppgjøret endte på 4,4 prosent. Gitt at prisveksten ikke tar seg betydelig opp igjen ligger det følgelig an til solid reallønnsvekst i år.

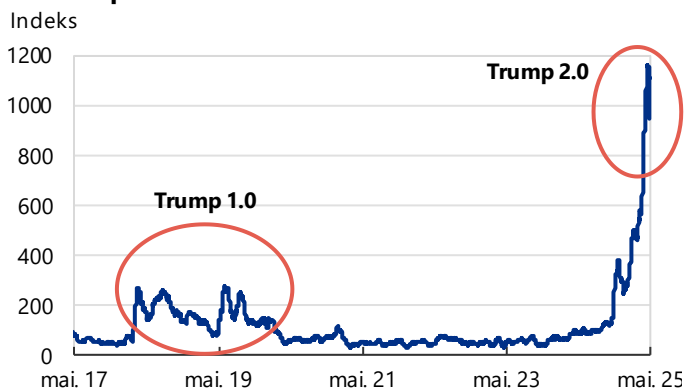
Eirik Ese

Kalender		Sist	Nå
Man	UK-EU Summit		
Man 0400	CHI: Industriproduksjon apr. å/å	7,7%	
Tir 0800	NOR: Finansiell stabilitet 1/25		
Tir 1600	ØMU: Consumer Conf. Flash mai	-16,7	
Ons 0800	UK: KPI apr. å/å	2,6%	
Tor 0800	NOR: AKU apr.	4,1%	
Tor 0930	DEU: HCOB Comp. Flash mai	50,1	
Tor 1000	NOR: Forventningsundersøkelsen		
Tor 1000	ØMU: HCOB Comp. Flash mai	50,4	
Tor 1030	UK: Flash Comp. PMI	48,5	
Tor 1430	US: National Activity Index apr.	-0,03	
Fre 0800	SWE: Arbeidsledighet apr.	8,1%	

Tiden etter Donald Trumps innsettelse 20. januar har bydd bedrifter, markeder og folk flest på en veritabel berg- og dalbane av vekslende signaler og beslutninger om USAs handelspolitikk – i all hovedsak uttrykt gjennom USAs toll på importerte varer. Noen utvalgte eksempler er innføringen av 25 prosent toll på import fra Canada og Mexico, som først ble utsatt, og så gjenstand for en rekke unntak, innføringen av gjensidighetstoll på *Liberation Day*, 2. april, der de landspesifikke tollsatsene like etter ble utsatt med 90 dager, og den trinnvise hevingen av tollsatsen på importen fra Kina til prohibitive 145 prosent, som så ble senket til 30 prosent i 90 dager.

Det er bred enighet i økonomiske fagmiljøer om at økt toll vil gjøre importerte varer dyrere, og dermed bremse handelen mellom land. Dette vil samtidig gi mindre effektiv produksjon og lavere verdiskaping. Men i tillegg påvirker den pågående handelskrigen også aktiviteten gjennom økt usikkerhet om hvilket fremtidig handelsregime bedriftene vil stå overfor. Figuren under viser at den handelspolitiske usikkerheten – målt ved antall relevante nyhetsartikler – økte noe under Trumps forrige presidentperiode (da han innledet en handelkrig mot Kina), men har gått rett til værs etter tilstedelsen.

Handelspolitisk usikkerhet



*Trade policy uncertainty: Måler antallet nyhetsartikler som omhandler handelspolitisk usikkerhet i 7 aviser, som andel av totalt antall artikler. Gj.snitt siste 30 dager.
Kilde: Caldara et al. (2020) / NHO

Usikkerhet om hva slags handelsregler bedriftene vil møte kan gjøre at de blir mer forsiktige med å investere, ansette og satse i nye markeder, fordi det blir vanskeligere å være trygg på hva avkastningen på investeringene blir. Ulike studier bekrefter da også dette, og i sin siste [prognoserapport](#) gjør Verdens handelsorganisasjon (WTO), et forsøk på å kvantifisere hva den økte usikkerheten betyr for eksport og aktivitet.

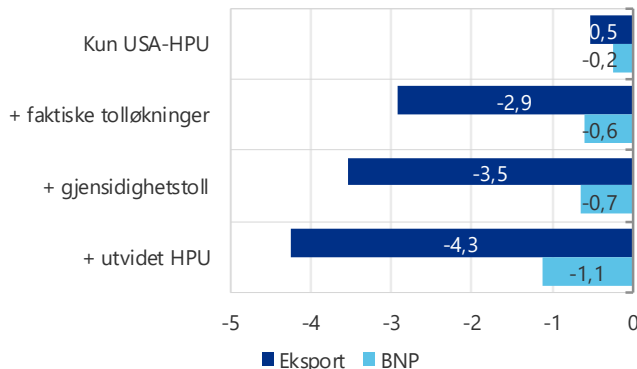
WTO anvender et annet mål på handelsusikkerhet enn i figuren over, nemlig såkalt tollmargin (*tariff water*), definert som forskjellen mellom et lands faktiske gjennomsnittlige tollsats og den tollsats som et land har forpliktet seg til ikke å overskride iht. WTO-reglene. Marginen angir således landets handlingsrom til å justere sine tollsatser. For alle WTO-land er marginen i gjennomsnitt på 12 prosentpoeng, og typisk mindre for modne økonomier, og større for fremvoksende

økonomier. Samtidig som tollmarginen gir nasjonalt handlingsrom, skaper den handelspolitisk usikkerhet (HPU). I WTOs handelsmodell omsettes HPU til en anslått (økning i) kostnaden ved handel, som så omsettes til en økt kapitalkostnad for investeringer. Denne økningen kan deretter bidra til at bedrifter velger å utsette eller unnlate å gå inn i nye markeder. Modellen hensyntar også at virkningene ikke skjer umiddelbart, men over tid.

WTO legger til grunn fire ulike scenarier. Det første bygger på økt usikkerhet om USAs handelspolitikk, med en antatt økning i tollmarginen på 25 prosentpoeng, som bygger på at mange av tolløkningene har vært i denne størrelsesorden. Økt HPU mellom USA og andre land reduserer global handel og BNP med hhv. 0,5 og 0,3 prosent. I det andre scenarioet tilføyes virkningene av de faktiske tolløkningene fra medio april, dvs. før de siste tollreduksjonene fra USA og Kina. I det tredje inkluderes også gjensidighetstollen, som kanskje innføres fra 9. juli. Og i det fjerde legges til grunn at HPU brer seg og slik også påvirker handelen mellom andre land. Forskjellen mellom utslagene på BNP i det tredje og fjerde scenarioet er 0,4 prosentpoeng, slik at den samlede effekten av økt handelsusikkerhet estimeres til 0,7 prosent på globalt BNP.

Utslag av økte handelsbarrierer

Prosent. Kumulative effekter.



Kilde: WTO, Global Trade Outlook, april 2025 / NHO

WTO poengterer at beregningene er usikre, og peker spesielt på at virkningene på den generelle usikkerheten og dermed risikopåslagene i finansmarkedene ikke ivaretas i deres modell. Om dette hensyntas, vil virkningene bli sterkere. Konklusjonen er uansett at handelspolitisk usikkerhet koster.

Oystein Dørum

Område samfunnsøkonomi		
E-post	Ansvar	Mobil
oystein.dorum@nho.no	Sjeføkonom	907 88 762
eirik.ese@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.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](#)