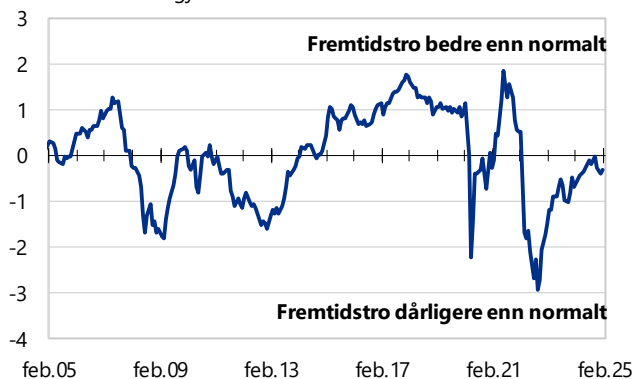


Mandag publiseres **utenrikshandelsstatistikken med varer** for januar. Norsk vareeksport har vært i fint driv de siste par årene, men fremover synes utviklingen mer usikker enn på lenge. I forrige uke ble det klart at USA innfører 25 prosent toll på import av stål og aluminium med virkning fra 12. mars. Tolløkningene er en opptrapping av stål- og aluminiumstollene som ble innført i 2018 av hensyn til nasjonal sikkerhet (de såkalte 232-tollene). Mens enkelte land fikk fremforhandlet unntak forrige gang, er det ingen unntak å spore denne gangen. Norsk eksport av aluminium til USA utgjorde i fjor om lag 0,5 mrd., tilsvarende 1 prosent av samlet aluminiumseksport og 0,9 prosent av samlet norsk vareeksport til USA. De direkte effektene av økte aluminiumstoller er derfor ikke hovedbekymringen for norske aluminiumsprodusenter, men heller de indirekte effektene av at EU blir dratt inn i en handelskrig. Det vil i så fall kunne skape betydelige utfordringer for norsk næringsliv, ettersom EU er vår desidert viktigste handelspartner. Dersom EU som en respons på de amerikanske tollene innfører beskyttelsestiltak og øker tollene på aluminium, i frykt for at f.eks. kinesisk stål og aluminium dumpes i det indre markedet, er det ingen automatikk i at Norge får unntak fra disse EU-tiltakene siden vi ikke omfattes av EUs handelspolitikk. Gitt at 93 prosent av norsk aluminium sendes til det indre marked vil dette kunne bli en vesentlig større utfordring.

ØMU: Forbrukertillit

Standardavvik fra gj.snitt siste 20 år



Kilde: LSEG Datastream / DG ECFIN / NHO

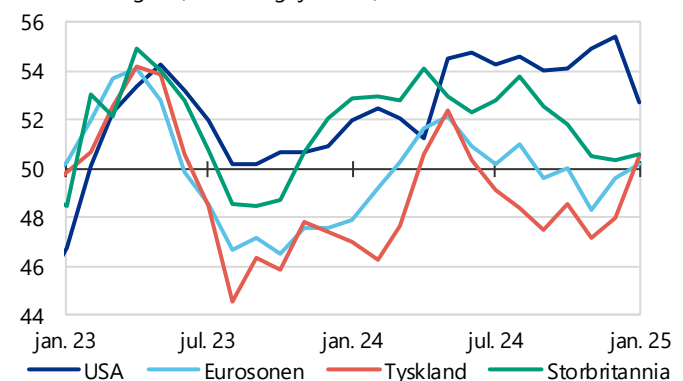
Torsdag kommer tidligestimat på **forbrukertilliten i eurosonen** i februar. Forbrukertilliten blant europeiske husholdninger har vært dårlig de siste årene som følge av høy inflasjon og økte renter som har redusert husholdningenes kjøpekraft og tynget forbruket. I takt med at inflasjonen har avtatt har imidlertid forbrukertilliten bedret seg og er om lag på normalen, jf. figuren over. Det er særlig troen på egen finansiell situasjon og store kjøp fremover som bedret seg gjennom fjoråret. Lavere inflasjon og renter, samt at ledigheten holder seg på lave 6,3 prosent, peker i retning av sikre inntekter og bedre kjøpekraft som vil bidra til å løfte forbruksveksten fremover. Detaljhandelen i flere eurosoneland har pekt

forsiktig oppover de siste månedene og vitner om et forbruksoppsving i emning.

Fredag publiseres tidligestimater for **innkjøpsjefindeksene (PMI)** for februar. De siste par årene har aktivitetsutviklingen i europeisk økonomi stagnert. Det samsvarer godt med at PMI-indeksene har vaket rundt 50, som indikerer uendret aktivitetsutvikling fra måneden før, jf. figuren under. Fremover venter vi imidlertid at marsjarten vil ta seg noe opp som følge av bedre kjøpekraft blant husholdningene, jf. over. Samtidig synes aktivitetsveksten å være i godt driv i USA, der PMien har ligget godt over 50 gjennom hele fjoråret. Selv om indeksen falt i januar indikerer den fortsatt oppgang i aktivitetsnivået. Et robust arbeidsmarked og ekspansive budsjetter er viktige bidragsyttere til at aktivitetsveksten holder seg høy.

Verden: Innkjøpsjefindekser (PMI)*

Privat næringsliv (industri og tjenester)



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

På søndag avholdes **nyvalg i Tyskland** etter at statsminister Olaf Scholz tapte en mistillitsvotering i desember. Kristendemokratene (CDU) ligger an til å bli største parti med omkring 30 prosent oppslutning, ifølge meningsmålingene. Det betyr at Friedrich Merz ventes å bli ny statsminister. Imidlertid må Merz og CDU finne en koalisjonspartner for å få majoritet i Forbundsdagen. Ettersom CDU har utelukket et samarbeid med Alternativ für Deutschland, er de mest sannsynlige samarbeidspartnere enten sosialdemokratene (SPD) eller De grønne. Siden det er til dels stor uenighet mellom disse partiene på viktige områder som skatt og immigrasjon vil det kunne bli en tidkrevende prosess å danne en ny regjering.

Bård Ola Tjønneland

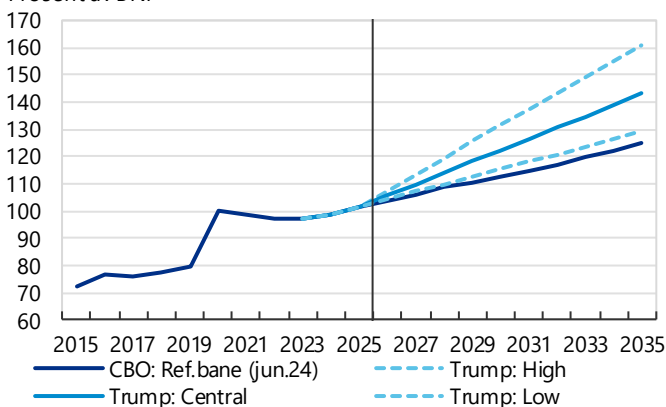
Kalender		Sist	Nå
Man 0800	NOR: Utenrikshandel, jan.		
Man 0800	SWE: Arbeidsledighet, jan.	8,5%	8,5%
Tir 0800	GBR: Arbeidsledighet, des.	4,4%	4,5%
Ons 0230	CHN: Boligpriser, jan. (å/å)	-5,3%	
Ons 0800	GBR: KPI, jan. (å/å)	2,5%	2,8%
Tor 0800	DNK: BNP, Q4 (kv/kvt)	0,9%	
Tor 1600	ØMU: Forbrukertillit, flash, feb	-14,2	-13,9
Fre 0800	NOR: Prisindeks, nybolig, Q4		
Fre 0800	NOR: Byggeareal, jan.		
Fre 0800	GBR: Detaljhandel, jan. (å/å)	3,6%	0,4%
Fre 1000	ØMU: PMI Composite, flash, feb	50,2	50,5
Fre 1545	USA: PMI Composite, flash, feb	52,7	
Søn	DEU: Valg til Forbundsdagen		

20. januar ble Donald J. Trump innsatt som USAs 47. president. Trumps "America First"-politikk fokuserer på høyere toll, lavere skatter og strengere innvandringsregler. USAs statsfinansielle stilling er annerledes nå enn da Trump først tiltrådte i 2017 og satte i gang sitt prosjekt. I 2017 var statsgjelden 75 prosent av BNP, nå har den økt til om lag 100 prosent. Renten på tiårige statsobligasjoner har økt fra 2,4 prosent i 2017 til 4,6 prosent nå.

Når statlige underskudd øker og inflasjonspresset stiger, krever investorer i statsobligasjonsmarkedet høyere renter for å kompensere for økt risiko og inflasjon. Dette gjør det dyrere for staten å låne penger og øker kostnadene ved å betjene gjelden. Økte lånekostnader kan legge press på myndighetene til å justere sin politikk. Obligasjonsinvestorer som tvinger myndighetene til å justere sin politikk gjennom økte renter, kalles ofte *bond vigilantes*. Investorenes reaksjon er rasjonell for å ivareta sine investeringer. I praksis er alle investorer *bond vigilantes* ettersom de kontinuerlig vurderer risikoen for verdifall og justerer sine investeringer deretter.

USA: Gjeld

Prosent av BNP



Kilde: LSEG Datastream / Congressional Budget Office / CRFB / NHO

Figuren over viser CRFBs estimater for den amerikanske statsgjelden avhengig av i hvor stor grad Trump får gjennomslag for sin skatte- og utgiftspolitik, samt CBOs prognose fra juni 2024 basert på gjeldene lover og økonomiske forhold. Alle scenarioene indikerer en betydelig økning i USAs statsgjeld de neste årene.

Bond vigilantes var også i vinden under Bill Clintons første presidentperiode (1993–1997) og demonstrerer hvordan obligasjonsmarkedet kan fungere som en disiplinierende maktmekanisme. Clinton ble tvunget til å tilpasse sin økonomiske politikk for å berolige markedet. I dag er USAs gjeld som andel av BNP betydelig høyere enn under Clintons styre. Dersom investorer mister tilliten til den økonomiske styringen, vil det stramme inn handlingsrommet for Trump. Selv ikke den amerikanske presidenten har frie tøyler.

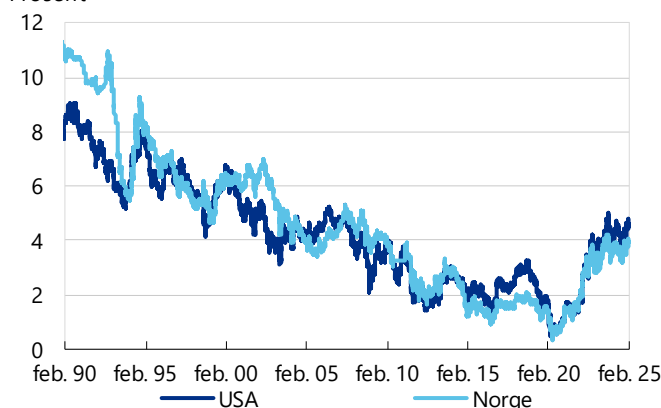
Det hadde heller ikke den tidligere britiske statsministeren Liz Truss da hun i 2022 forsøkte å få gjennomslag for sin økonomiske politikk. I løpet av 49 dager steg

renten på tiårige britiske statsobligasjoner fra om lag 3 til 4,5 prosent. Det resulterte i at den økonomiske tiltakspakken hennes ble reversert og Truss ble selv tvunget til å gå av som statsminister.

Rentene på statsobligasjoner begynte å stige allerede før Trumps innsettelse i januar. Det er uklart om renteoppgangen skyldes at markedet tror på økt økonomisk vekst og høyere realrente, eller om det skyldes bekymringer knyttet til store budsjettunderskudd og økt inflasjon.

10-års statsrenter

Prosent



Kilde: LSEG Datastream / NHO

En økning i renten på amerikanske statsobligasjoner vil kunne påvirke rentenivået i Norge, da den amerikanske tiåringen fungerer som en viktig referanserente i internasjonale rente- og kapitalmarkeder. Figuren over viser den tette sammenhengen mellom rentenivået på den amerikanske og norske tiåringen de siste 35 årene.

På tross av store budsjettunderskudd de siste årene er det et par faktorer som gjør at appetitten etter amerikansk gjeld er stor, og som gjør det mulig for USA å låne store summer til relativt lave renter. Amerikanske statsobligasjoner anses som noen av de sikreste investeringene i verden og det er en konstant etterspørsel etter dollar fordi det er den dominerende valutaen for internasjonal handel og finans. Derfor er det usikkert når og under hvilke forutsetninger markedet vil reagere kraftig nok til å presse frem politiske endringer.

Som James Carville, tidligere rådgiver for Clinton, sa "I used to think that if there was reincarnation, I wanted to come back as the President or the Pope or as a .400 baseball hitter. But now I would like to come back as the bond market. You can intimidate everybody."

Sofie Tandberg Bråthen, Praktikant

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](#)