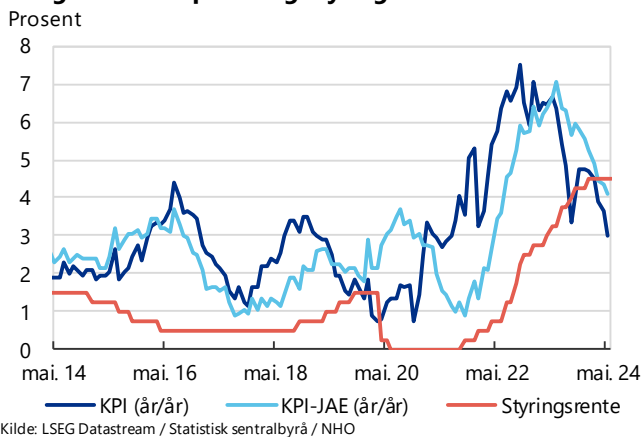


Torsdag kunngjøres **Norges Banks rentebeslutning**, hvor det også legges frem en ny Pengepolitisk rapport. Styringsrenten ble sist hevet i desember, og har siden da blitt holdt i ro på 4,5 prosent. I mai signaliserte Norges Bank at renten ville holdes på dette nivået "en god stund fremover". Sentralbanken uttalte samtidig at det kunne være behov for å holde renten oppe noe lenger enn tidligere antatt. Siden forrige Pengepolitisk rapport er det flere momenter som peker i retning av at rentebanen vil løftes noe, og at renten derfor vil være høy lenger enn Norges Bank har kommunisert tidligere. Selv om lavere energipriser har medført at konsumprisveksten nå er tre tideler lavere enn Norges Bank anslo i mars, er kjerneinflasjonen (KPI-JAE) to tideler høyere enn ventet. Det er særlig prisene på norskproduserte varer (ekskl. energi) og tjenester som har bidratt til at kjerneinflasjonen har vært høyere enn ventet. Dette tyder på at det innenlandske prispresset er høyere enn sentralbanken tidligere la til grunn.

Norge: Konsumpriser og styringsrente



Dette underbygges av at også aktiviteten har vært sterkere enn Norges Bank ventet. Sentralbanken ventet flat aktivitetsutvikling i fastlandsøkonomien i første kvartal, men veksten ble 0,2 prosent fra kvartalet før. I Regionalt nettverk som ble publisert i forrige uke venter også bedriftene økt produksjon det neste kvartalet. I tillegg er det litt flere bedrifter som nå oppgir at de stanger i kapasitetstaket og mangler arbeidskraft enn i første kvartal. Den registrerte ledigheten har derimot utviklet seg i tråd med forventningene, og var 2,0 prosent i mai. Frontfagsoppkjøret endte med en anslått ramme for årslønnsveksten i år på 5,2 prosent, 0,3 prosentpoeng over Norges Banks anslag. En større bedring i kjøpekraften enn lagt til grunn vil på marginen bidra til økt etterspørsel og prispress. Så langt i andre kvartal har kronkursen vært litt svakere enn Norges Bank anslo i mars. Den siste tiden har imidlertid kronkursen styrket seg noe, og er nå om lag på prognosen for det kommende kvartalet. Utviklingen i kronkursen den siste tiden vil derfor ventelig i liten grad påvirke pris- og renteanslagene den ene eller den andre veien. Men høyere renter hos våre handelspartnere taler isolert sett for høyere renter også her, for å unngå svakere krone og dermed økt importprisvekst. Påslaget i pengemarkedet

er 0,1 prosentenhet lavere enn lagt til grunn. Også dette bidrar isolert sett til å løfte rentebanen dersom sentralbanken tror dette vil vedvare. Samlet er det altså lite som peker mot et snarlig rentekutt, selv om inflasjonen har falt mer enn tidligere ventet. Vi tror at det første rentekuttet kommer på møtet i desember, men har ikke helt utelukket at det kan komme tidligere i høst.

Britisk konsumprisindeks (KPI) for mai offentliggjøres onsdag. Prisveksten har avtatt også i Storbritannia de siste månedene, og var i april 2,3 prosent år/år. Det er særlig lavere prisvekst på energi og matvarer som har trukket prisveksten ned, mens prisveksten på tjenester var på svært høye 6 prosent år/år. Det gir uttrykk for et høyt innenlandsk prispress, som har sammenheng med stabilt høy lønnsvekst. Det ventes at prisveksten vil ha dempet seg noe fra forrige måned til 2,0 prosent år/år. KPI-tallet for mai kommer imidlertid for sent til å kunne påvirke Bank of Englands rentebeslutning dagen derpå.

Torsdag annonseres **Bank of Englands rentebeslutning**. Bank of England har holdt styringsrenten uendret på 5,25 prosent siden august i fjor. Britisk økonomi har stagnert, med nullvekst i fjor. Aktiviteten tok seg imidlertid opp mer enn ventet i første kvartal med en oppgang på 0,6 prosent kvartal/kvartal. Arbeidsmarkedet er stramt, som forklarer den høye lønnsveksten. Siden oktober i fjor har lønnsveksten ligget omkring 6 prosent år/år. Høye lønnskostnader øker bedriftenes kostnader og veltes i noen grad over i utsalgsprisene. Fortsatt høy lønnsvekst kan bidra til å holde prisveksten oppe. Det er imidlertid flere tegn til at arbeidsmarkedet mykner opp. Ledigheten har økt de siste månedene, og antall vakanser har falt. Det peker mot lavere lønns- og prisvekst fremover. Høyt underliggende prispress og høy lønnsvekst tilsier likevel at Bank of England vil gå forsiktig frem med rentekutt i år. Vi venter at første rentekutt fra Bank of England kommer i august og at det kommer ett kutt til i løpet av året, slik at renten i Storbritannia ved utgangen av året er 4,75 prosent.

Hallvard Mørck

Kalender		Sist	Nå
Man 0800	NOR: Utenrikshandel varer, mai		
Man 0800	NOR: Byggeareal, mai		
Tir 1430	US: Detaljhandel, mai (m/m)	0,0%	0,2%
Tir 1515	US: Industriproduksjon (m/m)	0,0%	0,3%
Ons 0800	UK: KPI, mai (å/å)	2,3%	2,0%
Ons 0800	SWE: Arbeidsledighet, mai	8,9%	
Tor 1000	NOR: Rentemøte og PPR	4,5%	4,5%
Tor 1300	UK: Rentemøte	5,25%	5,25%
Tor 1600	ØMU: Forbrukertillit, jun	-14,3	-13,5
Fre 0800	UK: Detaljhandel, mai (m/m)	-2,3%	1,5%
Fre 1000	ØMU: Flash PMI, jun	52,2	52,5
Fre 1030	UK: Flash PMI, jun	53,0	53,2
Fre 1545	US: Flash PMI, jun	54,5	53,1

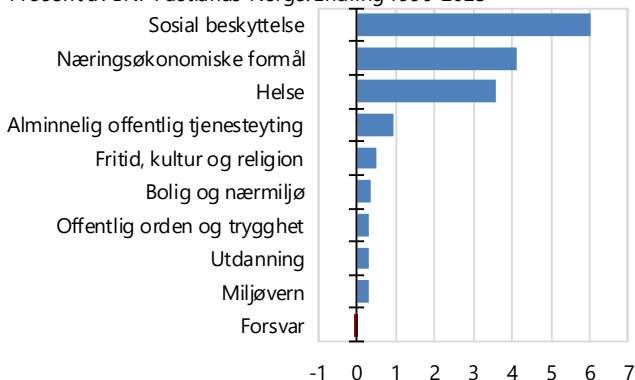
Stortinget har vedtatt ny langtidsplan for forsvarssektoren, som har et finansieringsbehov på 611 milliarder kroner frem til 2036. Dette er en formidabel styrking, som i slutten av perioden vil gi nær en dobling av dagens forsvarsbudsjett. I NHOs Økonomisk overblikk 2/2024, som utkom i forrige uke, la vi til grunn at denne økningen ikke vil bli kompensert av kutt i andre utgifter, og derfor føre til en høyere vekst i offentlige utgifter fremover.

I Revidert nasjonalbudsjett ble offentlige utgifter anslått til rekordhøye 62,6 prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge. Økte offentlige utgifter har en tendens til å bite seg fast. Ekstraordinære omstendigheter, som etter oljeprisfallet i 2014, under pandemien eller krigen i Ukraina, leder gjerne til høyere pengebruk, som siden kan være krevende å ta ned igjen. I forbindelse med oljeprisfallet økte utgiftsandelen med 2 prosentpoeng fra 2013 til 2015. Fra 2019 til 2020 økte utgiftsandelen ytterligere med nesten 2 prosentpoeng til. Og siden da har den økt med nye 1,2 prosentpoeng. I hovedsak har økningen gått gradvis, i samsvar med den underliggende økningen i oljepengebruken, men med større sprang i kriser.

Offentlige utgifter kan være vanskelig å kutte av to grunner. For det første er det upopulært å kutte i goder som folk har vent seg til, det være seg stønader eller barnehagetilbud. For det andre er det vanskelig å effektivisere i offentlig sektor, dels fordi insentivene er svakere enn i privat sektor, og dels fordi det kan være vanskelig å få innsyn i hva som er de egentlige budsjettbehovene.¹ Dessuten går ikke offentlige virksomheter konkurs om de underpresterer.

Offentlige utgifter etter formål

Prosent av BNP Fastlands-Norge. Endring 1996-2023



Kilde: Statistisk Sentralbyrå / NHO

Økningen i offentlige utgifter har vært ujevnt fordelt mellom ulike formål. Siden 1996 er det særlig utgifter til sosial beskyttelse som har vokst, jf. figuren over.² Bak dette ligger hovedsakelig høyere utgifter knyttet til sykdom og uføre, men også til alderdom. De siste årene er det utgifter knyttet til alderdom som har økt mest.

Av de ti utgiftsområdene er det kun forsvarsutgiftene som er redusert som andel av Fastlands-BNP. Forsvarsutgiftene ble redusert etter den kalde krigen, og var på sitt laveste i 2006. Forsvaret er i stor grad en avskrekingsmekanisme og en forsikring vi skal bruke i tilfelle noe skal gå galt, mens det er få grupper som er direkte berørt av lavere forsvarsutgifter i en normalsituasjon. Forsvarsbudsjettene er derfor på mange måter den letteste offentlige utgiften å redusere, fordi det i liten grad tar håndfaste goder fra noen. Men nå er det bred støtte for at nettopp disse utgiftene skal økes.

Uttaksprosenten i år er anslått til 2,7 prosent av fondets verdi. Grunnen til den lave uttaksprosenten, selv med stor vekst i offentlige utgifter, er en høy vekst i fondets verdi over lengre tid. En del av denne veksten kommer fra en svekkelse av kronekursen. Uten svekkelsen i kronekursen de to siste årene ville uttaksprosenten i år vært rundt 2,9 prosent. Uansett er uttaket lavere enn forventet realavkastning og handlingsregelens retningslinje på 3 prosent. Forutsatt at fondet opprettholder dagens realverdi, innebærer det at dagens utgiftsnivå kan opprettholdes i fremtiden. Forsvarets langtidsplan tilsier imidlertid at forsvarsbudsjettet i 2036 skal være omtrent 80 milliarder kroner høyere enn i år. En slik økning nå ville medført et utgiftsnivå godt over handlingsregelens grense. Fremover vil også effektene av eldrebølgen øke presset på de offentlige utgiftene.

Uavhengig av størrelse på fondet vil enhver offentlig utgiftsøkning være en tapt mulighet til å sette ned skatteinivået. Selv med sterk vekst i bruk av oljepenger, har Norge et av de høyeste skatteinivåene i verden. I motsetning til utgiftene har skattene som andel av BNP ligget noenlunde flatt siden 1990-tallet. I sitt rundskriv om samfunnsøkonomiske analyser legger Finansdepartementet til grunn et sjablongmessig effektivitetstap på 20 prosent av hver ekstra krone hentet inn som skatter og avgifter. Om vi ikke klarer å kutte andre offentlige utgifter, representerer 611 milliarder kroner i økte forsvarsutgifter slik et tap på over 122 milliarder. Det er ikke lommerusk.

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 Se f.eks. klassiske *Bureaucrats and Politicians* av Niskanen (1975)

² 1996 er første året med en detaljert oppstilling etter disse definisjonene.