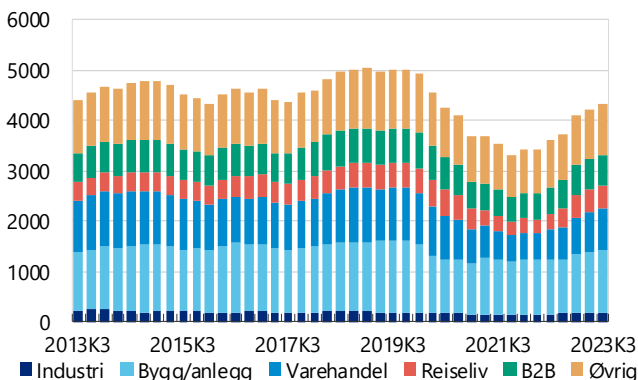


Ukens viktigste makrobegivenhet i Norge skjer på **torsdag kl 10:00 når Norges Banks rentebeslutning offentliggjøres**. Dette er et såkalt mellommøte, uten nye anslag og uten ny rentebane. I desember ble styringsrenten noe overraskende hevet til 4½ %. I desember var prisveksten 4,8 % år/år, og kjerneinflasjonen 5,5 %, som begge er langt over inflasjonsmålet på 2 %. Både i november og desember var likevel prisveksten lavere enn sentralbanken la til grunn i Pengepolitisk rapport. Samtidig har aktivitetsveksten flatet ut, som tyder på svakere inflasjonsimpulser fra etterspørselssiden fremover. Målt ved den importvektede kronkursindeksen I-44 har kronen svekket seg noe den siste uken, men er fremdeles i underkant av 4 % sterkere enn den var før rentemøtet i desember. Kronen er også sterkere enn sentralbanken la til grunn i Pengepolitisk rapport i desember, både i 4. kvartal i fjor, og så langt i 1. kvartal i år. Det bidrar isolert sett til lavere importert inflasjon. Sentralbanken vil ventelig holde renten uendret på 4½ %. Første rentekutt ventes i september.

Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) for desember, med ledighetstall, kommer torsdag kl 08:00. I motsetning til NAVs statistikk over registrerte ledige, dvs. antallet som faktisk registrerer seg hos NAV, er AKU en utvalgsundersøkelse. AKU fanger derfor også opp arbeidsledige som ikke har krav på dagpenger. AKU-ledigheten var 3,7 % i november og har holdt seg lav gjennom 2023, til tross for oppbremsing i aktivitetsveksten. Som følge av svake vekstutsikter for norsk økonomi ventes ledigheten å øke noe fremover. På fredag publiseres **varehandels- og varekonsumindeksen for desember**. Denne vil vise hvordan julehandelen forløp. I november økte varehandelsvolumet med 0,4 % m/m, men var likevel 1,5 % lavere enn ett år før. Varekonsumindeksen fanger opp husholdningenes samlede varekonsum, og inkluderer konsum av elektrisitet og biler. I november var husholdningenes varekonsum 5,4 % lavere enn ett år tidligere.

Åpnede konkurser etter næring

Antall bedrifter. Firekvartalerssum.



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

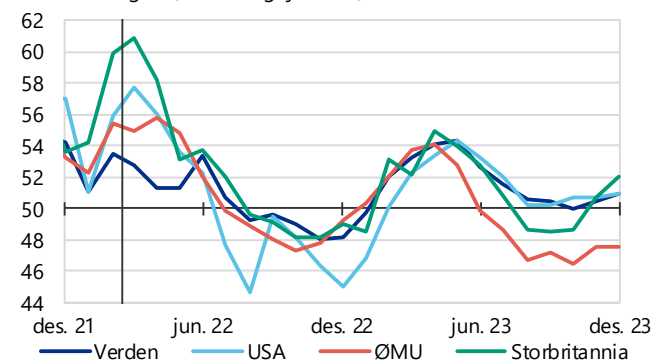
Fredagens tallslipp inkluderer også tall for **antall konkurser i desember og 4. kvartal totalt**. Målt som 12 mnd. glidende sum er antall konkurser i november 21 % høyere enn for ett år siden. For reiseliv er økningen 38 %, for varehandel 29 % og for B&A 22 %.

Internasjonalt kommer tall for **forbrukertillit i euroområdet for januar på tirsdag**. Nettobalansen, dvs. differansen mellom positive og negative svar, bedret seg noe gjennom 2023, men var i desember fremdeles om lag ett standardavvik under gjennomsnittet de siste 20 årene. Svak forbrukertillit peker i retning av svak konsumutvikling fremover.

Onsdag publiseres de foreløpige **innkjøpssjefindeksene (PMI) for eurosonen, USA og Storbritannia**. PMI-tallene har ligget under 50 flere steder i fjor høst, som indikerer lavere økonomisk aktivitet fremover, jf. figuren under. Industrien rapporterer særlig om lavere aktivitet. For tjenestenæringene ligger indeksene nærmere 50-tallet, som indikerer aktivitetsutflating.

Verden: Innkjøpssjefindeks (PMI)*

Privat næringsliv (industri og tjenester)



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

Torsdag kl. 14:15 publiseres **den europeiske sentralbankens rentebeslutning**. Styringsrenten ble sist hevet i september til 4½ prosent. Det er konsensus om at rentetoppen er nådd, og markedet priser nå inn uendret rente på torsdag, og første rentekutt i april. I desember var inflasjonen 2,9 prosent år/år. Eventuell eskalering av konflikten i Midtøsten kan løfte energiprisene på kort sikt og gi økte inflasjonsimpulser.

Fredag ettermiddag slippes **amerikansk konsumdeflator (PCE)**, som er sentralbankens foretrukne indikator for prisvekst. I likhet med mange andre land har inflasjonen i USA falt jevnt og trutt det siste året. Markedet priser inn en styringsrente på om lag 4¼ prosent ved utgangen av 2024, mens mediananslaget til medlemmene i Feds rentekomiteé (FOMC) er 4,6 prosent ved årets utgang.

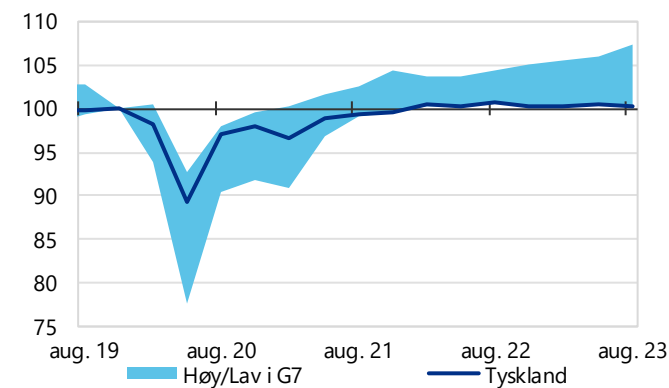
Eirik Ese

Ukens viktigste nøkkeltall		Sist	Nå
Tir 1600	ØMU: Forbrukertillit	-15%	
Ons 1000	ØMU: Innkjøpssjefindeks (PMI), jan	47,6	
Ons 1030	UK: Innkjøpssjefindeks (PMI), jan	52,1	
Ons 1545	USA: Innkjøpssjefindeks (PMI), jan	50,9	
Tor 0800	NOR: AKU, ledighet, des	3,7%	
Tor 1000	NOR: Rentebeslutning	4,5%	4,5%
Tor 1415	ØMU: Rentebeslutning	4,5%	4,5%
Fre 0800	NOR: Varehandel/varekonsum, des	-1,5/-5,4	
Fre 0800	NOR: Åpnede konkurser Q4/des	946 / 367	
Fre 1430	USA: Konsumdeflator (PCE)	2,6%	

Det tyske statistikkontoret fastslo i forrige at tysk verdiskaping krympet 0,3 prosent fra 2022 til 2023. Tallene er foreløpige. Endelige nasjonalregnskapstall kommer om en måned. Tallene inkluderer også et tidlig estimat på aktiviteten i fjerde kvartal i fjor, som indikerte et fall 0,3 prosent kvartal/kvartal. Som figuren under viser, har tysk økonomi nærmest stått på stedet hvil de siste par årene. Det gjør Tyskland til landet med svakest økonomisk utvikling i G7 de siste årene.

G7: BNP

Sesongjustert volumindeks, 100=2019Q4



Kvartalsdata tilgjengelig t.o.m. 15-08-2023

Kilde: LSEG Datastream / OECD Quarterly National Accounts / NHO

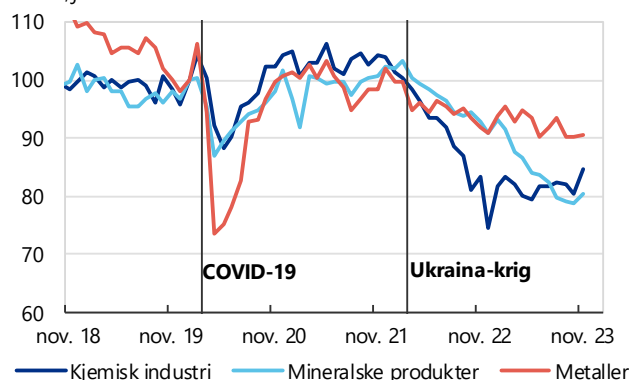
Den svake tyske aktivitetsutviklingen har flere årsaker. For det første har Russland stengt gasskranene som forsynte Tyskland med gass. Russisk rørgass, som stod for omkring halvparten av tysk gassimport i 2019, var i fjor fraværende fra det tyske markedet. Reduksjonen har løftet energiprisene. Selv om gassprisene har avtatt betydelig det siste året, er gjennomsnittsprisen de siste tre månedene likevel om lag dobbelt så høy som i perioden 2017–2021. Høyere energipriser har bidratt til et tilbakeslag i kraftintensiv industri, jf. figuren under. Likeledes er stemningen i industribedriftene også svak, med en stor overvekt av bedrifter som venter svakere markedssituasjon de neste 6 månedene, ifølge ifo-instituttet.

For det andre har høy inflasjon og økte renter svekket husholdningenes kjøpekraft. Dette bidro til lavere privat forbruk i fjor. Husholdningenes fremtidstro er også dårlig. I januar er forbrukertilliten solide 2,5 standardavvik under gjennomsnittet de siste 20 årene, ifølge GfK. Lav forbrukertillit peker mot svak forbruksutvikling fremover.

For det tredje har global handel avtatt. I perioden januar til oktober i fjor var det internasjonale varebyttet 2¼ prosent lavere enn tilsvarende periode i 2022, ifølge CPBs World Trade Monitor. Omslaget har truffet den eksportorienterte tyske økonomien. Eksporten av varer og tjenester falt 1,8 prosent i 2023, ifølge foreløpige tall. Bakom ligger svak aktivitetsvekst i Europa og et mer saktevoksende Kina som har dempet etterspørselen etter tysk eksport. Eksportordrene i industrien var i november 7,4 prosent lavere år/år, og indikerer enda lavere industriproduksjon og eksport fremover.

Tyskland: Produksjon i energiintensive næringer

Indeks, jan.2020=100



Kilde: LSEG Datastream / Eurostat / NHO

Den offentlige pengebruken har vært høy de siste årene som følge av støttepakker knyttet til pandemi og energikrise. Fremover vil budsjettpolitikken trolig tilføre mindre futt til økonomien. Den føderale domstolen i Karlsruhe avviste nemlig i fjor høst regjeringens forslag om å omdisponere EUR 60 mrd. av ubrukte pandemirelaterte midler til andre formål, ettersom det brøt med den grunnlovsfestede regelen om gjeldsbrems i budsjettpolitikken. Regelen er ment å begrense budsjettunderskuddene og statsgjelden. Tyskernes strenge budsjett disiplin har derfor medført kutt i budsjettet for 2024, bl.a. ved å fase ut subsidieordninger, deriblant på diesel. Det har skapt stor misnøye og protester de siste ukene.

Konsensusanslaget for tysk BNP-vekst i 2024 er per januar 0,3 prosent. Til sammenligning anslår IMF en oppgang på 1,4 prosent i de rike landene. Med andre ord ventes tysk økonomi å ligge langt bak i feltet også i 2024. Lav marsj fart i tysk økonomi betyr redusert etterspørsel etter utenlandske varer og tjenester. Det er dårlig nytt for norske eksportører, som i 2022 eksporterte varer og tjenester utenom olje og gass til Tyskland for 110 mrd. kroner.

Bildet er ikke uten oppsiderisiko. Arbeidsmarkedet i Tyskland er fremdeles stramt, med ledighet på lave 3,1 prosent i november. At mange er i arbeid støtter opp under inntekt og aktivitet. Samtidig estimerer OECD at husholdningene de siste årene har oppsparte midler tilsvarende vel 12 prosent av disponibel inntekt. Dersom disse anvendes vil det også kunne støtte opp under aktiviteten.

Bård Ola Tjønneland

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
victoria.sparrman@nho.no	Norsk økonomi, arb.marked	924 92 461
bard.ola.tjonneland@nho.no	Internasjonal økonomi	930 22 705