

NTNU

PARETOINVEST

Makroøkonomisk rapport

Skrevet av:

Eirik Lile Vågen, Joakim Reinertsen, Magnus Delphin Amdal, Marius Strøm-Fladstad,  
Eirik Nypan Kloosterman, Thea Haugen, William V. Soma og Ingeborg Ottøy

*Makrorapporten tar hovedsakelig for seg fjerde kvartal 2022. Eventuelle feil, mangler, og meninger i rapporten er forfatteres og Pareto Invest NTNUs egne. Eventuelle henvendelser angående rapporten kan sendes til [paretoinvestntnu@gmail.com](mailto:paretoinvestntnu@gmail.com).*

## Innhold

<b>Makroøkonomisk overblikk over fjerde kvartal 2022 .....</b>	<b>2</b>
<b>BNP og vekstutsikter Norge .....</b>	<b>2</b>
<b>Globale utsikter .....</b>	<b>2</b>
<b>Forbrukertillitsindeksen .....</b>	<b>3</b>
<b>Inflasjon, renter og råvarepriser .....</b>	<b>3</b>
<b>Olje og energi .....</b>	<b>4</b>
<b>Arbeidsmarkedet .....</b>	<b>6</b>
<b>Gjeldsgrad i Norge .....</b>	<b>8</b>
<b>Valutakurs .....</b>	<b>11</b>
<b>Boligmarkedet .....</b>	<b>12</b>
<b>Konkluderende ord og fremtidsutsikter .....</b>	<b>13</b>
<b>Kildehenvisning.....</b>	<b>13</b>



## Makroøkonomisk overblikk over fjerde kvartal 2022

Da er vi i gang med et nytt semester og vi ønsker å starte året med et pang! Vi har hørt rykter om at makrorapporten er alle studenters høydepunkt i semesteret, og håper at vi ikke skuffer denne gangen heller. Fjerde kvartal av 2022, pluss januar, er stort sett preget av det samme gamle. Vi har krig, inflasjon, energimangel, olje, og litt korona for å nevne noe. I denne rapporten har vi forsøkt å samle de mest sentrale faktorene for norsk økonomi, og de mest spennende. Enjoy!

OBS: rykter en liten overraskelse for de som leser helt ned.

## BNP og vekstutsikter

### Norge

De endelige tallene for veksten i BNP i fjor er ikke klare enda, men SSB publiserte i desember prognoser for vekst i BNP og vekst i BNP fastlands-Norge for årene 2022-2025 (se tabell under). Vekstanslaget for den norske økonomien har blitt revidert opp 0.6% sammenlignet med tidligere anslag. Dette følger av økte prognoser for veksten i BNP fastlands-Norge (0.4% opp), og at veksten i 3.kvartal 2022 ble noe høyere enn hva de la til grunn i forrige rapport (0.2% opp). Samlet sett konkluderer SSB med at aktiviteten nå ligger noe over den beregnede trenden. Høyere renter og høy inflasjon, kombinert med lavere etterspørsel fra våre handelspartnere virker dempende på den økonomiske aktiviteten, og prognosene legger til grunn betydelig lavere vekst fremover sammenlignet med utviklingen i 2022. (SSB, 2022, s.12-14).

	2022	2023	2024	2025
Bruttonasjonalprodukt	3,3	1,8	1,5	0,9
BNP Fastlands-Norge	3,8	1,2	1,6	1,2

*Prognoser for fremtidige år. Prosentvis endring fra året før (SSB, 2022).*

### Globale utsikter

Sentralbankenes rentehevinger, krigen i Ukraina og tilbakevendende utbrudd av Covid-19 i Kina var blant de viktigste faktorene som påvirket og dempet den økonomiske aktiviteten i 2022. Forventningene er at de to førstnevnte faktorene fortsetter å ha betydning for verdensøkonomien også i 2023. Den nylige gjenåpningen av Kina gir nå håp og forventninger om at aktiviteten i verdensøkonomien kan ta seg opp raskere enn man tidligere har fryktet. IMF kom i januar med oppdaterte vekstanslag for verdensøkonomien. De anslår at den globale veksten i verdensøkonomien vil ligge på 2.9% i 2023, ned fra 3.4% i 2022, før den igjen stiger til 3.1% i 2024. Vekstanslaget for 2023 er oppjustert med 0.2% sammenlignet med det anslaget IMF kom med i oktober 2022. De lave vekstutsiktene reflekterer innstramningen i pengepolitikken i mange land samt forventningen om at de økonomiske konsekvensene fra krigen i Ukraina kan vedvare (IMF, 2023, s.1-3).



For første gang på over 40 år var veksten i BNP i Kina under det globale gjennomsnittet i 2022. Tilbakeslaget i kinesisk økonomi i siste kvartal i fjor trekker veksten i 2022 ned til 3%. Videre er forventningen at utviklingsland og fremvoksende økonomier i Asia vil oppleve en oppgang i BNP-veksten til 5.3% i 2023 og 5.2% i 2024. I 2022 opplevde regionen totalt sett et tilbakeslag og endte på 4.3% vekst i BNP, hovedsakelig som følge av utfordringene som rammet den kinesiske økonomien (IMF, 2023, s.4).

### Forbrukertillitsindeksen

Forbrukertillitsindeksen (Consumer confidence index på engelsk) gir oss en god indikasjon på fremtidig utvikling i husholdningenes spare- og konsumatferd. Med CCI på over 0 kan vi si at forbrukerne i overveiende grad venter sterkere økonomi, mens dersom CCI er under 0 venter de i overveiende grad svakere økonomi. Ny måling fra Opinion viser at indeksen var på minus 27,6 poeng i januar, noe som indikerer at nordmenns tro på egen økonomi er på et historisk lavt nivå.

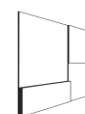


*Forbrukertillitsindeksen er negativ for 15. måned på rad (Noem, 2023).*

### Inflasjon, renter og råvarepriser

I fjerde kvartal 2022 har vi sett gjennomgående fortsettelse av rentehevinger hos verdens sentralbanker. Norges bank har økt renten med 0.25 prosent i både november og desember. Reduserte rentehevinger fra økningene på 0.5 prosent i tredje kvartal. I januar ble renten holdt uendret på 2.75 prosent (Norges Bank, 2023). Tilsvarende tendenser ser vi fra FED i USA, fra 0.75 og 0.5 prosents økning i november og desember og 0.25 i januar, til intervallet 4.5 – 4.75 prosent (Tepper, 2023). Eurosonen med 0.75 og 0.5 prosents økninger i fjerde kvartal, og enda en 0.5-økning i februar 2023 til 3% (ECB, 2023).

Oppbremsingen i rentehevingene skyldes blant annet at inflasjonen har vist tegn til å avta flere steder. I fjerde kvartal har inflasjonen (KPI) i Norge falt fra toppen på 7.5 prosent til 5.9 prosent i desember, men økt til 7 prosent i januar (Norges bank, 2023). I USA har inflasjonen (KPI) falt fra 8.2 prosent i slutten av tredje kvartal til 6.5 prosent i desember (Trading Economics, 2023). Eurosonen nådde en lokal topp i oktober på hele 10.6 prosent, men har siden falt til 8.5 prosent i januar 2023 (Trading Economics, 2023). Inflasjonen er fortsatt vesentlig høyere i eurosonen som kan være årsaken til mindre oppbremsing i deres rentenivå. Med avtakende inflasjonstall i USA, har det ført til økt optimisme i aksjemarkedet med oppgang på en rekke av de amerikanske aksjeindeksene i første del av 2023. Inflasjonen er derimot fremdeles på høye nivåer, og



om takten nedover fortsetter eller om inflasjonen skal være høy lengre, gjenstår å se. Renten viser seg i alle fall å gi effekt flere steder.

Råvarepriser har vært en sterk bidragsyter til den høye prisveksten vi har sett og fortsatt er vitne til. Prisene på strøm, drivstoff og matvarer var dog årsaker til nedgangen i KPI i Norge fra november ifølge SSB. Strømprisene inkl. nettleie gikk ned 4.1 prosent fra november til desember. Dette til tross for at spotprisen i markedet økte. Med økt strømstøtte i desember og redusert strømpris for spotpris-kontrakter, dempet strømprisene inflasjonen isolert sett (Larsson, 2023). Verdt å merke seg er at tolv måneders veksten i strømprisene hadde gode forutsetninger for å bli lavere i desember 2022, grunnet en veldig høy vekst i perioden november til desember 2021, dersom man sammenligner prisveksten i de to periodene.

Prisene på matvarer og alkoholfrie drikkevarer falt 1,8 prosent fra november til desember 2022 (Larsson, 2023). Med tilbud på flere typiske julevarer kan dette være en sterk bidragsyter (Larsson, 2023). Matprisene er dog fortsatt noe av det som er med på å holde prisveksten høy, som følge av den overordnede oppgangen i råvareprisene fra 2022 og krigen i Ukraina. Dette har gitt varige konsekvenser med høyere priser i verdikjeden til matvareaktørene i Norge. Dette resulterte i en forhandling mellom aktørene om økte priser trådt i kraft fra 1. februar.

### Olje og energi

Indeksen for naturgass i Europa, TTF, har sunket mye fra tredje kvartal. I skrivende stund er den nede på 58 EUR/MWH. Nedgangen skyldes trolig raskere enn forventet fylling av Europas lagre, mye takket være økt shipping av flytende naturgass (LNG). I tillegg opplever vi en varmere vinter enn først ventet, med flere varmerekorder slått i Europa (Livingston I, 2023). Temperaturen fremover kan påvirke prisen vi ser i 2023. Den fortsatt høye prisen har bidratt til å redusere etterspørselen, men ved lavere pris og høyere nødvendighet kan forbruket øke. I starten av 2023 er det stort tilbud av gass, men mengden gass Europa kan importere er fremdeles redusert. Derfor vil en høyere etterspørsel og tømning av lagrene kunne føre til høyere gasspris igjen. Før nyttår var fyllingsgraden av Tysklands lagre en periode over 90%. Tidlig 2023 har de blitt tappet til under 90%.

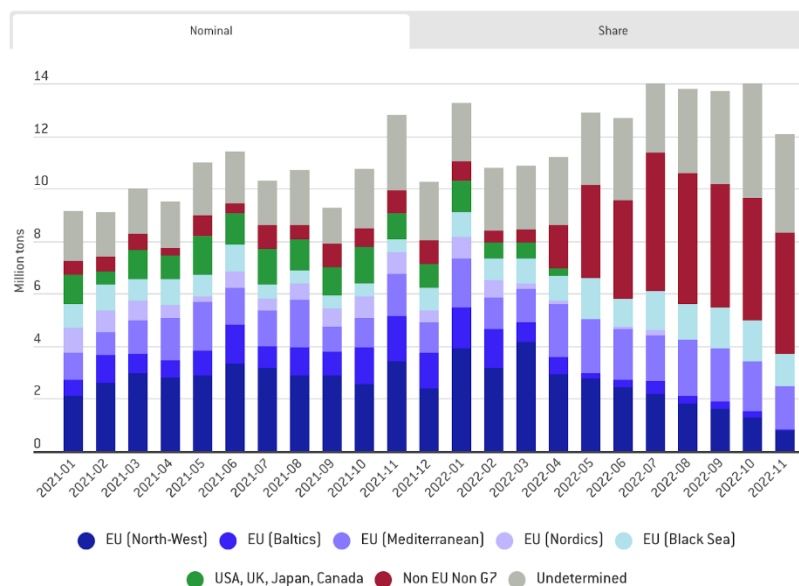




*Fyllingsgrad tysklands gasslagre (Ursin, L).*

Oljeprisen har hatt stabil nedgang gjennom fjerde kvartal og ser ut til å ha stabilisert seg rundt 80 USD/fat for brentolje. 5. desember kom EU og G7 landene med nye sanksjoner. Det ble blant annet ulovlig å importere sjøbåren råolje som står for en stor andel av handelen mellom Europa og Russland. Nedgangen kan trolig forklares noe ved pristaket på 60 USD/fat som følge av EU sin sanksjon på russisk olje. Det var forventet at Russland ikke kom til å være villige til å eksportere mye olje etter dette, men det har vist seg at de ikke har kuttet mye på eksporten. Dette kan skyldes etablering av effektive handelsruter til Kina, India og andre land i sørøst Asia (Humpert, 2023), som har bidratt til å kjøle ned det volatile og stramme markedet. 5. februar ble det innført sterkere sanksjoner med hensikt om å legge enda større begrensninger på olje og energi importert fra Russland.

Figure 3: Monthly Landings of Russian Crude Oil by Region



*Månedlig import av russisk olje (Bruegel, 2022).*



I november besluttet OPEC+ et stort produksjonskutt på 2 millioner fat per dag. Tidlig februar ble det bestemt å fortsette med dette. USA har fortsatt å øke produksjonen. Råolje fra USA er med på å subsidiere for russisk olje i EU. Generelt i verden opplever man svakere økonomisk vekst. Dette inkluderer de store forbrukerne av olje, USA, Europa og Kina. Den reduserte etterspørselen er med på å kjøle ned markedet. Dersom etterspørselen fortsetter å være lav kan det være mulig vi ser et overskuddstilbud i starten av 2023. Framtiden for oljeprisen vil være avhengig av det ovennevnte og andre faktorer på tilbuds- og etterspørselssiden. Gjenåpning av Kina kan være med å øke etterspørselen betydelig, hovedsakelig grunnet økt flytrafikk og frakt.

Med den nåværende energikrisen er det stadig snakk om alternative energikilder og bærekraftige alternativer. Det settes spørsmål ved om denne krisen kan lede til oppstart av kullforbrenning for rimeligere energipriser, og dermed sidesette klimaproblemene. Dette kan ses på som et kortsiktig desperat alternativ, da det viktigste fokuset er på langsiktige og bærekraftige energikilder, med tanke på miljøet og europas uavhengighet. Atomkraft har i det siste fått mer oppmerksomhet, men er en kontroversiell energikilde. Slike prosjekter tar lang tid, og er ikke en kortsiktig erstatning. Uansett er det ingen tvil om at vi kommer til å se mer oppmerksomhet rettet mot grønnere energi framover.

### Arbeidsmarkedet

Gjennom hele 2022 så vi et stramt arbeidsmarked, og det var ikke før i starten av oktober at det begynte å løsne. Arbeidsledigheten lå da på 3.3 prosent og har siden økt til 3.4 prosent i desember. Derimot viser de sesongjusterte endelige tallene at det ble skapt omkring 1300 færre jobber mellom september og oktober. Det var første gang siden februar (2022) at statistikken viste en nedgang i antall jobber. Dette vil tilsa en økning i antall jobber på 3 prosent, sammenlignet med året før (2021), og var i tillegg den laveste målte veksten i hele 2022. Mye av dette skjer på grunn av renteøkningene vi fikk gjennom året som var (NRK, 2022).

I tillegg ble strømstøtten tatt i bruk av bedrifter fra 1. oktober i fjor, og det kan tenkes at dette var med på å hindre mange permitteringer. Dersom en slik ordning ikke hadde blitt tatt i bruk ville vi nok sette mange flere bedrifter gå konkurs, og som et resultat sett en mye mindre andel skapte jobber. Ordningen ble avsluttet ved inngangen til 2023, noe som kan tenkes å bidra til flere permitteringer i det nye året (Regjeringen, 2022).





*Arbeidsledigheten i Norge (SSB, 2023).*

I USA har derimot arbeidsledigheten falt i løpet av de siste månedene (Q4) 2022. Ved utgangen av oktober lå arbeidsledigheten på 3.7 prosent, men falt siden til 3.5 prosent i desember. Derimot har lønnsveksten svekket seg mer enn ventet, fra 4.8 prosent i november til 4.6 prosent i desember sammenlignet med samme måned året før (E24, 2023).

Arbeidsledigheten har også vært uvanlig lav i Eurosonen. 19 av de 20 landene i eurosonen registrerte en nedgang på 0.1 prosentpoeng fra september til oktober, fra 6.6 prosent til 6.5 prosent. Videre reduserte den seg til 6.4 prosentpoeng i desember (Eurostat, 2023).

Gjennomsnittsledigheten i alle de 27 EU-landene har vært på ca 6 prosent i september, men har senere økt til 6.1 prosent i desember. Spania var det landet med høyest arbeidsledighet ved utgangen av året med 13.1%, mens Tsjekkia var landet med lavest med 2.3% (NRK, 2023)(Destatis, 2023). Den lave arbeidsledigheten er med på å holde inflasjonen oppe, og er også noe av grunnen til at vi sannsynligvis vil se enda flere renteøkninger i tiden fremover. Derimot ser vi at lønnsveksten flere steder holder seg lavere til tross for lav arbeidsledighet som er positivt for å få ned inflasjonen.

### Kina gjenåpning

Kina har siden starten av desember lettet på de strenge Covid-19 restriksjonene landet har ført. Den 8.januar tok Kina et nytt steg i retning full gjenåpning da de åpnet landet for innreise. Dette kombinert med at kineserne feiret nyttår den 21.januar, har gjort at omtrent 90 prosent av befolkningen nå har vært smittet. Kinesiske myndigheter har selv meldt om 80.000 dødsfall siden starten av desember, men tallene inkluderer kun dødsfall på sykehus og er i tillegg sterkt kontrollert (The Economist, 2023).

Kina har verdens nest største økonomi og en gjenåpning vil ha stor effekt på verdensøkonomien. I 2019 (siste normalår) stod Kinas økonomi for en tredjedel av verdens vekstimpulser. Ved rask gjenåpning vil Kina kunne bidra til å øke veksten i verdensøkonomien og dempe frykten for resesjon. Spesielt tørrlast blir sett på som en





av sektorene som vil få medgang, ettersom Kina står for halvparten av verdens tonnmileterspørsel (Finansavisen, 2023). «Purchasing Manager index» (PMI) forteller oss om trenden innenfor industrien og servicesektoren. PMI for industrien økte med 3 prosent, noe som var forventet (DNB, 2023). Dette er nok en indikasjon på at det ikke har blitt noen spektakulær innhenting av økonomien etter gjenåpningen. Den store smitten i landet er mye av årsaken til dette. Det er uenighet om når smittetoppen vil bli nådd, men det er ventet at det vil ta noen måneder.

Det har også vært knyttet stor spenning til hvordan kinesiske reisende kom til å påvirke økonomien. PMI indeksen for servicesektoren økte nesten 13 prosent over en tomåneders periode noe som var mer enn forventet (DNB, 2023). Det er også ventet et stort antall reisende fra Kina til deres naboland. Det er ventet en stor oppgang i turistnæringen, selv om de det vil ta tid før den er tilbake på nivå med 2019(DN, 2023).

Hvordan og hvor raskt kina vil påvirke verdensøkonomien vil i stor grad avhenge av hvor raskt de kommer seg gjennom smitten. Det vil derfor bli veldig spennende og følge med på utviklingen av landets økonomi i den kommende tiden.

#### Gjeldsgrad i næringslivet

Gjeldsveksten for ikke-finansielle foretak tok seg opp i siste halvdel av 2022. Dette bidro til at tolv månedersveksten i publikums gjeld til norske långivere samlet sett økte til 5,5 prosent ved utgangen av desember 2022.

#### Gjeldsgrad i Norge

Ved utgangen av 2022 var publikumsgjeld til norske långivere 6 992 milliarder kroner. Fra november til desember så vi en liten økning i tolv månedersveksten på 0,1 prosentpoeng. Gjennom året har den samlede gjeldsveksten økt fra 5,0 prosent i desember 2021 til 5,5 prosent i desember 2022. Publikum består av husholdninger mv., ikke-finansielle foretak og kommuneforvaltningen. Ikke-finansielle foretak er selskaper som produserer varer eller ikke-finansielle tjenester og omfatter blant annet private aksjeselskaper, statlig og kommunalt eide aksjeselskaper.

De ikke-finansielle foretakenes gjeld til norske långivere utgjorde 2 173 milliarder kroner ved utgangen av desember 2022. Tolv månedersveksten var 8,0 prosent, en økning fra 7,8 prosent måneden før.

– Gjeldsveksten for ikke-finansielle foretak er det høyeste vi har registrert siden 2009. Dette bidro til å trekke samlet gjeldsvekst opp i siste halvdel av 2022, til tross for at gjeldsveksten blant husholdningene stort sett var fallende gjennom året, sier rådgiver Eirin Ingvaldsen Brynstad.

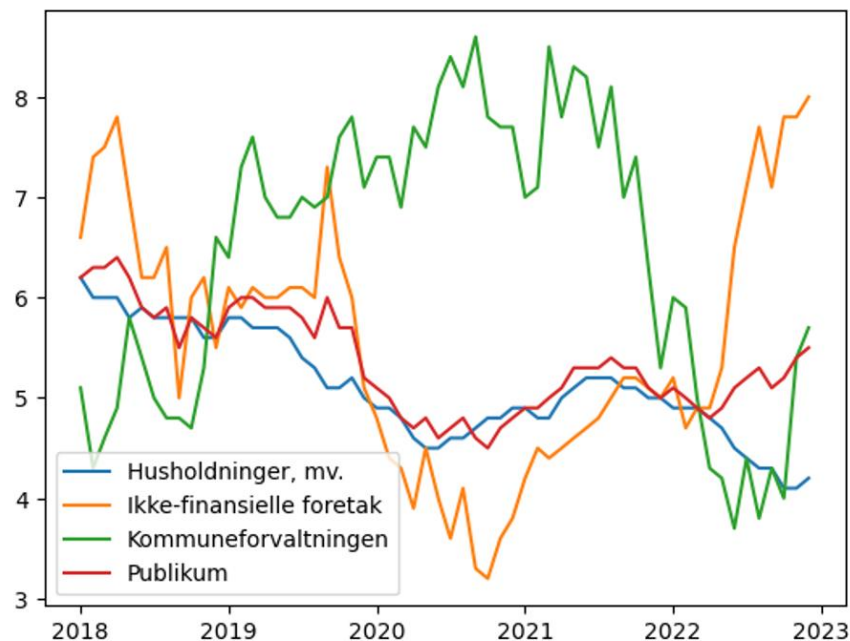
Husholdningenes gjeld til norske långivere utgjorde 4 159 milliarder kroner ved utgangen av desember. Tolv månedersveksten var 4,2 prosent, opp fra 4,1 prosent måneden før.



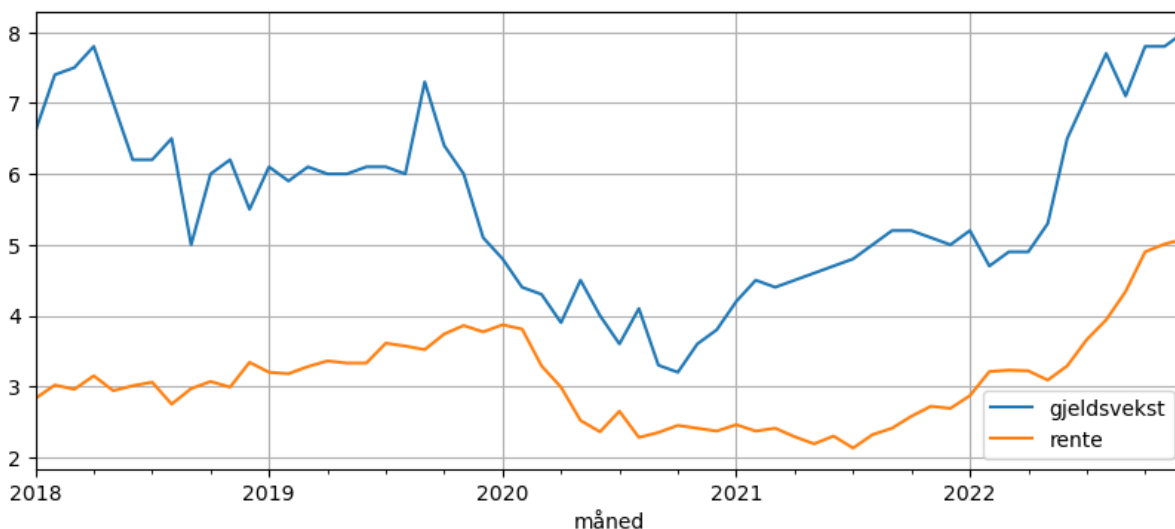
For husholdningene har gjeldsveksten falt jevnt gjennom 2022, men den tok seg altså litt opp i årets siste måned.

Kommuneforvaltning har den minste andelen av publikums gjeld til norske långivere. Ved utgangen av desember beløp gjelden seg til 660 milliarder kroner.

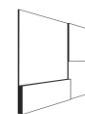
Tolv månedersveksten var 5,7 prosent ved utgangen av desember, opp fra 5,4 prosent måneden før (Oppedal, 2023).



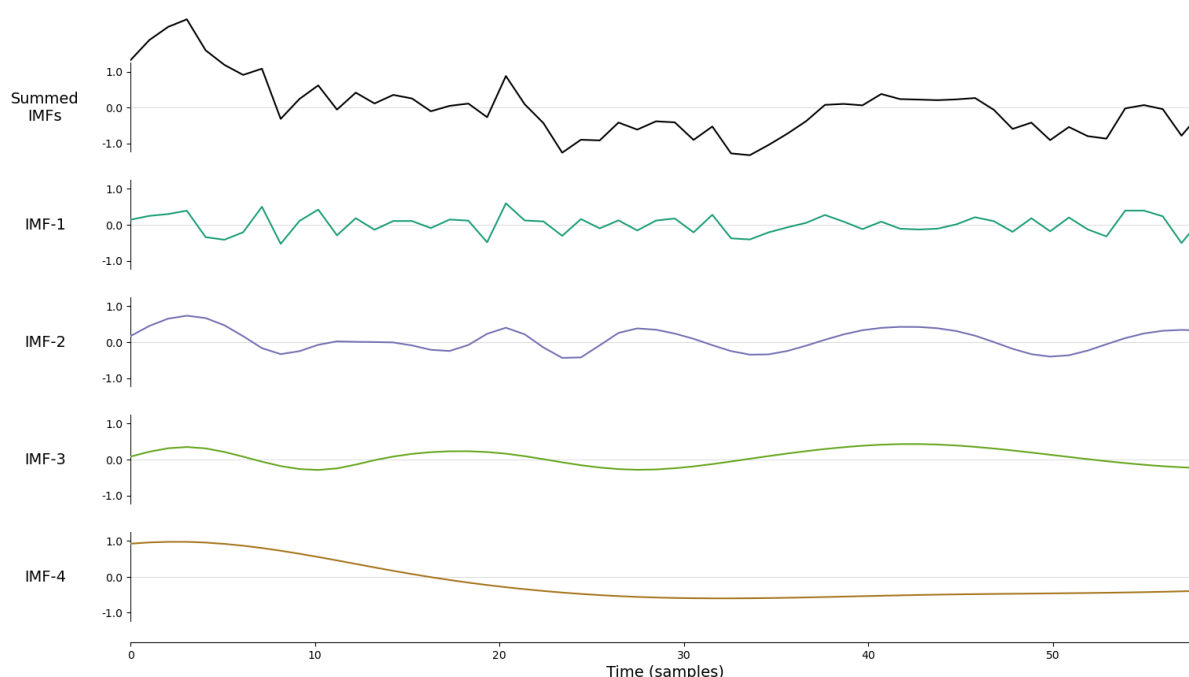
Et spørsmål som gjenstår er hvorfor gjeldsveksten tar seg så kraftig opp blant ikke-finansielle foretak i en periode med kontraktiv pengepolitikk. Vi ser at renten på nye utlån til ikke-finansielle foretak er positivt korrelert med gjeldsraten i periode 2018 til 2023.



Dersom man kjører en regresjon på gjeldsvekst med tidsskiftet rente som uavhengige variabler ser man at rentenivået 2 måneder etter gjeldsveksten forklarer omkring

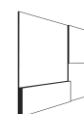


halvparten av variasjonen til gjeldsveksten. Regresjoner hvor man inkluderer strømprisvekst og inflasjon gir ikke signifikante resultater. Dette tyder på at ikke-finansielle foretak tar opp lån i møte med de økte rentene, muligens for å betjene økte renteutgifter. Andre faktorer som ikke er tatt inn i betraktning er lavere konsum, og derfor dårligere inntjening blant foretakene. Dette er en hypotese som er vanskelig å teste. En annen faktor som kan bidra til den økte gjeldsveksten er hvor man befinner seg i forretningscyklusen. Det er for eksempel kjent at det er høyere avkastning i aksjemarkedene i starten av året sammenliknet med resten. Økningen i gjeldsraten kan være forårsaket av den samme eller en liknende syklisk investerings oppførsel.

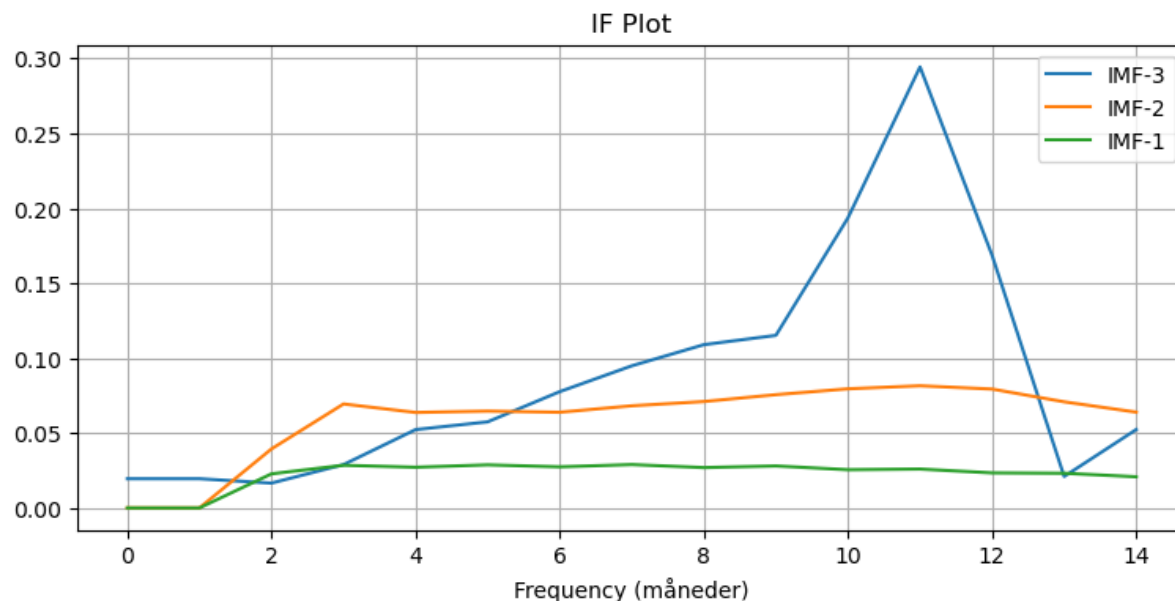


Vi kan undersøke om det finnes noen sykliske tendenser i tidsseriene ved bruk av en univariat EMD (empirical mode decomposition). Det går ut å tilpasse polynomer til ekstremalpunktene i tidsserien og ta gjennomsnittet av disse polynomene. Dette blir gjort iterativt inntil residualen oppfyller et stoppkriterium. Hvor vi da har fått vår første IMF (intrinsic mode function). Den samme prosessen blir fortsetter inntil alle IMF-ene er funnet, eller vi sitter igjen med en residual uten ekstremalpunkt.

Når vi utfører denne prosessen på gjeldsraten får vi 3 IMF-er, og vi ser at vi har noen sykliske tendenser. Det kan være vanskelig å avgjøre regulariteten på disse syklusene. Derfor utfører vi en Hilbert-Huang transformasjon på IMF-ene (Likner på en Fourier-transformasjon, men virker bedre på støyete signaler). Da blir det tydelig at gjeldsraten har en syklus på omkring 11 måneder. Ikke 12 slik som i aksjemarkedet. Det kan likevel hende at syklusen egentlig er på 12 måneder siden resultatet vi får er såpass nær og bare et par år i datagrunnlag. Det kan ha introdusert skjevhet i estimeringen. Vi ser



uansett fra IMF-ene over at fjerde kvartal var inne i en periode med høy gjeldsrate. Vi da med noe usikkerhet konkludere med at den høye gjeldsraten skyldes rentehevinger og en årlig syklisk komponent som kan skyldes nye investeringer.

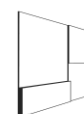


### Valutakurs

I løpet av Q4 appresierte NOK i forhold til dollaren, men depresierte i forhold til Euro og Pund. Krona er i en spesiell situasjon fremover med tanke på styringsrenten, grunnet det er forventet å bli lavere styringsrente her i Norge enn både USA og Europa. I løpet av to kansellerte åreturer for Pareto har den svenske kronen blitt verdt det samme som den norske. Norges bank startet året med å selge rekordhøye summer av norske kroner grunnet høye forventninger til oljeinntekter. De har gjennom høsten kuttet ned mye på salget.

Det er flere faktorer som har gitt en svakere krone nå. Oljeinntekter har falt gjennom høsten, uro i finansmarkedene har trukket penger fra norske kroner til større valutaer, salg av kroner for å finansiere kjøp av utenlandske verdipapirer for oljefondet, og ikke minst relativt lave rentebaner. Videre forventer vi at Norges bank kommer til å redusere salget av norske kroner ytterligere, men om effekten kommer til å dominere påvirkningen på kroneverdien vanskelig å si noe om. Uro i finansmarkedene er vanskelig å forutse, men enkelte mener at det kan komme vanskelige tider i løpet av våren. Oljeinntekter kan fort øke igjen, men da vil vi sannsynligvis se en økning av salg av norske kroner igjen. En svak krone gjør Norge mer konkurransedyktig i de kommende tidene. Vi vil kunne se dyrere import, men inflasjonen i Norge har vært relativ lav selv med en svekket krone justert for import.

Euro og dollar har i løpet av Q4 sneket seg tilbake til mer normale nivåer. Dollaren nådde en topp i september hvor dollaren var dyrere enn Euroen. Nå koster dollaren omtrent 0,93 euro. Vinteren har kommet for fullt i Europa, og frykten for en katastrofal



vinter med folk som kom til å fryse i hjel i hjemmene sine har forsvunnet. Noe av årsaken har vært rimeligere gass og oljepriser. Selv om det forventes nedgangskonjunktur, virker utsiktene for Europa bedre enn de gjorde i august.

En spennende nyhet innen valuta er forslaget mellom Brasil og Argentina for å skape en felles valuta. Dollaren har vært dominerende i hele Sør-Amerika. Argentina og mange andre land har sett seg nødt til å benytte dollaren på grunn av ustabilitet i nasjonale valutaer. Enkelte land i Mellom-Amerika har også gått så langt at de ikke har sin egen valuta, og har valgt å bruke dollaren. Planen virker å være inspirert av euroen. Det skal starte med å være en valuta som kun skal brukes for handel mellom Brasil og Argentina, og videre skal kunne brukes som en fast valuta i Sør-Amerika. Sør-Amerika har gjennom 1900-tallet ikke hatt det beste forholdet med USA, så det kan tenkes at et steg mot å bli mindre avhengig av dollaren vil være politisk populært i regionen, men de økonomiske utsiktene for en felles valuta har det vært større tvil rundt.

### Boligmarkedet

Som kjent er styringsrenten per i dag på sitt høyeste nivå siden starten av 2009. En av effektene av det høye rentenivået kan man se gjennom boligmarkedet. Totalt sett så steg boligprisene i Norge med 4,9 prosent i løpet av 2022 (DN, 2023). I løpet av året var boligprisene på sitt høyeste nivå i august, og var preget av nedgang fire av de siste seks månedene. For 2023 har vi så langt sett en økning av boligprisene i januar, men korrigert for sesongvariasjoner anses prisendringen som normal. Det antas at vi fremover vil se en reduksjon i boligprisene, men trolig ikke like drastisk som først antatt. Dette er delvis grunnet en økende optimisme for framtidsutsiktene for norsk økonomi etter at høstens renteøkninger begynner å vise til endringer i konsum. Samtidig vet vi at økende renter endrer husholdningers kjøpekraft, og dermed villigheten til å selge bolig med tap. Stabiliteten i Norsk økonomi sammen med at det ikke er forventet en sterk økning i arbeidsledigheten, minimerer også antallet som vil bli tvunget til å selge sin bolig med tap. At prisutviklingen ikke blir like negativ som først fryktet samsvarer også med at foreslåtte innstramminger i utlånsforskriften ikke ble innført.

I sist rapport diskuterte vi regjeringens forslag til endringer av utlånsforskriften. Denne endringen ble ikke gjennomført, istedenfor ble utlånsforskriften videreført med noen lettelser. Den mest sentrale endringen er en reduksjon fra 5% til 3% for bankers stresstest. Tidligere måtte bankene vurdere om sine låntakere ville tåle en renteøkning på minimum 5% før de kunne gi ut et lån, nå ligger kravet på 3%. Det er verdt å nevne at det ikke har vært stresstesten som oftest har stoppet banken fra å gi lån, men heller gjeldsgraden eller belåningsgraden. Men med økende renter har likviditetsindikatoren blitt et økende problem i løpet av høsten. Da vi vet at Norges Bank tar hensyn til finansiell stabilitet når de setter styringsrenten, er det lite sannsynlig at rentenivået vil overstige 5,75%, som er minimumskravet fra stresstesten gitt dagens rentenivå. Endringene i utlånsforskriftene vil derfor antageligvis ikke ha en langsiktig negativ konsekvens, men bidrar til at boligprisene ikke faller like mye som først antatt.

I tillegg til renteøkningene og forventede renteøkninger framover, er det forventet at spareringen til norske husholdninger trekker boligprisene nedover. Bankene estimerer at



husholdninger fremdeles besitter oppsparte midler, men at disse brukes i økende grad brukes til å dekke opp for den reduserte kjøpekraften fra prisvekst og renteøkninger. Alt i alt antar vi at vi fortsatt vil se en nedgang i boligprisene, men at denne er kortsiktig og ikke gir grunn til bekymring.

### Konkluderende ord og fremtidsutsikter

Med forbrukertillitsindeksen på svært lave nivå og fall i boligprisene i løpet av fjerde kvartal viser det at vi fremdeles er inne i et kontraktivt miljø. På den andre siden ser vi at dette gir utslag på inflasjonen og har bidratt til tegn på at toppen er nådd både her hjemme og hos Norges handelspartnere. Vekstutsiktene er blitt oppjustert og med kinas gjenåpning ser global etterspørsel lysere ut enn antatt. Dette kan dog igjen påvirke energipriser og inflasjon framover. Energikrisen er fremdeles pågående og vil fortsette å sette press på prisene. Rentebanen er enda ikke nådd for både Norges Bank og Norges handelspartnere. Mye tyder nå på at de økonomiske utsiktene er bedre enn ventet, men flere faktorer henger igjen og gjør tiden framover mer til et maraton enn en sprint for økonomisk gjenoppbygging.

### Kildehenvisning

Norges bank. (2023). Rentebeslutninger.  
<https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Rentemoter/?tab=newslist>

Tepper, T. Curry, B. Federal Funds Rate History 1990 to 2023. Forbes.  
<https://www.forbes.com/advisor/investing/fed-funds-rate-history/>

European central bank. (2023). Key ECB interest rates.  
[https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html)

Trading Economics. (2023). Euro Area Inflation Rate.  
<https://tradingeconomics.com/euro-area/inflation-cpi>

Norges bank. (2023). Prisvekst.  
<https://www.norges-bank.no/tema/Statistikk/Indikatorer-for-prisvekst/>

Trading Economics. (2023). United States Inflation Rate.  
<https://tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi>

Larsson, G. (2023, 10. januar). KPI opp 5,9 prosent siste tolv måneder i desember. SSB.  
<https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/konsumpriser/statistikk/konsumprisindeksen/artikler/kpi-opp-5-9-prosent-siste-tolv-maneder-i-desember>

IMF (2023). *World Economic Outlook* (Jan 23). Hentet fra:  
<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/Update/January/English/text.ashx>

Noem, M. (2023, 27. Januar). Nordmenns tro på egen økonomi på historisk lavt nivå. Hentet fra:  
<https://www.dn.no/makrookonomi/norsk-okonomi/nordmenns-tro-pa-egen-okonomi-pa-historisk-lavt-niva-husholdningenes-okonomi-er-satt-under-press/2-1-1394564>

SSB (2022). *Økonomiske analyser* (4/2022). Hentet fra:  
[https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/okonomiske-analyser/okonomiske-analyser-4-2022/\\_attachment/inline/5dde8649-9f17-4b57-b413-7678f0e2a804:4ceca274de56a160a3181f884c2c6d65c7099812/OA2022-4.pdf](https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/okonomiske-analyser/okonomiske-analyser-4-2022/_attachment/inline/5dde8649-9f17-4b57-b413-7678f0e2a804:4ceca274de56a160a3181f884c2c6d65c7099812/OA2022-4.pdf)



SSB (2022). Konjunkturtendensene. Hentet fra:  
<https://www.ssb.no/statbank/table/12880/tableViewLayout1/>

NRK (2023, 26. januar) Svak økning i arbeidsledigheten. Hentet fra: <https://www.nrk.no/nyheter/svak-okning-i-arbeidsledigheten--1.16272002>

NRK (2022, 22. desember), Fortsatt lav arbeidsledighet. Hentet fra: <https://www.nrk.no/nyheter/fortsatt-lav-arbeidsledighet-1.16230743>

Regjeringen (2022, 30. september), Nå kommer hjelpen til de mest strømutsatte bedriftene,  
<https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/stromtiltak-for-naringslivet-vilkar-og-avgrensninger/id2930025/>

E24 (6. januar, 2022) Det ble skapt flere jobber enn ventet i USA i desember, <https://e24.no/boers-og-finans/i/BWGOqQ/det-ble-skapt-flere-jobber-enn-ventet-i-usa-i-desember>

Eurostat (Desember, 2022) Unemployment statistics, [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Unemployment\\_statistics](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Unemployment_statistics)

NRK (November, 2022) Rekordlav arbeidsledighet i Eurosonen, <https://www.nrk.no/nyheter/rekordlav-arbeidsledighet-i-eurosonen-1.16164875>

Destatis (2023), December 2022: EU unemployment, <https://www.destatis.de/Europa/EN/Topic/Population-Labour-Social-Issues/Labour-market/EULabourMarketCrisis.html>

SSB (26. januar 2023), Arbeidskraftundersøkelsen, <https://www.ssb.no/arbeid-og-lonn/sysselsetting/statistikk/arbeidskraftundersokelsen>

Andreassen, T. (19.01.2023), Kinas raske gjenåpning kan avgjøre verdensøkonomiens fremtid, Aftenposten  
<https://www.aftenposten.no/verden/i/4oLkg/kinas-raske-gjenaapning-kan-avgjore-verdensoekonomiens-fremtid>

Yawen, C. (27.01.2023) China's reopening generates mirage of normality, Reuters  
<https://www.reuters.com/breakingviews/chinas-reopening-generates-mirage-normality-2023-01-27/>

The Economist (19.01.2023), Covid-19 has already torn through large swathes of China  
<https://www.economist.com/china/2023/01/19/covid-19-has-already-torn-through-large-swathes-of-china>

Iversen, M. (23.01.2023), Kinesisk gjenåpning feires av reiselivssektoren, DN  
<https://www.dn.no/utenriks/kina/thailand/indonesia/kinesisk-gjenaapning-feires-av-reiselivssektoren/2-1-1391922>

The Economist (02.02.2023), Will we ever know how many people died of covid-19 in China  
<https://www.economist.com/china/2023/02/02/will-we-ever-know-how-many-people-died-of-covid-19-in-china>

Magnussen, K.(31.01.2023), Kina stormer tilbake, DNB  
<https://www.dnb.no/dnbnyheter/no/bors-og-marked/kina-stormer-tilbake>

Kjøllestad, L. (21.01.2023), Smitteboom i Kina, Finansavisen  
<https://www.finansavisen.no/finans/2023/01/21/7978958/80-prosent-av-kinas-befolkning-smittet>

Gullikstad, Å. (07.01.2023), Åpner opp mot verden mitt i covid-kaos, Dagsavisen  
<https://www.dagsavisen.no/nyheter/verden/2023/01/07/apner-opp-mot-verden-midt-i-covid-kaos/>

Humpert, M. (18.01.2023), Russland omdirigerer arktisk olje til Kina og India etter EU-sanksjoner, High North News.  
<https://www.highnorthnews.com/nb/russland-omdirigerer-arktisk-olje-til-kina-og-india-etter-eu-sanksjoner>

Ursin L, (12.01.23), hvileeskjær i gasskrisen, Energi og klima.  
<https://energiogklima.no/to-grader/ekspertintervju/mildvaer-bra-for-gassprisen/>

Livingston I, (02.01.23), Thousands of records shattered in historic winter warm spell in Europe, Washington post.





<https://www.washingtonpost.com/weather/2023/01/02/record-warm-new-year-europe/>

Guetta L, (16.12.22), Russian crude oil tracker, Bruegel.  
<https://www.bruegel.org/dataset/russian-crude-oil-tracker>

Norges Bank, (19.01.2023), Endringer i styringsrenten,  
<https://www.norges-bank.no/tema/pengepolitikk/Styringsrenten/Styringsrenten-Oversikt-over-rentemoter-og-endringer-i-styringsrenten-/>

Solgård J, (21.01.2023), Ferske prognoser fra DNB Markets: Tror ikke boligpristoppen fra i fjor sommer vil passeres før i 2025, Dagens Næringsliv  
<https://www.dn.no/makrookonomi/dnb/makrookonomi/ferske-prognoser-fra-dnb-markets-tror-ikke-boligpristoppen-fra-i-fjor-sommer-vil-passeres-for-i-2025/2-1-1393376>

Oppedal, E. (2023, 30. januar). Ikke-finansielle foretak trakk gjeldsveksten opp i 2022. Statistisk Sentralbyrå.  
<https://www.ssb.no/bank-og-finansmarked/finansielle-indikatorer/statistikk/kredittindikator/artikler/Ikke-finansielle-foretak-trakk-gjeldsveksten-opp-i-2022>

**Me checking the latest inflation values:  
Please don't be high**

**The inflation:**





