

# Økonomisk overblikk 3/2020

Utsikter  
2020-2022

Tema:  
Eierskapets  
betydning for  
norsk næringsliv



## Innhold

Sammendrag .....	3
1 Internasjonale konjunkturer.....	5
1.1 Oljemarkedet .....	5
1.2 USA .....	6
1.3 ØMU .....	8
1.4 Storbritannia.....	10
1.5 Sverige.....	11
1.6 Fremvoksende økonomier .....	13
2 Norsk økonomi.....	15
2.1 Husholdningenes konsum .....	16
2.2 Boligmarkedet.....	17
2.3 Næringsinvesteringene .....	18
2.4 Petroleumsinvesteringer.....	19
2.5 Utenriksøkonomien .....	20
2.6 Budsjettpolitikken og tiltakene.....	21
2.7 Pengepolitikken .....	22
2.8 Arbeidsmarkedet .....	23
3 Eierskapets betydning for norsk næringsliv ...	31
3.1 Innledning .....	31
3.2 Eierskap i norsk næringsliv .....	32
3.3 Staten som eier i næringslivet .....	33
3.4 Utenlandsk eierskap - gevinster og utfordringer.....	41
3.5 Norge trenger norske private eiere.....	44
3.6 Eierskap og finansiering .....	46
3.7 Avsluttende betraktninger .....	48

	Nasjonal- regnskapet	Anslag makroøkonomiske hovedstørrelser		
		2019	2020	2021
Konsum i husholdninger mv.	1,5	-7,7	5,0	5,2
Konsum i offentlig forvaltning	1,7	1,5	2,0	1,8
Bruttoinvestering i fast realkapital	6,1	-6,5	-2,6	3,6
- Utvinning og rørtransport	12,8	-4,0	-9,0	-2,0
- Fastlands-Norge	4,3	-7,2	-1,0	4,9
- Næringer	5,6	-12,0	-4,8	10,3
- Boliger (husholdninger)	-0,9	-6,8	1,9	2,1
- Offentlig forvaltning	7,5	0,0	2,0	0,2
Etterspørsel fra Fastlands- Norge (ekskl. lagerendringer)	2,2	-5,1	2,8	4,1
Eksport i alt	1,5	-3,4	5,7	3,9
Tradisjonelle varer	4,9	-7,2	4,5	3,8
Råolje og naturgass	-4,3	8,5	3,5	2,8
Import i alt	5,2	-12,4	5,7	6,7
Bruttonasjonalprodukt	1,2	-2,5	3,2	2,8
BNP Fastlands-Norge	2,3	-4,2	3,0	2,8
Sysselsetting	1,6	-1,5	-0,9	2,3
Arbeidsledighet (AKU)	3,7	4,8	5,1	4,3
- (registrert + tiltak)	2,8	5,1	4	3,3
Årslønn	3,5	1,7*		
Konsumpriser	2,2	1,4*	3,1	2,8
Boligpriser	2,5	3,3	3,5	3,6
Pengemarkedsrente	1,6	0,7	0,4	0,4

\*Anslag fra frontfagoppgjøret/TBUs anslag

Redaksjonen ble avsluttet 28. september 2020.

## Sammendrag

Det har så langt gått bedre enn vi trodde ved forrige anslagsrevisjon i mai. Da så vi for oss et fall i handelspartnernes BNP på 7½ prosent i år, og et fall i Fastlands-BNP på 6½ prosent. Nå regner vi med fall på henholdsvis 7 prosent og 4,2 prosent. Den betydelige revisjonen vitner om at situasjonen har vært særlig usikker. At økonomien har utviklet seg bedre enn ventet, bør heller ikke skygge over dramatikken i det som har skjedd så langt.

Da koronapandemien traff Vesten, og land etter land stengte ned, ble industrilandene påført et tilbakeslag uten sidestykke i nyere tid. Fra fjerde kvartal 2019 til andre kvartal i år falt BNP hos Norges handelspartnere med 13 prosent. Mesteparten av dette fallet skjedde i løpet av et par måneder, fra midten av mars til midten av mai, om enn med landvise variasjoner i nøyaktig når aktivitetsbunnen ble nådd.

Nedstengningen rammet først og fremst tjenestytende næringer, og særlig de forbruksrettede. Landfordelte tall viser tett sammenheng mellom størrelsen på fallet i forbruket og fall i aktiviteten, og land med stor reiselivs sektor ble hardere rammet enn andre. Der relativt lukkede USA «kun» falt 10 prosent i de to kvartalene, falt Spania 23 prosent.

Utslagene i arbeidsmarkedet har gjennomgående vært mindre enn en kunne frykte. Det skyldes blant annet at en rekke land har iverksatt ulike former for lønnsstøtte, slik at bedriftene har kunnet holde på de ansatte, selv om de har hatt mindre å gjøre.

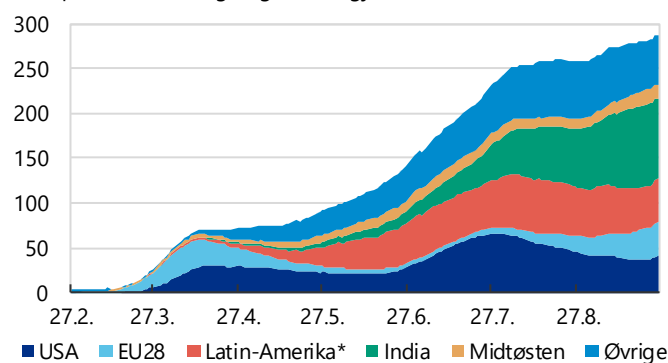
Etter at landene stengte ned, og fikk kontroll på smitten, åpnet de opp igjen. Dermed snudde også aktiviteten, fra fall til oppgang. Per ultimo september er mye av det tapte tatt igjen, men langt fra alt. Og herfra er det mye som taler for at oppsvinget vil gå tregerer enn siden mai.

Det viktigste er at smittetallene også i vår del av verden har økt kraftig de siste ukene. Dermed har flere land måttet sette bremsene på igjen. Det vil i seg selv dempe aktiviteten, riktig nok bare forbigående, men det demonstrerer samtidig at inntil en vaksine er almennt tilgjengelig, viruset eventuelt muterer seg til noe mer harmløst eller flokkimmunitet oppnås, vil verden måtte leve med faren for nye smitteutbrudd og tilhørende start-stopp i smitteverntiltak og aktivitet. Vi har her lagt til grunn at dette tidligst skjer neste år. Frem til da vil usikkerheten bidra til å

holde etterspørsel tilbake. Spesielt vil dette treffe investeringsetterspørselen, men også mye av tjenesteforbruket, fordi faren for kanselleringer på kort varsel og tapte utlegg vil være stor. Investeringer og privat forbruk vil dessuten holdes tilbake av at fallet i aktivitet også har gitt fall i inntekter og kapasitetsutnyttning. Samtidig er det mye som skal tas igjen av tilbakeholdt etterspørsel, og særlig i etterkant av at en vaksine er allment tilgjengelig neste høst. På denne bakgrunn regner vi nå med en underliggende veksttakt hos våre handelspartnere på vel 5 prosent fra og med fjerde kvartal i år og til og med fjerde kvartal neste år. I 2022 tror vi handelspartnernes BNP vil vokse med nokså solide 4,3 prosent.

### Verden: Daglige nye tilfeller av koronavirus

1000 personer, 14-dagers glidende gjennomsnitt



Data per 25-09-2020

\*Mexico, Argentina, Brasil, Chile og Ecuador.

Kilde: Refinitiv Datastream / WHO / NHO

Mange faktorer peker mot en mulig gunstigere utvikling enn dette. Budsjett- og pengepolitikken er ekstremt ekspansiv. Styringsrentene i vår del av verden er stort sett kuttet til null. De samlede budsjettstimulansene i løpet av noen måneder i våres var på høyde med de samlede stimulansene i årene 2008-10 under finanskrisen. Da lå det sterk privat gjeldsøkning i forkant, nå har privat sektor vært i bedre balanse. Dette peker også mot at straks folk flest er trygge på pandemien er nedkjempet, kan den oppdemmede etterspørselen komme raskt, og kraftig. Verdens nest største økonomi, Kina, ser ut til å ha ristet effektene av viruset av seg, og anslås å vokse med om lag 1 prosent fra i fjor.

Utviklingen i norsk økonomi avspeiler det ovenstående. Fastlands-BNP falt med 11 prosent fra februar til april, og steg så 7 prosent fra april til juli. Ulike indikatorer tyder på at bedringen fortsatte i august, men kanskje stanset opp i september da økt smitte og stans i gjenåpningen ga omsetningssvikt i enkelte tjenesteytende næringer. Til tross for dette, har ar-

beidsligheten fortsatt å avta, men tre utviklings-  
trekk bekymrer likevel: Den registrerte arbeidsledig-  
heten avtar nå saktere enn tidligere i år, gjennom-  
snittlig ledighetsvarighet øker, og en økende andel  
av de ledige er ikke pemiterte, men uten et arbeids-  
forhold i ryggen. Når krisen trekker ut i tid, vil flere  
bedrifter søke å tilpasse arbeidsstokken til en for-  
ventet mer langvarig nedgang i kapasitetsutnyt-  
tingen. De samme faktorene som vil holde aktivi-  
tetsveksten nede rundt oss, vil også dempe den i  
Norge. Eksempelvis vil et klart flertall av våre med-  
lemsbedrifter redusere sine investeringer fremover.  
Det vider krisen ut til de ordrebaserte bedriftene. Ut  
neste år legger vi til grunn en marsjfart på 3 prosent  
i fastlandsøkonomien, som ventelig vil avløses av  
2,8 prosent vekst i 2022.

Denne rapportens spesialtema er betydningen av ei-  
erskap for norsk næringsliv. Norge har et betydelig  
innslag av direkte statlig eierskap i næringslivet.  
Ulike former for markedssvikt, og særlig naturlige  
monopoler er de vanligste faglige begrunnelsene for  
statlig eierskap. Den norske stat har likevel høyest  
mulig avkastning som mål for eierskapet i flere av  
selskapene, og statlige selskaper konkurrerer med  
private aktører i flere markeder. Dette kan by på ut-  
fordringer, så som rollekonflikter og konkurranse-  
vridninger.

Vi tar til orde for å begrense statens direkte eier-  
skap. Staten bør heller sørge for gode rammebeting-  
elser for et effektivt og lønnsomt privat næringsliv,  
for eksempel velfungerende kapitalmarkeder, vel-  
fungerende konkurranse og et konkurransedyktig  
skattesystem. Norsk næringsliv trenger både uten-  
landske og norske private eiere. Gjennom tilgang til  
et internasjonalt kapitalmarked kan norske bedrifter  
finne finansiering til prosjekter som ellers ikke ville  
blitt gjennomført. I tillegg kan eierskap på tvers av  
grenser øke produktiviteten i økonomien. På den  
annen side kan utenlandsk eierskap medføre noen  
utfordringer. Det har vært en økende bekymring, i  
Norge og andre vestlige land, for at utenlandske be-  
drifter kjøper opp innenlandske bedrifter ved hjelp  
av statlige subsidier fra hjemlandet. I tillegg har sik-  
kerhetsmessige hensyn ved utenlandske etable-  
ringer og oppkjøp fått økende oppmerksomhet.

Temadelen gir en oversikt over eierskap i norsk næ-  
ringsliv og en nærmere beskrivelse og vurdering av  
ulike eiertyper.

# 1 Internasjonale konjunkturer

Bråstoppen i aktivitetsutviklingen i andre kvartal er uten sidestykke i moderne tid. I OECD-landene krympet økonomiene med 10,7 prosent fra første til andre kvartal. Et kraftig fall var ventet. Nedstengning og smitteverntiltak har begrenset og umuliggjort mye aktivitet, særlig i tjenestesektoren. Det er likevel verdt å understreke at de strengeste tiltakene i hovedsak var gjeldende i mars og april, og deretter en gradvis lettere tiltaksbyrde. I kombinasjon med offentlige stimulansepakker vil aktiviteten ventelig ta seg kraftig opp i tredje kvartal. 2020 vil imidlertid gå inn i historiebøkene som et økonomiske uår. Globalt BNP anslås å falle om lag 4 prosent i år, mot en forventning om 3 prosent vekst ved inngangen av året. Neste år ventes den økonomiske vekst å bli 4,8 prosent.

**Tabell: BNP-anslag**

	Andel	Prosentvis endring år/år			
		2019	2019	2020	2021
Verden	100,0	2,9	-4,2	4,8	4,6
Industrieland	40,3	1,7	-6,2	3,8	3,9
USA	15,1	2,3	-5,0	2,9	3,6
Eurosonen	11,4	1,2	-8,1	4,8	4,2
Tyskland	3,1	0,5	-6,3	3,8	#I/T
Frankrike	2,2	1,3	-9,8	6,3	#I/T
Italia	1,7	0,3	-10,4	4,8	#I/T
Spania	1,4	2,0	-11,9	6,0	#I/T
Storbritannia	2,2	1,4	-10,5	5,9	4,9
Sverige	0,4	1,2	-4,4	1,8	3,7
Danmark	0,2	2,3	-4,8	3,8	#I/T
Japan	4,1	0,7	-5,3	2,5	#I/T
Vekstøkonomier	59,7	3,7	-2,9	5,4	#I/T
Kina	19,3	6,1	0,8	7,0	6,0
India	8,0	4,2	-5,3	6,0	#I/T
Russland	3,1	1,3	-5,1	3,4	#I/T
Brasil	2,4	1,1	-6,2	3,2	#I/T
Handelspartnere*		1,6	-7,0	4,5	4,3

\*USA, Eurosonen, Storbritannia, Sverige og Kina.

Fastlandseksportvekter for 2019.

Kilde: Refinitiv Datastream / IMF WEO / NHO

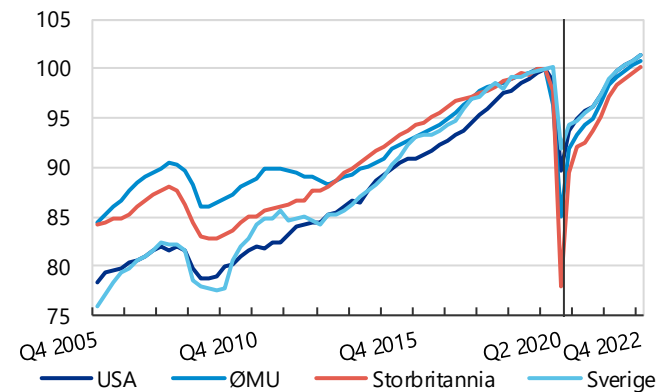
Brorparten av Norges handelspartnere er europeiske industrieland. Det økonomiske tilbakeslaget i Europa synes å bli sterkere enn i øvrige deler av verden. Aktiviteten hos våre viktigste handelspartnere anslås å falle 7 prosent i år. Det vil gi lavere etterspørselsimpulser inn mot norsk økonomi. Det verste er likevel trolig bak oss. BNP-veksten hos våre handelspartnere anslås til 4,5 og 4,3 prosent de to neste årene. Det vil støtte opp under gjeninnhenting av

<sup>1</sup> Alliansen består av OPEC-landene og samarbeidspartnere (Aserbajdsjan, Bahrain, Brunei, Kasakhstan, Malaysia, Mexico, Oman, Russland, Sudan og Sør-Sudan).

norsk økonomi. Med et slikt forløp vil handelspartnernes BNP passere sitt førkrisenivå i løpet av 2022, jf. figuren under. Veien tilbake er fortsatt lang.

## BNP: Utvalgte land

Indeks, 2019Q4=100



Kilde: NHO

## 1.1 Oljemarkedet

Ved inngangen til året var oljemarkedet i noenlunde balanse og oljeprisen vaket omkring USD 60 per fat. Som følge av nedstengningen i mars falt oljeetterspørselen kraftig. Splid innad i OPEC+-alliansen<sup>1</sup> resulterte samtidig i produksjonsøkning, særlig fra Saudi-Arabia. Det forykket markedsbalansen og et fat nordsjøolje ble en periode priset til under USD 20 per fat. Siden tumultene i vår har oljeprisen løftet seg betydelig, og har siden juni blitt handlet for drøyt USD 40 per fat.

Det internasjonale energibyrået (IEA) anslar at global oljeetterspørsel har falt til knapt 92 millioner fat/dag i 2020. Det er 8,4 millioner færre fat/dag enn i fjor. Anslaget tynges særlig av andre kvartal. Da var etterspørselen 16 millioner fat/dag lavere enn ett år tidligere. Oljeetterspørselen vil ta seg opp igjen etter hvert som aktiviteten tiltar. IEA har imidlertid nedjustert anslaget for oljeetterspørselen noe i sin siste rapport. Dette henger sammen med at global smitte har stabilisert seg på et relativt høyt nivå. Noen sektorer er særlig påvirket. For 2020 anslår IEA at etterspørselen etter flybensin vil være 40 prosent lavere enn i 2019. IEA anslår en vekst på 5,5 millioner fat/dag fra 2020 til 2021, som betyr at global oljeetterspørsel da fortsatt vil være godt under 2019-nivået.

Lav etterspørsel, høyt tilbud og lave priser resulterte i at OPEC+ kom til enighet om en produksjonskutt-avtale i april. Avtalen innebærer kutt i produksjon tilsvarende 9,7 millioner fat/dag i mai og ut juli. For siste halvdel av 2020 kuttes produksjonen med 7,7 million fat/dag, og deretter med 5,8 millioner fat/dag frem til april 2022. Land som Norge og Brasil vedtok også produksjonskutt for 2020. I andre halvår skal Norge kutte produksjonen med 134 000 fat/dag i forhold til referanseproduksjonen. Prisfallet har også medført at den mer markedsorienterte oljeproduksjonen har tilpasset seg. I USA har antallet aktive oljerigger falt med nærmere 70 prosent siden mars. Det har gått hånd i hånd med lavere oljeproduksjon. Fra mars til mai falt produksjonen med 2,7 millioner fat/dag (vel 20 prosent). Oppsvinget i aktivitet og oljepris har siden løftet produksjonen. Globalt fremstår markedet nå om lag i balanse, men samtidig med betydelige oljereserver å tære på, hvilket vil dempe oljeprisveksten fremover.

### Oljepris

USD per fat



\* Anslag for Q4 2020 og årsanslag for 2020 og 2021. Basert på Reuters medianslag 1. september.  
Kilde: Refinitiv Datastream / ICE London / NHO

Vi legger til grunn at oljeprisen i år blir USD 43 per fat. Vi forventer at en gradvis økning i aktivitetsnivået, vil støtte opp under høyere oljepriser. Oljeprisen i 2021 og 2022 anslås til hhv. USD 50 per fat og USD 55 per fat, jf. figuren over. Oljeprisen vil således fremdeles være under 2019-nivå ved utgangen av prognoseperioden.

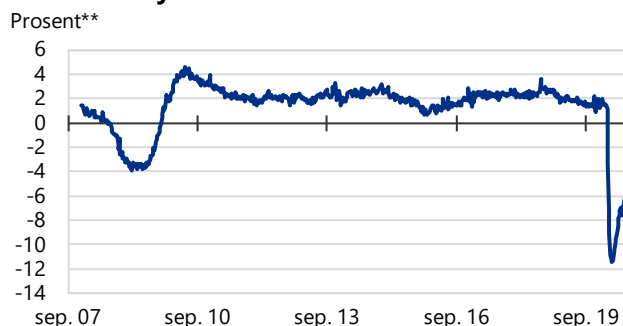
Usikkerheten i anslagene er større enn normalt. Vekst- og oljeprisanslagene hviler i stor grad på forutsetningene om videre smitte- og vaksineutvikling. Et annet forløp enn vi legger til grunn vil kunne påvirke anslagene våre i vesentlig grad.

## 1.2 USA

Fra fjerde kvartal i fjor til andre kvartal i år krympet amerikansk økonomi drøyt 10 prosent. Mesteparten

av nedgangen kom i andre kvartal da verdiskapingen falt 9,1 prosent fra kvartalet forut. Fallet skyldes i stor grad de strenge smitteverntiltakene i mars og april. Siden den gang har landet gradvis åpnet opp igjen. I tillegg har myndighetenes budsjett- og pengepolitiske stimulansepakker bidratt til å redusere den økonomiske påkjenningen av krisen for både husholdninger og bedrifter. Blant annet viser en av sentralbankens økonomiske temperaturmålere hvordan aktiviteten har tatt seg opp de seneste månedene: Fra et aktivitetsfall på nær 12 prosent i april sammenlignet med samme måned året før, har marsjarten tatt seg opp. Per september er år-over-år-nedgangen om lag halvert, jf. figuren under.

### USA: Weekly Economic Index\*



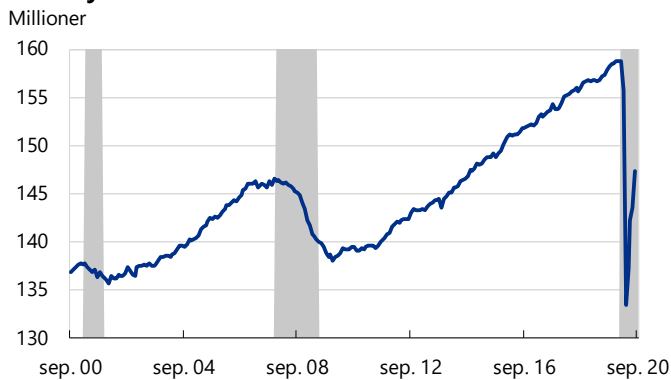
\*Bestående av 10 indikatorer: detaljhandel, dagpengesøknader (initial og continuing claims), sysselsetting, forbrukertillit, stålproduksjon, elektrisitetsproduksjon, salg av drivstoff, jernbanetraffikk, offentlige skatteinntekter.

\*\*Vekstenheter i BNP, dvs. verdi på 2 gjennom et kvartal vil bety at BNP forventes å være 2 prosent høyere enn tilsvarende kvartal året før.

Kilde: Refinitiv Datastream / Federal Reserve Bank of New York / NHO

I tillegg reflekteres aktivitetsoppsvinget i ledighetstallene. Den offisielle arbeidsledighetsraten nådde en topp på 14,7 prosent i april, men var i august kommet ned til 8,4 prosent. Nedgangen i ledigheten skyldes flere faktorer. For det første er nesten 14 millioner amerikanerne kommet tilbake i jobb siden april. Sysselsettingstallene er imidlertid fortsatt 11 millioner lavere enn i februar, jf. figuren under. For det andre har yrkesdeltakingen, dvs. andelen av befolkningen som deltar i arbeidsmarkedet, falt. En mindre arbeidsstyrke vil isolert sett trekke ledigheten ned. Siden februar har 4 millioner amerikanere falt ut av arbeidsstyrken. Yrkesfrekvensen har falt 1,5 prosentenheter. Til tross for bedringen er det langt igjen til USA er tilbake til førkrisenivåene for ledighet og sysselsetting.

## USA: Sysselsatte\*



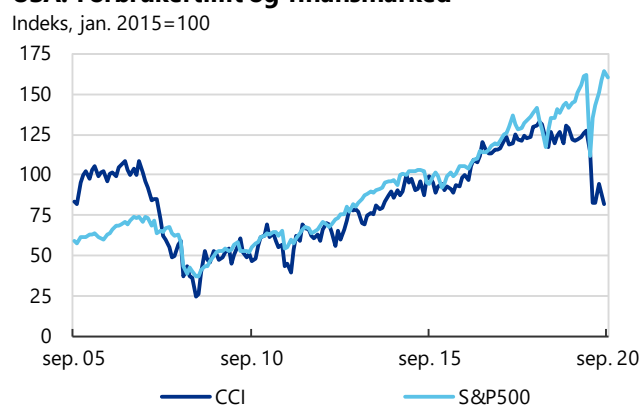
\*Skraverte områder indikerer resesjoner. LFS-data. Ekskl. jordbruk  
Kilde: BLS, LFS / Refinitiv Datastream / NHO

Vi legger til grunn at aktiviteten i amerikansk økonomi vil tilta gradvis i månedene fremover, men tregere enn de siste månedene. Det skyldes at vi ikke forventer vesentlig oppmykning av smitteverntiltakene frem mot neste sommer. Antallet nye dagpengesøknader, som de siste fire ukene har ligget i rett i underkant av 0,9 millioner, antyder at bedringen i arbeidsmarkedet går saktere. I tillegg vil oppsvinget kunne dempes av økt mistilpasning i arbeidsmarkedet. Varigheten på ledigheten har økt. Per august hadde 8,1 millioner (5 prosent av arbeidsstyrken) vært ledige i mer enn 14 uker. En nedsiderisiko er at de som har vært ledige over en lengre periode skal få en svakere og dårligere tilknytning til arbeidsmarkedet. I tillegg har sjokket truffet skjevt. Yrkesdeltakelsen har falt mest for de yngste aldersgruppene. Disse trekkene vil kunne øke mistilpasningen i arbeidsmarkedet, øke det naturlige ledighetsnivået og redusere økonomiens vekstpotensial.

Arbeidsmarkedssituasjonen er også av stor betydning for stemningen i husholdningene. Ifølge forbrukertillitsindeksen fra Conference Board har sentimentet blant amerikanske husholdninger stupt de siste 6 månedene, og uten tegn til bedring av betydning, jf. figuren under. Utviklingen må blant annet ses i sammenheng med ledighetstallene og at CARES-ordningen<sup>2</sup> ble avsluttet 31. juli. Denne ble innført i mars og økte arbeidsledighetstrygden med USD 600 i uken. Det synes å være enighet i Kongressen om behovet for en ny økonomisk krisepakke, men partiene har ikke klart å bli enige om størrelsen eller formen på denne. Det betyr bortfall av inntekt for mange amerikanere og vil dempe forbruket. Fi-

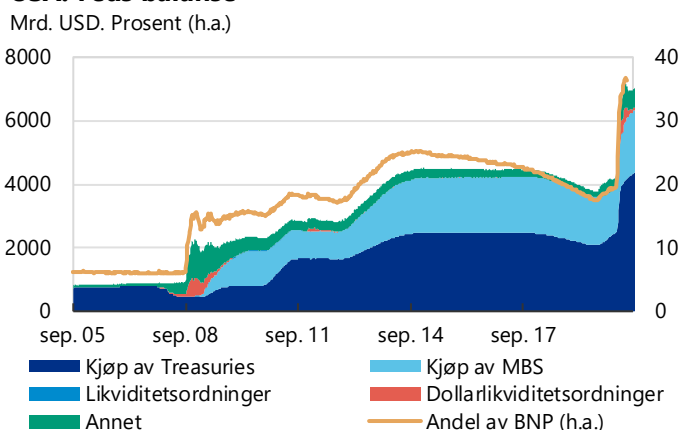
guren viser også et økende skille mellom real- og finansøkonomien. Mens realøkonomien er i knestående har aksjemarkedet (vist ved S&P 500-indeksen, i figuren under) gjeninnhentet hele fallet i våres. Tidligere har utviklingen sammenfalt: Det som var bra for realøkonomien var også bra for finansøkonomien, og *vice versa*. Divergensen er et annet eksempel på hvordan krisen har truffet skjevt, og hvordan det er de minste og svakeste – i økonomisk forstand – som har blitt hardest rammet. Utviklingen vil dermed også kunne skape politiske spenninger i et allerede polarisert amerikansk samfunn. Det vil kunne ha betydning for presidentvalget.

## USA: Forbrukertillit og finansmarked



Kilde: Refinitiv Datastream / Conference Board / S&P / NHO

## USA: Feds balanse



Kilde: Refinitiv Datastream / Federal Reserve / NHO

Tiltakene fra sentralbanken (Fed) bidro til å dempe uroen i finansmarkedene. Feds tiltak omfattet blant annet rentekutt, likviditetsordninger til selskaper og delstater og kjøp av verdipapirer (QE). Den massive intervensjonen i finansmarkedene har fått Feds balanse til å svulme. Fra å utgjøre om lag 20 prosent av økonomien på nyåret, tilsvarer balansen nå nesten 40 prosent av BNP, jf. figuren over. Tiltakene

<sup>2</sup> Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act.



har bidratt til å senke risikopåslagene i kredittmarkedene og dempe volatiliteten i aksjemarkedene.

Vi venter at signalrenten vil forbli i intervallet i 0–0,25 prosent ut prognoseperioden. Det henger sammen med at den økonomiske innhenting vil ta tid og at konsumprisveksten vil holde seg moderat. I tillegg taler Feds justerte tokning av inflasjonsmålet – at inflasjonen "over tid" skal være 2 prosent – for at pengepolitikken vil være ekspansiv lenger. En nedsiderisiko er likevel at pengetrykningen og den massive økningen i pengemengden skal øke inflasjonen, og slik sett medfører at rentene heves tidligere. På mellomlang sikt forventer vi at konsumprisveksten skal tilta, i takt med økt kapasitetsutnyttning. I tillegg vil tendensen til økende proteksjonisme og mindre globalisering kunne trekke opp prisveksten gjennom økte priser på innsatsvarer og/eller en mindre effektiv produksjon.

### 1.3 ØMU

Også eurosonen bråstanset i våres. Fra fjerde kvartal i fjor til andre kvartal falt BNP med 15 prosent. Mesteparten av fallet kom i andre kvartal. De geografiske forskjellene er store. Mens aktivitetsnedgangen i tysk økonomi var om lag 12 prosent i første halvår, var BNP-fallet i Spania vel 22 prosent.

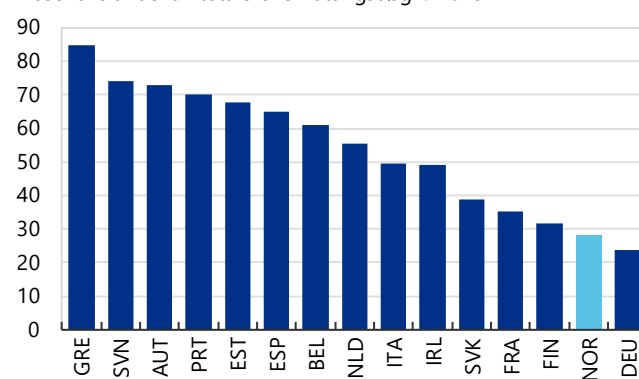
Nedstengningen av samfunnet rammet særlig tjenestesektoren, og spesielt de delene av tjenesteyring som er avhengig av fri bevegelse og menneskelig kontakt, slik som reiselivsnæringen og kultur- og underholdningsvirksomhet. I 2019 utgjorde utenlandske overnattingsdøgn 85 prosent av alle overnattingsdøgn i Hellas. I Portugal, Spania og Italia var andelen henholdsvis 70, 65 og 50 prosent. Til sammenligning var andelen 24 prosent i Tyskland. Med tilnærmet full stans i internasjonal turisme er det derfor ikke overraskende at nettopp de søreuropeiske økonomiene har blitt satt mest tilbake. Mange av disse har samtidig svake statsfinanser og høy gjeld. Det gir dem mindre finanspolitiske muskler å bruke på vei ut av krisen.

Arbeidsledighetsraten i eurosonen har kun økt fra 7,3 til 7,9 prosent. At ledigheten ikke har økt like mye som i USA henger sammen med en større velferdsstat og et bredere sikkerhetsnett, samt et mer rigid arbeidsmarked. Mens man i et fleksibelt arbeidsmarked som det amerikanske har tydd til oppsigelser, har man i Europa forsøkt å få bedriftene til å ikke si opp sine ansatte. Dette har man forsøkt å oppnå ved å innføre ulike typer lønnskompensasjon.

En variant er den tyske *kurzarbeit*-modellen. Det innebærer at arbeidstakerne jobber færre timer, og at bedriften kun betaler for den tiden de ansatte jobber, men at det offentlige kompenserer arbeidstaker for inntektsbortfallet. Således beholder de ansatte jobben, samtidig som bedriften ikke mister verdifull kompetanse og slipper å iverksette langvarige og kostbare prosesser når etterspørselen kommer tilbake. Slike tiltak kan være gunstige ved brå og kortvarige etterspørselssjokk. I møte med langvarige og strukturelle sjokk som endrer atferdsmønstre vil imidlertid slike tiltak kunne "låse inn" arbeidskraften og hindre omstilling.

### ØMU: Utenlandske overnattingsdøgn\*

Prosentvis andel av totale overnattingsdøgn. 2019

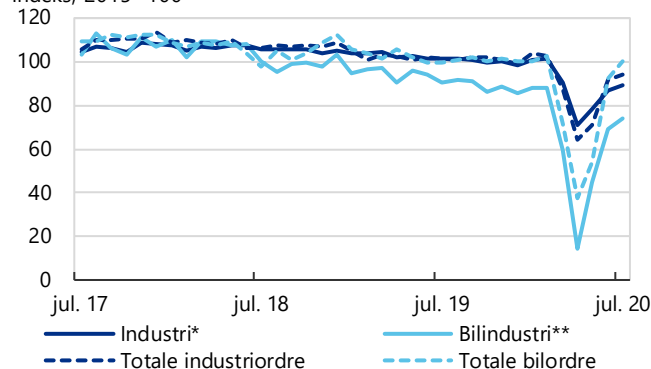


\*Ved hoteller og lignende etableringer, jf. NACE I.55.1

Kilde: Refinitiv Datastream / Eurostat / NHO

### Tyskland: Industriproduksjon og -ordre

Indeks, 2015=100



\* NACE C. \*\* NACE C29.

Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

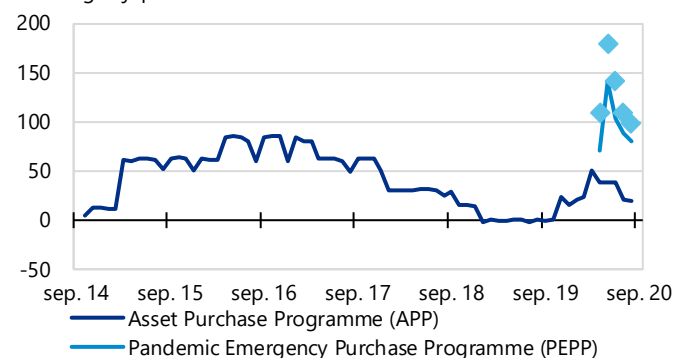
Europeisk industri domineres av produksjon av kapitalvarer, så som produksjon av biler. Denne typen varer er kjennetegnet av komplekse verdikjeder som strekker seg på kryss og tvers av landegrensene. Nedstengningen med stengte grenser og økte grensekontroller skapte forstyrrelser i disse verdikjedene. Industriproduksjonen i eurosonen ble satt kraftig tilbake i andre kvartal og var da drøyt 20 prosent lavere enn samme periode året før. Tilsvarende var

bilproduksjonen i Tyskland i april mer enn 80 prosent lavere enn i april året før. Produksjonsindeksen og ordrebøkene antyder at det verste ligger bak oss, jf. figuren over. Industriordrene, som fortsatt er lavere enn de var før koronakrisen, indikerer en fortsatt svak industriutvikling fremover. Det betyr samtidig at det kan ta tid før industriproduksjonen har utlignet fallet. I tillegg råder det fremdeles usikkerhet om rammebetingelsene for internasjonal handel. Det vil fortsette å prege en eksportrettet europeisk industrisektor gjennom å dempe investeringsviljen.

Som følge av at styringsrentene i eurosonen allerede er ved (eller nær) sin nedre grense, har den europeiske sentralbanken (ECB) hatt begrenset rom for å kutte renten. ECB har imidlertid også kjøpt store mengder verdipapirer. Mario Draghi reaktiverte i november i fjor APP-programmet<sup>3</sup> med kjøp på EUR 20 mrd. i måneden som skulle "vare så lenge som nødvendig." I mars ble støttekjøpene økt som følge av koronakrisen. APP-kjøpene ble utvidet med EUR 120 mrd. i 2020. Samtidig lanserte ECB PEPP<sup>4</sup>, med en samlet ramme på EUR 1350 mrd. frem til juni 2021. Per august er om lag EUR 90 mrd. av den utvidede APP-rammen brukt, mens PEPP-kjøpene utgjør EUR 480 mrd. Omfanget av støttekjøp har vært historisk store, men ECB har fremdeles mye å gå på. Viktigere er at det at uroen i finansmarkedene er dempet og at renteavviket mellom medlemslandenes statsrenter er blitt mindre, jf. figuren under. I tråd med markedsforsventningene legger vi til grunn at tremåneders pengemarkedsrente i eurosonen vil ligge flatt på -0,5 prosent ut prognoseperioden.

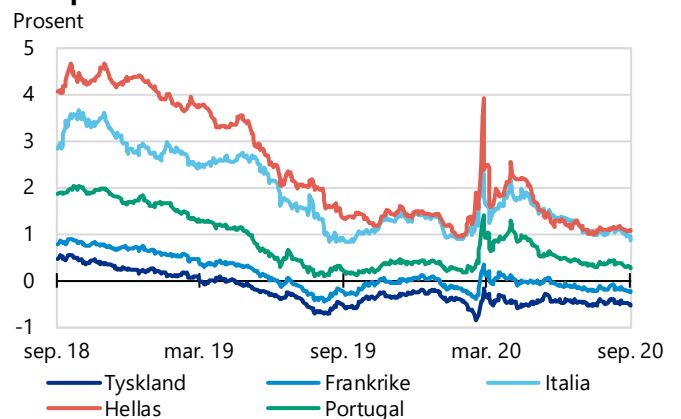
### ØMU: Kvantitative lettelser

Månedlige kjøp av ECB. EUR mrd.



Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

### Europa: 10-års statsrenter

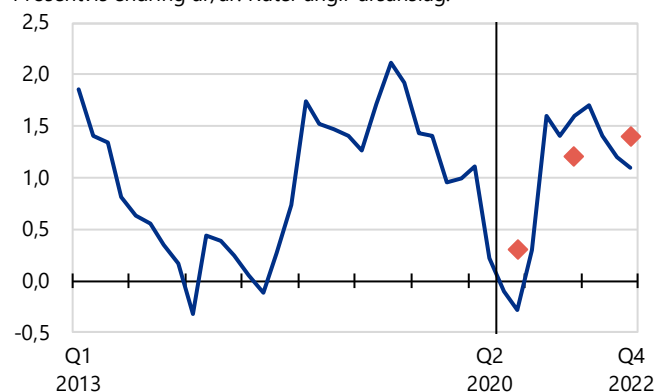


Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

Konsumprisveksten i eurosonen har avtatt fra godt over 1 prosent ved inngangen til året til -0,2 prosent i august. Vi anslår at gjennomsnittlig prisvekst for året som helhet ender på 0,3 prosent. Den lavere prisveksten forklares i all hovedsak med det kraftige fallet i olje- og energiprisene. I tillegg vil lavere kapasitetsutnyttning og mindre press i økonomien trekke den underliggende inflasjonen ned. En sterkere valutakurs vil også redusere prisene på importerte produkter innad i eurosonen. Høyere energipriser vil bidra til å løfte inflasjonen de neste par årene. Samtidig vil det generelle prispresset øke etter hvert som aktivitetsoppsvinget skyter fart. Totalt anslås konsumprisveksten å være godt under inflasjonsmålet på nær, men under 2 prosent i 2022, jf. figuren under.

### ØMU: Konsumpriser

Prosentvis endring år/år. Ruter angir årsanslag.



Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

Fremover forventer vi at aktiviteten vil ta seg videre opp som følge av gradvis lettere smitteverntiltak. Likevel vil veksten ventelig være lav frem til en vaksine er tilgjengelig i løpet av andre halvår 2021. Da vil aktivitetsveksten tilta noe som følge av at alle

<sup>3</sup> Asset Purchase Programme.

<sup>4</sup> Pandemic Emergency Purchase Programme.

smittevernsrestriksjoner lempes og usikkerheten avtar. Imidlertid vil ikke BNP nå førkrisenivå før ved utgangen av 2022. Den noe tregere gjeninnhenting i Europa henger sammen med at den økonomiske utviklingen i eurosone var svak allerede på vei inn i krisen, og at rommet for rentestimulanser var lite.

En oppløftende nyhet var utformingen av den budsjettpolitiske krisepakken som EU-landene kom til enighet om i sommer. Krisepakken på EUR 750 mrd. uttrykker solidaritet landene i mellom, i form av at EUR 390 mrd. gis som direkte overføringer (og ikke som lån). Slik felles finansiering er også et skritt i riktig retning for den økonomiske integrasjonen i unionen. Markedet har også reagert positivt, jf. kommentaren over om at markedsrentene har senket og stabilisert seg. Samtidig er det viktig å understreke at avtalen forplikter. Eurokrisen for 10 år siden illustrerte at markedstilliten fort kan forsvinne. Politisk uro og uforutsugbarhet som kan sette gjeldsbetjeningsevne (og -vilje) i tvil er en nedsiderisiko i anslagene våre. En slik utvikling vil kunne stagge den økonomiske gjeninnhenting i eurosone.

## 1.4 Storbritannia

Både smittemessig og økonomisk er Storbritannia blant de hardest rammede av koronaviruset. I tillegg rammes økonomien av høy, og økende, usikkerhet knyttet til Storbritannias fremtidige handelsforhold til EU.

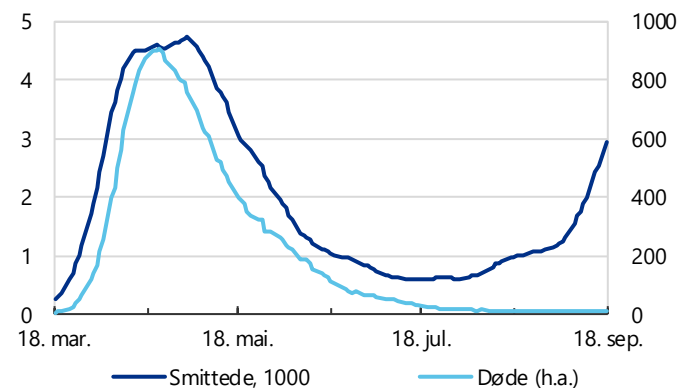
Så langt har Storbritannia hatt nesten 42 000 bekreftet smittede, og en anslått overdødelighet (relativt til en normalsituasjon) på én per 1 000 innbyggere, som er det fjerde høyeste globalt, bak Ecuador, Peru og Spania. Etter stadig lavere smittetall inn mot sommeren, har smittetallene tiltatt igjen de siste par månedene. Foreløpig er ikke smitteverntiltakene strammet til igjen, men medisinske eksperter advarer om en potensielt sterk økning i antall smittetilfeller om så ikke gjøres.

Storbritannia var litt senere ute i våres med å stramme til smitteverntiltakene enn mange av sine europeiske naboland, og hadde dessuten litt mindre rigide tiltak, men unngikk likevel ikke en av de aller kraftigste økonomiske nedturene. Ifølge *Office of National Statistics* (ONS) falt BNP med 2 prosent fra fjerde til første kvartal, og med ytterligere 20

prosent i andre kvartal. Ingen andre av de større industrilandene hadde større aktivitetssvikt i andre kvartal enn dette.

### Storbritannia: Koronasmittede og -døde

Nye tilfeller. 14-dagers glidende gjennomsnitt

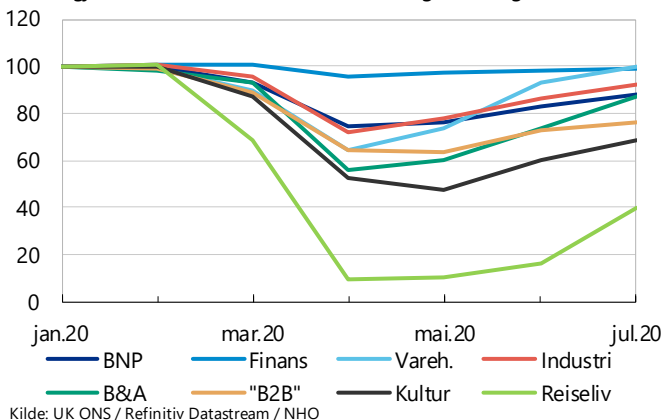


Kilde: Refinitiv Datastream / WHO / NHO

Månedsfordelte tall viser at BNP falt med i alt 26 prosent fra februar til april. I de tre månedene til juli økte aktiviteten 19 prosent. Det innebærer at aktiviteten i juli fortsatt var 12 prosent lavere enn i februar. Fallet i mars og april var svært ujevnt fordelt mellom næringene, jf. figuren under. Mens den viktige finansnæringen knapt nok ble berørt (en nedgang på "bare" 5 prosent over disse to månedene), falt aktiviteten i transportsektoren 39 prosent, i kultur og fritid med 48 prosent, og i overnatting og servering ("reiseliv" i figuren) med hele 91 prosent. Som det fremgår, er aktiviteten i finans og varehandel tilbake til førkrisenivået, mens andre næringer fortsatt har mye å ta igjen. Spesielt gjelder dette de tjenesteytende næringene. I reiseliv lå aktiviteten i juli fortsatt 60 prosent under februarnivå.

### Storbritannia: Bruttoprodukt

Sesongjustert volum. t-6 mndr = 100. Utvalgte næringer



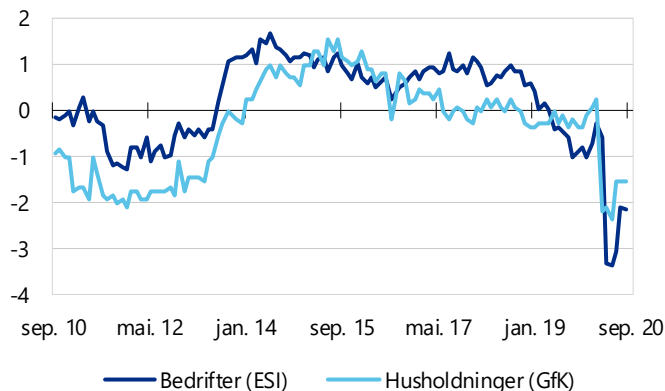
Kilde: UK ONS / Refinitiv Datastream / NHO

De siste tilgjengelige tallene tyder heller ikke på at oppsvinget i britisk økonomi har tiltatt i styrke etter sommeren, snarere tvert i mot. Høyfrekvente data

tyder på lavere besøkstall for serveringssteder og butikker i september, som blant annet kan skyldes at regjeringens *eat out to help out*-ordning med subsidierte restaurantbesøk ble avsluttet ved utgangen av august. Stemningen i husholdningene nådde bunnen i mai, men bedringen flatet ut fra juli til august. Det samme sees for bedriftene, jf. figuren under.

### Storbritannia: Bedrifts- og forbrukertillit

Standardavvik fra gjennomsnitt siste 30 år



Kilde: Thomson Reuters Datastream / NHO

Bank of Englands spørreundersøkelse blant finansdirektører (*Decision Maker Panel*) viser at Covid-19 har detronisert brexit som den viktigste usikkerhetsfaktoren britisk næringsliv står overfor. I august oppga over halvparten at koronaviruset var viktigst, og nesten ni av ti hadde viruset på sin topp tre-liste. Bare en liten andel av de spurte oppga brexit som viktigst, men nesten halvparten hadde det likevel på sin topp tre-liste, og andelen har økt gjennom året. Bare hver fjerde bedrift venter at overgangsperioden ender med en avtale innen utgangen av 2020. De øvrige venter enten at en avtale ikke oppnås, eller først kommer på plass senere. Usikkerheten om utfallet vil påvirke investeringslysten i bedriftene. CBIs kvartalsvise medlemsundersøkelse indikerer at investeringslysten i næringslivet har avtatt markant de siste par årene, og særlig i år. Selv om tallene viste noe bedring fra andre til tredje kvartal, er det likevel en klar overvekt av bedrifter som varsler lavere investeringer, spesielt i maskiner og bygninger. Usikkerheten om Storbritannia lykkes i å få en avtale med EU har tiltatt de siste ukene, etter at statsminister Boris Johnson avviste forhandlingsløsningen om Nord-Irland fra tidligere i år.

Bank of England kuttet styringsrenten fra 0,75 til 0,25 prosent 10. mars, og videre til 0,1 prosent 19. mars. Siden da har bankens pengepolitiske komité (MPC) holdt renten på dette nivået. I sin siste

pengepolitiske rapport drøfter banken muligheten for negative renter, uten helt å konkludere. Blant annet vises det til at transmisjonsmekanismen kan virke annerledes med styringsrenter under null, siden det synes vanskelig å sette folks innskuddsrenter under null. Bank of England publiserer ikke egne rentebaner, men i stedet prognoser for vekst i BNP og konsumpriser basert på markedets renteforventninger. I august ga dette en prisvekst rundt målet på 2 prosent om et par års tid, og sentralbanken sa da at pengepolitikken ikke ville bli strammet til før det var klart at slakket i økonomien var på vei ned.

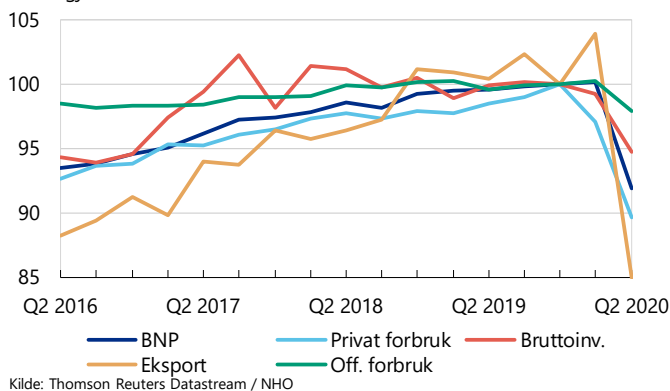
### 1.5 Sverige

Oxford-universitetets stringensindeks forteller med all tydelighet at Sverige har valgt en mer forsiktig linje i smitteverntiltakene enn andre europeiske land, herunder de nordiske nabolandene. Hvorvidt denne strategien har lyktes eller ei, er for tidlig å fastslå. Overdødelighet nå, kan gi lavere dødelighet siden. Konsekvensene av mer åpne skoler vil først åpenbare seg på sikt. Det som imidlertid er klart, er at Sverige ikke skiller seg vesentlig fra sine naboland hva angår hittidige økonomiske konsekvenser. Også svensk økonomi er hardt rammet av koronakrisen.

Aktiviteten holdt seg oppe i første kvartal, men i andre kvartal falt svensk BNP med 8,3 prosent fra kvartalet før. Dette er nær identisk med fallet i norsk BNP fra fjerde kvartal i fjor til andre kvartal i år. Også i Sverige avspeiler fallet smitteverntiltak og nedstengt aktivitet, og/eller folks egen tilpasning til smittefrykten. Privat forbruk falt nesten 3 prosent i første kvartal og nærmere 8 prosent i andre kvartal. Spesielt to faktorer bidro til nedgangen: Bilsalget stupte og tjenesteforbruket sviktet. I andre kvartal var tjenesteforbruket og førstegangsregistreringen henholdsvis 11 og 36 prosent lavere enn ett år før. Vareforbruket og detaljomsetningen holdt seg imidlertid oppe, men i motsetning til utviklingen i Norge skjedde det ingen storstilt vridning mot butikkhandel. I juli var detaljomsetningsvolumet på linje med nivået i februar, før korona. Aktiviteten i Sveriges åpne økonomi ble i tillegg trukket ned av lavere utenlandsk etterspørsel. Målt i volum falt eksporten av varer og tjenester 18 prosent fra første til andre kvartal. Motsatsen var et fall i industriproduksjonen i samme periode på 15 prosent.

## Sverige: BNP og etterspørsel

Sesongjustert volum. 2019Q4=100



Kilde: Thomson Reuters Datastream / NHO

I likhet med andre europeiske land var også den svenske aktivitetsbunnen i andre kvartal. Både industriproduksjon, antall utførte timeverk, bedriftstilliten og husholdningssentimentet bunnet ut i april, bilsalget måneden etter. Etter prisfall i våres, har også boligmarkedet stabilisert seg. Økonomien er nå på bedringens vei. Ifølge SCBs månedstall steg BNP 4,0 prosent fra mai til juni, og med ytterligere 3,2 prosent i juli. Indikatorene er imidlertid fortsatt under normalnivåer, og veksttakten vil ventelig dempes fremover. Vi anslår nå at et BNP-fall på 4,4 prosent i år avløses av en oppgang på om lag 2 prosent neste år.

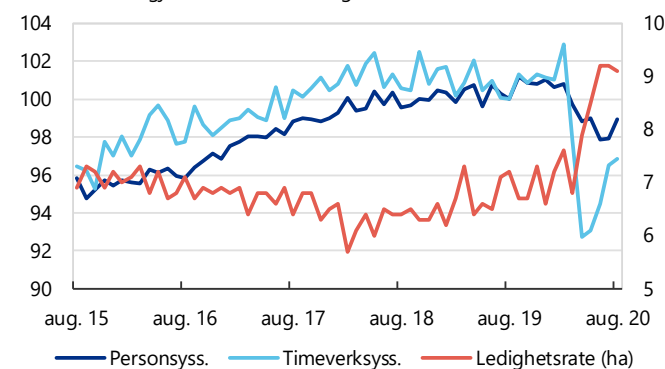
Dette reflekteres i arbeidsmarkedstallene. Ifølge arbeidskraftundersøkelsen falt antall utførte timeverk med 7 prosent fra første til andre kvartal. Som figuren viser, falt sysselsettingen målt i personer vesentlig mindre. Det skyldes lønnstilskuddsordningen, som ga støtte til delvis permittering. I andre kvartal var nærmere en halv million personer, dvs. om lag hver tiende sysselsatte, omfattet av ordningen med korttidspermittering. Tilpasningen i arbeidsstokken medvirket også til at bedriftenes produktivitet knapt nok falt i andre kvartal, til tross for aktivitets- og etterspørselssvikten. Tiltakene har imidlertid ikke forhindret at ledigheten har steget, fra knapt 7 prosent i mars, til over 9 prosent i august. Her er neppe toppen nådd. Det fortsatt svake etterspørselsbidet medfører ifølge Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer at bedriftenes ansettelsesplaner gjennomgående er på minussiden, dvs. at flere vil redusere enn øke bemanningen. Permittinger vil bli omgjort til oppsigelser. Dette påvirkes også av at statsstøtten til korttidspermittering opphører ved årsskiftet.

Det svake arbeidsmarkedsbildet har dempet lønnsveksten. Lønnsforhandlingene som skulle avsluttes i

mars, er utsatt til oktober. I april var tolv månedersveksten i timelønningene 1,4 prosent. I motsetning til Norge, der kjerneinflasjonen har steget under pandemien, har prisveksten avtatt kraftig i Sverige. I august var svensk kjerneprisvekst, målt ved KPIF, nede i 0,7 prosent. Riksbanken anslår at prisveksten vil øke noe fremover, men likevel ende på 0,5 prosent som gjennomsnitt for 2020.

## Sverige: Sysselsetting og ledighetsrate

15-74 år. Sesongjustert. t-12m=100 og nivå



Kilde: Refinitiv Datastream / SCB / NHO

Riksbanken brukte fjoråret til å heve reporenten fra -0,5 til 0 prosent, og har unnlatt å senke den som respons på koronakrisen. I stedet har sentralbanken tydd til andre virkemidler for å holde rentene nede og kredittkanalene åpne. Riksbanken har etablert en låneramme på SEK 500 mrd. til bankene slik at de kan øke sine lån til publikum. Av denne rammen er om lag en tredel utnyttet. Et tilsvarende beløp er avsatt til «kvantitative lettelser», dvs. kjøp av statsobligasjoner og kredittobligasjoner utstedt av bedrifter, kommuner og andre. Også her er vel en tredel av rammen utnyttet. Bankene har dessuten ubegrenset tilgang på likviditet fra sentralbanken, og Riksbanken har – som Norges Bank – gjort avtale med den amerikanske sentralbanken om tilførsel av dollarlikviditet.

På rentemøtet 22. september valgte Riksbanken, som ventet, å holde reporenten uendret på 0,0 prosent. Også rentebanen ble beholdt, til tross for at Riksbanken reduserte forventet BNP-fall i 2020 med et snaut prosentpoeng til -3,6 prosent. Betegnende nok venter ikke Riksbanken at økonomien vil være tilbake til førkrisetrenden innen utløpet av prognoseperioden (ut 2023), og varsler derfor behov for en lempelig penge- og finanspolitikk "i lang tid".

Som Norge har Sverige også brukt en relativt sterk finansiell stilling til å stimulere økonomien gjennom

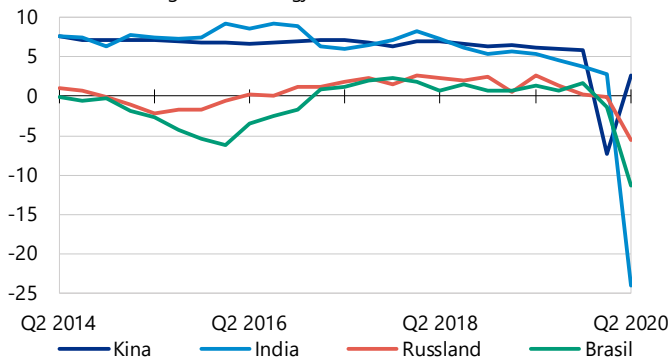
et større budsjettunderskudd. Mandag 21. september la regjeringen frem sin budsjettproposisjon for 2021. Her anslås at økonomien fortsatt vil være preget av overkapasitet (dvs. et negativt BNP-gap) i 2023. På bakgrunn av dette foreslås SEK 105 mrd. i tiltak for 2021, og ytterligere 85 mrd. for 2022. For 2021 anslås dette å gi 75 000 flere jobber. Likevel anslås det at en budsjettmessig stimulans på 3 prosent av BNP i 2020, etterfølges av en innstramning (i form av et redusert strukturelt underskudd) både i 2021 og 2022, tilsvarende henholdsvis 1½ og ¾ prosent av BNP. Budsjettimpulsen i 2020 favner støtte til korttidspermittering i bedriftene, lavere arbeidsgiveravgift, statlig erstatning for økte utgifter til sykelønn, samt husleie- og omstillingsstøtte. Samlet anslår regjeringen at et offentlig budsjettunderskudd på 5,5 prosent av BNP i år snus til et overskudd på 0,3 prosent av BNP i 2023, mens bruttogjeldsraten avtar med 3 prosentenheter til 39,5 prosent av BNP over samme tidsrom. Sammenliknet med andre industriland er dette svært lavt.

## 1.6 Fremvoksende økonomier

Den fremvoksende delen av verden merker også påkjenningene av koronapandemien – både i menneskelig og økonomisk forstand. Mens aktiviteten fortsatt å vokse i kjølvannet av finanskrisen for ti år siden, anslås BNP i de fremvoksende økonomiene å falle med nesten 3 prosent i år. Siden disse landenes andel av verdensøkonomien har økt betyr endringer i disse landene også mer enn for ti år siden. BRIC-landene – Brasil, Russland, India og Kina – står nå for 33 prosent av globalt BNP, mot 26 prosent for ti år siden.

### BRIC: BNP

Prosentvis endring år/år. Sesongjustert volum.



BRICs utgjør 55% av EMEs, 33% av verden  
Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

En viktig forklaring på tilbakeslaget i de fremvoksende økonomiene er det anslåtte fallet på 5,3 pro-

sent i Indias BNP i år. India er hardt rammet av koronaviruset, og er det enkeltlandet som opplever flest nye daglige smittetilfeller i verden. Det rammer aktiviteten, som i andre kvartal var hele 24 prosent lavere enn i samme periode ifjor, jf. figuren under. Som følge av kredittskvis etter en kollaps i skyggebankmarkedet var indisk økonomi allerede i en sårbar situasjon på vei inn i krisen.

På den annen side virker kinesisk økonomi å klare seg relativt godt. Etter et kraftig fall i første kvartal (da Kina stengte ned), tok aktiviteten seg opp i andre. Myndighetene har rettet sin innsats inn mot å stimulere produksjonssiden i økonomien. Status etter årets første to kvartaler er at produksjonen kun er 1,6 prosent lavere enn i første halvår 2019. Bakom ligger blant annet høy aktivitetsvekst i industri og bygg og anlegg, nesten 5 prosent år/år i andre kvartal. Parallelt har vareeksporten tiltatt de siste månedene. I perioden januar til og med august var verdien av vareeksporten kun om lag 2 prosent lavere sammenlignet med samme periode i fjor. Det betyr at eksportfallet i årets første måneder nå nesten er utlignet.

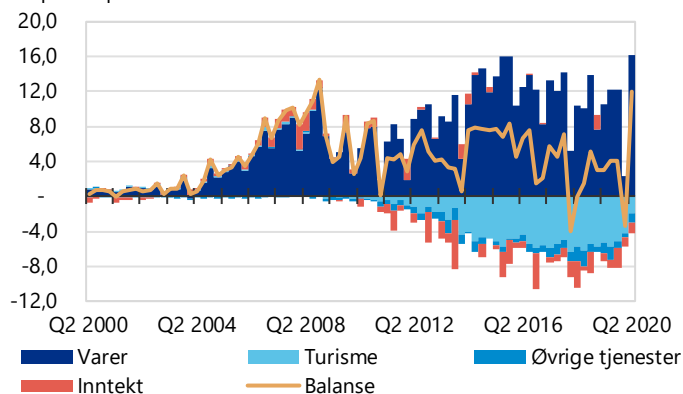
Også etterspørselssiden tyder på at det er bedriftene som driver oppsvinget: Investeringene står for det største vekstbidraget. Forbruket er derimot nesten 3 prosent lavere i første halvår enn i første halvår i fjor. Den svake etterspørselssiden og sterke produksjonsutviklingen er med på å skape en ubalansert økonomi. Det har i lengre tid vært et ønske om å rebalansere den kinesiske økonomien, dvs. å innrette økonomien mot mer innenlandsk etterspørsel i form av privat forbruk og legge mindre vekt på produksjon og eksport. En slik rebalansering vil gjøre kinesisk økonomi mer robust overfor eksterne sjokk, samt gi kinesiske borgere økt forbruk og velferd.

Det vil samtidig kunne redusere spenninger i global økonomi. Siden Kina i dag utgjør nesten 20 prosent av globalt BNP har kinesiske forhold stor betydning for verdensøkonomien for øvrig. Dette kommer til syne i form av globale ubalanser, dvs. at land har vedvarende over- eller underskudd på handelsbalansen. Kinas rolle som "verdens fabrikk" og stor eksportør av varer til resten av verden har sammenfalt med store overskudd i utenriksøkonomien. Disse ubalansene har vært en av grunnene til USAs handelskrig mot Kina. For Kinas del vil trolig overskuddet på driftsbalansen mot utlandet tilta som følge av koronakrisen, jf. figuren under. Mens eksporten har hatt frisk utvikling, har importen falt,

blant annet grunnet færre kinesiske utenlandsreisende.

### Kina: Driftsbalanse mot utlandet

Løpende priser. Mill. USD



Kilde: China's State Administration of Foreign Exchange / NHO

Som følge av at marsjfarten i global økonomi ventes å tilta til neste år anslår vi at også kinesisk økonomi vil vokse raskere enn trend. På noe lengre sikt ventes imidlertid vekstpotensialet i økonomien å avta videre. Det henger dels sammen med den naturlige vekstsvakningen som følge at Kina nærmer seg "fronten" både inntekt- og teknologimessig, dels at verden går i retning av mer proteksjonisme som vil kunne ramme den industritunge og eksportrettede kinesiske økonomien. Særlig har USA skjerpet både tone og tiltak mot Kina. Den siste tiden har amerikanerne innført sanksjoner mot Huawei og andre kinesiske teknologiselskaper. Sanksjonene innebærer at det er ulovlig for selskaper å selge teknologivarer som benytter amerikansk teknologi til Huawei. Det innebærer at selskapet er avskåret fra tilgangen til essensielle innsatsvarer (for eksempel halvledere og lignende databrikker) i produksjonen. USA vedtok også nylig å forby den kinesiske appen TikTok. Den siste tidens hendelser antyder at konflikten mellom verdens to største økonomier blant annet er i ferd med å utvikle seg til en kamp om teknologiherrdømme. Utviklingen kan få store økonomiske konsekvenser. Globale verdikjeder flyttes og kortes ned og gjør produksjonen mindre effektiv. Usikkerhet om rammebetingelser – det være seg mulige sanksjoner eller endrede tollsatser – kan dempe investeringslysten.

## 2 Norsk økonomi

Aktivitetens bunnen i norsk økonomi ble nådd i april i år. Da hadde BNP Fastlands-Norge falt vel 11 prosent siden februar, og den registrerte arbeidsledigheten steget til nærmere 10 prosent, tilsvarende om lag 270 000 arbeidsledige. Mot slutten av april lettet myndighetene i enkelte smitteverntiltak, samtidig hadde flere økonomiske tiltak begynt å få effekt. I mai økte fastlands-BNP, og innhentingene har vedvart siden. I juli var økningen på 1,1 prosent fra juni, en klar avdemping av økningen de to foregående månedene. Den største nedgangen, og også den største innhenting hittil, har skjedd i tjenestenæringer som forretningsmessig tjenesteyting, overnattings- og serveringsvirksomhet, kultur og underholdning. I industrien har derimot gjeninnhenting foreløpig uteblitt, og produksjonen fortsatte å falle gjennom hele andre kvartal. Situasjonen i norsk økonomi er fortsatt alvorlig til tross for bedringen de siste månedene.

Den registrerte arbeidsledigheten er betrakelig redusert siden toppen i slutten av mars, likevel er den fortsatt høy. Både andelen delvis og helt arbeidsledige er om lag 2 prosentpoeng høyere enn ved inngangen til krisen. Samtidig kommer det stadig flere nye arbeidssøkere fra utdanning og ellers inn i arbeidsmarkedet. Disse fanges i liten grad opp av den registrerte statistikken. Sett i lys av at ledige stillinger har falt med om lag 50 prosent siden inngangen til krisen, er det få utsikter til at nye arbeidssøkere kommer i jobb. Vi anslår derfor at AKU-ledigheten vil fortsette å stige i andre halvår av 2020. Nivået vil holde seg høyt også i 2021, før tjenestenæringer gjenopptar aktiviteten for fullt slik at arbeidsledigheten går ned i 2022.

I medlemsundersøkelsen vår fra september var det få tegn til bedring fra august. Andelen bedrifter som meldte om omsetningssvikt økte, mens andelen som frykter konkurs var 13 prosent, uendret fra august. Utviklingen var ikke helt uventet. Forrige undersøkelse ble gjennomført i august før smittetallene begynte å stige igjen og før lempingen av smitteverntiltakene stanset opp, og delvis ble snudd til innstramning.

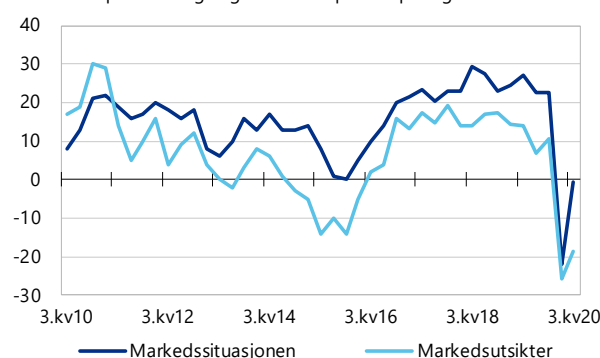
I Næringslivets økonomibarometer (NØB) for tredje kvartal, tatt opp 10.-17. september, oppga 25 prosent av medlemsbedriftene at markedssituasjonen var dårlig, men like mange så den som god. Dette er en klar forbedring siden forrige undersøkelse i mai,

men fortsatt historisk sett svært lavt. På spørsmål om markedssituasjonen neste år svarer 35 prosent av bedriftene at de forventer forverring av situasjonen til neste år, mens kun 15 prosent svarer at de venter bedring. Nettoen er således -20 prosent. Dette er litt bedre enn i andre kvartal, men fortsatt tett på historiske bunnivåer, jf. figuren under.

Markedsvurderingen varierer mye mellom næringene, men andelen som forventer forverring til neste år overgår andelen som forventer bedring i de fleste hovednæringer.

### Markedsindeks

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

Utviklingen fremover vil avhenge av når en vaksine foreligger og hvordan smittesituasjonen utvikler seg. I våre prognoser har vi lagt til grunn at en vaksine gjøres tilgjengelig høsten 2021, og at det vil være relativt inngripende smitteverntiltak frem til sommeren neste år. I 2022 anslår vi at de fleste tiltak er opphevet. Ettersom smittevernrestriksjonene vil holde seg om lag på samme nivå de neste månedene vil det begrense rommet for gjeninnhenting innenfor enkelte tjenestenæringer som reiseliv, kultur og underholdning.

Husholdningenes konsum falt kraftig i andre kvartal og var i juli fortsatt 8 prosent lavere enn i februar på tross av økning siden april. Inntektene har ikke på langt nær falt like mye, og dette har medført en sterk økning i husholdningenes sparing. Høy sparing gir potensial for konsumvekst fremover. Vi tror imidlertid det vil ta noe tid før sparingen går ned til et mer normalt nivå. Det er tjenestekonsumet som har stått for nedgangen hittil i år, mens varekonsumet allerede er på et høyere nivå nå enn i februar. En fortsatt usikker situasjon med relativt strenge smitteverntiltak tror vi vil bidra til at gjeninnhenting i tjenestekonsumet avtar fremover, og at den underliggende veksten vil være moderat frem til neste



sommer, men deretter ta seg opp, etter hvert som smitterestriksjonene gradvis slippes opp.

Lav oljepris og reduserte petroleumsinvesteringer trekker trolig med seg industrien og spesielt leverandørnæringene til olje- og gassvirksomheten. Flere stemningsindekser inkludert våre egne medlemsundersøkelser avdekker relativt stort innslag av pessimisme og forventninger om nedgang i industrien.

Innentingene i økonomien har vært sterkere i sommermånedene enn vi la til grunn i mai. På bakgrunn av dette er BNP-anslaget for inneværende år revurdert opp. Vi anslår nå at BNP Fastlands-Norge vil falle med 4,2 prosent i år, mot en nedgang på vel 6,5 prosent i mai. Mens anslaget for etterspørsel fra Fastlands-Norge er om lag uendret siden mai, er prognosen for eksport og oljeinvesteringer noe oppjustert.

Til neste år ventes fastlandsøkonomien å vokse 3 prosent, etterfulgt av en økning på 2,8 prosent i 2022. Prognosene antyder at BNP Fastlands-Norge vil være drøyt 1 prosent høyere i 2022 enn i 2019.

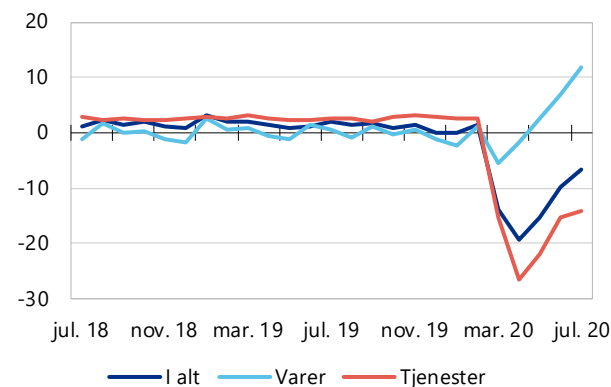
## 2.1 Husholdningenes konsum

Sesongjustert falt husholdningenes konsum med over 14 prosent i mars og ytterligere 7 prosent i april. Deretter fulgte tre måneder med relativt kraftig innhenting, med avdempet, men fortsatt sterk månedsvekst i juli, på 3 prosent. Til tross for økningen var fortsatt det samlede forbruket nesten 8 prosent lavere i juli enn i februar.

Varekonsumet falt i mars, men hentet seg raskt inn igjen og var allerede i mai på et høyere nivå enn før utbruddet av koronapandemien. Oppgangen fortsatte i juni og juli. Tjenestekonsumet falt hele 17 prosent i mars og 13 prosent i april, og var i juli fortsatt 15 prosent lavere enn i februar, på tross av sterk økning både i mai og juni. I juli avtok innhenting og tjenestekonsumet var 2 prosent høyere denne måneden enn i juni.

## Norge: Husholdningenes konsum

År/år-volumendring. Prosent. Ses.just



Kilde: Statistisk sentralbyrå/Thomson Datastream/NHO

Over tid vil husholdningenes forbruk avhenge av utviklingen i deres disponible inntekter. Netto lønnsinntekter er husholdningenes viktigste inntektskilde, etterfulgt av pensjoner og stønader fra offentlig forvaltning. Etter flat utvikling i første kvartal falt disponibel realinntekt med 1,5 prosent i andre kvartal, ifølge sesongjusterte tall. Nedgangen i lønnsinntektene som må ses i sammenheng med nedgang i timeverkenes. Stønadene vokste imidlertid mye som følge av høy vekst i offentlige inntektssikringsordninger, og dette bidro til å dempe nedgangen. På tross av nedgangen i andre kvartal var fortsatt disponibel realinntekt klart høyere i første halvår i år enn på samme tidspunkt i fjor. Dersom disponibel realinntekt skulle utvikle seg flatt ut resten av året, ville det gitt en økning i år på knappe 1,5 prosent.

Siden mars har boligglånsrentene falt markert, slik at husholdningenes rentebelastning har avtatt. Isolert sett trekker dette opp disponibel inntekt i år. Inntektssikringsordningene vil delvis motvirke nedgangen i lønnsinntekt som følge av økt ledighet.

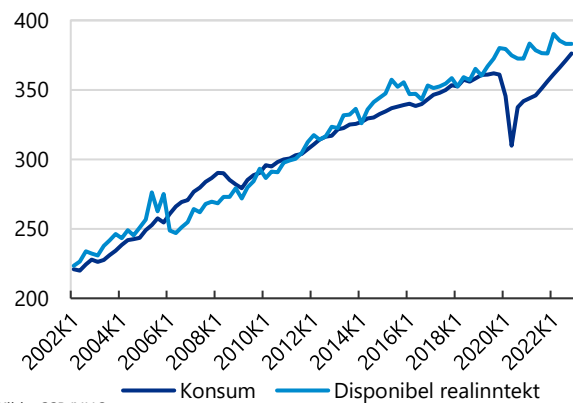
Konsumet falt betydelig mer enn inntektene i første halvår i år, og dette bidro til at spareraten kom opp på rekordhøye 20 prosent i andre kvartal. Den økte sparingen er også synlig i SSBs finansregnskap, som viser en sterk økning i husholdningenes bankinnskudd i løpet av andre kvartal i år. Samtidig avtok husholdningenes kortsiktige lånegjeld, som i stor grad er kredittkortgjeld. Høy sparing gir potensial for konsumvekst fremover, men vi tror likevel at det vil ta tid før sparingen kommer ned. Smittevernrestriksjoner og stor usikkerhet vil bidra til at sparingen ikke når førkrisenivå i løpet av prognoseperioden. Inntektsvridninger mellom husholdningene som følge av at unge grupper har vært mer utsatt for å

miste jobb og inntekt en eldre vil trolig også spille inn.

Inntil en vaksine foreligger vil samfunnet fortsatt preges av relativt inngripende smittevernrestriksjoner. Disse vil bidra til å begrense innhentingspotensialet for flere tjenestegrupper, som reiseliv, transport og kultur. Varekonsumet er allerede høyt, og det er derfor rimelig å anta at økningen vil avta til mer moderate nivåer ut året. Vi tror at veksten i konsumet gradvis vil avta gjennom høsten, og forbli moderat i første halvår 2021. I andre halvår av 2021 vil oppgangen ta seg opp etter hvert som smittevernrestriksjonene slippes opp.

### Husholdningenes konsum

Milliarder kroner. Faste 2017-priser



Kilde: SSB/NHO

NHO er normgiver i lønnsdannelsen, og lager derfor ikke prognoser for årslønnsvekst i hele økonomien, ei heller presise anslag på utviklingen i disponibel realinntekt. I konsumbanen har vi lagt til grunn en beskjeden økning i disponibel realinntekt til neste år og i 2022.

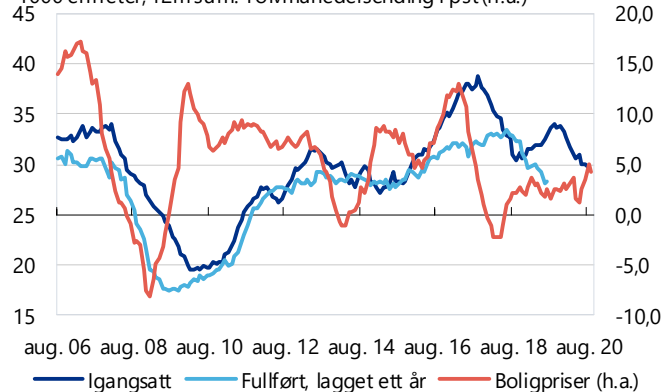
Vi anslår at husholdningenes konsum faller med 7,7 prosent i år, men så øker med vel 5 prosent både i 2021 og 2022.

## 2.2 Boligmarkedet

Etter nedgang i mars og flat utvikling gjennom april, har boligprisene økt relativt kraftig de siste månedene. I august var boligprisene 4,2 prosent høyere enn på samme tidspunkt i fjor, ifølge tall fra Eiendom Norge.

### Norge: Boligbygging og -pris

1000 enheter, 12m sum. Tolvmånedersending i pst (h.a.)



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Aktiviteten i boligmarkedet avtok i april, deretter har aktiviteten tatt seg opp og vært høy de siste månedene, ifølge Eiendom Norge. Fra årskiftet og frem til august ble det solgt noe flere boliger enn på samme tidspunkt i fjor, samtidig ble noe færre boliger lagt ut for salg. Beholdningen av usolgte boliger har dermed avtatt. Omsetningstiden var fortsatt noe høyere i august år sammenlignet med de siste årene.

Igangsettingen av nye boliger har vært avtakende det siste året, og nådde sitt laveste nivå hittil i år i august. Lavere igangsettingstall tilsier at tilstrømmingen av nye boliger blir lavere fremover, og dette vil isolert sett bidra til å trekke boligprisene opp.

Boligprisene påvirkes også av husholdningenes disponible inntekter, realrenten og tilgang på kreditt. Prisøkningen de siste månedene kan ha sammenheng med at boliglansrenten har falt markert siden mars i år, som gir grunnlag for betydelig reduksjon i husholdningenes renteutgifter. Den midlertidige økningen fleksibilitetskvoten i boliglansforskriften kan også ha medvirket. Smittevernrestriksjonene har samtidig bidratt til å øke husholdningenes sparing mye gjennom første halvår i år, og dermed samlet sett bidratt til å forbedre husholdningenes likviditet. Sammensetningseffekter kan også spille inn, da det var unge personer i lavinntektsyrker som ble hardest rammet av permitteringer og oppsigelser.

Lave boliglansrenter og beskjedent tilfang av nye boliger legger til rette for boligprisvekst fremover. Fortsatt høy arbeidsledighet, stor usikkerhet og utsikter mot beskjeden realinntektsvekst de neste to årene peker i motsatt retning.

Våre samlede vurdering er at den underliggende boligprisveksten trolig vil holde seg moderat fremover. Takket være sterk prisvekst de siste månedene ser

boligprisene ut til å øke med i overkant av 3 prosent i år. Et positivt overheng inn i 2021 vil bidra til å trekke opp årsveksten neste år, og selv med et forsiktig månedsforløp vil boligprisveksten neste år kunne komme opp i 3,5 prosent. Vi anslår om lag samme økning i 2022. Prisveksten de siste månedene har vært høyere enn anslått i forrige *Økonomisk overblikk*, og i tråd med oppjusterte vekstanslag er også anslått boligprisvekst fremover oppjustert.

Husholdningenes boliginvesteringer falt gjennom andre halvår i fjor, og har siden februar i år ligget om lag flatt. Nybyggingen står for rundt 70 prosent av boliginvesteringene, og avtakende boligangsetning de siste månedene tyder på beskjeden vekst i denne delen av boliginvesteringene fremover. Smitteverntiltakene har trolig bidratt til å vri forbruket vekk fra visse typer tjenestekonsum, og dette kan bidra til økning i andre. Husholdningenes utgifter til rehabilitering av egen bolig kan dermed bidra til å trekke opp boliginvesteringene fremover.

Husholdningenes boliginvesteringer påvirkes av realboligprisene. I år ligger realboligprisene an til å øke, men veksten blir trolig mer beskjeden til neste år. I vår modell, NAM, er det også en svak negativ sammenheng mellom husholdningenes rentebelasting og igangsettingen. Lavere rentenivå trekker dermed i retning av høyere boliginvesteringer fremover.

Vi har lagt til grunn en forsiktig økning i boliginvesteringene i månedene som kommer. I år bidrar et negativt overheng til at boliginvesteringene anslagsvis vil falle med nær 7 prosent. Både i 2021 og 2022 anslår vi en økning i boliginvesteringene på rundt 2 prosent. Anslaget er oppjustert siden *Økonomisk overblikk 2/2020*.

### Husholdningenes boliginvesteringer

Mrd. kroner. Faste 2017-priser. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå/Thomson Datastream/NHO

## 2.3 Næringsinvesteringene

Bedriftsinvesteringene på fastlandet falt markert i første halvår i år. Etter en sesongjustert nedgang på 5,6 prosent i første kvartal falt investeringene med ytterligere 6,8 prosent i andre kvartal.

Ved inngangen til året hadde norsk økonomi vært inne i en oppgangskonjunktur i tre år, og bedriftsinvesteringene hadde vokst relativt sterkt i fire år. Investeringene var kommet opp på et høyt nivå målt som andel av BNP Fastlands-Norge da nedgangen startet.

Ifølge Norges Banks regionale nettverk tok kapasitetsutnyttelsen seg opp i august fra et historisk lavt nivå i mai, men fortsatt var kapasitetsutnyttelsen lavere enn sitt historiske gjennomsnitt. Enkete næringer oppga blant annet at smittevernregler begrenser kapasiteten, enkelte bedrifter har også høy kapasitetsutnyttelse fordi de har kuttet i bemanningen.

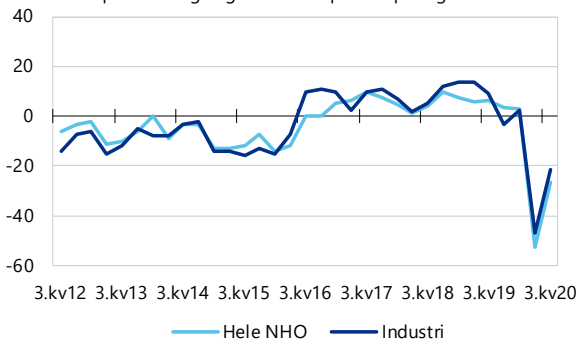
SSBs investeringstelling fra august i år anslår en nedgang i industriinvesteringene på rundt 20 prosent i år og om lag 10 prosent neste år. Innenfor kraftforsyning anslår tellingen også nedgang neste år.

I NHOs medlemsundersøkelse i september gir bedriftene uttrykk for en fortsatt krevende markedssituasjon, og et stort flertall har forventninger om produksjonsnedgang neste år. En høy andel, 24 prosent, sier at de har planer om å si opp ansatte de neste tre månedene. Dette vitner om at mange bedrifter er i en situasjon der de planlegger kostnads-kutt fremover ekspansjon.

På spørsmål om planlagte investeringer neste år svarer 35 prosent av bedriftene at de vil redusere, mens kun 9 prosent vil øke investeringene. Dette gir en nettoverdi på minus 26 prosentpoeng. Negativ nettoverdi tolkes gjerne som forventninger om nedgang samlet sett.

## Markedsutsikter - Investeringer

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: NHO/NØB

Historisk har næringsinvesteringene og fastlands-BNP samvarierte. Investeringene øker når aktiviteten i fastlandsøkonomien øker, og motsatt, men utslagene i næringsinvesteringene er større.

Vi anslår at bedriftsinvesteringene vil falle med 12 prosent i år og knappe 5 prosent i 2021 etterfulgt av en økning på rundt 10 prosent i 2022. Nivået i 2022 er fortsatt knappe 8 prosent lavere enn ved inngangen til krisen.

### 2.4 Petroleumsinvesteringer

I februar anslo vi 4 prosent volumvekst i petroleumsinvesteringene fra et nivå på vel 171 mrd. 2017-kroner i 2019. Etter at koronapandemien rammet vesten i mars og oljeprisen kollapset meldte oljeselskapene om store innsparinger som ville påvirke alt fra feltutbygginger, vedlikehold og leting. I tråd med disse signalene nedjusterte vi anslaget på petroleumsinvesteringer.

Siden april har oljeprisen økt fra under USD 20/fat til USD 40-45/fat. Samtidig er terminprisene for kommende år løftet. De påløpte oljeinvesteringene for første halvår 2020 er 1,8 prosent høyere enn i første halvår 2019. Relativt lite smitte i Norge har gjort det mulig å unngå langvarig nedstengning på sokkelen. Vedlikehold og utbygginger på eksisterende felt har dermed kunnet bli gjennomført i større omfang enn fryktet. Deler av kostnadene knyttet til planlagt aktivitet viste seg dessuten ikke mulig å unngå på kort varsel.

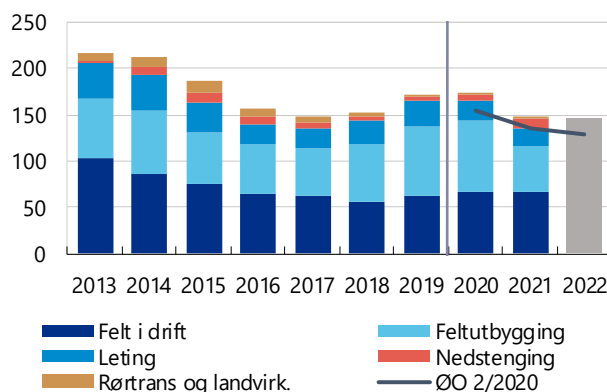
SSBs siste investeringstelling anslår 1,6 prosent nominell økning i petroleumsinvesteringene i 2020. Regjeringen la i vår frem en midlertidig skattepakke for petroleumsnæringen som åpnet for direkte utgiftsføring av investeringer, men som også reduserte fradraget i særskatten (friinntekten). Etter behandling i Stortinget ble en endret skattepakke vedtatt i

juni. Den vedtatte pakken hever fradraget i særskatten fra 20,8 prosent til 24 prosent for investeringer foretatt i 2020 og 2021. Samtidig får selskapene utgiftsføre investeringene som inngår i særskatten direkte. Videre stimulerer pakken til rask igangsetting av nye utbygginger. Nye utbygginger hvor PUD leveres før utgangen av 2022 omfattes også av de nevnte endringene. Dagen etter at skattepakken ble vedtatt, besluttet Aker BP utbygging av Valhall Hod-prosjektet og 28. september leverte Equinor PUD for Breidablikk. Sistnevnte prosjekt vil medføre investeringer på om lag 18,6 mrd. kroner. Selv om skattepakken også bidrar til noe økte investeringer i 2020 ventes den særlig å påvirke investeringsnivået påfølgende år. Det er imidlertid usikkerhet knyttet til når PUD på spesifikke prosjekt leveres og dermed også når beslutningen utløser investeringer. For 2020 legger vi nå til grunn 4 prosent reduksjon i investeringene.

For 2021 indikerer SSBs investeringstelling fra august en nominell reduksjon i investeringene på om lag 15 prosent. Fratrullet prisvekst innebærer dette en enda større volumnedgang. Investeringstelingen inkluderer imidlertid prosjekter før PUD er levert. Bråstoppen i vår gjorde at flere prosjekter ble satt på vent, men med bedret oljepris og nevnte skattepakke er flere PUDer på trappene. Disse prosjektene vil utløse investeringer i flere år fremover og for 2021 stimulerer pakken også til å utføre investeringer på eksisterende felt. Dette løfter vårt anslag for neste år. I 2021 legger vi følgelig til grunn en reduksjon i investeringene på 9 prosent, 3 prosentpoeng over vårt anslag i mai. For 2022 legger vi til grunn 2 prosent reduksjon. Dette innebærer et investeringsnivå på 149 og 146 mrd. 2017-kroner i hhv. 2021 og 2022.

### Norge: Petroleumsinvesteringer

Etter investeringsart. Mrd. 2017-kroner

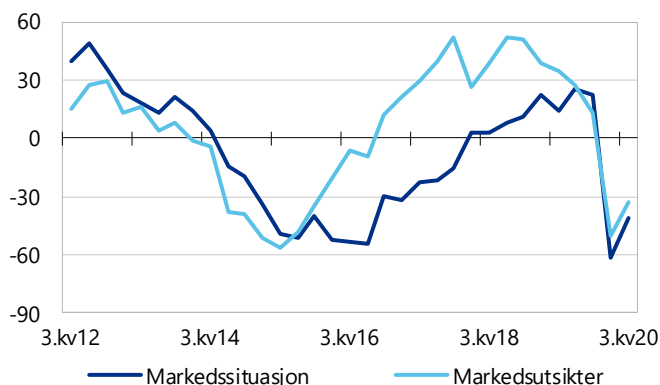


Kilde: SSB/NR/Investeringstelling/NAM/NHO

Våre oljerettede medlemsbedrifter vurderte markedssituasjonen som relativt god i første kvartal i år, men som følge av det kraftige oljeprisfallet falt markedsvurderingen i andre kvartal. Vurderingen falt da til et nivå under bunnoteringen fra forrige oljekrise. Andelen som opplever markedssituasjonen som god har siden første kvartal falt fra 36 til 7 prosent, mens andelen som melder om en dårlig situasjon har økt fra 11 til 48 prosent. En nettoverdi på minus 41 indikerer en meget svak markedssituasjon. Situasjonen har imidlertid bedret seg noe siden forrige kvartal.

### Markedsindeks – Oljerettet virksomhet

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

Markedsutsiktene hos oljerettede bedrifter lå over gjennomsnittet NHO i alt fra 2017 til 2019, men nærmet seg gjennomsnittet gjennom 2019. Etter et dramatisk fall i andre kvartal har utsiktene bedret seg noe, men fortsatt er det forventninger om produksjonsnedgang. Andelen som forventer forverring har falt fra 63 til 42 prosent, mens andelen som venter bedring har falt 13 til 9 prosent. Dette gir en nettoverdi på minus 33 mot minus 50 i forrige kvartal.

## 2.5 Utenriksøkonomien

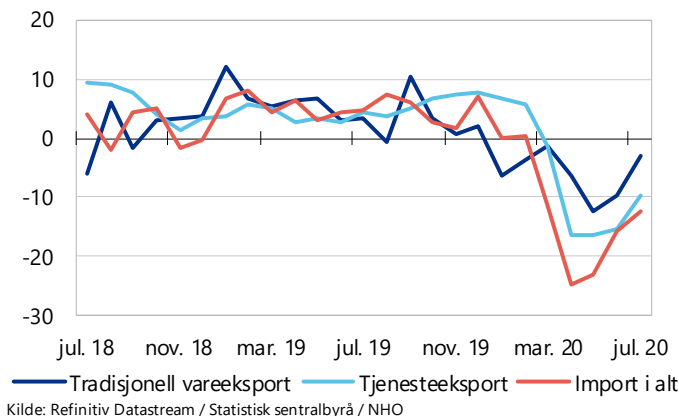
Som en liten, åpen økonomi påvirkes Norge i stor grad av internasjonale forhold. Koronakrisen har medført en kraftig oppbremsing hos våre viktigste handelspartnere. Det betyr lavere utenlandsk etterspørsel etter norske varer og tjenester. Eksporten utenom olje og gass falt drøyt 14 prosent sesongjustert fra fjerde kvartal i fjor til andre kvartal i år. Mens tjenesteeksporten falt nesten 18 prosent, avtok eksporten av tradisjonelle varer med 11 prosent, jf. figuren under. Samlet tilsvarende dette en nedgang i eksporten på vel 25 mrd. 2017-kroner fra første halvår 2019.

At tjenestene er blitt rammet hardest gjenspeiler at nedstengningen har hatt mest inngripende konsekvenser for tjenestesektoren. Viktige norske tjenesteesportgrupper er blant annet bruttofrakter og offshore- og supplytjenester. Mindre internasjonal handel har rammet bruttofraktene som i første halvår var 7 prosent lavere enn samme periode i fjor. Offshoretjenestene har derimot klart seg bedre på tross av uroen i oljemarkedet, og var om lag uendret over samme tidsrom. Det er imidlertid internasjonal turisme som er hardest truffet. Eksporten av reisetrafikk falt drøyt 50 prosent fra første halvår i fjor til første halvår i år. Nedgangen i eksportinntektene tilknyttet reisetrafikk er så stor at fallet alene står bak nesten hele nedgangen i tjenesteesporten på 13 mrd. 2017-kroner.

Månedlige eksportdata antyder at bunnen er passert, jf. figuren under. Eksporten av tradisjonelle varer og tjenester økte fra juni til juli i år med hhv. 5,7 og 8,2 prosent. Med et videre aktivitetsoppsving vil også handelen tilta. Eksporten av tradisjonelle varer anslås å falle 7,2 prosent i år og vokse omkring 4 prosent de neste par årene.

### Norge: Eksport og import

Prosentvis volumendring år/år. Sesongjustert

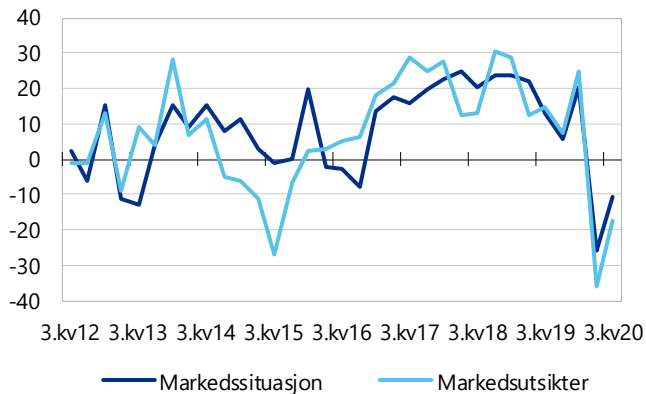


Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Våre eksportrettede medlemsbedrifter melder om en fortsatt krevende markedssituasjon, til tross for noe bedring siden mai. 35 prosent av bedriftene vurderte situasjonen som dårlig i september, og om lag like mange forventer at situasjonen blir verre til neste år. Dette overstiger andelen som forventer bedring, og gir dermed en negativ nettoverdi, jf. figuren under.

## Markedsindeks - Eksportrettet virksomhet

Diff. positive og negative svar i prosentpoeng

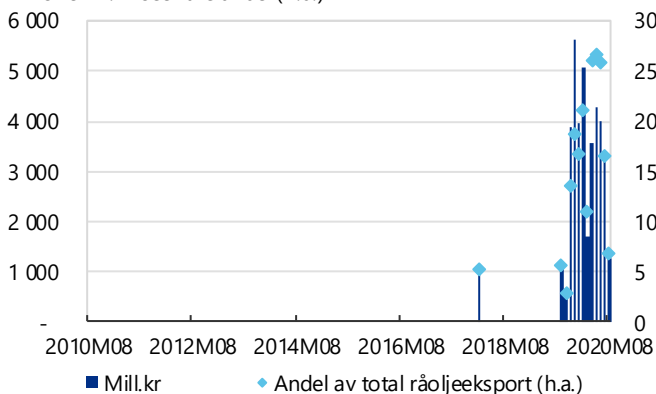


Kilde: NHO/ NØB

Som følge av lavere etterspørsel og produksjonskutt på norsk sokkel, er eksporten av olje og gass blitt noe lavere enn ventet. Produksjonskuttene skal vare ut 2020 og bidra til raskere stabilisering av råoljemarkedet. Eksporten av olje og gass ventes å øke 8,5 prosent fra i fjor til i år. Det er en liten nedjustering av anslaget fra mai. Lavere etterspørsel i de tradisjonelle markedene for norsk råolje – 9 av 10 oljefat gikk til Europa i 2019 – medførte at oljeprodusentene vridde tilbudet mot andre markeder. Eksempelvis er det de siste månedene solgt betydelige mengder råolje til Kina, som i perioden april til juni mottok 25 prosent av råoljeksporten, målt i verdi, jf. figuren under.

## Norge: Eksport av råolje til Kina

Millioner kr. Prosentvis andel (h.a.)



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

Importen følger samme mønster, og er også drevet av utviklingen i reisetrafikk. Smitteverntiltakene har ikke bare redusert antall utlendinger på ferie i Norge, men også nordmenns reising til utlandet. Fordi import av reisetrafikk utgjør en større andel av importen enn eksport av reisetrafikk utgjør av eksporten, tynges importen i større grad. Mens samlet import falt 20 prosent fra fjerde kvartal i fjor til,

andre kvartal i år, falt tjenesteimporten med 40 prosent. Høyere aktivitet vil øke importen fremover, og importfallet har allerede avtatt markert de seneste månedene, jf. figuren over. I tillegg vil kronestyrkingen lette kostnadene for norske importører, og således støtte opp under importen fremover. Samlet anslår vi en nedgang i importen i år på 12,4 prosent, etterfulgt av vekst på om lag 6 prosent i 2021 og 2022.

## 2.6 Budsjettpolitikken og tiltakene

Regjeringen har iverksatt betydelige tiltak for å motvirke de økonomiske konsekvensene av virusutbruddet. Så langt er det lagt frem syv tiltakspakker, inkludert Revidert nasjonalbudsjett 2020.

Tiltakene omfatter blant annet utvidede inntektssikringsordninger ved sykdom/permutteringer og et større statlig finansieringsansvar for disse ordningene. I tillegg er det innført nye, midlertidige inntektssikringsordninger for selvstendig næringsdrivende og for lærlinger og studenter.

For månedene mars - august har bedrifter med stor omsetningssvikt kunnet få kompensasjon for faste, uunngåelige kostnader. Kultur og idrett har fått egne kompensasjonsordninger, og forslag til en kompensasjonsordning for reiselivet kom i tiltakspakken som ble lagt frem 21. september. Videre er det innført en ordning med lønnsstøtte for å ta tilbake permitterte ansatte, opprinnelig for juli og august, men nå forlenget ut året. Flere midlertidige skatte- og avgiftslettelser er innført. Statens obligasjonsfond er gjenopprettet for å tilføre likviditet til obligasjonsmarkedet, og det er innført flere garanti- og låneordninger, herunder en garantiordning for banklån opp til 150 millioner kroner og en egen garantiordning for luftfarten.

I tiltakspakken 21. september la Finansdepartementet frem oppdaterte anslag for de samlede kostnadene av tiltakene som så langt er vedtatt eller foreslått. De nye beregningene viser at flere av de første tiltakene som ble iverksatt, vil koste vesentlig mindre enn tidligere anslått. For eksempel ble kompensasjonsordningen for bedrifter med stort omsetningsfall i utgangspunktet anslått å koste 50 mrd. kroner for mars, april og mai samlet. Nå er anslaget nedjustert til 7 mrd. kroner for perioden mars tom. august. Bevilgningsanslagene for de midlertidige utvidelsene av inntektssikringsordningene og lønnsstøtteordningen er også nedjustert.

Finansdepartementets oppdaterte beregninger innebærer at summen av de økonomiske krisetiltakene som er vedtatt eller foreslått, utgjør 126,3 mrd. kroner i 2020. I tillegg kommer økte kostnader til dagpenger og sykepenger, samt lavere skatteinntekter. Anslaget inkluderer 6,1 mrd. kroner til de nye tiltakene som ble foreslått 21. september. Likevel er det samlede anslaget 38,5 mrd. kroner lavere enn anslaget etter stortingsbehandlingen av Revidert nasjonalbudsjett og Prop. 127 S (2019–2020) rett før sommeren.

Dette illustrerer at usikkerheten om den økonomiske utviklingen har vært betydelig. Nedjusteringen av utgiftsanslagene vitner om at utviklingen i økonomien har blitt bedre enn man kunne frykte. Likevel vil aktivitetsnivået trolig være lavere enn normalt i lang tid fremover. Regjeringen har uttalt at den fortløpende vil vurdere om det er behov for å endre på ordningene som er innført, eller å komme med nye. Det vil komme ytterligere tiltak for å fremme aktivitet og omstilling i statsbudsjettet for 2021, som legges frem 7. oktober. Regjeringen har også varslet at den da vil gi en oppdatert og helhetlig gjennomgang av budsjettets stilling for 2020.

I revidert budsjett for 2020, som ble lagt frem i mai, anslo Finansdepartementet et oljekorrigert underskudd på om lag 480 mrd. kroner, nesten doblet siden saldert budsjett for 2020. Budsjettindikatoren, som måler endringen i bruken av oljeinntekter fra ett år til det neste sett i forhold til trend-BNP for fastlandsøkonomien, ble oppjustert med 5,3 prosentenheter fra saldert budsjett. Bruken av oljeinntekter har aldri før økt så mye fra ett år til det neste. Den reelle, underliggende veksten i statsbudsjettets utgifter ble anslått til 12,1 prosent, mot anslåtte 0,8 prosent i Nasjonalbudsjettet 2020.

Det er innført en rekke økonomiske tiltak etter fremleggelsen av revidert budsjett. De reviderte anslagene som regjeringen vil legge frem i Nasjonalbudsjettet for 2021 7. oktober, vil likevel trolig vise et noe mindre ekspansivt budsjett for 2020, i lys av nedjusteringen av tidligere utgiftsanslag, jf. over. Like fullt vil 2020 stå igjen som et år med rekordhøy oljepengebruk.

Koronakrisen øker dermed det fremtidige inndekningsbehovet i offentlige finanser ytterligere. I denne ekstraordinære situasjonen er det helt nødvendig at de offentlige utgiftene øker midlertidig for

å motvirke konsekvensene av krisen. Men det fremtidige inndekningsbehovet blir like fullt enda større enn før. Økt bruk av oljepenger nå, betyr mindre bruk siden. Ifølge handlingsregelen skal bruken av oljeinntekter over tid utgjøre 3 prosent av oljefondet, men det skal også legges stor vekt på å jevne ut svingninger i økonomien for å sikre god kapasitetsutnyttelse og lav arbeidsledighet. Det er viktig at oljepengebruken reduseres i takt med at aktiviteten i norsk økonomi normaliseres.

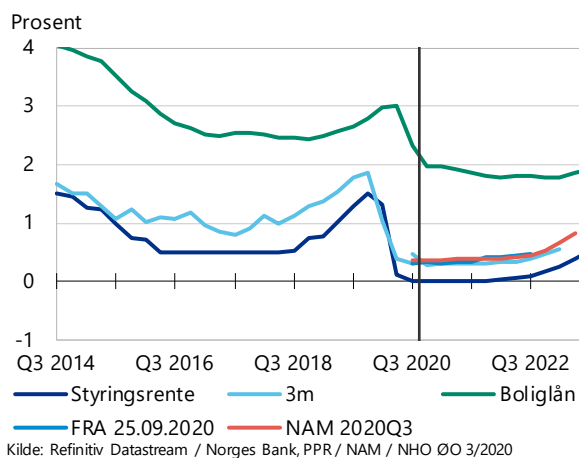
De økonomiske krisetiltakene er hovedsakelig i form av overføringer til husholdninger og bedrifter. Offentlig konsum anslås dermed å øke om lag som i en normal konjunktursituasjon de kommende årene, med 1,5 prosent i 2020, 2 prosent i 2021 og 1,8 prosent i 2022. Offentlige investeringer anslås å være uendret fra 2019 i år. For 2021 og 2022 anslår vi en økning på hhv. 2,0 prosent og 0,2 prosent.

## 2.7 Pengepolitikken

Fra februar til mai år kuttet Norges Bank renten tre ganger, fra 1,5 til null prosent. På rentemøtet 23. september ble styringsrenten holdt uendret på null prosent, med følgende begrunnelse: "Det kraftige tilbakeslaget og stor usikkerhet om utvikling fremover tilsier at renten holdes i ro inntil vi ser klare tegn til at forholdene i økonomien normaliseres."

Prognosen indikerer at styringsrenten vil forbli på dagens nivå i to år til. Rentebanen er lite endret fra rentebanen som ble publisert i juni, selv om aktivitetsveksten hos handelspartnerne, konsumpris- og boligprisveksten alle har vært noe høyere gjennom sommeren enn Norges Bank da anslo.

### Renter



Etter at styringsrenten ble satt ned har også penge- og utlånsrentene kommet ned. Bo-

liglansrenten er redusert fra 3,0 i første kvartal til 1,8 prosent i (juli).

Den viktigste effekten av lav rente nå er at bedriftenes og husholdningenes løpende rentebetalinger holdes lave. Grovt sett vil et rentekutt på 1 1/2 prosent øke husholdningenes realdisponible inntekt like mye. Lav rente vil også normalt stimulere boligmarkedet gjennom høyere boligpriser og boligbygging. Denne stimulansen kan også bli viktig fremover. Boligbyggingen har avtatt den siste tiden, og med fortsatt stor usikkerhet og høy ledighet er det grunn til å tro at den sterke boligprisveksten vi har sett de siste månedene kun blir midlertidig.

Norges Banks prognose for aktivitetsutviklingen fremover er noe mer positiv enn vår egen. I våre anslag legger vi til grunn at styringsrenten holdes på null i hvert fall frem til slutten av 2022.

I tillegg til å kutte renten har Norges Bank tilført mer likviditet til markedet gjennom å tilby ekstraordinære F-lån med løpetider fra 1 uke og opp til 12 måneder. Det ble også lempet på kravene til bankenes sikkerhetsstillelse for slike lån i mars. I august varslet Norges Bank at perioden med ekstraordinære F-lån i norske kroner med 3 måneders løpetid forlenges ut 2020, til noe høyere rente – 15 basispunkter over foliorenten. Det ble samtidig varslet at de midlertidige lettelsene i kravene for sikkerhetsstillelse delvis vil reverseres fra februar 2021. Etter Norges Banks tilråding 13. mars ble bankenes mot-sykliske kapitalbuffer redusert fra 2,5 til 1,0 prosent. I september ble anbefalingen om kapitalbuffer på 1,0 prosent opprettholdt.

## 2.8 Arbeidsmarkedet

Tiltakene mot koronapandemien har gitt historisk sterke utslag i arbeidsmarkedet. Etter tre år med ganske sterk jobbvekst, ser sysselsettingen ut til å falle med 80 000 personer i år. Det er utsikter til mange år med unormalt høy arbeidsledighet.

Etter nedstengningen i mars ble den registrerte arbeidsledigheten på kort tid om lag firedoblet. Ved utgangen av mars var vel 300 000 registrert som helt ledige arbeidssøkere hos NAV, tilsvarende 10,7 prosent av arbeidsstyrken. Ikke på noe tidspunkt i etterkrigstiden har ledighetsraten vært høyere. Samtidig økte også antallet delvis arbeidsledige kraftig, til 97 000 personer ved utgangen av mars, tilsvarende 3,5 prosent av arbeidsstyrken. Ledigheten toppet ut rundt påsketider, og har siden avtatt. Ved

utgangen av august var arbeidsledigheten i begge grupper imidlertid fortsatt om lag 2 prosentpoeng høyere enn før smitteverntiltakene ble iverksatt. Sett bort fra tidligere i år, er andelen helt ledige på sitt høyeste nivå siden 1995.

Usikkerheten om det videre forløpet for koronapandemien og tilpasningen til den innebærer at også utsiktene for arbeidsmarkedet er særlig usikre. Flere forhold peker imidlertid i retning av redusert sysselsetting og økt arbeidsledighet (målt ved AKU) i andre halvår. For det første vil flere permitterte nå ha vært permittert i mer enn tre måneder. I AKU-statistikken og nasjonalregnskapet går disse da fra å være sysselsatt til å få status som arbeidsledige. For det andre er flere av de arbeidsintensive næringene, overnatting og servering samt transport, fortsatt betydelig berørt av smitteverntiltakene og har derfor begrensede produksjonsmuligheter fremover. For det tredje er våre medlemsbedrifter blitt noe mer negative i september enn de var i august. En økende andel av disse svarer at de har gått til oppsigelser. Tross dette, er andelen som planlegger oppsigelser nokså stabilt høy, tett på en femdel av de som svarer. For det fjerde melder både SSB og NAV om et kraftig fall i antall ledige stillinger i første halvår. NAV-tallene viste riktignok en liten oppgang i juli, men i august fortsatte nedgangen.

Samlet anslår vi at veksten i produksjonen i andre halvår ikke vil være tilstrekkelig til å forhindre en fortsatt nedgang i sysselsettingen. Dermed vil arbeidsledigheten målt med AKU øke utover høsten. Nedgangen i sysselsettingen gjennom 2020 innebærer at nivået ved inngangen til 2021 vil ligge under det anslåtte gjennomsnittet for 2020. Det bidrar til nedgang i årsveksten fra 2020 til 2021, før sysselsettingen øker i 2022.

### Timeverk

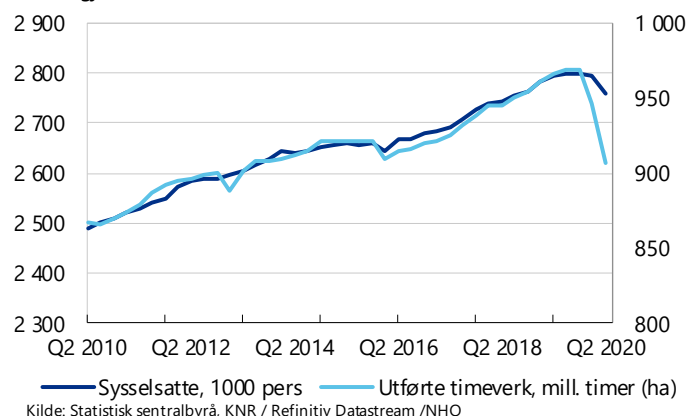
Antall utførte timeverk falt kraftig i første halvår. Nedgangen var sterkest i andre kvartal, jf. figuren under. Totalt var det 62 millioner færre timer i andre kvartal sett i forhold til fjerde kvartal, det er en nedgang på 6,4 prosent i antall utførte timeverk. Gjennomsnittet skjuler en betydelig forskjell mellom næringene, og i noen næringer var nedgangen



mye større enn dette.

### Sysselsatte og utførte timeverk

Sesongjustert



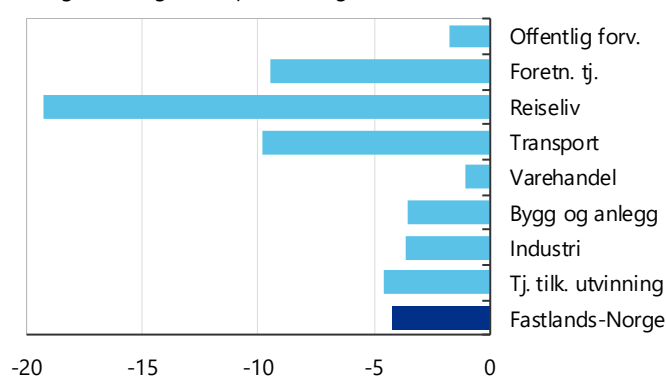
Tjenestenæringene ble sterkest berørt av smitteverntiltakene og hadde den sterkeste nedgangen i timeverkene. I overnatting og servering samt transport gikk de ned med henholdsvis 10 og 20 prosent i fra første til andre kvartal, jf. figuren under.

Oljeprisfallet bidro til redusert aktivitet i petroleumsnæringene. Timeverkene i tjenester tilknyttet petroleum, petroleumrelatert industri og forretningsmessig tjenesteyting gikk derfor ned i andre kvartal.

Andre vareproduserende næringer har vært mindre berørt av smitteverntiltakene, men ble likevel indirekte påvirket gjennom lavere etterspørsel fra de som ble direkte berørt. Bygg og anlegg er et eksempel, og her gikk timeverkene ned med vel 4 prosent fra første til andre kvartal.

### Norge: Utførte timeverk

Utvalgte næringer. Ses. pst. endring fra 1. til 2. kvartal



Som følge av en viss oppmykning av smitteverntiltakene og en forsiktig oppgang i Fastlands-BNP, forventer vi at timeverkene vil øke moderat i andre halvår.

Samlet anslås en nedgang i utførte timeverk på 3,7 prosent fra 2019 til 2020.

Mot slutten av neste år vil noe av den ventede nedgangen i timeverkene for vare- og tjenesteproduserende næringer trolig motsvares av unormalt høy vekst som følge av avviklingen av smitteverntiltakene. Det må ses i sammenheng med at bedriftene vil ta igjen den tapte produksjonen, slik at timeverkene kommer tilbake til et mer normalt nivå. Veksten vil imidlertid begrenset av at tjenester er noe man konsumerer fortløpende og at man for eksempel ikke ønsker flere hotellovernattinger, restaurantbesøk eller lignende enn det man gjorde før pandemien. I vår prognosebane vil gjeninnhenting av tjenestekonsumet avta fremover, og den underliggende veksten vil være moderat frem til neste sommer, men deretter ta seg opp. Timeverksutviklingen i 2021 preges derfor av disse forholdene, men anslås samlet sett å øke med 4,2 prosent i 2021. I 2022 er veksten mer normal, men fortsatt er det noe oppgang som følge av at tjenestenæringene først da produserer for fullt. Timeverkene anslås derfor å øke med 3,0 prosent i 2022.

### Ledige stillinger

Både SSB og NAV har statistikk over ledige stillinger. SSB utarbeider en kvartalsstatistikk basert på en spørreundersøkelse i et tilfeldig utvalg av virksomheter. Ledige stillinger må være lønnet og formelt utlyst, men utlysningen kan skje formelt eller uformelt, for eksempel gjennom andre ansatte, venner eller familie. Stillinger som utelukkende er åpne for interne søkere, tas ikke med. For næringer der uformell utlysning er særlig vanlig, kan SSBs tall gi et ufullstendig bilde. NAVs månedlige statistikk for tilgangen på ledige stillinger er basert på stillinger meldt til NAV-kontorene, registrert av arbeidsgiver på nav.no eller offentliggjort i media (aviser, tidsskrifter o.l.).

Ifølge SSBs statistikk falt antallet ledige stillinger fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år, og ytterligere fra første til andre kvartal i år, jf. figuren under. Antall stillinger har falt særlig mye i transport, industri og forretningsmessig tjenesteyting.

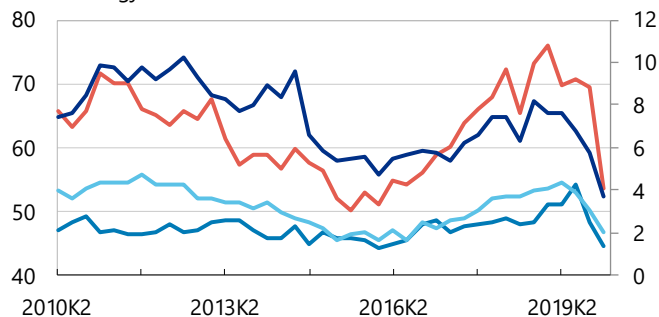
NAVs tall viser også en nedgang i hver av månedene i andre kvartal. I juli var nedgangen mindre, noe som må ses i sammenheng med at reiseliv opplevde økt etterspørsel fra ferierende nordmenn og dermed trengte mer arbeidskraft. Oppgangen var imidlertid

forbigående, og i august gikk tilgangen på ledige stillinger på ny ned.

Færre ledige stillinger peker isolert sett mot lav sysselsetningsvekst fremover.

### Ledige stillinger tjenester

Totalt. Sesongjustert. Tusen



— Totalt (v.a.) — Foretn. Tj. — Transp. — Industri

Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

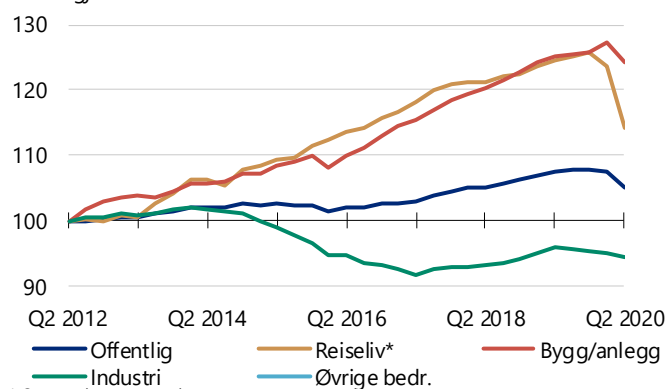
### Sysselsetting

Sesongjustert falt sysselsettingen med bare 3 000 personer (0,1 prosent) fra fjerde til første kvartal. I andre kvartal var nedgangen på 38 000 personer (1,3 prosent). Den samlede nedgangen i sysselsettingen er liten sett i forhold til utviklingen i timeverk og arbeidsledighet. Det skyldes blant annet at permitterte sysselsatte fortsatt regnes som sysselsatte i AKU-tallene og nasjonalregnskapet i inntil tre måneder etter at de ble permitterte, samt at delvis permitterte og delvis arbeidsledige regnes som sysselsatt. I tillegg vil trolig bedriftene avvente situasjonen før de reduserer bemanningen permanent.

Selv om sysselsetningsnedgangen kan sies å være moderat i gjennomsnitt, er det betydelig variasjon mellom næringer. Også her er tjenestenæringene mest rammet, og sysselsettingen gikk ned med hele 7,6 prosent i overnatting og servering og med 5,2 prosent i transport i andre kvartal.

### Norge: Sysselsatte

Sesongjustert. t-8=100



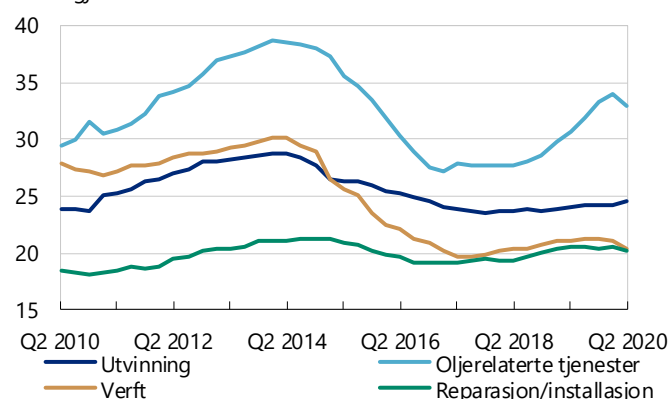
\* Overnatting og servering

Kilde: Statistisk sentralbyrå, KNR / Refinitiv Datastream / NHO

Industrien, som sist ble rammet av oljeprisnedgangen i 2014, hadde vel 5 prosent lavere sysselsetting enn før oljeprisnedgangen når koronapandemien traff Norge. Sysselsettingen gikk ytterligere ned i andre halvår med ytterligere 1 prosent. I andre kvartal gikk sysselsettingen ned med henholdsvis 3,3 og 2,0 prosent i verft- og reparasjon samt installasjon av maskiner og teknisk utstyr. Også tjenester tilknyttet utvinning hadde et sysselsetningsfall på 2,9 prosent i denne perioden.

### Sysselsatte i oljerelaterte næringer

Sesongjustert. 1000



Kilde: Statistisk sentralbyrå, KNR / Refinitiv Datastream / NHO

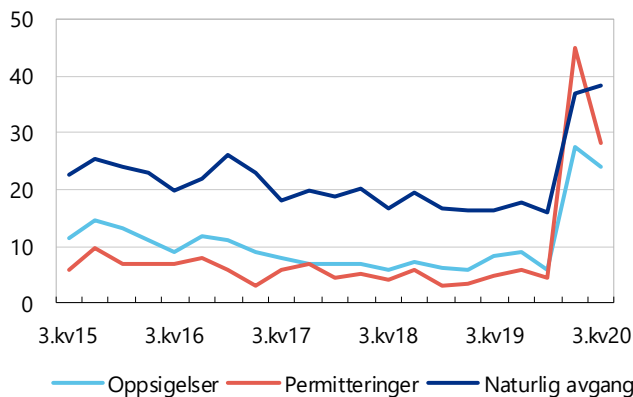
Selv om sysselsetningsutsiktene innen bygg og anlegg ifølge NØB har vært positive gjennom hele koronaperioden, så gikk antall sysselsatte ned med 2,5 prosent fra første til andre kvartal i år.

I tredje kvartal svarer hver fjerde NHO-bedrift at de har tenkt å gå til oppsigelser de neste tre månedene. Andelen som planlegger å oppsigelser eller permit-

teringene har gått noe ned fra andre kvartal, men ligger fortsatt historisk høyt, jf. figuren under.

### Nedbemanning neste tre mnd.

Andel som planlegger å gjennomføre i prosent

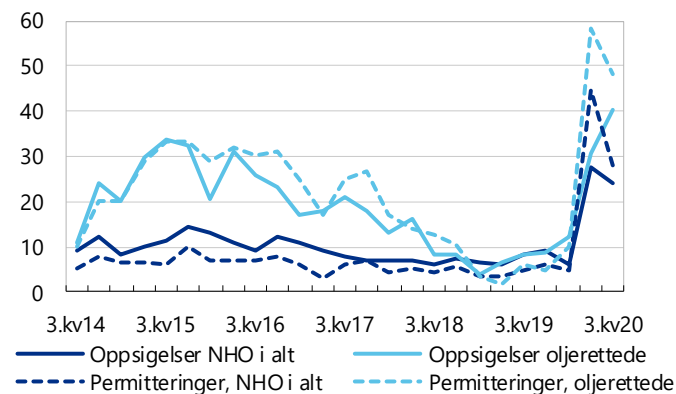


Kilde: NHO/NØB

Også i de oljerettede bedriftene er det svært mange som svarer at de planlegger permitteringer og oppsigelser.

### Oppsigelser og permitteringer

Andel som planlegger å gjennomføre i prosent.



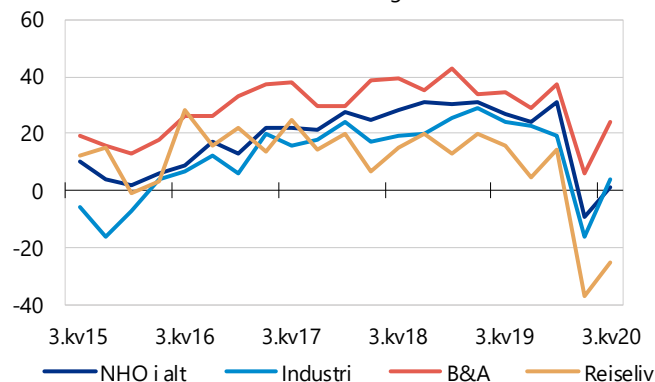
Kilde: NHO/NØB

I NØB er det like mange bedrifter som svarer at de har tenkt å øke sysselsettingen som svarer at de vil redusere den. Det er stor variasjon mellom

næringene, og reiseliv har den klart største overvekten av bedrifter som vil redusere bemanningen.

### Markedsutsikter - Sysselsetting

Neste 6 mnd. Diff. andel som skal øke og redusere. %



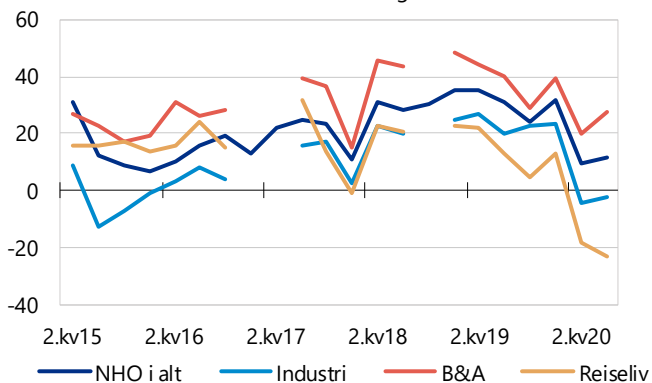
Kilde: NHO/NØB

Fremover vil sysselsettingen trekkes ytterligere noe ned. Flere sysselsatte har vært permittert ut over tre måneder og går da over til å bli definert som arbeidsledig og ikke sysselsatt i nasjonalregnskapet. De delvis permitterte og delvis arbeidsledige regnes også som sysselsatt i nasjonalregnskapet. I tillegg trekkes sysselsettingen ned av den økonomiske situasjonen og våre medlemsbedrifter som melder at stadig flere bedrifter står i fare for konkurs. Dersom flere som tidligere har permittert ansatte, går til oppsigelse vil flere permitterte gå over til å bli helt arbeidsledige. Våre medlemsbedrifter har blitt noe mer negative i september enn de var i august. En økende andel av disse svarer at de har gått til oppsigelser. Tross dette, er andelen som planlegger oppsigelser nokså stabilt høy, tett på en femdel av de som svarer. Spesielt er utsiktene innen de arbeidsintensive næringene, overnatting og servering samt transport, fortsatt betydelig berørt av smitteverntiltakene og vil derfor trolig redusere sysselsettingen ytterligere fremover. Utsiktene for å skaffe seg jobb er betydelig redusert med det kraftige fallet i antall ledige stillinger så langt i år. Samlet går sysselsettingen i 2020 ned med 1,5 prosent. Til neste år tilsier utviklingen i sysselsettingen gjennom 2020 at sysselsettingen vil falle ytterligere. Det må ses i sammenheng med at sysselsettingen gjennom 2020 har falt slik at nivået ved inngangen til 2021 ligger under det anslåtte gjennomsnittet for 2020. Det bidrar til nedgang i årsveksten fra 2020 til 2021. På den andre siden svarer flere av våre medlemmer i NØB at det flere som har tenkt å oppbemanne enn nedbemanne de neste 12 måneder. Vi forventer at smittevernrestriksjonene oppheves gjennom neste år, slik at produksjonen tar seg opp gjennom året. I tråd med

dette vil sysselsettingen ta seg opp gjennom andre halvår 2021. Vi anslår derfor en sysselsettingsnedgang på om lag 1 prosent til neste år. Først i 2022 er smitteverntiltakene helt borte slik at sysselsettingen tar seg ytterligere opp.

### Markedsutsikter - Sysselsetting

Neste 12 mnd. Diff. andelsom skal øke og redusere. %



Kilde: NHO/NØB

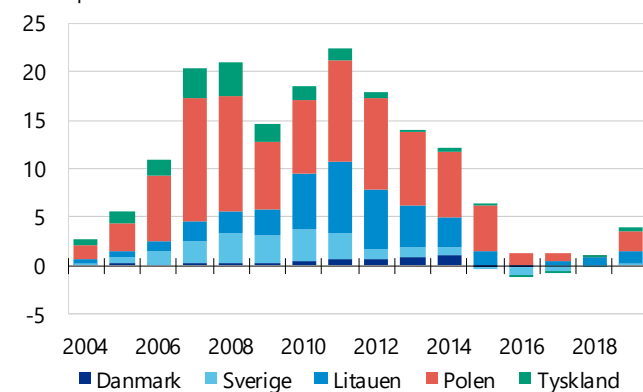
### Arbeidsstyrken

Tilgangen på arbeidskraft påvirkes av befolkningsveksten i ulike aldersgrupper og andelen av befolkningen som ønsker å jobbe. De nærmeste årene anslår SSB en økning i personer i arbeidsfør alder (15-74 år) på 0,4 prosent årlig. Alderssammensetningen holder seg på et stabilt nivå, og bidrar derfor ikke vesentlig til utviklingen av arbeidsstyrken, se SSB rapport<sup>5</sup>.

Grovt sett bestemmes veksten i befolkningen i arbeidsfør alder av to forhold – den innenlandske befolkningsveksten i denne aldersgruppen og nettoinnvandringen av folk i arbeidsfør alder. Nettoinnvandringen til Norge økte kraftig etter EØS-utvidelsen mot Øst-Europa i 2004. Nettoinnvandringen fra Polen var særlig høy. I 2014 falt oljeprisen og opplevde Norge en særnorsk nedgangskonjunktur. Flere europeiske land hadde derimot en konjunkturoppgang i denne perioden, og nettoinnvandringen til Norge gikk ned. I 2019 tok aktiviteten i Norge seg opp, og trakk opp arbeidsinnvandringen noe. Arbeidsinnvandringen til Norge har derfor fungert som en støtdemper i arbeidsmarkedet.

### Nettoinnvandring etter statsborgerskap

Tusen personer.

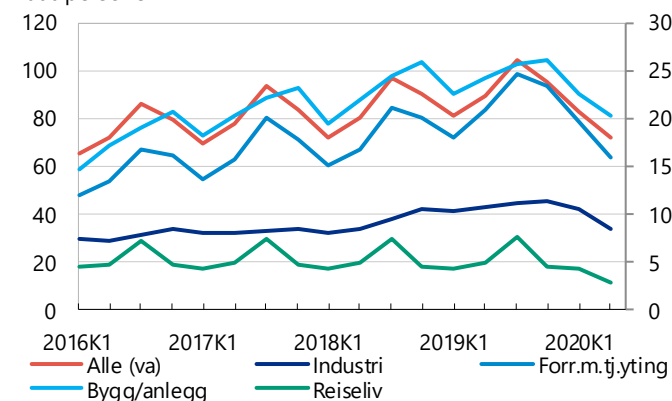


Kilde: SSB/NHO

I tillegg er det et betydelig bidrag av arbeidskraft fra korttidsinnvandringen. Korttidsinnvandringen økte fra 2016 til i fjor. Koronapandemien og smitteverntiltakene har begrenset mulighetene for å bevege seg på tvers av landegrenser og korttidsinnvandringen har derfor gått ned i første halvår, jf. figuren under. Fremover venter vi at smittevern hensyn vil legge en demper på både korttids- og nettoinnvandringen.

### Korttidsinnvandrere fordelt på næring

1000 personer



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

Lavere arbeidskraftetterspørsel og høy arbeidsledighet vil redusere jobbmulighetene slik at flere kan ende opp med å trekke seg mer eller mindre permanent ut av arbeidsstyrken, enten ved at de velger å pensjonere seg eller ved å ta mer utdanning. Marginale arbeidstager kan også ha større utfordringer med å få seg jobb. Det vil gi en svak nedgang i arbeidsstyrken til neste år.

<sup>5</sup> Konjunkturtendensene 2/2020. Boks 2.3 Effekter på sysselsettingsandelen av endret befolkningssammensetning fram mot 2030. SSB.

## Arbeidsledige

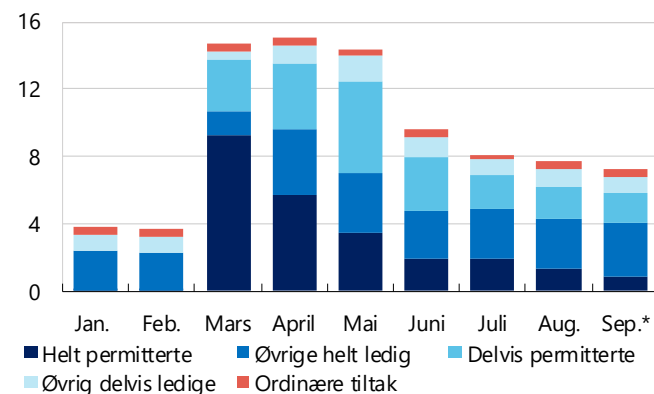
NAV- og AKU-tall viser en ulik arbeidsledighetsutvikling så langt i år. Noe av forskjellen må ses i sammenheng med måletidspunktet for de to statistikkene, NAV måler i slutten av måneden i de månedsvise tallene, mens AKU måler hver uke for de sesongjusterte ikke glattede månedstallene<sup>6</sup>. I tillegg er permitterte definert som sysselsatt i tre måneder i AKU, mens disse regnes som arbeidsledige i NAVs statistikk. Fremover vil i tillegg flere studenter, som ikke nødvendigvis har krav på arbeidsledighetstrygd, men som ikke får seg jobb etter endt studie, bidra til at AKU-arbeidsledigheten øker. Disse vil i mindre grad være registrert ved NAV-kontorene.

Smitteverntiltakene og endringen i permitteringsregelverket førte til en kraftig økning i den registrerte arbeidsledigheten, jf. figuren under. Ved utgangen av mars var vel 300 000 registrert som helt ledige arbeidssøkere hos NAV, tilsvarende 10,7 prosent av arbeidsstyrken. Ikke på noe tidspunkt i etterkrigstiden har ledighetsraten vært høyere. Samtidig økte antallet delvis arbeidsledige i denne perioden og fortsatte å øke ytterligere i mai, fra knappe 1 prosent til 7 prosent av arbeidsstyrken. Etter dette har både helt og delvis arbeidsledige gått ned. Det er de helt permitterte og de delvis permitterte som har hatt den største nedgangen. Ved utgangen av august er arbeidsledigheten i begge grupper, alle helt og alle delvis arbeidsledige, fortsatt om lag 2 prosentpoeng høyere enn før smitteverntiltakene ble iverksatt. Sett bort fra tidligere i år, er andelen helt ledige på sitt høyeste nivå siden 1995.

I uke 39 (per 22. september) hadde NAV registrert 200 000 arbeidssøkere, tilsvarende 7,1 prosent av arbeidsstyrken. Vel 106 000 var registrert som helt ledige arbeidssøkere (3,9 prosent), mens nærmere 82 000 (2,9 prosent) var delvis ledige arbeidssøkere. Andelen helt arbeidsledige har gått ned med om lag et halvt prosentpoeng siden august, mens andelen delvis ledige er bare svakt redusert. Antall permitterte har gått mye ned i løpet av september. I uke 39 var 2,4 prosent av arbeidsstyrken permittert, med flest (6 av 10) delvis permitterte.

## Arbeidssøkere per dato

Prosent av arbeidsstyrken

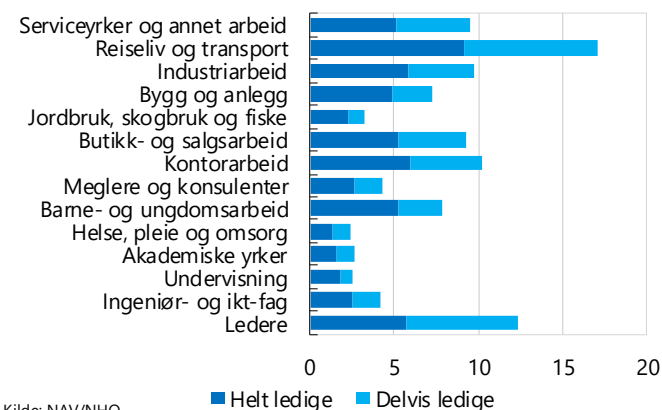


Kilde: NAV/NHO \* Anslag

Arbeidsledige og permitterte etter yrke viser også at serviceyrker, reiseliv og industriarbeid er blant de hardest rammede yrkene.

## Helt og delvis arbeidsledige etter yrke

Prosent av arbeidsstyrken, august 2020



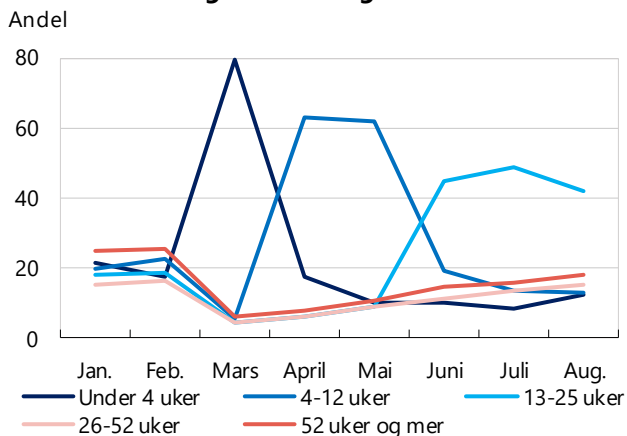
Kilde: NAV/NHO

I mai hadde bare tre av ti helt arbeidsledige vært ledige mer enn tre måneder, i august gjelder dette tre av fire. Også andelen langtidsledige, varighet mer enn 26 uker, øker. I mai hadde to av ti helt ledige vært ledige i mer enn et halvt år, i august gjelder dette vel tre av ti.

<sup>6</sup> Konjunkturtendensene 2020/3. Boks 2.1 Arbeidsledige og permitterte i Arbeidskraftundersøkelsen.

Sandvik, O. Hvorfor ulike arbeidsledighetstall? SSB Publisert 23. januar 2020.

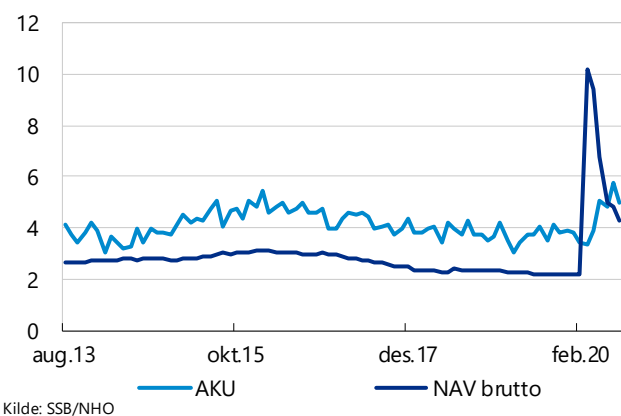
## Helt arbeidsledige etter varighet



På den andre siden har vi sett en mindre og mye tregere oppgang i AKU-arbeidsledigheten frem til toppen av de registrerte arbeidsledighetstallene. Dette skyldes som tidligere nevnt dels de definisjonssammenhengene, måletidspunkt og at de helt permitterte de første tre måneder regnes som sysselsatte.

## Arbeidsledige i AKU og NAV brutto

I prosent av arbeidsstyrken. 15-74 år.

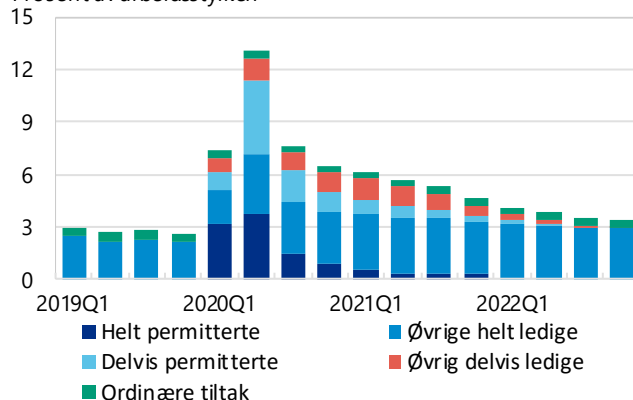


## Arbeidsmarkedet fremover

Fremover venter vi at den registrerte arbeidsledigheten vil fortsette å tikke nedover i tråd med at flere av de permitterte arbeidstakerne kommer tilbake til sine jobber. Vi anslår at den registrerte arbeidsledighetsraten for helt arbeidsledige vil havne på vel 5 prosent som gjennomsnitt for 2020 (145 000 personer). Samlet anslår vi at antall helt arbeidsledige i gjennomsnitt vil være rundt 100 000 personer i 2021. Det utgjør 4,0 prosent av arbeidsstyrken. Prognosen forutsetter samme tiltaksnivå som dagens. I 2022 vil den registrerte arbeidsledigheten ventelig falle ytterligere til 3,3 prosent med den ventede oppgangen i norsk økonomi.

## Arbeidsledige

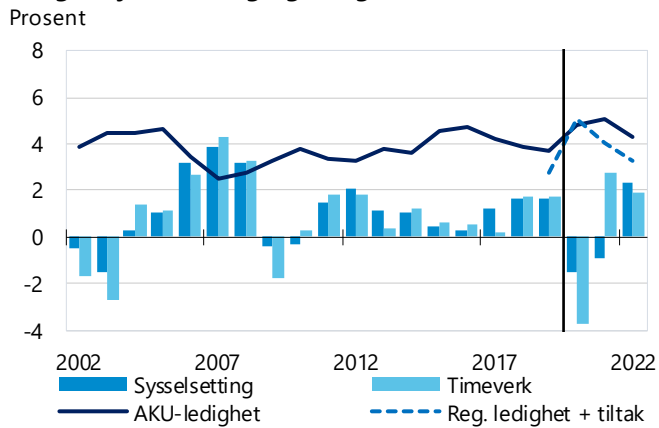
Prosent av arbeidsstyrken



På den andre siden venter vi at AKU-arbeidsledigheten vil fortsette å øke i andre halvår i år. Det må ses i sammenheng med den tekniske definisjonen av arbeidsledige, der flere av de permitterte i større grad vil ha vært permittert i mer enn tre måneder og dermed går fra å være sysselsatt til å bli definert som arbeidsledige fremover. I tillegg vil redusert sysselsetting i spesielt reiseliv og transport trekker opp arbeidsledigheten fremover. Redusert aktivitet i bygge- og anleggsbransjen vil trolig også gi noen flere arbeidsledige i inneværende år. I tillegg kommer førstegangssøkere, som avsluttet studier i løpet av våren, i større grad inn i statistikken i andre halvår i år. Avslutningsvis venter vi også at arbeidsstyrken skal være om lag uendret og gå litt ned til neste år. Samlet vil derfor AKU-ledigheten øke noe i andre halvår og holde seg høy i første halvår av 2021 før smitteverntiltakene helt har opphørt og næringene som er mest berørt kan gjenoppta aktiviteten for fullt. Samlet vil AKU arbeidsledigheten gå noe opp fra gjennomsnittet i 2020 til 5,1 prosent av arbeidsstyrken.

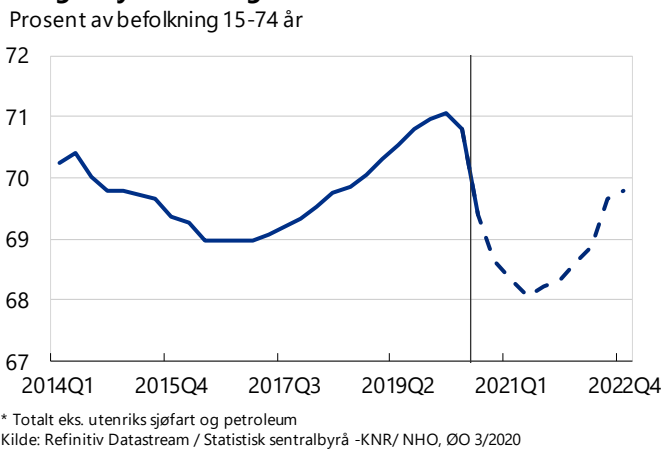
AKU-arbeidsledigheten er anslått til 4,3 prosent i 2022, om lag et halvt prosentpoeng over et antatt likevektsnivå for ledigheten.

### Norge: Sysselsetting og ledighet



I tråd med den svake økonomiske oppgangen, fallende sysselsetting og underliggende befolkningsvekst på 0,4 prosent per år i årene fremover, vil sysselsettingsandelen falle frem til aktiviteten tar seg opp i andre halvår av 2021.

### Norge: Sysselsettingsandel\*



## 3 Eierskapets betydning for norsk næringsliv

### 3.1 Innledning

Allerede før koronapandemien var det klart at vi sto foran et økende gap mellom offentlige utgifter og inntekter i årene som kommer. Aldringen av befolkningen vil medføre økte utgifter til pensjon, helse og omsorg. Samtidig vil lavere oljeinntekter og lavere vekst i fastlandsøkonomien senke veksten i budsjettinntektene. Koronakrisen har økt det fremtidige inndekningsbehovet ytterligere.

For å møte disse utfordringene må vi omstille økonomien og øke verdiskapingen. Vår konkurransekraft og verdiskaping avhenger av at det etableres, videreutvikles og drives lønnsomme virksomheter, og at ulønnsomme bedrifter omstilles eller avvikles. Eiere og investorer som bidrar med kapital, er en forutsetning for at det kan drives lønnsom virksomhet.

Norge har en stor offentlig sektor og et betydelig innslag av offentlig eierskap i norsk næringsliv. En stor offentlig sektor gjenspeiler høye ambisjoner for produksjon av felles velferdsgoder. Det statlige direkte eierskapet i næringslivet har derimot mer vekslende begrunnelser. Ulike former for markedssvikt, og særlig naturlige monopoler er de vanligste faglige begrunnelsene for statlig eierskap. Markeds- svikt kan forekomme i markeder med etableringshindre, stordriftsfordeler, eksterne virkninger eller asymmetrisk informasjon. Den norske stat har likevel høyest mulig avkastning som mål for eierskapet i flere av selskapene, og statlige selskaper konkurrerer med private aktører i flere markeder. Det oppstår rollekonflikter når staten for eksempel både har ansvar for å regulere et marked, er en stor kjøper i et marked, og samtidig er eier i ett av selskapene i det samme markedet. Statlig eierskap kan også medføre konkurransevriddinger som fører til at ressursene ikke allokeres til de prosjektene som kaster mest av seg. Dette kan hemme omstilling og vekst i norsk næringsliv.

Deregulering av markeder og økt internasjonalisering har endret forutsetningene for statlig eierskap. Det statlige eierskapet er blitt noe redusert de senere årene, og regjeringen har som uttrykt ambisjon at det skal reduseres ytterligere. Statens direkte eierskap er imidlertid fortsatt betydelig sammenliknet med andre industriland. Selv om utøvelsen av det

statlige eierskapet i Norge er i tråd med internasjonale retningslinjer, har både IMF og OECD kommet med klare anbefalinger om at det bør reduseres.

De siste 30-40 årene har utviklingen i vår del av verden gått i retning av mindre statlig eierskap. Globalt sett har imidlertid statlige selskap vært på fremmarsj de siste 20 årene. Koronakrisen har aktualisert spørsmålet om statlig eierskap, også i den vestlige verden. I flere land har statlige aksjekjøp i koronarammede bedrifter vært på den økonomiske tiltakslisten. Koronakrisen har dessuten bidratt ytterligere til bekymringen for at utenlandske subsidierte (både statlige og private) kjøper opp innenlandske bedrifter på urimelige betingelser. Med internasjonaliseringen av statlige selskap, blir konkurransevriddningene også globale.

Dette kan igjen forsterke den proteksjonistiske trenden vi har sett de senere årene. Mer proteksjonisme og mindre handel vil for Norge bety lavere vekst og mindre inntekter.

Norsk næringsliv trenger utenlandske investeringer. En rekke studier viser at det er en positiv sammenheng mellom omfanget av eierskap på tvers av grenser og produktiviteten i økonomien. I tillegg til å øke produktiviteten i selskapene som helt eller delvis er finansiert fra utlandet, har flere studier vist at et stort omfang av grensekryssende direkteinvesteringer kan ha positive smitteeffekter på resten av økonomien gjennom blant annet teknologi- og kompetanseoverføring.

For norsk næringsliv er likevel det norske private eierskapet av aller størst betydning. Norske private eiere (som definert av Menon, jf. avsnitt 3.2) har majoritetseierskapet i over 85 prosent av norske bedrifter, og står for hele 61 prosent av sysselsettingen i norsk næringsliv. Selv om kapitalmarkedene generelt fungerer godt, er det likevel mange av disse bedriftene som er avhengig av norsk egenkapital for å finansiere sine investeringer.

For å sikre at næringslivet kan møte behovet for omstilling og vekst, trenger vi gode rammevilkår for næringsvirksomhet. Gode generelle rammebetingelser som ikke favoriserer enkelt næringer, herunder velfungerende kapitalmarkeder, velfungerende konkurranse og et konkurransedyktig og effektivt skattesystem, kommer alle virksomheter, ansatte og eiere til gode.

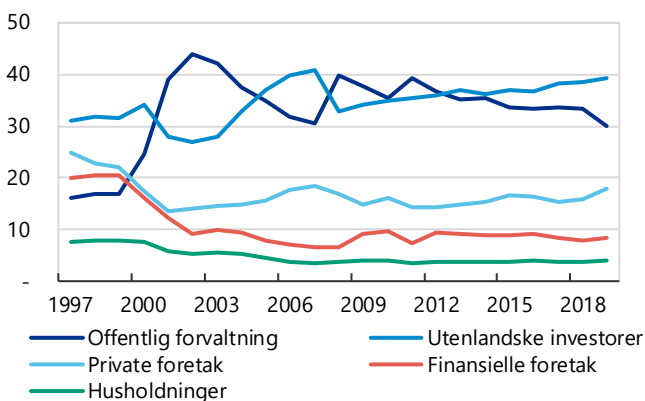


## 3.2 Eierskap i norsk næringsliv

Norsk næringsliv eies både av norske og utenlandske eiere, og av offentlige og private eiere. Globalisering har ført til at utlendinger eier en større andel av norsk næringsliv enn for noen tiår siden. Ved utgangen av juli 2020 eide utenlandske investorer 38,5 prosent av aksjene på Oslo Børs, og er nesten på samme nivå som toppnivået før finanskrisen i 2008. Statens eierandel har falt de siste årene. Dette skyldes hovedsakelig at statens tyngste eierpost har vært i Equinor, og at Equinor – og andre oljerelaterte aksjer – har hatt en svakere utvikling enn andre sektorer på Børsen.<sup>7</sup>

### Eierskap på Oslo Børs etter sektor

Prosent av markedsverdi



Kilde: Oslo Børs / NHO

Bedrifter kan eies på mange måter. I børsnoterte selskap er det en tendens til at eierskapet har blitt mer fragmentert, med mange eiere med mindre eierandeler. Ikke-børsnoterte selskap har ofte et mer konsentrert eierskap. Bedrifter kan eies av fysiske personer, eller gjennom andre selskap. Eierskapet kan også være en kombinasjon av både norske, utenlandske og statlige eiere. Globaliseringen har bidratt til stadig mer kompliserte eierstrukturer. Det er derfor ikke rett frem å gi en fullstendig oversikt over eierskapet i norsk næringsliv. Menon har i rapporten *Privat eierskap i 2018* (2020) kartlagt eierskapet i Norge i perioden 2014-2018. Menon definerer "ultimate eiere" ved å identifisere eierandeler bakover i flere ledd. Eierskapet deles inn i fire kategorier: norske private eiere, offentlige eiere, uten-

landske eiere og stiftelser og andre selveiende organisasjoner. Finansnæringen og offentlige helseforetak er holdt utenfor analysen.

Menon beregner både andelen verdiskaping og sysselsetting de ulike eierskapskategoriene representerer. Eierskapets bidrag til sysselsetting og verdiskaping vektet i henhold til eierens eierandel i foretaket. Det betyr at dersom et foretak for eksempel eies 70 prosent av norske personer og 30 prosent av en utenlandsk eier, fordeles 70 prosent av foretakets sysselsetting og verdiskaping til det norske private eierskapet. Rapporten finner at det norske private eierskapet står for 39 prosent av verdiskapingen i norsk næringsliv (2018), mens sysselsettingsandelen er 61 prosent. Den nest største eierkategorien er utenlandske eiere (både private, offentlige og andre), som utgjør 36 prosent av den samlede verdiskapingen, og 25 prosent av sysselsettingen.<sup>8</sup> Videre står det offentlige eierskapet bak omtrent 20 prosent av verdiskapingen i næringslivet, mens selveiende organisasjoner og foretak eid av disse står for de resterende 5 prosentene.

Det norske private eierskapet står altså både for den største andelen av verdiskapingen og sysselsettingen, men er enda viktigere for sysselsettingen enn verdiskapingen. Utenlandske og offentlige eiere har høyere verdiskaping per sysselsatt. Dette må ses i sammenheng med at de i større grad er til stede i kapitalintensive næringer, slik som for eksempel olje- og gassnæringen. I tillegg forklarer Menon dette med at offentlige og utenlandske eiere i gjennomsnitt er betydelige større, både i form av porteføljen de forvalter og selskapene som eies. Dette gir utslag i verdiskapingsandel ettersom store selskaper ofte er mer lønnsomme, og fordi større og mer differensierte investorer har mulighet til å gjennomføre større og mer risikable prosjekter, som igjen er forventet å gi høyere avkastning.

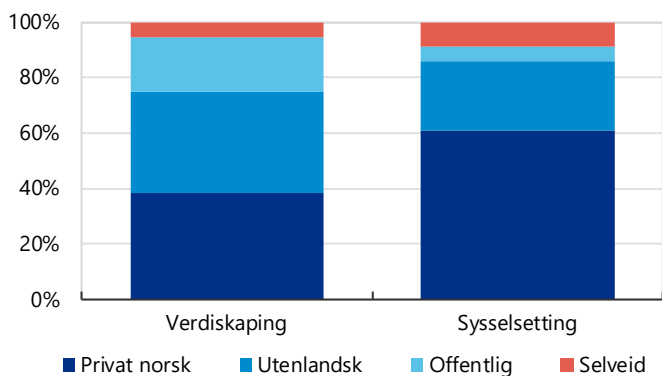
<sup>7</sup> <https://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Statistikk/AArs-statistikk>

<sup>8</sup> Denne eierkategorien er sannsynligvis noe overestimert, ettersom den også inneholder norsk eierskap gjennom

utenlandskregistrerte foretak, som for eksempel enkelte private equity-selskap. Dette gjør også at norsk privat eierskap trolig er noe underestimert.

## Andel av verdiskaping og sysselsetting

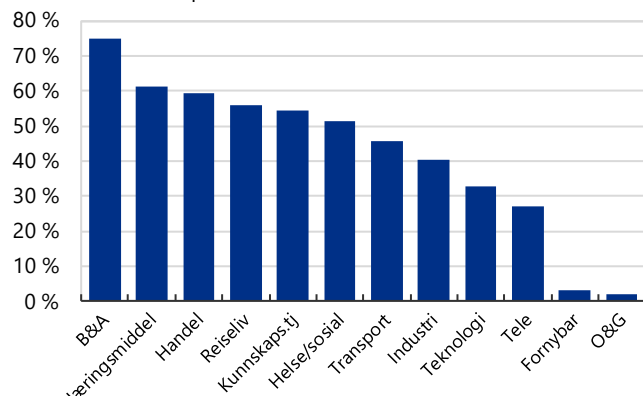
Ulike eierkategorier. 2018



Kilde: Menon / NHO

## Andel av næringsens verdiskaping

Privat norsk eierskap. 2018



Kilde: Menon / NHO

### 3.3 Staten som eier i næringslivet

En av begrunnelsene for offentlig sektors virksomhet er å løse oppgaver som bedrifter og husholdninger ikke løser like godt på egenhånd. Det offentlige kan gripe inn for å rette opp ulike former for markedssvikt eller av hensyn til fordeling. I økonomisk teori omtaler man det som en markedssvikt når markedet ikke fører til en effektiv allokering av ressurser. Det er ulike former for markedssvikt, men de fire hovedkategoriene er ufullkommen konkurranse, asymmetrisk informasjon, fellesgoder og eksterne virkninger. Ufullkommen konkurranse er en betegnelse på ulike markedstyper der det er få tilbydere (oligopol), eller kun én tilbyder (monopol). For eksempel kan stordriftsfordeler føre til at kun én aktør i et marked kan drive effektivt. Slike tilfeller omtales som naturlig monopol. Når det er kun én tilbyder, kan også asymmetrisk informasjon skape inngangsbarrierer. Potensielle konkurrenter vegrer seg for å gå inn i markedet fordi de ikke vet om de kan produsere varen eller tjenesten til en lavere kostnad. Et fellesgode er kjennetegnet ved at det ikke taper

seg i verdi ved at det benyttes av flere, og at det er vanskelig å stenge noen ute fra det. Forsvar, rettsvesen, politi og forvaltning er fellesgoder som ikke uten videre kan deles opp og omsettes i et marked. Eksterne virkninger opptrer når prisen på et gode i et marked ikke avspeiler den samfunnsmessige verdien av godet. Hvis miljøskadelige utslipp ikke prises i henhold til tapet disse påfører andre produsenter eller konsumenter, oppstår et tap for samfunnet. Tilsvarende kan avkastningen av utdanning være høyere for samfunnet enn for den enkelte fordi kunnskap kan deles og gjøre flere gode.

Markedssvikt er et argument for offentlig inngripen, men ikke nødvendigvis et argument for offentlig eierskap eller drift. I eksemplet med utslipp kan staten både regulere (avgifter/forbud/kvoter), eie og/eller drive (og selv utvikle teknologi). Avgjørende for valget bør være hva som gir best bruk av ressursene.

Offentlig eide virksomheter opererer på en rekke ulike områder, og i økende grad i konkurranse med private. Produksjon og finansiering av tjenesteproduksjonen som tradisjonelt har vært offentlig virksomhet, kan organiseres på flere måter. Mye kan produseres av eller i samspill med privat sektor, og det gjøres også i utstrakt grad. Velferdstjenester kan være offentlig finansiert og privat eller offentlig produsert, og de kan være privat finansiert, men offentlig eller privat produsert. De siste tiårenes markedsliberalisering har ført til at mer av den tradisjonelt offentlige tjenesteproduksjonen drives som kommersiell virksomhet ved at private aktører har sluppet til. Eksempler er avfallshåndtering og omsorgstjenester. Utviklingen innebærer at det offentlige har blitt aktive både på tilbuds- og innkjøpssiden i markedet, og skillet mellom offentlig og privat tjenesteproduksjon er mindre klart.

Utover den offentlige virksomheten med produksjon av velferdstjenester og fellesgoder, har den norske stat et betydelig direkte eierskap i norsk næringsliv. Det er flere utfordringer ved at staten eier selskaper. Det oppstår rollekonflikter når staten for eksempel både har ansvar for å regulere et marked, er en stor kjøper i et marked, og samtidig er eier i ett av selskapene i det samme markedet. Statlig eierskap kan dessuten være konkurransevridende. En oppfatning om statsgaranti vil gi statseide selskaper tilgang til billigere kreditt som kan gi dem konkurransefordeler. Det kan også føre til at finanskapital allokeres til prosjekter med dårlig lønnsomhet. Videre pekes det

ofte på at staten vil ha svakere insentiver enn private eiere til å følge opp selskapsledelsen for å skape økt lønnsomhet og effektivitet, blant annet fordi politikere og embetsmenn ikke har noen personlige rettigheter til avkastningen.

Dette er bakgrunnen for at blant andre IMF og OECD, og Produktivitetskommisjonen<sup>9</sup> anbefaler at statlig eierskap begrenses til markeder med markedssvikt i produksjonen av fellesgoder og naturlige monopoler. I Norge er det statlige eierskapet ikke begrenset til selskaper som faller innenfor disse to gruppene. I de neste avsnittene ser vi nærmere på hva staten eier, begrunnelser for eierskapet og hvilke utfordringer statlig eierskap kan medføre.

#### Hva eier staten og hvorfor?

Statens direkte eierskap omfatter selskapene hvor statens eierskap forvaltes direkte av et departement. Dette utgjør i dag 72 selskaper fordelt på tolv departementer. Siden 2002 har regjeringen i hver stortingsperiode lagt frem en eierskapsmelding for Stortinget. Eierskapsmeldingen redegjør for statens direkte eierskap i selskaper og for regjeringens eierskapspolitikk.

Statens portefølje av selskaper har siden 2006 vært kategorisert basert på statens mål som eier og delvis basert på begrunnelser for eierskapet. Selskapene plasseres nå i tre kategorier. Kategori 1 og 2 omfatter grovt sett selskaper som primært opererer i konkurranse med andre, mens kategori 3 omfatter selskap som primært ikke opererer i konkurranse med andre.

I kategori 1 inngår selskapene der staten har mål om høyest mulig avkastning over tid og hvor staten ikke lenger har en begrunnelse for eierskapet. Regjeringen har en ambisjon om å redusere statens eierskap i disse selskapene. Staten eier fem selskaper i denne kategorien: Ambita, Baneservice, Entra, Flytoget og Mesta (reduisert fra seks selskaper etter at staten solgte GIEK Kredittforsikring AS tidligere i år).

I kategori 2 inngår selskapene der staten har mål om høyest mulig avkastning over tid, og hvor staten har særskilte begrunnelser for eierskapet. Begrunnelsene for eierskapet i hvert selskap ivaretas gjennom

at staten eier en bestemt andel i selskapet og som oftest gjennom bestemmelser i vedtektene. Staten er eier i 18 selskaper i denne kategorien, herunder Aker Kværner Holding AS, DNB ASA, Equinor, Norsk Hydro, Posten Norge, Statkraft og Telenor.

I kategori 3 inngår selskapene der staten søker mest mulig effektiv oppnåelse av sektorpolitiske mål. Denne kategorien utgjør 45 selskaper, herunder Avinor, Bane NOR, NRK, Norsk Tipping, Statnett, Vinmonopolet, de statlige helseforetakene og flere kulturinstitusjoner.

Staten eier også fire selskaper som ikke er kategorisert: Filmparken AS, Folketrygdfondet, Rosenkrantzgate 10 AS og Rygge 1 AS.

Regjeringen uttalte i Eierskapsmeldingen 2019<sup>10</sup> at det er et mål å redusere statens eierskap i selskap i kategori 1, og eventuelt også i kategori 2 dersom statens begrunnelse for eierskapet i et selskap bortfaller eller dersom statens begrunnelse for eierskapet kan ivaretas gjennom andre eierstrukturer eller virkemidler. Regjeringen skrev også at den normalt ikke vil kjøpe aksjer i etablerte selskaper hvor staten i dag ikke er eier, men mener det kan være aktuelt å etablere nye selskaper, inkludert ved å skille ut statlig virksomhet, dersom det er gode begrunnelser for det.

Statens eierskap er i stor grad historisk betinget. I årene etter andre verdenskrig ble det opprettet flere statsaksjeselskaper i industri sektoren. Kapitalmarkedene i Norge var lite utviklet, samtidig som det var et politisk ønske om industribygging. Norsk statlig eierskap i Hydro var opprinnelig et resultat av overtakelse av hele den tyske aksjeposten på 52,4 prosent. etter andre verdenskrig.

Ønsket om et sterkere eierskap i utvinningen av olje og gass var begrunnelsen for statens eierskap i Statoil og et økt eierskap i Norsk Hydro på 1970-tallet. Statens eierskap skulle også sikre at store inntekter fra verdiskapingen knyttet til utvinning av felles naturressurser (grunnrenten) tilfalt fellesskapet. Statens begrunnelse for eierskapet i Norsk Hydro ASA (Hydro) og Equinor er i dag "å opprettholde et ledende teknologi- og industriselskap med hovedkon-

<sup>9</sup> <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2015-1/id2395258/>

<sup>10</sup> <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld.-st.-8-20192020/id2678758/>

torfunksjoner i Norge". Videre forutsetter avsetningsinstruksen<sup>11</sup> for Equinor at staten er majoritetseier i Equinor.<sup>12</sup> Statens mål som eier er høyest mulig avkastning over tid.

Bankkrisen på 1990-tallet kan forklare statens eierskap i banksektoren. Myndighetenes håndtering av krisen innebar blant annet at staten overtok aksjene i flere norske banker som et ledd i å avverge en mer alvorlig bankkrise som igjen kunne medført en større økonomisk krise. Gjennom flere salg ble bankaksjene overført til private og bankene ble igjen privatisert. Staten har beholdt en eierandel på 34 prosent i DNB. Statens begrunnelse for eierskapet i DNB ASA er "å opprettholde et ledende teknologi- og finansselskap med hovedkontorfunksjoner i Norge".<sup>13</sup> Statens mål som eier er høyest mulig avkastning over tid.

På 1990- og 2000-tallet ble deler av statlig virksomhet skilt ut i egne selskaper. Dette skjedde gjerne samtidig med regulatoriske reformer som la til rette for at nye markeder kunne etableres. Eksempler på dette er Statkraft og Statnett (tidligere Statkraftverkene, utskilt i 1992) og Telenor (tidligere Televerket, utskilt i 1994). Fra 2000-tallet er det gjennomført flere store reformer som har ført til etablering av selskaper der staten har sektorpolitiske mål. Ett eksempel er etableringen av helseforetakene, da staten overtok spesialisthelsetjenesten fra fylkeskommunene og la den inn i selskaper med større operasjonell selvstendighet.

Globalisering og internasjonalisering har ført til større markeder og økt konkurranse. Videre er en rekke markeder blitt deregulert. Et eksempel på et marked som er deregulert, er kraftmarkedet. Kraftprisen bestemmes i markedet uavhengig av om kraftverkene eies av offentlige eller private. Utbygging og drift av vannkraftverk er dessuten regulert gjennom konsesjoner og forskrifter. Både vannfall

og kraftverk er stedbundne, og ønsket om at fellesskapet skal sikres en betydelig del av grunnrenten, kan ivaretas gjennom skatte- og avgiftssystemet. Produktivitetskommissjonen<sup>14</sup> peker på at begrunnelsen for eierskapet i selskaper i kategori 2 ofte er et ønske om å beholde hovedkontor i Norge. Kommisjonen mener det ofte er uklart hva de positive eksterne virkningene ved norsk hovedkontor består av, og påpeker at eventuelle forventede positive virkninger ofte ikke kan dokumenteres. Kapitaltilgangsutvalget<sup>15</sup> mener slike effekter bør utredes nærmere, og at det bør vurderes i hvert enkelt tilfelle om eventuelle positive ringvirkninger av å sikre norsk hovedkontor veier opp for de eventuelle negative virkningene av det statlige eierskapet.

Det er tydelig at begrunnelsen for statlig eierskap har endret seg over tid. Mange av de statlig eide selskapene konkurrerer i dag i et marked med private bedrifter, og har høyest mulig avkastning som mål. Flere av selskapene der staten har en eierandel, har også virksomhet i utlandet. I lys av denne utviklingen, bør statens eierskap være gjenstand for regelmessig vurdering.

#### Staten har mange roller

Staten skiller seg fra private eiere på flere måter. Ved siden av eierstyring av selskapene, skal staten også utøve en rekke myndighetsoppgaver overfor selskapene. I tillegg til å være eier er staten reguleringsmyndighet, tilsynsmyndighet, konsesjonsmyndighet og bevilgende myndighet. Eierskapsmeldingen er en sentral del av eierstyringen av de statlig eide selskapene. Eierstyringen skjer også gjennom utforming av grunnleggende formål og strategier formulert i vedtekter, eller ved vedtak i generalforsamling og gjennom valg av styre. Eierne har i tillegg mulighet til å instruere gjennom generalforsamling eller foretaksmøte også i andre saker. Sektorstyring består i å utforme rammebetingelser, tilskudd og avgifter på en slik måte at selskapene bidrar til sektorpolitiske mål. For styrene er det viktig

<sup>11</sup> Avsetningsinstruksen er gitt av Olje- og energidepartementet til Statoil ASA, nå Equinor. I henhold til instruksen skal Equinor forestå salg av statens petroleum sammen med Equinors egen petroleum. Målsettingen i avsetningsinstruksen er å oppnå en høyest mulig samlet verdi for Equinors og statens petroleum og sikre en rettmessig fordeling av inntektene.

<sup>12</sup> Statens eierskapsberetning 2019, [https://www.regjeringen.no/globalassets/departementene/nfd/tildelingsbrev-arsrapporter-oppdragsbrev/2020/statenseierberetning2019\\_oppdrag\\_72ppi.pdf](https://www.regjeringen.no/globalassets/departementene/nfd/tildelingsbrev-arsrapporter-oppdragsbrev/2020/statenseierberetning2019_oppdrag_72ppi.pdf)

<sup>13</sup> Statens eierskapsberetning 2019, [https://www.regjeringen.no/globalassets/departementene/nfd/tildelingsbrev-arsrapporter-oppdragsbrev/2020/statenseierberetning2019\\_oppdrag\\_72ppi.pdf](https://www.regjeringen.no/globalassets/departementene/nfd/tildelingsbrev-arsrapporter-oppdragsbrev/2020/statenseierberetning2019_oppdrag_72ppi.pdf)

<sup>14</sup> <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2015-1/id2395258/>

<sup>15</sup> <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2018-5/id2590735/>

at staten er tydelig på når den opptrer som eier og når den ivaretar andre myndighetsoppgaver.<sup>16</sup>

Tradisjonell eierskapslitteratur tar opp teorier om utfordringer ved delegering av ansvar fra eiere til styret og ledelsen. Dette bygger på det såkalte prinsipal-agent-problemet. Eierne oppfattes som prinsipaler og ledelsen/styret som deres agenter. Problemet oppstår når ledelsen forvalter verdier og tar beslutninger på vegne av eierne, men følger andre målsettinger enn de som er i eiernes interesser, og sitter på informasjon som eierne ikke har. Statlig eierskap er et krevende tilfelle av delegert kontroll på grunn av avstanden mellom den reelle eieren (befolkningen), forvalter av eierskapet og selskapets styre og ledelse.<sup>17</sup>

De fleste private eiere med store eierandeler er representert i selskapets styre og tar en aktiv rolle som eier. Staten har gjennom sitt eierskap innflytelse på valg av styremedlemmer, men deltar ikke selv i styrene. En passiv eierutøvelse kan gi administrasjonsstyrte selskaper som prioriterer andre hensyn enn eiernes (prinsipalens) interesser. Et passivt eierskap kan for eksempel medføre at ledelsen ikke foretar nødvendige kostnadsbesparelser eller omorganiseringer.

En aktiv eierutøvelse kan være et enda større problem dersom den er basert på politiske føringer som ikke fremmer statens mål som eier, enten det er høyest mulig avkastning eller sektorpolitiske mål. Dersom selskapet kommer under press fra politikere som vil blande seg inn i den daglige driften, kan det føre til mindre effektiv allokering av ressurser i selskapet, ineffektiv drift og svekket konkurranse. Slike utfordringer kan være særlig relevante for selskap med sektorpolitiske mål, fordi de gjerne forvalter viktige samfunnsoppgaver og dermed kan få betydelig oppmerksomhet ved for eksempel nedbemanning eller omorganisering. Ifølge Colbjørnsen (2018)<sup>18</sup> kan slike prosesser legge beslag på mye av styrets tid, og tidvis kunne ta oppmerksomheten bort fra saker som gjelder selskapenes egentlige mål. Sørensen og Dalen (2001)<sup>19</sup> peker på at bedriftene kan bli en arena for strategisk-politisk signalisering. Eierstyringen vil da kunne preges av kortsiktige politiske

mål, noe som svekker selskapets evne til å forfølge en etablert og langsiktig strategi.

Staten kan både ha ansvar for å regulere et marked, være en stor kjøper i et marked, og samtidig være eier i ett av selskapene som deltar i markedet. For å skape et tydeligere skille mellom statens ulike roller, er forvaltningen av statens eierskap i selskapene som primært opererer i konkurranse med andre, i stor grad samlet i den sentrale eierskapsenheten i Nærings- og fiskeridepartementet. Selskaper med sektorpolitiske mål forvaltes av de relevante sektordepartementene. Samtidig er det også opprettet uavhengige tilsynsmyndigheter og klageorgan. Regjeringens prinsipper for eierstyring som blir presentert i eierskapsmeldingen, innebærer en ytterligere klargjøring av roller og en tydeliggjøring av statens mål som eier. Dette bidrar til transparens i beslutningsprosessene. Prinsippene underbygger også at statens økonomiske ansvar som eier begrenser seg til innskutt kapital, på linje med andre eiere.

Selv om staten har utarbeidet gode retningslinjer og i hovedsak forvalter sitt eierskap godt, er ikke det nødvendigvis tilstrekkelig for å gi trygghet om at konkurransen skjer på like vilkår. Så lenge staten har eierinteresser vil det kunne reises tvil om statens nøytralitet i myndighetsutøvelsen. Regjeringen peker i Eierskapsmeldingen 2019 på at uklarhet og mistanker om partiskhet kan ha store negative konsekvenser også selv om mistanken viser seg å være ubegrunnet. For eksempel kan andre aktører vegre seg for å etablere seg i det aktuelle markedet, noe som gir mindre konkurranse enn det ellers ville blitt.

For å unngå rollekonflikter, vil det være hensiktsmessig at politiske mål i størst mulig grad søkes oppnådd ved hjelp av andre virkemidler enn statlig eierskap.

#### Konsekvenser for produktivitet og samfunnsøkonomisk lønnsomhet

Et argument for statlig eierskap, er gjerne at staten er en ansvarlig, stabil og langsiktig eier. Staten antas også i større grad enn andre eiere å kunne investere i dårlige tider hvor privat kapital ikke er like til-

<sup>16</sup> [https://spekter.no/Global/Rapporter/Statlig\\_eierskap\\_og\\_styrets\\_rolle\\_2018.pdf](https://spekter.no/Global/Rapporter/Statlig_eierskap_og_styrets_rolle_2018.pdf)

<sup>17</sup> Bøhren, Ø. (2011): Eierne, styret og ledelsen. Corporate governance i Norge. Fagbokforlaget.

<sup>18</sup> [https://spekter.no/Global/Rapporter/Statlig\\_eierskap\\_og\\_styrets\\_rolle\\_2018.pdf](https://spekter.no/Global/Rapporter/Statlig_eierskap_og_styrets_rolle_2018.pdf)

<sup>19</sup> <http://home.bi.no/a0110709/Eierskap.pdf>

gjengelig. I så fall kan statlig eierskap virke motsyk-  
lisk og stabiliserende på finansmarkedene og økono-  
mien. Utfordringene ved statlig eierskap som nevnt  
ovenfor, kan imidlertid ha negative konsekvenser  
for produktivitet og samfunnsøkonomisk lønnsom-  
het.

Statlig eierskap kan være konkurransevridende.  
Både de norske prinsippene for utøvelse av statlig  
eierskap, og internasjonale retningslinjer fra OECD  
og IMF, fremhever likebehandling av statlige og pri-  
vateide selskap. Generelt vil effektive markeder  
være betinget av at det offentlige ikke tilfører kapital  
til kommersiell virksomhet på andre vilkår enn en  
sammenlignbar privat investor. Staten skal følge det  
såkalte markedsinvestorprinsippet. Det oppstår  
konkurransevridninger dersom et foretak mottar en  
ytelse uten at det stilles krav om kompensasjon for  
ytelsen som reflekterer verdien. Hjelmeng-utvalget<sup>20</sup>  
kom med fire eksempler på dette:

- en finansiell overføring uten motytelse som reflekter verdien av overføringen
- offentlig lånegaranti eller lån til vilkår som ikke reflekterer markedsvilkår
- kapitaltilskudd på vilkår som en privat investor ikke ville akseptert
- lønnsomhetskrav og krav til profesjonell ledelse som ikke reflekter det en privat investor ville ha krevd

Statens økonomiske ansvar i aksjeselskaper, statsfo-  
retak og særlovselskaper begrenser seg til innskutt  
egenkapital, tilsvarende som for andre eiere. Pro-  
duktivitetskommissjonen<sup>21</sup> mener det likevel kan  
fremstå som lite troverdig at staten kun vil svare for  
innskutt kapital i et eventuelt konkursscenario, sær-  
lig for selskaper med sektorpolitiske mål. Det har  
heller ikke vært noen tilfeller av konkurs i statlig  
eide selskaper siden Kongsberg-konkursen i 1987.  
Kapitaltilgangsutvalget peker på at statlig eierskap  
kan medføre vridninger i kapitalallokeringen, der-  
som långivere oppfatter at statlig eierskap medfører  
lavere risiko. En oppfatning om (implisitt) statsga-  
ranti og lavere risiko for mislighold, vil gi statseide  
selskaper tilgang til billigere kreditt. Dette kan gi  
dem konkurransefordeler og føre til at finanskapital

allokeres til prosjekter med lavere samfunnsøkono-  
misk lønnsomhet. Finansieringskostnaden er viktig  
for selskapers lønnsomhetsvurdering av egne inves-  
teringer. Et statlig eid selskap kan dermed gjennom-  
føre prosjekter som ikke ville blitt vurdert som lønn-  
somme med den finansieringskostnaden et privat  
selskap står ovenfor.

OECD har anbefalt at en bør søke å unngå finansie-  
ringsfordeler som følge av det statlige eierskapet, og  
viser blant annet til hvordan Australia utligner for-  
delen gjennom en egen skatt på slike selskapers  
opplåning.<sup>22</sup>

I tilfeller der statseide selskap oppnår fordeler, vil  
det kunne oppstå problemstillinger knyttet til stats-  
støtte. Dersom det offentlige tilfører kapital på  
andre vilkår enn hva en sammenlignbar privat in-  
vestor antas å ville ha stilt, kan det tyde på at tilfø-  
selen innebærer en økonomisk fordel for det aktu-  
elle foretaket som kan være i strid med reglene om  
offentlig støtte. I mange tilfeller er det imidlertid  
vanskelig å vurdere hvordan en privat eier ville opp-  
trådt i et gitt tilfelle. For mange statseide selskap  
kan det være vanskelig å gi en markedsvurdering  
både av egenkapital og lånefinansiering.

EFTAs overvåkingsorgan (ESA) fattet i 2009 vedtak  
om at det ble gitt ulovlig statsstøtte til Mesta ved ut-  
skillelsen fra Statens Vegvesen i 2003. ESAs vedtak  
knyttet seg til overkompensasjon på overgangskon-  
trakter, at Mesta ble fritatt for å betale dokument-  
og tinglysningsavgift da eiendommer ble overført fra  
Statens Vegvesen, og enkelte restruktureringskost-  
nader. Mesta måtte som følge vedtaket tilbakebetale  
129 millioner kroner til staten.<sup>23</sup>

Konkurransehensyn taler for at statlig eierskap bør  
begrenses til naturlige monopoler. Dersom statlig  
eide selskap opererer i et marked med private aktø-  
rer, må det være konkurranse på like vilkår, såkalt  
konkurransenøytralitet. Dette betyr også at dersom  
statlige selskap ekspanderer utover det naturlige  
monopolet, må denne delen av virksomheten være  
underlagt konkurranse. Dette oppnås best ved å  
skille ut den kommersielle delen i egne foretak. Ut-  
skilt virksomhet vil være egne juridiske selskap, med  
separat økonomi, egen ledelse og eget regnskap. Det

<sup>20</sup> [https://www.regjeringen.no/content-  
assets/0c36c9f9c1ca4ecebecc7142b2420511/rapprt-like-  
konkurransevilkår-for-offentlige-og-private-aktorer.pdf](https://www.regjeringen.no/contentassets/0c36c9f9c1ca4ecebecc7142b2420511/rapprt-like-konkurransevilkår-for-offentlige-og-private-aktorer.pdf)

<sup>21</sup> [https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-  
2015-1/id2395258/](https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2015-1/id2395258/)

<sup>22</sup> <http://www.oecd.org/corporate/50302961.pdf>

<sup>23</sup> [https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/Prop-  
125-S-2009-2010/id604530/](https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/Prop-125-S-2009-2010/id604530/)

bør være unntak fra dette dersom utskilling blir uforholdsmessig.

Et tydelig skille er nødvendig for å unngå kryssfinansiering. For eksempel vil statlige selskaper som mottar statlig støtte eller har ekstraordinær lønnsomhet fra monopolvirksomhet, kunne subsidiere mindre lønnsom virksomhet som er i konkurranse med andre aktører. Dette kan også hindre private aktører fra å etablere seg i markedet.

ESA har i flere saker pekt på at norske regler ikke forhindrer krysssubsidierting, og at det kan medføre en risiko for at det skjer ulovlig krysssubsidierting når det offentlige utøver EØS-rettslig økonomisk aktivitet. For eksempel behandlet ESA i 2013 en sak om sykehusapotekene, som er en del av de statlig eide helseforetakene. ESA foreslo flere tiltak for å unngå krysssubsidierting av den delen av virksomheten som er i konkurranse med andre, private apoteker.<sup>24</sup>

Offentlig virksomhet som er i konkurranse med private aktører, må underlegges samme regulatoriske og skattemessige behandling som disse. De direkte statlig eide selskapene skattlegges etter de samme reglene som private selskap. Virksomhet drevet av kommuner og fylkeskommuner er imidlertid i utgangspunktet skattefrie. Når de utfører tjenester i markedet, vil virksomheten i hovedsak være skattefri. Kommunale og fylkeskommunale aktører vil dermed ha en konkurransefordel sammenlignet med private aktører som opererer i markedet.

I flere saker har ESA kommet til at det generelle skattefritaket i skatteloven er problematisk. For eksempel må kommunale avfallsaktører fra og med inntektsåret 2014 betale skatt når de håndterer næringsavfall og husholdningsavfall fra andre kommuner.<sup>25</sup>

Konkurransevidninger fører til at ressursene ikke allokteres til de prosjektene som har størst avkastning. Det kan hemme omstilling og dempe den økonomiske veksten. Produktivitetskommissjonen<sup>26</sup> peker på at konkurranse er en viktig drivkraft for produktivitet. Konkurranse skaper og styrker insentiver

til omstilling, innovasjon og økt effektivitet i eksisterende bedrifter. Konkurranse bidrar også til omstilling ved at ressursene flyttes dit de kaster mest av seg. Mer produktive bedrifter slipper til og vokser, mens mindre produktive bedrifter legges ned. Reformen som bedrer konkurransen i produktmarkedene kan dermed bedre økonomiens vekstevne og slik øke velferden.

Det er også andre forhold som kan føre til at statlig eide selskap kan være mindre lønnsomme og effektive enn private selskap. Eierstyringen er viktig for å disiplinere selskapet, som igjen vil bidra til å holde kostnader nede, samt øke verdiskapingen og produktiviteten i selskapene. Ifølge Sørensen (2010)<sup>27</sup> er det en hovedtese i faglitteraturen at offentlige eiere vil ha svakere insentiver enn private eiere til å drive effektiv overvåking og kontroll med selskapsledelsen for å skape økt lønnsomhet og effektivitet. En forklaring på dette er at politikere og embetsmenn (i motsetning til personlige investorer) ikke har noen personlige rettigheter til avkastningen. Politikere kan i større grad være styrt av sannsynligheten for gjenvalg. I så fall må presset for bedre eierstyring komme fra velgerne (som er de egentlige eierne). Men velgerne mottar ingen direkte avkastning, verken i form av personlig utbetaling av utbytte eller stigende verdier på aksjekurser. Velgerkontrollen gir politikere et svakt økonomisk motiv for å følge opp selskapene.

Staten avstår som nevnt normalt fra å delta i styrene. Selv om staten som eier kan ha betydelig innflytelse på valg av styremedlemmer og stiller tydelige forventninger til selskapene, kan det likevel være krevende å ivareta behovet for aktiv eierdeltakelse uten å være representert i styret.

Styrets størrelse og sammensetning kan påvirke bedriftens lønnsomhet. Ifølge Bøhren og Strøm (2005)<sup>28</sup> gir forholdsvis små og homogene styrever med sterk (direkte) eierrepresentasjon bedre lønns-

<sup>24</sup> <https://www.eftasurv.int/newsroom/updates/state-aid-norway-must-change-financing-publicly-owned-hospital-pharmacies.nb>

<sup>25</sup> <https://www.eftasurv.int/newsroom/updates/state-aid-norway-must-change-financing-municipal-waste-collectors.nb>

<sup>26</sup> <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2015-1/id2395258/>

<sup>27</sup> <http://home.bi.no/fag89001/Ustyrige%20statsselskap.pdf>

<sup>28</sup> Bøhren, Ø. og Strøm, R.Ø. 2005. The value-creating board: Theory and evidence. BI Research Report 8/2005. <https://biopen.bi.no/bi-xmlui/bitstream/handle/11250/94087/2005-08-bohren-strom.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

somhet enn store, heterogene styrever uten direkte eierrepresentasjon. Bøhren (2011)<sup>29</sup> påpeker at en aktiv og disiplinert eier er spesielt viktig for selskaper som opererer i markeder der det er svak eller ingen konkurranse. Flere av de statlige selskapene opererer i slike markeder.

Difi (2011)<sup>30</sup> kartla styringen av de heleide statselskapene og de deleide selskapene med sektorpolitiske mål. De finner store variasjoner med hensyn til hvor aktive eierne er, men kartleggingen gir et visst inntrykk av passivitet. Difi konkluderer blant annet med at det er en krevende balansegang mellom sektorpolitiske og økonomiske mål. Styringsutfordringene er i første rekke knyttet til uklare og motstridende mål, og/eller manglende fleksibilitet i bruken av disponible ressurser.

Utdeling av utbytte besluttet på generalforsamling etter at styret har lagt frem forslag om utdeling eller annen anvendelse av overskuddet. Som hovedregel kan ikke generalforsamlingen beslutte høyere utdelt utbytte enn det styret har foreslått. Det er imidlertid en unntaksbestemmelse i aksjeloven om at generalforsamlingen i statsaksjeselskaper og statsforetak ikke er bundet av styrets forslag om utdeling av utbytte.<sup>31</sup>

Utbytter fra statlige selskaper inngår som inntekter på statsbudsjettet. Sørensen (2010)<sup>32</sup> peker på at statlig utbyttepolitikk dermed kan være motivert ut fra hensynet til kortsiktig saldering av statsbudsjettet, og for å hindre etterfølgende regjeringer i å anvende de samme ressursene. Det er ikke uvanlig at både stat og kommuner beskyldes for å saldere sine budsjetter med utbytter fra kraftselskapene. Produktivitetskommisjonen peker på at avveining mellom politiske og finansielle motiver, og mellom utbytte og investeringer har vært en tilbakevendende problemstilling i mange kraftselskaper de siste årene.

Med bakgrunn i alle de potensielle negative virkningene av statlig eierskap, bør berettigelsen og om-

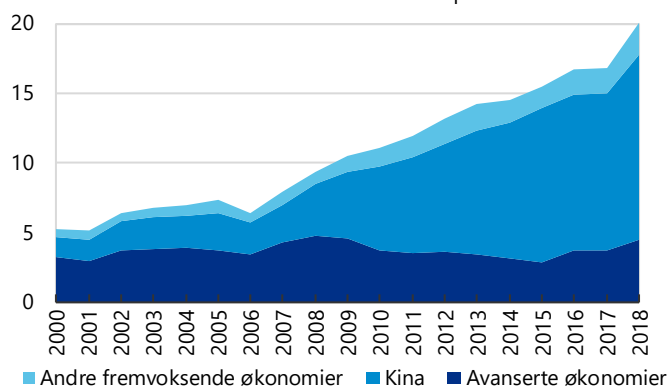
fanget av statens eierskap i forretningsmessige selskaper være gjenstand for løpende vurdering. Produktivitetskommisjonen fremhevet at det kan utløses produktivitetstjenester om statlig eierskap konsentreres til områder med stor markedssvikt og naturlige monopoler der privat eierskap er uegnet, eller der staten ikke kan oppnå sine mål med eierskapet på andre måter.

#### Statlig eierskap i et internasjonalt perspektiv

Så og si alle land har statlig eide selskaper. Mange av de statlig eide selskapene er multinasjonale selskaper. Ifølge IMF har andelen av statlig eide selskaper blant verdens 2 000 største selskaper doblet seg de siste 20 årene, fra 10 til 20 prosent. Disse selskapene er verdsatt til USD 45 billioner, tilsvarende halvparten av globalt BNP. Fremveksten av statlige selskaper i den globale økonomien henger først og fremst sammen med den økonomiske veksten i Kina hvor stats-eide selskaper spiller en stor rolle. Utviklingen representerer nye utfordringer ved statlig eierskap. Konkurranserevidningene som kan følge med statlig eide selskaper, kan smitte fra hjemmemarkedet og til det internasjonale markedet, jf. 3.4 nedenfor.

#### Statlige selskaper

Prosentvis andel av verdens 2000 største selskaper



Kilde: IMF / NHO

OECD har utviklet et sett med retningslinjer<sup>33</sup> for hvordan statlig eierskap bør utøves på best mulig måte. Målsetningene er å profesjonalisere staten som eier, at statlige selskaper skal være like effektive, transparente og ansvarlige som private selskaper og at

<sup>29</sup> Bøhren, Ø. (2011): Eierne, styret og ledelsen. Corporate governance i Norge. Fagbokforlaget.

<sup>30</sup> Difi (2011): Statlige selskaper og foretak med sektorpolitiske mål. Ei kartlegging av styringshøve og faktisk bruk av verkemiddel. Difi rapport 2011:5.

<sup>31</sup> Aksjeloven § 20-4 nr. 4 [https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1997-06-13-44/KAPITTEL\\_20#shareModal](https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1997-06-13-44/KAPITTEL_20#shareModal)

<sup>32</sup> <http://home.bi.no/fag89001/Ustyrilige%20statsselskap.pdf>

<sup>33</sup> [https://read.oecd-ilibrary.org/governance/oecd-guidelines-on-corporate-governance-of-state-owned-enterprises-2015\\_9789264244160-en#page56](https://read.oecd-ilibrary.org/governance/oecd-guidelines-on-corporate-governance-of-state-owned-enterprises-2015_9789264244160-en#page56)



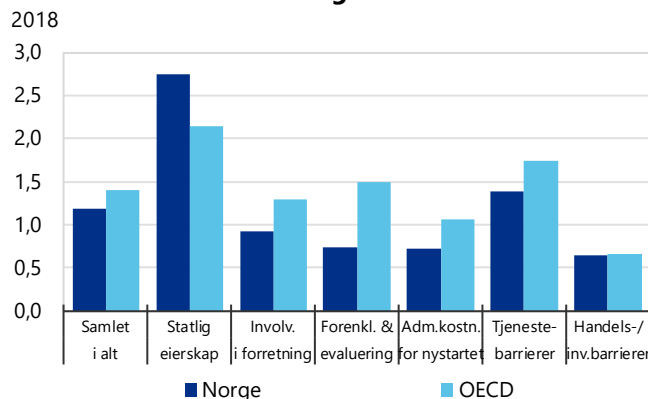
konkurransen mellom statlige og private selskaper skal være på like vilkår. Retningslinjene utgår fra forutsetningen om at staten skal utøve sitt eierskap i fellesskapets interesse. Derfor skal staten gjøre en grundig vurdering av, og ha tydelige mål for, det statlige eierskapet. Dersom markedssituasjonen endrer seg og det statlige eierskapet ikke lenger er velbegrunnet, bør staten avvikle sitt eierskap.

OECD peker i sin landrapport om Norge i 2019<sup>34</sup> på at Norge har et stort statlig eierskap sammenlignet med andre OECD-land. Det understrekes at Norge har et godt rammeverk for å administrere det statlige eierskapet og at utøvelsen av det statlige eierskapet i Norge er i tråd med retningslinjene. Men OECD fremhever også at begrunnelsene for fortsatt statlig eierskap bør vurderes, og særlig i markeder med konkurranse. OECD anbefaler at den norske stat selger seg ned i og ut av selskaper for å sikre markeder med velfungerende konkurranse.

OECD har også utviklet et sett med indikatorer for å måle i hvilken grad det er politisk innblanding og eventuelle hindringer for konkurranse i produkt-markedene. Indikatorene er samlet i PMR-indeksen.<sup>35</sup> Skalaen går fra 0-6, hvor lav verdi betyr få konkurransehindringer. Norges totalindikator er lavere enn OECD-gjennomsnittet, se figur. PMR-indikatoren for offentlig eierskap er den eneste underkategorien der Norges verdi er høyere enn OECD-gjennomsnittet. Utøvelse av statlig eierskap, som inngår som en underkategori i indikatoren for offentlig eierskap, viser at Norge ligger litt lavere enn OECD-gjennomsnittet, men betydelig høyere enn Sverige og Finland, jf. figur. Indikatoren for utøvelse av statlig eierskap oppsummerer informasjon om i hvilken grad offentlig eide virksomheter konkurrerer på like vilkår som private, og i hvilken grad statlig eide selskaper er beskyttet fra politisk innblanding. Den måler i hvilken grad rammeverket for statlig eierskap er i tråd med OECDs retningslinjer, men sier ikke noe om i hvordan dette rammeverket følges opp i de enkelte land.

<sup>34</sup> <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/c217a266-en/1/2/1/index.html?itemId=/content/publication/c217a266-en&csp=ff5165a120835bb7f52bfe5524e1b08e&itemIGO=oecd&itemContentType=book>

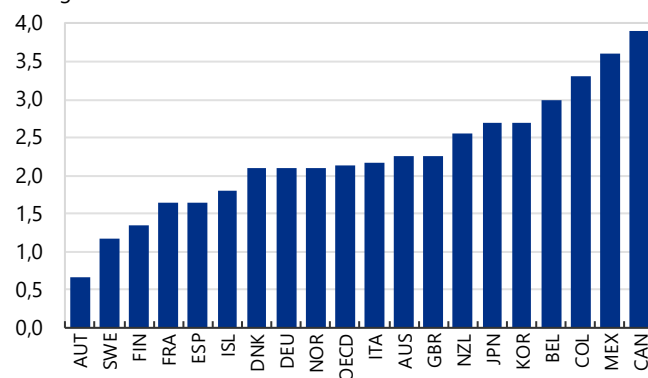
### PMR-indikatorer\* for Norge



\*Product Market Regulation.  
Kilde: OECD / NHO

### PMR-indikator: Utøvelse av statlig eierskap

Utvalgte OECD-land. 2018



Kilde: OECD / NHO

IMFs gjennomgang av statlig eierskap i siste *Fiscal Monitor*<sup>36</sup> viser at statseide bedrifter i gjennomsnitt har lavere lånekostnader, lavere produktivitet og lavere lønnsomhet. Men en vesentlig nyansering er at forskjellen mellom private og statseide selskaper er mye mindre i lite korrupte land. Selv her er imidlertid private bedrifter 7 prosent mer produktive enn likeartede statlige.

### Koronakrisen kan føre til økt statlig eierskap

Den økonomiske nedturen som følge av koronapandemien, har aktualisert økt statlig eierskap også i industrilandene. Krisen har ført til mange ulike former for offentlig inngripen for å beskytte arbeidsplasser og hjelpe bedrifter gjennom krisen. I noen land har statlige aksjeoppkjøp vært på tiltakslisten. Eksempler på dette er flyselskap i Italia og nordiske land (Danmark og Sverige økte i år sin eierandel i

<sup>35</sup> Product Market Regulation Index (PMR).

<sup>36</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/04/06/fiscal-monitor-april-2020#Chapter%203>

SAS) og bilindustrien i Frankrike. EU-kommisjonen har midlertidig lempet på statsstøttereglene og åpnet for statlig rekapitalisering i kriserammede selskaper. Visepresidenten i Europakommisjonen, Margrethe Vestager, har ved flere anledninger advart mot at subsidierte utenlandske, og særlig kinesiske foretak, vil benytte krisen til å kjøpe opp selskaper i EU. Hun har anbefalt medlemsland å øke statlig eierskap for å demme opp for utenlandske oppkjøp.

Den norske regjeringen har ikke økt sitt statlige eierskap i krisen. En samlet opposisjon på Stortinget sørget imidlertid for at regjeringen kom i mindretall da følgende anmodningsvedtak om å sikre nasjonalt eierskap ble vedtatt i mars: «Stortinget ber regjeringen legge til rette for at staten om nødvendig går inn på eiersiden i spesielt betydningsfulle norske bedrifter for å sikre nasjonalt eierskap.»<sup>37</sup> Det har også vært diskusjoner om Norge igjen burde gå inn på eiersiden i SAS. Den norske stat solgte seg helt ut av SAS i 2018 fordi regjeringen ikke lenger anså eierskapet som velbegrunnet. Dette står i motsetning til den svenske og danske stat som fremdeles har eierandeler i flyselskapet.

Både OECD<sup>38</sup> og IMF<sup>39</sup> har uttrykt bekymring over at koronakrisen medfører økt statlig eierskap, og fremhever at statlig eierskap fortsatt må være velbegrunnet, at konkurranse må opprettholdes og at prinsippene for statlig eierskap også må følges i krisetider. OECD fremhever at det er viktig med en utviklingsplan for eventuelle statlige oppkjøp i private selskap. Baum mfl. (2020)<sup>40</sup> peker på den budsjettmessige risikoen ved statlige selskap og de store kostnadene ved myndighetenes redningsaksjoner.

### 3.4 Utenlandsk eierskap - gevinster og utfordringer

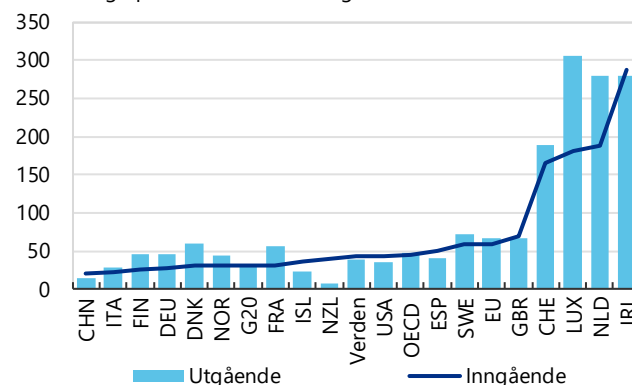
Globaliseringen har gitt opphav til flere gevinster i form av en mer effektiv ressursutnyttelse, høyere verdiskaping og velferd. Økt kapitalmobilitet kan illustrere hvordan noen av disse gevinstene kan oppstå. I en lukket økonomi der det er knapphet på kapital, kan det oppstå situasjoner der lønnsomme

prosjekter ikke får finansiering og derfor ikke blir gjennomført. Det reduserer verdiskapingen og velferden i landet. Dersom landet hadde vært tilknyttet et større, globalt kapitalmarked kunne man sett for seg at utenlandsk kapital kunne strømmet til og "tettet" finansieringsgapet slik at de lønnsomme prosjektene fikk finansiering og ble gjennomført. Med andre ord vil man med et fritt, globalt kapitalmarked kunne allokere kapital dit den kaster mest av seg. Det vil si at de mest lønnsomme prosjektene vil få kapital og bli finansiert. Norsk næringsliv nyter dermed godt av tilgangen til et internasjonal kapitalmarked og investeringer av utenlandske investorer.

Det utenlandske eierskapet i Norge er betydelig, jf. oversikten i avsnitt 3.2. Utenlandske direkteinvesteringer (FDI)<sup>41</sup> er imidlertid ikke spesielt høyt i Norge, se figur. FDI er definert som en direkte eierskapsposisjon på 10 prosent eller mer i selskap i et annet land. Norsk FDI i utlandet (utgående FDI) er større enn utenlandske direkte investeringer i Norge (inngående FDI).

#### Inngående og utgående FDI

Beholdning i prosent av BNP. Utvalgte land



Kilde: OECD / NHO

Utenlandske direkteinvesteringer kan gi produktivtetsgevinster for eksempel på grunn av teknologi- og

<sup>37</sup> <https://www.stortinget.no/nn/Saker-og-publikasjoner/publikasjoner/Innstillinger/Stortinget/2019-2020/inns-201920-197s/?all=true>

<sup>38</sup> <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/the-covid-19-crisis-and-state-ownership-in-the-economy-issues-and-policy-considerations-ce417c46/>

<sup>39</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/04/06/fiscal-monitor-april-2020#Chapter%203>

<sup>40</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/09/25/Managing-Fiscal-Risks-from-State-Owned-Enterprises-49773>

<sup>41</sup> Foreign Direct Investments

kompetanseoverføring. Ifølge Produktivitetskommissjonen<sup>42</sup> viser de siste 20 årenes økonomiske forskning innenfor handel at de minst produktive bedriftene typisk kun leverer til hjemmemarkedet. De mer produktive eksporterer, mens de aller mest produktive foretar direkte utenlandske investeringer (FDI).

På den annen side kan utenlandsk eierskap medføre noen utfordringer, for eksempel sikkerhetspolitiske problemstillinger og mulige konkurransevriddinger som følge av at utenlandske selskap mottar subsidier fra sine hjemland.

#### Gevinster ved utenlandsk eierskap

En rekke studier viser at det er en positiv sammenheng mellom omfanget av eierskap på tvers av grenser og produktiviteten i økonomien, se for eksempel Office for National Statistics (2017)<sup>43</sup>. I tillegg til å øke produktiviteten i selskapene som helt eller delvis er finansiert fra utlandet, har flere studier vist at et stort omfang av grensekryssende direkteinvesteringer kan ha positive smitteeffekter på resten av økonomien gjennom blant annet teknologi- og kompetanseoverføring, se blant annet Haskel m.fl. (2007)<sup>44</sup> og Bloom m.fl. (2012)<sup>45</sup>. Forklaringen kan være at direkteinvesteringer fører til at verdifull kunnskap utenfra spres videre til nasjonale bedrifter og at nasjonale bedrifter får enklere tilgang på ny teknologi. Haskel m.fl. (2007) anslo at i Storbritannia ville 10 prosentenheter økning i tilstedeværelse av direkte utenlandsk eierskap øke produktiviteten til bedrifter i samme sektor med 0,5 prosent i gjennomsnitt. Pain og Young (2004)<sup>46</sup> anslår at en 1 prosent økning i utenlandske direkteinvesteringer øker produktiviteten med 0,32 prosent i industrien og 0,13 prosent i finansiell sektor.

Det er også gjort studier på norske data. Balsvik (2011)<sup>47</sup> finner at bedrifter med en relativt stor andel arbeidstakere med erfaring fra bedrifter med direkte utenlandsk eierskap er mer produktive enn andre

bedrifter. Arbeidstakere med erfaring fra utenlandske bedrifter bidrar 20 prosent mer til produktiviteten i bedriften enn arbeidstakere uten slik erfaring. Arbeidstakerne får imidlertid ikke dette bidraget fullt ut i form av høyere lønn, noe som gir støtte for at utenlandsk direkte eierskap skaper en felles fordel som andre bedrifter kan dra nytte av via arbeidsmarkedet.

Balsvik og Haller (2009)<sup>48</sup> benytter paneldata for norsk industri og finner at etablering av utenlandske selskaper i Norge har en negativ effekt på produktiviteten i de eksisterende bedriftene i samme bransje. Dette forklares med at de eksisterende bedriftene både mister markedsandeler og kvalifisert arbeidskraft. Etablering gjennom oppkjøp av norske virksomheter virker derimot positivt for produktiviteten også i eksisterende bedrifter. Dette samsvarer med smitteeffektene, i form av teknologi- og kompetanseoverføring, man har funnet i andre studier.

Fons-Rosen mfl. (2019)<sup>49</sup> ser også på effekter av utenlandske oppkjøp av innenlandske bedrifter. De finner at den utenlandske eieren må ha majoriteseierskap for at oppkjøpet skal ha positive effekter på produktiviteten bedriften. Ved minoritetsandeler finner forfatterne ingen effekt.

#### Mulige utfordringer ved utenlandsk eierskap

Økt internasjonal konkurranse er i utgangspunktet et gode. En økende bekymring som har fulgt med etableringen av utenlandske selskap i Norge (og andre land), er imidlertid at de utenlandske selskapene får konkurransefordeler, for eksempel gjennom gunstige skatteregler eller subsidier fra sine hjemland. I så fall følger det konkurransevriddinger med det utenlandske eierskapet, som kan ha konsekvenser for lønnsomhet og produktivitet. I verste fall kan norske selskapet bli utkonkurrert av en utenlandsk bedrift, selv om den norske bedriften drev virksomheten mer effektivt. Sikkerhetsmessige hensyn ved

<sup>42</sup> <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2015-1/id2395258/>

<sup>43</sup> Office for National Statistics (2017). «Foreign direct investment and labour productivity, a micro-data perspective: 2012 to 2015.»

<sup>44</sup> Haskel m.fl. (2007). «Does Inward Foreign Direct Investment Boost the Productivity of Domestic Firms?» The Review of Economics and Statistics, MIT Press. Vol. 89(3), s. 482-496, August.

<sup>45</sup> Bloom m.fl. (2012). «Americans Do It Better: US Multinationals and Productivity Miracle», American Economic Review, Vol. 102, No. 1, February, 2012, s. 167-201.

<sup>46</sup> <https://www.niesr.ac.uk/sites/default/files/publications/1-s2.0-S0264999302000688-main.pdf>

<sup>47</sup> [https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/bitstream/handle/11250/166264/AN25\\_09.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/bitstream/handle/11250/166264/AN25_09.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

<sup>48</sup> <https://w2.uib.no/filearchive/balsvik-and-haller.pdf>

<sup>49</sup> [https://www.dropbox.com/s/6h2x2xu5isdh603/direct\\_jan27\\_19.pdf?dl=0](https://www.dropbox.com/s/6h2x2xu5isdh603/direct_jan27_19.pdf?dl=0)

utenlandske etableringer og oppkjøp har de siste årene også fått betydelig oppmerksomhet.

Et viktig utviklingstrekk de siste tiårene har vært Kinas inntreden i verdensøkonomien. Norge har tjent godt både på billig import fra Kina og på eksport til det voksende kinesiske markedet. Kinesiske investeringer i Norge har også økt. Kina var på 13. plass på listen over land med de største FDI-beholdningene i Norge i 2018 (etter ultimat eierland).<sup>50</sup>

Sverdrup-Thygeson og Mathy (2020)<sup>51</sup> peker på at den norske debatten om kinesiske investeringer og sikkerhet har gjennomgått et betydelig taktskifte på få år. Tidligere adresserte de kritiske røstene stort sett arbeidsmiljøutfordringer, mens bekymringer over kinesisk næringsvirksomhet i Norge nå har fått en sterkere sikkerhetspolitisk vinkling. Forfatterne knytter dette taktskiftet til globale trender, som det spente forholdet mellom Kina og USA. I flere land i Europa har det de siste årene vært økende offentlig debatt om, og kritisk søkelys rettet mot, kinesiske investeringer. Dette har også kommet til uttrykk i den norske debatten rundt disse investeringene, for eksempel angående Huawei's rolle i utbyggingen av 5G-nettverket. Amerikanske myndigheter, samt flere vestlige myndigheter og etterretningsorgan har vært kritiske til selskapet og anført at Huawei kan bli brukt av kinesiske myndigheter, enten til overvåkning eller til å lamme infrastruktur i en potensiell konflikt. I Norge er teleoperatørene pålagt å velge flere enn én leverandør dersom de velger 5G-leverandører fra land Norge ikke har sikkerhetsavtale med. Det betyr i praksis at kinesiske Huawei ikke får konkurrere på samme vilkår som svenske Ericsson og finske Nokia.

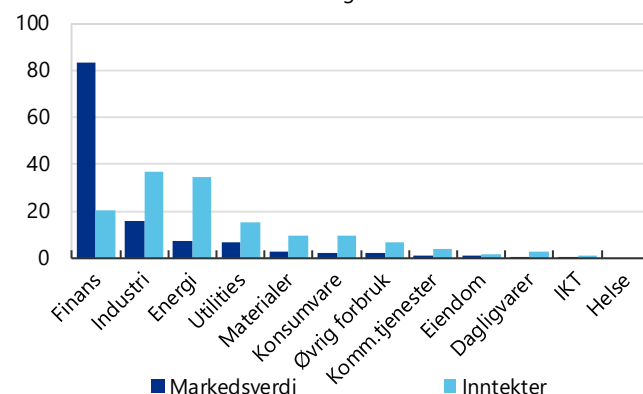
Utviklingen har gått i retning av at statlig eide selskap også i større grad blir internasjonaliserte. På 1990-tallet var statlig eide selskap hovedsakelig rettet mot innenlandske markeder eller konsentrert i hovedsakelig offentlige, ikke-kommersielle sektorer. Nå konkurrerer slike selskap i økende grad med private bedrifter i internasjonale markeder, handler på tvers av landegrensene og etablerer seg i utlandet. Dette illustreres ved at statlige er betydelig representert i finanssektoren, se figur.

<sup>50</sup> SSBs statistikk for direkteinvesteringer. 2018.

<sup>51</sup> Bjørnar Sverdrup-Thygeson og Espen Mathy (2020). Norges debatt om kinesiske investeringer: Fra velvillig til varsom. Internasjonal Politikk, 78(1): 79–92. <http://dx.doi.org/10.23865/intpol.v78.2078>

### Statlige selskapers andeler i ulike sektorer

Prosentvis andel av markedsverdi og inntekter. Globalt



Kilde: IMF / NHO

Det har lenge vært en bekymring, blant annet i EU, at subsidierte utenlandske selskap (både statlige og private) skal utkonkurrere/kjøre opp europeiske bedrifter. WTOs problemer med å håndtere subsidiering, herunder å klart definere hva som utgjør subsidier, har også bidratt til misnøye, særlig i USA. Koronakrisen setter det hele på spissen, når mange bedrifter sliter økonomisk og dermed kan være lette mål for oppkjøp.

Europakommisjonen har sendt på høring en rapport (White Paper)<sup>52</sup> som omhandler konkurransevidningene som oppstår som følge av at utenlandske subsidierte selskap operer i EUs indre marked. Subsidier fra medlemsland har alltid vært underlagt EUs regelverk for statsstøtte, mens tilskudd gitt av myndigheter i ikke-EU-land til selskaper i EU faller utenfor EUs statsstøttekontroll. Europakommisjonen peker nå på at dette har en stadig økende negativ innvirkning på konkurransen i det indre marked, og mener det er et økende antall tilfeller der utenlandske subsidier ser ut til å ha lagt til rette for oppkjøp av EU-selskaper eller påvirket investeringsbeslutningene, markedsoperasjonene eller prisfastsettelsen til deres mottakere. Det har også påvirket bud i offentlige anskaffelser.

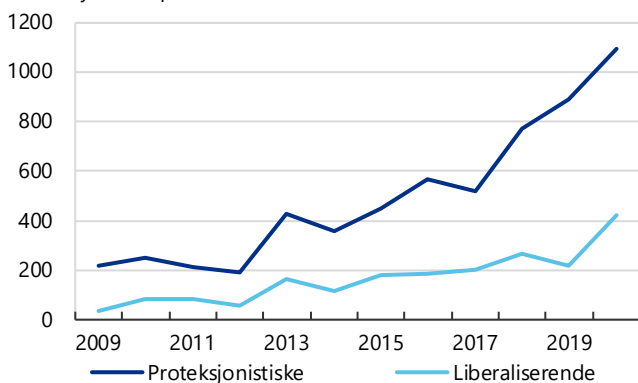
Denne utviklingen kan gi grobunn til proteksjonistiske tiltak. Proteksjonisme har vært på fremmarsj de seneste årene, med stillstand i WTO-forhandlingene og samlet sett flere proteksjonistiske enn handelsliberaliserende tiltak. Mens tollsatsene over tid har blitt redusert, har det vært en økning

<sup>52</sup> [https://ec.europa.eu/competition/international/overview/foreign\\_subsidies\\_white\\_paper.pdf](https://ec.europa.eu/competition/international/overview/foreign_subsidies_white_paper.pdf)

ikke-tariffære tiltak, som importkvoter, subsidier i importlandet, begrensninger i offentlige anskaffelser, tekniske krav og standarder, sertifisering og kontroll, opphavsregler og så videre. Situasjonen kulminerte med Brexit og handelskrigen mellom USA og Kina. Det er grunn til å frykte at koronapandemien vil forsterke denne utviklingen. I lys av mangelen på blant annet medisinsk utstyr har flere tatt til orde for å flytte produksjon hjem og bli mer selvforsynte. Det kan utløse et politisk press for å bryte opp verdikjeder og gjøre seg mindre avhengig av andre land. Mer proteksjonisme og mindre handel vil for Norge bety lavere vekst og mindre inntekter.

### Proteksjonisme på fremmarsj

Antall nye tiltak per år



Kilde: GTA / NHO

### 3.5 Norge trenger norske private eiere

Tilgang til et internasjonalt kapitalmarked gjør at norske bedrifter kan finne finansiering til prosjekter som ellers ikke ville blitt gjennomført. For enkelte bedrifter er imidlertid dette ikke en reell mulighet. Den viktigste grunnen er trolig at ulike investorer kan sitte på ulik informasjon om lønnsomheten til en bedrift eller enkeltinvestering. Enkelte investeringer er avhengige av at norske, private eiere stiller kapital til rådighet. Dette gjelder spesielt for små bedrifter i oppstartsfasen. Skal vi lykkes med å skape flere nye bedrifter, er vi avhengig av at norske, private eiere finner det lønnsomt å investere.

#### Viktigst for sysselsetting i næringslivet

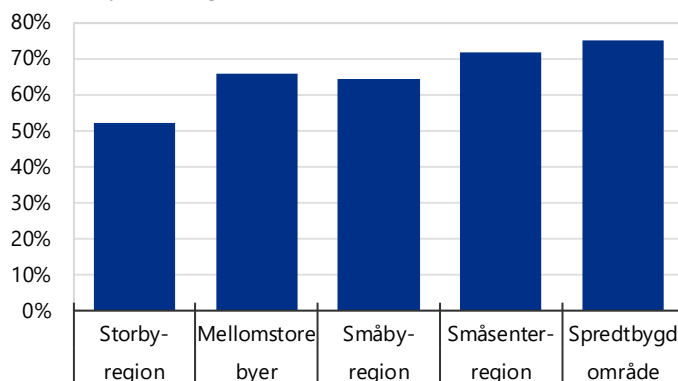
Norske private eiere er en viktig del av norsk næringsliv og stod for majoritetseierskapet i over 85 prosent av norske bedrifter i 2018. Ifølge Menon (2020) utgjorde norske private eieres andel av verdiskapingen i norsk næringsliv 39 prosent i 2018 og sysselsettingsandelen utgjorde hele 61 prosent, jf.

avsnitt 3.2. Det er store forskjeller i personlige eieres eierandel i ulike næringer. Private eiere er ofte sterkt representert i hjemmemarkedsrettede og arbeidsintensive næringer som bygg og anlegg og varehandel, men spiller en mindre rolle i høyproduktive og kapitalintensive næringer som for eksempel olje- og gassvirksomheten.

Menon finner at det private norske eierskapet er særlig viktig for sysselsettingen i næringslivet utenfor de store byene. Gjennom å inndele Norge etter en sentralitetsindeks med fem kategorier basert på innbyggertall, finner Menon at i spredtbygde områder – dvs. områder som har under 3 900 innbyggere – står norske privateide bedrifter for hele 75 prosent av sysselsettingen i næringslivet. Dette gjenspeiler at næringslivet i distriktene hovedsakelig består av små og mellomstore privateide bedrifter. Det må understrekes at offentlig sektor ikke er inkludert i analysen, og at offentlig tjenesteyting står for en større andel av sysselsettingen i distriktene enn i sentraliserte strøk.

### Privat norsk eierskap

Andel av sysselsetting etter sentralitetsindeks. 2018



Kilde: Menon / NHO

### Næringslivet trenger norsk egenkapital

I en liten, åpen økonomi med frie kapitalbevegelser kan det antas at innenlandsk sparing og innenlandske investeringer er frikoblet fra hverandre. Investeringer i Norge vil bli finansiert så lenge de har en avkastning som dekker prisen for kapital på verdensmarkedet. Kapitalmarkedene fungerer generelt godt i Norge, jf. avsnitt 3.6 nedenfor, men det er ikke alltid lønnsomme prosjekter finner finansiering. En årsak til dette kan være problemer med ulik informasjon om lønnsomheten til en bedrift eller enkeltinvestering. Enkelte investeringer kan være avhengig av innenlandsk kapital for å bli realisert. Da kan redusert innenlandsk sparing påvirke innenlandske investeringer.

Tradisjonelt antas det en viss hjemmemarkedsfavorisering, som vil si at en investor er mer tilbøyelig til å investere innenlands. Dette henger sammen med at det kan være mer ressurskrevende å opparbeide seg all relevant kunnskap om investeringsprosjekter i andre land. Globalisering, internasjonalisering og bedre informasjonstilgang som følge av digitaliseringen har redusert omfanget av hjemmemarkedsfavorisering både i Norge og mange andre land. Kapitaltilgangsutvalget<sup>53</sup> mente likevel at det gir mening å snakke om et norsk kapitalmarked, og at hjemmemarkedsfavorisering fortsatt kan være særlig viktig for investeringer i unoterte finansielle produkter og for investeringer i små og mellomstore bedrifter. For nye bedrifter kan dessuten lånetilgangen være vanskelig, særlig om man ikke kan tilby omsettelige eiendeler i pant. I slike sammenhenger kan det være avgjørende at det er norske, private eiere som stiller egenkapital til rådighet.

#### Mulige utfordringer ved utenlandske oppkjøp av norske bedrifter

Utenlandske oppkjøp av norske bedrifter kan få mye oppmerksomhet og kan møte motstand. Dette bunnør ofte i en bekymring for at bedriften vil redusere antall ansatte eller flytte virksomheten ut av landet, at de ansatte får dårligere arbeidsvilkår, at de lokale ringvirkningene fra bedriften reduseres og at de norskeide bedriftene i samme bransje utkonkurreres.

Det kan være ulike motiver for oppkjøp, noe som kan påvirke resultatet for bedriftens vekst og sysselsetting. Et motiv kan være markedskonsolidering, dvs. at bedriften blir kjøpt opp for at kjøperen skal få økt markedsandel og økt produksjonskapasitet. I slike oppkjøp og fusjoner kan det være stordriftsfordeler og integrasjonsmuligheter som muliggjør betydelige kostnadskutt. Et annet motiv kan være å overta bedrifter som er dårlig drevet, avsette ledelsen, og forbedre driften og dermed ta ut det potensialet for fortjeneste som er til stede i den aktuelle bedriften.

Det er ikke nødvendigvis slik at en fusjon eller et oppkjøp som er lønnsomt for bedriftene, er lønnsomt for samfunnet som helhet. For eksempel, selv om økt internasjonalisering i hovedsak gir økt konkurranse, kan et utenlandsk oppkjøp av en bedrift i

samme marked innebære at konkurransen på det internasjonale markedet svekkes.

Det er lite som tyder på at nedbemanning eller nedlegging er det typiske resultatet når utenlandske eiere tar over. Likevel kan det være enkelte forhold som gjør at utenlandske oppkjøp fører til nedbemanning og rasjonaliseringer. Menon (2012) gir en oversikt over eierskap i norsk industri, og drøfter ringvirkninger av det utenlandske eierskapet. De finner at et internasjonalt eierskap har positive effekter, men konkluderer også med at utenlandske eierovertagelser i norske industriforetak vil kunne ha negative effekter på sysselsetting, kunnskapsfunksjoner og koblinger til lokalt næringsliv dersom:

- selskapet besitter få spesifikke ressurser
- selskapet opererer i et næringsmiljø som i utgangspunktet er relativt svakt med få tette koblinger til leverandører, kunder og konkurrenter
- den nye eieren har en lite distribuert struktur og fokuserer primært på ett forretningsområde (spesialisert)
- markedet til selskapet er globalt og modent der lokale kunder og skreddersydde kunder spiller en mindre viktig rolle

Menon konkluderer videre at det utenlandske eierskapet stort sett vokser frem der norsk kompetanse og næringsmiljøet er sterkt, og at det derfor hovedsakelig er positive effekter av et internasjonalt eierskap.

Rusten m.fl (1999) fant liten forskjell mellom norskeide og utenlandskeide selskaper i omfanget av lokale vare- og tjenestekjøp. De fant eksempler på at noen utenlandskeide bedrifter flyttet forskning og utvikling til utlandet, men hovedtendensen var at det foregikk en vesentlig FoU-virksomhet ved den norske avdelingen.

Eiere kan involvere seg i selskaper på ulike måter og i ulik grad, avhengig av eierskapsmodell. Det ene ytterpunktet er eiere som allokere kapital i aktiva med små eierandeler, og som enkelt kan selge likvide posisjoner dersom selskapet ikke presterer og leverer avkastning som forventet. Det andre ytterpunktet er eiere som engasjerer seg i den operasjonelle virksomheten med sikte på å utvikle selskapers

<sup>53</sup> <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2018-5/id2590735/>

lønnsomhet over tid og som tar ut synergier på tvers av selskaper.

Eiere som sitter tettere på markedet de investerer i, kan ha bedre kunnskap om hvordan bedriften skal utvikles for å oppnå lønnsomhet og vekst. De kan også ha tilgang til et verdifullt lokalt nettverk. Lokalt eierskap kan også gi lokale gevinster. For eksempel kan det være en tendens til at lokalt eide foretak henter en større andel av sine underleveranser fra sine nære omgivelser enn foretak hvor kontroll og lederfunksjoner er lokalisert andre steder. Forklaringen på dette er at den utenlandske kjøperen ofte er del av en større selskapsorganisasjon som har samlet funksjoner i sin sentraladministrasjon, og benytter morselskapets innkjøpsforbindelser.

En utfordring som gjerne trekkes frem ved et utenlandsk oppkjøp, er at avstanden mellom de ansatte og eierne blir større. Dette har gitt opphav til enkelte bekymringer for at de ansattes mulighet til å få igjennom krav til lønn/arbeidsvilkår svekkes. En undersøkelse av FAFO blant tillitsvalgte av NITOs medlemmer tyder på at de ansatte opplever mindre grad av medbestemmelse ved utenlandsk ledelse.<sup>54</sup>

### 3.6 Eierskap og finansiering

Næringslivet er avhengig av et velfungerende kapitalmarked for å kunne finansiere lønnsomme prosjekter til priser som reflekterer forventet avkastning og risiko. Hovedbildet, som også fremheves av Kapitaltilgangsutvalget<sup>55</sup>, er at kapitalmarkedet i Norge er velfungerende. I en normalsituasjon fungerer de norske verdipapirmarkedene godt, de norske finansforetakene er solide og likvide, og offentlige ordninger bidrar til å finansiere prosjekter som ikke lett finner ordinær markedsfinansiering.<sup>56</sup> Den norske tilbudssiden og integrasjonen med utenlandske markeder gir i normale tider norsk næringsliv et diversifisert og godt finansieringstilbud. Men også i normale tider kan det likevel være lønnsomme prosjekter som ikke finner finansiering til rett pris, noe Kapitaltilgangsutvalget også peker på.

Likviditetsskvisen som oppstod i mars, bidro til stress i finansmarkedene, blant annet ved at kredittpåslagene i pengemarkedene økte markert. Sentral-

bankene tilførte enorme mengder likviditet i markedene for å hindre at likviditetsskvisen fikk utvikle seg til en finanskrisen. Dette har roet situasjonen, og kredittpåslagene har kommet ned igjen. Usikkerheten er imidlertid stor.

For å bidra til likviditet under koronakrisen, har norske myndigheter lansert tiltak rettet mot kapitalmarkedene. For det første er det etablert en statlig garantiordning for banklån til bedrifter med en samlet garantiramme på 50 mrd. kroner. For det andre er Statens obligasjonsfond gjenopprettet for å bidra til økt likviditet og kapitaltilgang i obligasjonsmarkedet, slik at bedrifter som henter lånekapital i dette markedet fortsatt får lån. Også dette tiltaket har en ramme på 50 mrd. kroner.

#### Norske bedrifters finansiering

Bedrifter kan finansiere virksomheten med egenkapital, gjennom å utstede aksjer eller ved å holde tilbake overskudd, eller ved lånefinansiering, gjennom å utstede obligasjoner og sertifikater eller ta opp lån i banker og andre kredittforetak.

Store deler av norsk næringsliv består av små og mellomstore bedrifter. Derfor er også banklån den klart viktigste kilden til kreditt for norsk næringsliv. Verdipapirmarkedet er imidlertid viktig for fremmedkapitaltilgangen for større bedrifter. Av de ikke-finansielle foretakenes innenlandsgjeld er om lag 85 prosent tatt opp i banker og andre finansforetak.<sup>57</sup>

Figurene viser hvem som i andre kvartal 2020 eide hhv. egenkapital i form av aksjer og obligasjoner og sertifikater utstedt av ikke-finansielle foretak registrert hos Verdipapirsentralen ASA (VPS). Offentlig forvaltning eier 27 prosent av egenkapitalen, mens andre norske ikke-finansielle foretak eier om lag 26 prosent. Om lag 33 prosent av norske ikke-finansielle foretaks egenkapitalfinansiering kommer fra utenlandske investorer. Norske finansielle foretak står samlet for 60 prosent av gjeldsfinansieringen i form av obligasjoner og sertifikater, mens 27 prosent eies av utenlandske kreditorer.

<sup>54</sup> [https://www.faf.no/media/com\\_netsukii/20285.pdf](https://www.faf.no/media/com_netsukii/20285.pdf)

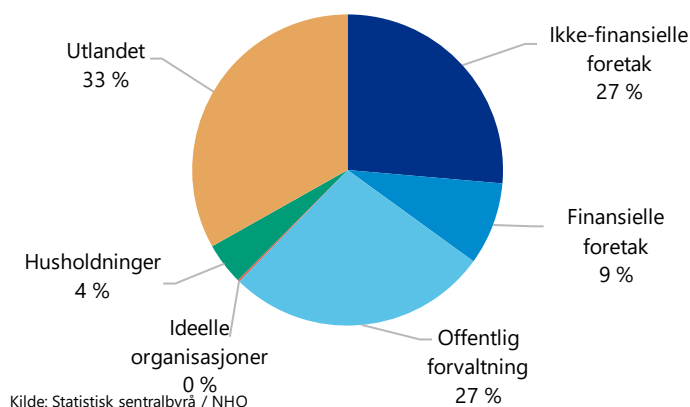
<sup>55</sup> <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2018-5/id2590735/>

<sup>56</sup> <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld.-st.-22-20192020/id2699066/>

<sup>57</sup> <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld.-st.-22-20192020/id2699066/>

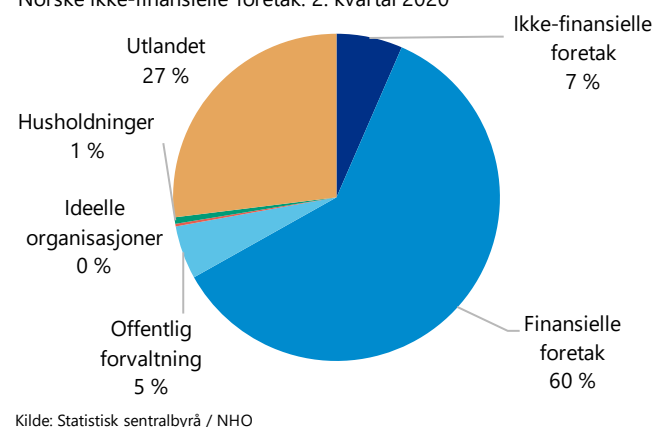
## Eierandeler egenkapital VPS

Norske ikke-finansielle foretak. 2. kvartal 2020



## Eierandeler obligasjoner/sertifikater VPS

Norske ikke-finansielle foretak. 2. kvartal 2020



## Eiers risiko

Egenkapital gir rett til avkastning tilsvarende en andel av selskapets oppsparte overskudd. I aksjeselskaper skjer det i form av utbytte, eventuelt ved at en andel av verdistigningen kan tas ut i form av gevinst ved realisasjon av aksjer/eierandeler. Avkastningen på fremmedkapitalen er normalt ikke knyttet til bedriftens overskudd, men er i stedet et avtalt beløp. Dette kan enten være en fast sum eller en rate som varierer i takt med andre markedsforhold.

Aksjeeierne bærer den største økonomiske risikoen i selskapet fordi kravet deres til avkastning først kan innfris etter at alle andre interessenter har fått dekket sine krav (lønn til ansatte, skatt til staten, renter til kreditorer og så videre). Dette er lovbestemt, jf. lover for de ulike selskapsformer. De selskapsrettslige forhold gjenspeiles i konkursretten. Fremmedkapital har følgelig prioritet ved konkurs i forhold til egenkapital. Konkursboet skal først forsøke å innfri

fremmedkapitalen før det fordeler penger til egenkapitaleierne. Prioritet i konkursboet mellom kreditorerne er normalt presisert i gjeldskontrakten, jf. også dekningsloven. I forbindelse med koronakrisen er det innført en midlertidig lov om rekonstruksjon. Endringene innebærer for det ene at forhandling om rekonstruksjon kan starte på et tidligere stadium enn i dag og for det andre at det er vanskeligere å slå debitor konkurs mens forhandlingene pågår. Reglene skal bidra til større muligheter for at levedyktige bedrifter unngår konkurs.

Det er betydelig risiko ved å gå inn med egenkapital, særlig i nyetablerte selskap (kun om lag 30 prosent av nyetablerte foretak overlever de første 5 årene<sup>58</sup>). På den annen side er det også eierne som har det største avkastnings-/gevinstpotensialet. Risiko knyttet til at fremtidig utfall kan bli bedre eller dårligere enn forventet, er en del av investeringsbeslutningen. Det offentlige kan bidra til å redusere uønsket risiko. Offentlig motkonjunkturpolitikk, gjennom finans- og pengepolitikk, vil bidra til å redusere markedsrisiko.

Kapitaltilgangsutvalget pekte på at selv om kapitalmarkedet generelt fungerer godt, kan det være begrenset tilgang på «risikobærende kompetent kapital» og krevende egenkapitaltilgang til bedrifter med behov opp mot 20 millioner kroner. Tilgang på nok risikokapital er primært et privat ansvar. Fellesskapets hovedoppgave er derfor i første rekke å sørge for at kapitalmarkedet fungerer godt og bidra til rammevilkår som gjør det attraktivt å investere i Norge. Det er derfor viktig at finansnæringen gis rammevilkår som gjør den i stand til å sikre omstillingsevnen i hele næringslivet. I tillegg bør fellesskapet trå til der det oppstår ulike former for markeds-svikt.

## Skatt

Skattesystemet kan påvirke beslutningen om å finansiere virksomheten med egenkapital eller fremmedkapital. Selskapsskatten innebærer isolert sett at gjeld favoriseres fremfor egenkapital på selskapets hånd. Finansieringskostnaden ved gjeldsfinansiering (rentekostnaden) er som hovedregel fradragsberettiget i selskapene, mens kostnaden ved å finansiere investeringene med egenkapital (alternativkostnaden ved å binde egenkapital) ikke kan fradragsføres. Det gjør at selskapsskatten isolert sett øker avkastningskravet før skatt for investeringer

<sup>58</sup> <https://www.ssb.no/fordem>



som finansieres med egenkapital. Den motsvarende favoriseringen av egenkapital på personlig hånd (skatt på renteinntekter og skattefri avkastning på egenkapital opptil en risikofri rente) vil delvis utligne favoriseringen av gjeld på selskapets hånd.<sup>59</sup>

I en liten, åpen økonomi med frie kapitalbevegelser antas det ofte i økonomisk teori at avkastningskravet etter selskapsskatt bestemmes i det internasjonale kapitalmarkedet, uavhengig av om investeringen finansieres med gjeld eller egenkapital. I så fall vil det ikke være mulig å kompensere for favoriseringen av gjeld i selskapsskatten gjennom beskatningen av norske personlige investorer. Kapitaltilgangsutvalget viste til at den skattemessige favoriseringen av gjeld fremfor egenkapital som finansieringskilde, stimulerer til høyere gjeldsgrad i selskapene og vrir konkurransen i disfavør av selskaper som har dårlig tilgang til annen finansiering enn egenkapital. Selv om redusert skattesats og begrensninger i rentefradraget har dempet effekten, mente utvalget det likevel burde vurderes endringer for i større grad å likebehandle gjeld og egenkapital i selskapsskatten.

Formuesskatten kan være problematisk for eiere av virksomheter som er avhengige av norsk egenkapital. Bedrifter som har tilgang på et internasjonalt kapitalmarked, vil som hovedregel (i normale tider) få lån til å finansiere investeringer som er forventet å være lønnsomme. Dersom bedriften er avhengig av norsk egenkapital for å finansiere sine investeringer, kan formuesskatten føre til at ellers lønnsomme prosjekter ikke gjennomføres. Formuesskatten er særlig utfordrende nå som bedriftene opplever både redusert etterspørsel og redusert tilgang på lån.

Formuesskatten gir også, sammen med skatt på kapitalinntekt, en høy effektiv skattesats på sparing. Dette gjelder særlig på formuesobjekter som verdsettes fullt ut i formuesskatten, for eksempel bankinnskudd. Egen bolig er derimot både verdsatt lavt i formuesskatten og unntatt inntektsbeskatning. Ulik skattlegging av ulike formuesobjekter kan føre til en mindre optimal sammensetning av sparingen. For mye kapital allokeres til investeringer i bolig fremfor

investeringer i f.eks. næringsvirksomhet. Kapitaltilgangsutvalget mente formuesskatten burde avvikles fordi den kan gi dårligere kapitaltilgang for deler av norsk næringsliv. Utvalget mente at den eventuelt kunne erstattes med andre skatter, for eksempel eiendomsskatt. Dersom formuesskatten beholdes, mente utvalget at verdsettingen av formuesobjekter må gjøres langt mer ensartet. NHO er enig i Kapitaltilgangsutvalgets vurderinger, noe vi også har pekt på i vårt veikart for fremtidens næringsliv.

### 3.7 Avsluttende betraktninger

Koronakrisen har rammet næringslivet hardt. Mynighetene i alle industriland har møtt krisen med omfattende økonomiske tiltak for å redde kriserammede bedrifter. Noen har også valgt å gå inn med egenkapital. Logikken bak statlig kapitalinnskudd er tosidig: Dels har staten de dypeste lommene og dermed størst evne til å bære risiko, og dels er det rimelig at når fellesskapet stiller opp med risikokapital, så skal fellesskapet også ta del i en mulig oppside, slik bare eierskap muliggjør.

Koronakrisen har også ført til ytterligere bekymringer for at utenlandske subsidierte (både statlige og private) kjøper opp innenlandske bedrifter på urimelige betingelser. Dette lå bak da EU-Kommisjonen i juni tok initiativ til å begrense subsidierte utenlandske selskapers oppkjøp og anbud i EU. I tillegg har EU-kommisjonen midlertidig lempet på statsstøttereglene og åpnet for statlig rekaptalisering i kriserammede selskaper. EU-kommisjonens visepresident, Margrethe Vestager, har gjentatte ganger anbefalt medlemsland å demme opp for utenlandske oppkjøp med statlig eierskap. Dermed kan frykten for mer statlig (utenlandsk) eierskap paradoksalt nok føre til mer statlig (nasjonalt) eierskap.

Både OECD og IMF har uttrykt bekymring for at koronakrisen vil medføre økt statlig eierskap. Gjennomgangen ovenfor har vist at statlig eierskap i utgangspunktet bør avgrenses til områder med markedssvikt, for eksempel naturlige monopoler, men også der først når andre reguleringsverktøy ikke strekker til. Slik bør det også være i krisetider.

---

<sup>59</sup> Skatteutvalget (NOU 2014:13) la til grunn at den norske aksjonærmodellen helt eller delvis vil utligne favoriseringen av gjeld for investeringer som er avhengige av norsk egenkapital.

Staten bør heller legge til rette for at det private næringslivet kommer seg gjennom krisen på best mulig måte. Et veldrevet og lønnsomt privat næringsliv er avgjørende for omstilling og vekst. Statens hovedoppgave ovenfor næringslivet bør være å sørge for gode rammebetingelser, herunder et velfungerende kapitalmarked, velfungerende konkurranse og et konkurransedyktig, effektivt og stabilt skattesystem.