

# Økonomisk overblikk 4/2019

Utsikter: 2019-2022

**Tema:**  
Alternative scenarier  
mot 2030



## Innhold

Sammendrag .....	2
Prognoser 2019-2022 .....	3
1 Internasjonal økonomi.....	4
1.1 USA.....	6
1.2 ØMU .....	6
1.3 Storbritannia.....	9
1.4 Sverige.....	10
1.5 Fremvoksende økonomier.....	11
2 Norsk økonomi.....	12
2.1 Eksporten holder seg oppe .....	13
2.2 Fall i næringsinvesteringene til neste år .....	13
2.3 Markert økning i oljeinvesteringene i år .....	15
2.4 Moderat konsumoppgang fremover .....	16
2.5 Forsiktig boligprisvekst .....	17
2.6 Budsjettpolitikken .....	18
2.7 Pengepolitikken .....	19
2.8 Flere jobber, men stabil ledighet .....	20
3 Alternative scenarier til 2030.....	24
3.1 Innledning .....	24
3.2 Handelskrig .....	26
3.3 Uendret aktivitet i petroleumsnæringen fra 2023 .....	37
3.4 Redusert oljepris og lavere petroleumsaktivitet .....	44
3.5 Uendret arbeidstilbud .....	33

## Sammendrag

Internasjonalt har 2019 vært et år preget av kriser og skuffelser. Handelskonflikten mellom USA og Kina er trappet videre opp, og er ennå uløst. Tvisteløsningsmekanismen i Verdens handelsorganisasjon er i ferd med å vingestekkes. Brexit er etter alle solemerker en realitet om halvannen måned. Kinesiske myndigheter har nyss gitt offentlige etater klar beskjed om at de heretter skal kjøpe kinesisk datautstyr. Alt dette føyer seg inn i et bilde av mer proteksjonisme og flere handelshindrende tiltak. Dette vil med stor sannsynlighet føre til mindre økonomisk samkvem mellom land og lavere potensiell vekst over tid. Men virkningene er også merkbare her og nå. Handelen mellom USA og Kina er ikke overraskende snudd fra vekst til nedgang. Takket være tett integrerte verdikjeder trekkes andre økonomier med. Det siste året har den globale varehandelen falt 1 prosent, mot en vekst på 5-6 prosent år/år for to år siden. Tilsvarende har veksten i vareproduksjonen nærmest stanset helt opp, og stemningen i industribedriftene snudd fra optimisme til pessimisme. Sammen med lavere aktivitet bidrar nær rekordhøy usikkerhet om politikkinntretningen fremover til å holde bedriftenes investeringssetterspørsel tilbake. Mer skjermede deler av økonomien trekkes også med. Tilsvarende har forventet vekst blitt gradvis nedjustert gjennom året. Vi anslår nå at BNP vil øke med 1,6 prosent i industrilandene og 2,9 prosent globalt i år. Dette er henholdsvis 0,5 og 0,7 prosentenheter lavere enn vi regnet med for ett år siden. Den globale veksten er den svakeste siden 2009, i kjølvannet av finanskrisen.

Den svake utgangen på 2019 preger naturlig nok vårt syn på 2020. All den tid handelskonflikten mellom USA og Kina også avspeiler en potensielt mangeårig konflikt om globalt lederskap (på flere områder) synes større, snarlige gjennombrudd lite realistisk. Britene skal snart gå fra å forhandle om uttreden fra EU, til et nytt, fremtidig handelsregime med EU. Begge deler tilsier at usikkerheten vil vare ved. Både i budsjett- og pengepolitikken er verktøykassen mye tommere enn for ti år siden. Vi regner nå med veksten i industrilandene vil vake rundt 1½ prosent de nærmeste to-tre årene, men tilta til 3½ prosent globalt. All den tid Norge handler mest med de modne økonomiene betyr det uansett at drahjelpen utenfra vil bli moderat de nærmeste årene.

Til tross for et stadig svakere bilde rundt oss, går det ennå relativt godt i norsk økonomi. Veksten i fastlandsøkonomien ser ut til å ende rundt 2,6 prosent, sysselsettingsveksten rundt 1,8 prosent, som tilsvarer en netto tilvekst på 48 000 jobber fra 2018. Mye av årsaken til at norsk økonomi nok en gang går motstrøms, ligger i sterk vekst i oljeinvesteringene, som ligger an til å øke med 14 prosent i år, men også sterk vekst i bedriftsinvesteringene, selv etter flere år med oppgang.

Mye tyder imidlertid nå på at de kjøligere vindene utenfra også er i ferd med å treffe norske bedrifter. I vår kvartalsvise medlemsundersøkelse, Næringslivets økonomibarometer (NØB), ble bedriftene merkbart mindre optimistiske i fjerde kvartal. Selv om det fortsatt er flere optimister enn pessimister i de fleste bransjer, er nettoen gjennomgående nå mye tettere på null enn for bare tre måneder siden. Vi venter nå stagnasjon i bedriftsinvesteringene neste år, og bare svak vekst deretter. Sammen med mye lavere vekst i oljeinvesteringene og deretter fall, vil dette bidra til å trekke ned veksten i norsk økonomi fremover. Vi anslår nå en vekst i Fastlands-BNP på 2,3 prosent i 2020, og 1,7 prosent i 2021-22. Dette tilsier at ledigheten, som nå synes å ha sluttet å falle, vil kunne øke litt på et par års sikt.

I forrige kvartalsrapport presenterte vi mellomlang-siktige beregninger for norsk økonomi frem til 2030. I denne rapporten bruker vi denne referansebanen som utgangspunkt for å se nærmere på virkningen av fire ulike alternative utfall. Det første er mulige virkninger av en eskalering av handelskonflikten mellom USA og Kina. En eventuell opptrapping vil gi lavere vekst i Norge gjennom mindre handel og lavere vekst hos viktige handelspartnere og dermed lavere eksport. I dette scenarioet reduseres Fastlands-BNP i 2030 med 0,75 prosent relativt til referansebanen. Det andre alternativet vurderer virkningene av at sysselsettingsandelen for de ulike aldersgruppene holdes på dagens nivå, og ikke øker, som antatt i referansebanen. I dette alternativet blir Fastlands-BNP i 2030 2 prosent lavere enn i referansebanen. I alternativ 3 og 4 testes henholdsvis en kontrafaktisk bane, der oljeproduksjon og -investeringer opprettholdes på 2023-nivå, og én der strammere klimapolitikk leder til raskere nedgang i oljeproduksjon og -investeringer. Mens førstnevnte løser referansebanens problemer med å finansiere handels- og budsjettunderskudd, blir det enda mer krevende i sistnevnte alternativ.

## Prognoser 2019-2022

	Nasjonal- regnskapet	Anslag makroøkonomiske hovedstørrelser			
		2018	2019	2020	2021
Konsum i husholdninger mv.	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9
Konsum i offentlig forvaltning	1,4	1,9	2,3	1,6	1,6
Bruttoinvestering i fast realkapital	2,8	6,7	0,9	0,2	1,3
- Utvinning og rørtransport	1,9	14,0	3,0	-5,0	-2,0
- Fastlands-Norge	3,0	4,9	0,3	1,5	2,1
- Næringer	6,8	7,9	-0,4	1,6	3,0
- Boliger (husholdninger)	-6,2	1,6	1,4	1,3	1,1
- Offentlig forvaltning	7,5	3,2	0,5	1,6	1,5
Etterspørsel fra Fastlands- Norge (ekskl. lagerendringer)	2,0	2,5	1,6	1,7	1,9
Eksport i alt	-0,2	1,2	6,7	3,2	1,8
- Tradisjonelle varer	2,0	3,9	2,2	2,2	2,0
- Råolje og naturgass	-4,8	-5,1	14,0	4,5	1,4
Import i alt	1,9	6,0	1,2	1,5	2,1
Bruttonasjonalprodukt	1,3	1,4	3,9	2,2	1,7
BNP Fastlands-Norge	2,2	2,6	2,3	1,7	1,7
Sysselsetting	1,6	1,8	0,7	0,7	0,7
Arbeidsledighet (AKU)	3,8	3,6	3,6	3,7	3,7
Årslønn	2,8	3,2*			
Konsumpriser	2,7	2,2	1,9	2,1	2,1
Boligpris	1,4	2,7	2,8	2,6	2,3
Pengemarkedsrente	1,1	1,6	1,8	1,7	1,7

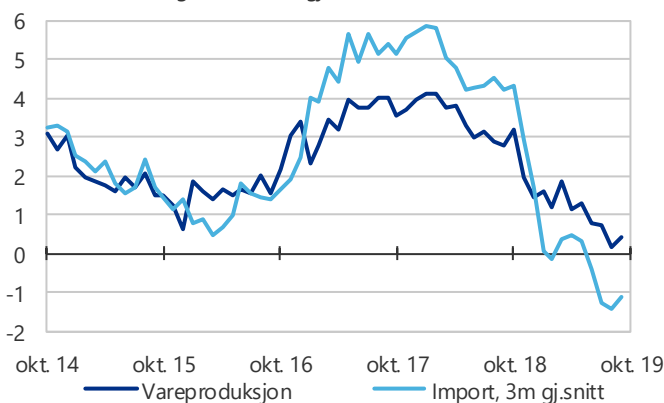
\*Anslått årslønnsvekst i årets frontfagsoppgjør

# 1 Internasjonal økonomi

Handelsspenninger har preget 2019. Handelskrigen mellom USA og Kina har tilspisset seg. På halvannet år har gjennomsnittstollen på amerikansk import fra Kina blitt hevet fra 3 til drøyt 20 prosent. Tilsvarende har Kina hevet tollsatsene på importen av amerikanske varer. Spenningsene har bidratt til at veksten i verdenshandelen har stanset opp. Siste tolv måneder har global handel falt med 1 prosent, mot en vekst på 5-6 prosent for to år siden, jf. figuren under. Siden forrige rapport har vi nedjustert aktivitetsveksten i verdensøkonomien i år med enda en tittel, til 2,9 prosent. Dette er den svakeste veksten siden finanskrisen. Mens global vekst anslås å ta seg litt opp neste år, ventes veksten i industrilandene å stabilisere seg på 1,5 prosent de neste årene.

## Verden: Vareproduksjon og import

Prosentvis endring år/år. Sesongjustert volum



Kilde: Refinitiv Datastream / CPB / NHO

De seneste årene har den økonomisk-politiske usikkerheten tiltatt betydelig. Usikkerheten er den høyeste siden målingene startet for drøye 20 år siden. Her kan handelskrigen mellom USA og Kina sees som ett eksempel i en bredere trend. Britenes utmelding av EU er et annet. At usikkerheten nå er større enn under tilbakeslaget for ti år siden kan synes overraskende, men må primært sees i lys av at mens usikkerheten under finanskrisen primært dreide seg om hvor robust finanssystemet var, så er usikkerheten nå primært knyttet til politiske beslutninger og veivalg. Større usikkerhet og uforutsigbarhet har redusert bedriftstilliten og investeringslysten. Det er ikke overraskende. Dersom en bedrift ikke er trygg på hvilke rammebetingelser den står overfor vil den kunne avvende å ta en investeringsbeslutning. Færre investeringer vil i sin tur dempe produksjonspotensialet i økonomien.

## Verden: Økonomisk-politisk usikkerhet

Indeks\*



\*Indikator som måler forekomsten av ordet "usikkerhet" i forbindelse med "økonomi" og "politikk" i avisartikler. BNP PPP-vektet snitt for 20 land. Stigende kurve indikerer større usikkerhet.

Kilde: Refinitiv Datastream / Economic Policy Uncertainty / NHO

Usikkerheten forventes å vedvare fremover. Det er flere grunner til det. Uenighetene mellom USA og Kina vil ikke blåse over med det første. Partene har siden oktober forhandlet om en "fase-én-avtale." Forhandlingene synes å omhandle kinesiske kjøp av amerikanske landbruksprodukter og noen mindre innrømmelser på bl.a. patentregler, i bytte mot at USA fjerner toll på kinesiske varer. En eventuell avtale vil kunne redusere spenningsnivået mellom landene. Imidlertid virker avtalen i mindre grad å adressere de mer dyptgripende motsetningene, som f.eks. tvungen teknologioverføring og statlig subsidiering. Dersom partene ikke enes, vil USA iverksette toll på kinesiske varer tilsvarende USD 156 mrd. fra 15. desember av. President Donald Trumps tilsynelatende stadige innfall av tollinnføringer bidrar ytterligere til uforutsigbarheten. I desember utvidet USA stål- og aluminiumstollene til også å gjelde Argentina og Brasil. Amerikansk toll på europeiske biler og bildeler fremholdes fortsatt som en trussel. Samtidig vil brexit fortsette å prege debatten i Storbritannia. Selv med en ordnet uttreden fra EU 31. januar neste år vil ikke brexit være over. Da starter nemlig en ny runde forhandlinger om hva slags fremtidig handelsavtale Storbritannia og EU vil ha. En avtale må være plass innen overgangsperioden utløper 31.12.2020, for å forhindre at britene står uten en avtale når overgangsperioden går ut. Alternativt må partene enes om en ny utsettelse. I tillegg risikerer tvisteløsningsmekanismen i Verdens handelsorganisasjon (WTO) å miste sin funksjon 11. desember. Da utgår nemlig fristen for å utnevne nye dommere til ankeorganet. Uten tilstrekkelig antall dommere vil ikke saker lenger kunne behandles. En viktig brikke i handelssystemet, som bidrar til å sikre at spillereglene på handelsområdet følges, vil dermed bli satt ut av spill.

Utsiktene for oljeprisen er lite endret siden sist. Det henger sammen med at vekstbildet for øvrig er relativt lite endret. I tillegg vil de nye produksjonskuttene til OPEC+, dvs. alliansen mellom OPEC og noen andre oljeproduserende land, deriblant Russland<sup>1</sup>, bidra til lavere tilbud, og slik støtte opp under oljeprisen. Den nye avtalen innebærer at produksjonen kuttes med ytterligere 0,5 millioner fat/dag fra 2020. Dermed vil de samlede produksjonskuttene ha kommet opp i 1,7 millioner fat/dag. I tillegg har Saudi-Arabia uttrykt vilje til å øke sine kutt ytterligere, slik at de totale kuttene kan komme opp i hele 2,1 millioner fat/dag. På bakgrunn av dette opprettholder vi troen på at prisen på et fat nordsjøolje vil holde seg i overkant av USD 60 per fat i prognoseperioden.

Tabell: BNP-anslag

	Andel		Prosentvis endring år/år			
	2018	2018	2019	2020	2021	2022
Verden	100,0	3,6	2,9	3,2	3,5	3,4
Industriland	40,8	2,3	1,6	1,4	1,5	1,5
USA	15,2	2,9	2,3	1,8	1,7	1,6
Eurosonen	11,7	1,9	1,2	1,2	1,4	1,4
Tyskland	3,2	1,5	0,5	0,8	1,4	1,3
Frankrike	2,2	1,7	1,3	1,1	1,3	1,4
Italia	1,8	0,9	0,1	0,4	0,8	0,7
Spania	1,4	2,6	2,0	1,6	1,7	1,7
Storbritannia	2,2	1,4	1,3	1,1	1,5	1,5
Sverige	0,4	2,3	1,2	1,2	2,1	2,0
Danmark	0,2	1,5	2,0	1,4	1,7	1,6
Japan	4,1	0,8	1,0	0,2	0,5	0,5
Vekstøkonomier	59,2	4,5	3,9	4,5	4,8	4,8
Kina	18,7	6,6	6,1	5,8	5,9	5,7
India	7,7	6,8	5,8	6,7	7,4	7,4
Russland	3,1	2,3	1,0	1,8	2,0	2,0
Brasil	2,5	1,1	0,9	1,9	2,4	2,4
Handelspartnere*		2,3	1,6	1,6	1,9	1,9

\*Fastlandseksportvekter for 41 handelspartnere.

Kilde: IMF WEO / Consensus Forecasts / NHO

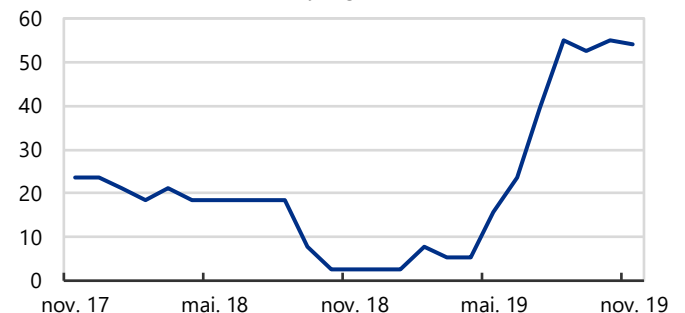
Nedkjølingen i verdensøkonomien har blitt møtt med pengepolitiske lettelser over hele verden. Slik sett har flere av sentralbankene gjort vendereis – fra å heve rentene til å kutte. Noen, deriblant Den europeiske sentralbanken (ESB) og Bank of Japan, kom heller aldri skikkelig i gang med normaliseringen av rentepolitikken. I november hadde 20 av 38 utvalgte land lavere styringsrenter enn seks måneder tidligere. Den kraftige pengepolitiske stimulansen har

<sup>1</sup> Foruten Russland inngår følgende land i alliansen med OPEC: Aserbajdsjan, Bahrain, Brunei, Kazakhstan, Malaysia, Mexico, Oman, Sudan og Sør-Sudan.

bidratt til at ikke omslaget har blitt enda kraftigere. Samtidig er rentene flere steder lave, sågar under null. Det betyr at handlingsrommet for sentralbankene er betydelig begrenset. Ved et kraftigere omslag i realøkonomien vil trolig flere av sentralbankene oppleve vanskeligheter med å senke rentene tilstrekkelig. Historisk har den amerikanske sentralbanken senket styringsrenten med om lag 5 prosentpoeng når økonomien har vært utsatt for et tilbakeslag. Med dagens rentenivå på 1,75 prosent er det ikke mulig å senke rentene så mye.

### Verden: Styringsrenter\*

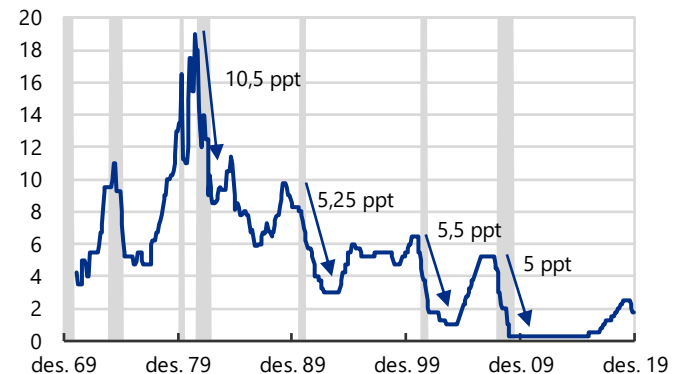
Prosentandel som har senket styringsrenten siste 6 mnd



\*Basert på 38 land: Canada, Mexico, USA, Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Peru, ØMU, Danmark, Polen, Romania, Storbritannia, Sverige, Tsjekia, Ungarn, Kroatia, Island, Norge, Nord-Makedonia, Russland, Serbia, Sveits, Tyrkia, Filippinene, Hong Kong, India, Indonesia, Israel, Japan, Kina, Malaysia, Saudi Arabia, Sør-Korea, Thailand, Australia, New-Zealand, Sør-Afrika.  
Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

### USA: Styringsrente

Prosent



\*Skyggelagt område indikerer NBER-definerte resesjonsperioder.  
Kilde: Refinitiv Datastream / Reuters / NBER / NHO

Nedsiderisikoen i anslagene er noe redusert siden sist. Det henger sammen med at USA og Kina forhandler om en løsning på handelskrigen som kan redusere handelsspenningene. At partene snakker sammen er tross alt mer oppløftende enn det motsatte. Likevel anses situasjonen som skjør, og en

opptrapping av konflikten utgjør fremdeles en betydelig nedsiderisiko. I tillegg har sannsynligheten for en uryddig brexit blitt redusert.

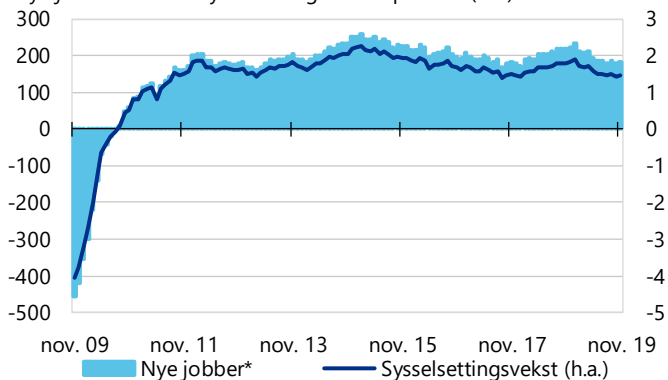
## 1.1 USA

På tross av handelsuro og en moden oppgangskonjunktur – den nåværende oppgangen er den lengste i USAs historie – holder veksten stand. Fra andre til tredje kvartal var BNP-veksten 2,1 prosent, målt som årlig rate. Husholdningene er fortsatt motoren i amerikansk økonomi. Oppgangen i det private forbruket var nær 3 prosent fra forrige kvartal. Til sammenligning var årsveksten 2,5 prosent. Det er helt på linje med snittveksten siden 2009, da oppgangskonjunkturen startet. Forbruket henger i stor grad sammen med utviklingen i arbeidsmarkedet. Der har det vært vedvarende bedring siden oppsvinget startet for ti år siden. Et stadig strammere arbeidsmarked har dyttet lønnsveksten opp. Det har støttet opp under forbruksveksten. Det er imidlertid tegn som tyder på at konsumet vil kunne bli noe svakere i tiden fremover.

Sysselsettingen øker fortsatt, men viser nå tegn til avmatning. Mens tolv månedersveksten i januar var 2,4 millioner nye jobber (1,9 prosent), hadde veksten avtatt til 1,8 millioner (1,5 prosent) i november. Flere forhold ligger bak. For det første er det normalt at veksten avtar etter hvert som konjunkturen modnes. For det andre har effekten fra skattelettelsene begynt å avta. De finanspolitiske stimulansene var en viktig bidragsyter til oppsvinget i fjor. I tillegg begynner amerikansk næringsliv å preges av handelsuroen, som omtalt under. Til tross for lavere fart i arbeidsmarkedet, var ledigheten i november fortsatt lave 3,5 prosent.

### USA: Sysselsetting

Nye jobber i 1 000. Sysselsettingsvekst i prosent (h.a.)



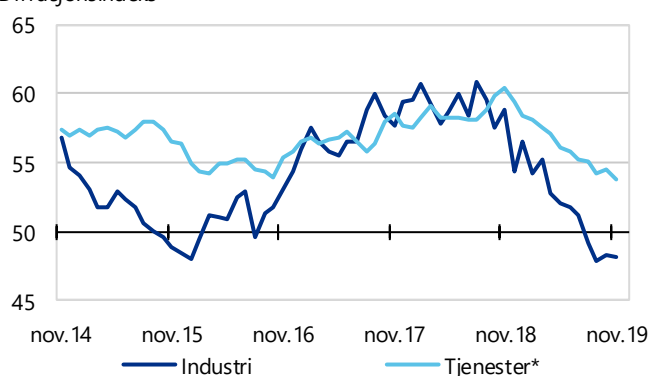
\*Eksklusive jordbruk.

Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

Samtidig biter handelsuroen på industrien. I fjor økte industrisysselsettingen med 264 000 personer. I år derimot har den sesongjusterte industrisysselsettingen til og med november kun økt med 39 000 personer siden januar. Utviklingen henger sammen med svakere industriproduksjon. Tendensen har vært nedadgående siden i fjor sommer. Da var tolv månedersveksten i industriproduksjonen nesten 4 prosent. I oktober i år hadde år/år-endringen avtatt til -1,3 prosent. Innkjøpsjefsindeksene fra ISM viser samme utvikling. De siste månedene har industriindeksen ligget under 50, som tyder på at industrien er i tilbakegang. Mer bekymringsverdig er det at den dårlige stemningen i industrien ser ut til å smitte over på tjenestesektoren. Tjenesteindeksen indikerer fortsatt aktivitetsoppgang, men i et mer moderat tempo enn for et år siden. Gitt at vel 80 prosent av jobbene i USA befinner seg i tjenestesektoren vil en svakere utvikling her dempe både sysselsettingen og aktivitetsutviklingen fremover.

### USA: ISM

Diffusjonsindeks



\*3.mnd glattet snitt.

Kilde: Refinitiv Datastream / ISM / NHO

Den amerikanske sentralbanken, Fed, har lagt om pengepolitikken i løpet av året. I desember i fjor hevet sentralbanksjef Jerome Powell styringsrenten til 2,5 prosent. Fremtidsveiledningen var da at renten ville fortsette å økes i et gradvis tempo. På nyåret ble tonen en annen. Dempede inflasjonsutsikter og økende internasjonal uro bidro til at Fed i høst har senket renten tre ganger, ned til 1,75 prosent. Markedet priser inn ytterligere ett rentekutt det kommende året. Sentralbankens kuvending i rentepolitikken vil virke støttende på økonomien. Det bidrar til en gradvis avmatning i amerikansk økonomi.

## 1.2 ØMU

Helt siden i fjor sommer har aktivitetsutviklingen i eurosonen vært svak. Utviklingen synes å fortsette i det samme sporet også fremover. Det henger sammen med strukturelle utfordringer i bilindustrien og

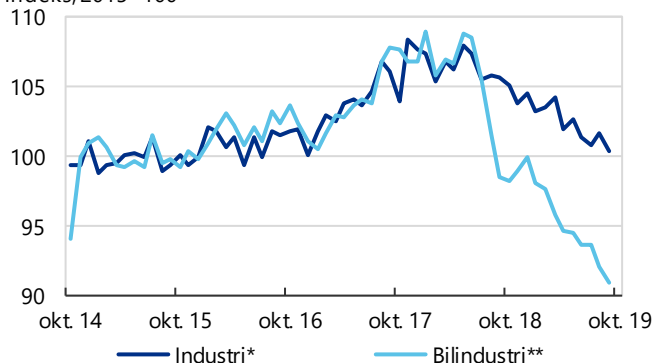
et kjøligere handelsklima. Bilindustriens utfordringer skyldes flere strukturelle forhold: (i) omstilling fra biler med forbrenningsmotor til elektriske kjøretøy, (ii) tilpasning til nye utslippsregler (WLTP), (iii) utvikling av selvkjørende biler og (iv) endringer i forbruksmønster som følge av delingsøkonomien.

Samtidig gir økende proteksjonisme og brexit økt uforutsigbarhet for bedriftene. Det skaper usikkerhet om hvilke rammebetingelser næringslivet står overfor, og slår bl.a. ut i lavere investeringsvilje. I oktober innførte USA toll på varer fra EU, tilsvarende en importverdi på USD 7,5 mrd. Tollene var godkjent av WTO etter at USA nylig vant frem i den 15 år lange dragkampen om EUs subsidiering av flyprodusenten Airbus. Varene som rammes er symbolske: skotsk whisky, fransk vin, italiensk ost m.fl. EU vil trolig også vinne frem i sin sak vedrørende amerikanske subsidier til flyprodusenten Boeing neste år, og vil dermed gjengjelde tollene. President Donald Trumps gjentatte trusler om å ilegge toll på europeiske biler og bildeler skaper også usikkerhet.

Begge disse forholdene treffer Tyskland spesielt hardt. Det skyldes at landet er industritungt og eksportorientert. Industrien utgjør omkring en femdel av BNP, eksporten om lag halvparten. Tysk industriproduksjon var i oktober 6,2 prosent lavere enn ett år tidligere. I samme periode har produksjonen av transportmidler falt med nesten 15 prosent. Ordrebøkene viser foreløpig ingen tegn til noe umiddelbart oppsving i tysk industri. Foreløpige tall for tredje kvartal indikerer BNP-vekst på 0,3 prosent årlig rate. Med et BNP-fall på -1 prosent årlig rate i andre kvartal, unngikk dermed tysk økonomi så vidt en såkalt teknisk resesjon, som er definert som to kvartaler på rad med aktivitetsnedgang. Den svake veksten i eurosonens største økonomi tynger aktivitetsutviklingen i Europa. I tillegg vil lavere fart i det tyske industrilokomotivet, i en tett intergert økonomi som eurosonen, smitte over på øvrige land. Samlet endte BNP-veksten i eurosonen på 1,2 prosent i tredje kvartal. Sanntidsindikatoren €-coin, utarbeidet av Banca d'Italia, anslår veksten i fjerde kvartal til 0,6 prosent årlig rate. Den svake utviklingen synes derfor å ha fortsatt inn i fjerde kvartal.

### Tyskland: Industriproduksjon

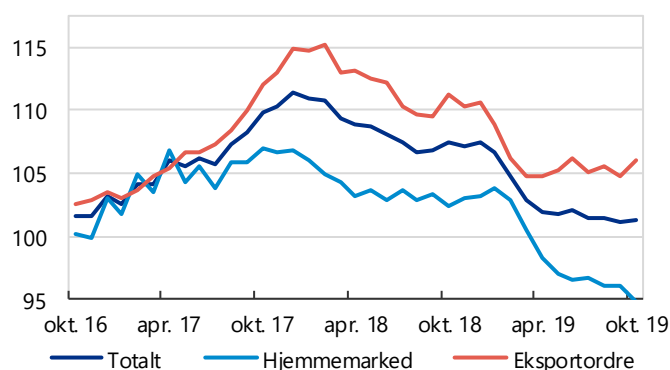
Indeks, 2015=100



\* NACE C, \*\* NACE C29, 3-mnd glattet snitt.  
Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

### Tyskland: Industriordre

Indeks 2015=100, sesongjustert 3-mnd glattet snitt.



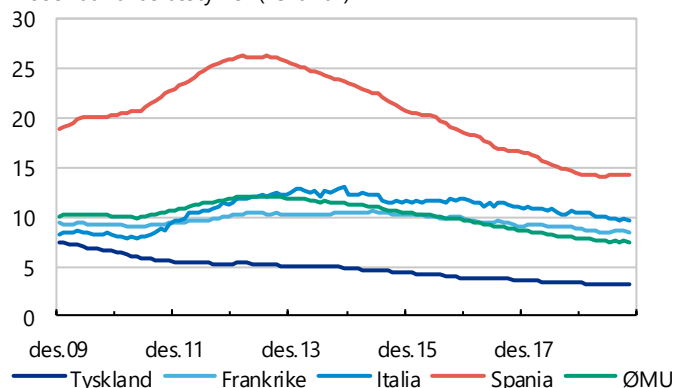
Kilde: Refinitiv Datastream / Deutsche Bundesbank / NHO

Arbeidsledigheten i eurosonen har vært fallende siden 2013. Da var ledighetsraten vel 12 prosent. Per oktober er ledighetsraten 7,5 prosent. De siste seks månedene virker ledigheten å stabilisert seg på dette nivået. At ledigheten ikke faller lenger henger sammen med lavere aktivitetsvekst i økonomien for øvrig. OECD anslår likevektsledigheten i ØMU til 7,9 prosent. Med faktisk ledighet under likevektsledigheten kan presset i økonomien være tiltakende, og lønnsveksten har tatt seg litt opp. OECD legger til grunn 2,1 prosent økning i lønnskostnadene neste år. Med fortsatt lav inflasjon i årene fremover (omtalt under) vil det gi reallønnsoppgang, og således bidra til å løfte forbruket. Samtidig er det fortsatt store variasjoner mellom land. Blant de fire største økonomiene spriker ledighetsraten fra 3,1 prosent i Tyskland til 14,2 prosent i Spania.



## ØMU: Arbeidsledighet

Prosent av arbeidsstyrken (15-64 år)

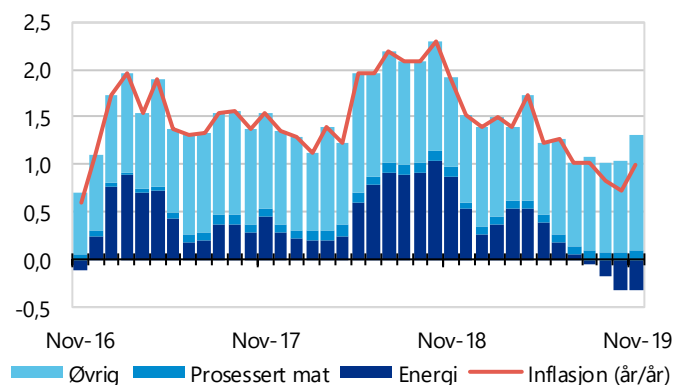


Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

I november var konsumprisveksten 1 prosent år/år. Det er markert lavere enn for ett år siden da veksten var omkring 2 prosent. At prisveksten er kommet ned skyldes hovedsakelig at bidraget fra energiprisene har gått fra positivt til negativt. Med forventninger om en stabil oljeprisutvikling fremover vil prisveksten drives av andre komponenter enn energi. Justert for energi har inflasjonen holdt seg rundt 1,1–1,2 prosent år/år siden i sommer. Det er klart lavere enn inflasjonsmålet på nær, men under 2 prosent. Med utsikter til lav aktivitetsvekst i økonomien forventer vi at også prisveksten vil bli lave 1,2 prosent neste år.

## ØMU: Inflasjonsbidrag

Prosentenheter



Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

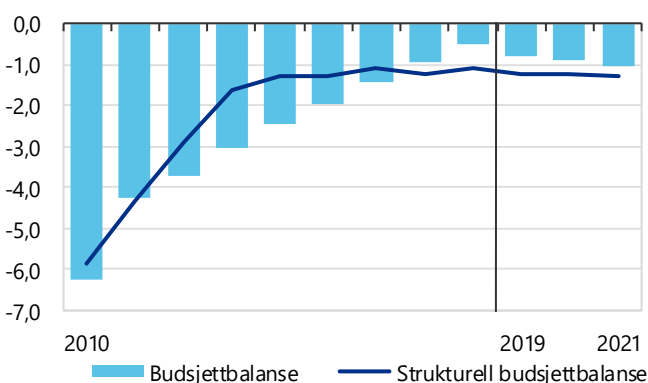
Med lave inflasjonsutsikter lanserte den europeiske sentralbanken (ESB) en pengepolitisk stimulansepakke i september. Tiltakene inkluderte bl.a. kutt i innskuddsrenten til -0,5 prosent og nye sentralbankkjøp av verdipapirer på ubestemt tid. Sistnevnte tiltak, ofte omtalt som kvantitative lettelser, innebærer at sentralbanken fra 1. november vil kjøpe verdipapirer for EUR 20 mrd. i måneden frem til inflasjonen nærmer seg inflasjonsmålet og blir

gjenspeilet i den underliggende inflasjonsutviklingen. Her bør det bemerkes at den underliggende inflasjonen – kjerneinflasjonen – har vært under inflasjonsmålet helt siden 2012. Markedets inflasjonsforventninger, som er avledet av inflasjonslinkede rentebytteavtaler, gir uttrykk for at inflasjonen vil forbli lav i lang tid fremover. ESBs undersøkelse blant profesjonelle prognosemakere antyder det samme.

ESBs nye sentralbanksjef, Christine Lagarde, virker å ha ambisjoner om å videreføre Mario Draghis stimulerende pengepolitikk. Imidlertid har hun, i likhet med Draghi, tatt til orde for at finanspolitikken må ta en større del av ansvaret for å stimulere økonomien. Det finanspolitiske handlingsrommet er imidlertid lite. Mange av ØMU-landene har allerede høy gjeld. Land som har finanspolitiske muskler hindres av intern politisk motvilje. Eksempelvis har Tyskland en uttalt ambisjon om at offentlige budsjetter skal gå i balanse – den såkalte *schwarze null*. Dette begrenser hvor mye politikerne kan og er villige til å bruke av offentlige midler. Rentepolitikken vil uansett fortsatt være ekspansiv. Tre måneders pengemarkedsrente antas å holde seg på -0,4 prosent ut prognoseperioden, i tråd med markedets renteforventninger.

## ØMU: Offentlige finanser

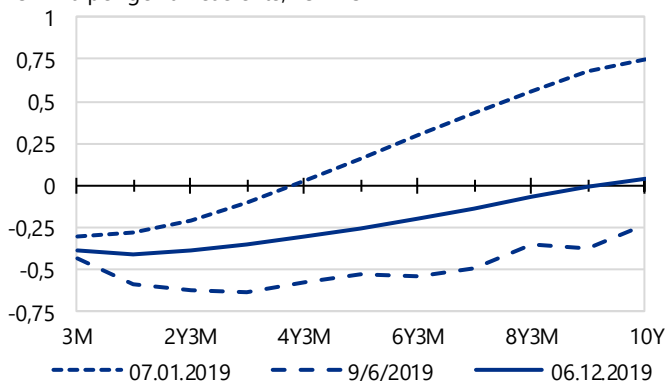
Prosent av BNP



Kilde: Refinitiv Datastream / DG ECFIN AMECO / NHO

## ØMU: Rentekurve

3-mnd pengemarkedsrente, EURIBOR



Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

## 1.3 Storbritannia

Britenes statsminister, Boris Johnson, fikk ikke brexitavtalen sin godkjent i parlamentet innen fristen 31. oktober. Brexitdagen ble dermed utsatt til 31. januar 2020. På tross av dette ligger han ikke "død i en grøft"<sup>2</sup> men forbereder seg på parlamentsvalg 12. desember. Brexit er en viktig del av valgkampen og markerer skillelinjene mellom de politiske leirene, herunder mellom Tory og Labour. Mens Johnsons konservative parti har lovet å ta britene ut av EU 31. januar neste år, har Arbeiderpartiets leder, Jeremy Corbyn, sagt at han ønsker en ny folkeavstemning for å avgjøre saken. På målingene leder Johnson klart. I en undersøkelse foretatt av den britiske avisen The Guardian<sup>3</sup> en knapp uke før valget svarte 43 prosent at de ville stemme på det konservative partiet og 32 prosent at de ville stemme på Labour. Dersom målingen er en indikasjon på valgresultatet betyr det at Tory vil få majoriteten i Underhuset og at Johnsons brexitavtale vil ligge an til å bli godkjent. Pundet har også styrket seg betydelig med utsikter til en brexitavtale på nyåret. Den handelsvektede valutakursen har styrket seg med 9,1 prosent siden starten av august.

Selv med en slik utvikling vil brexit antakelig fortsette å dominere nyhetsbildet etter utmeldingsdatoen. Neste frist er nemlig 31. desember 2020, som markerer slutten på overgangsperioden. Innen den tid må britene ha fått på plass en ny handelsavtale med EU, for å sikre en avtaleløs hverdag fra 2021. Det vil i praksis bety en "hard brexit." Tiden man har til å gjennomføre forhandlingene om det fremtidige forholdet mellom Storbritannia og EU er blitt drastisk nedkortet. Ved en exit i januar vil partene

ha 11 måneder på å komme til enighet. Det kan bli knapt. Tradisjonelt tar det flere år å forhandle frem frihandelsavtaler. Hvor omfattende avtalen skal være, dvs. i hvilken utstrekning man skal omfatte ulike typer varehandel og handel med tjenester, vil kunne gjøre at forhandlingene strekker ut i tid. En mulighet er å utvide overgangsperioden hvis det viser seg at tiden blir knapp. Imidlertid virker ikke det som en beslutning britene vil ta med lett hjerte.

BNP-veksten i tredje kvartal endte på 1,2 prosent, årlig rate, mot et fall i andre kvartal på 0,9 prosent årlig rate. Bedringen skyldes i stor grad eksporten som hentet seg inn igjen etter et klart fall i andre kvartal. Utviklingen de siste kvartalene henger trolig sammen med forberedelser til brexit. Flere eksportører fremskyndet trolig sine leveranser forut for den opprinnelige utmeldingsdatoen. Det ga en nedgang påfølgende kvartal, som deretter ble reversert. Tilsvarende svingninger har det også vært for importen.

Investeringene fortsetter å falle. Fra andre til tredje kvartal falt investeringene 0,9 prosent, årlig rate. Uforutsigbarheten i forbindelse med brexit, og til dels også globale handelsspenninger, gjør at bedriftene avventer å gjennomføre sine investeringsplaner. Næringsinvesteringene ville i dag vært over 12 prosent høyere hadde de utviklet seg i samme takt som i perioden fra 2009 og frem til brexitavstemningen 2016.

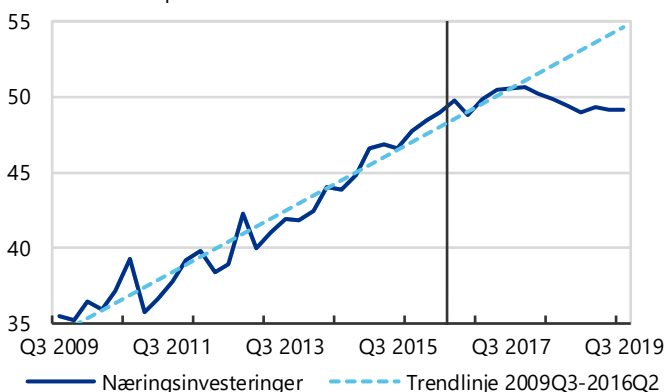
Parallelt med den svake aktivitets- og investeringsutviklingen har bedriftstilliten blitt kraftig svekket. Vår britiske søsterorganisasjon CBIs månedlige undersøkelse, Industrial Trends Survey (ITS), tyder på at industriutviklingen vil forbli laber. Både ordrebøkene og produksjonsforventningene de neste månedene er på sine laveste nivåer siden finanskrisen. Det er ingen antydning til noe umiddelbart oppsving blant industribedriftene heller.

<sup>2</sup> Jf. Johnsons uttalelse i september om at han heller ville ligge død i en grøft enn å utsette brexit etter 31. oktober i år.

<sup>3</sup> <https://www.theguardian.com/politics/ng-interactive/2019/dec/05/election-polls-uk-2019-latest-opinion-poll-tracker>

## Storbritannia: Næringsinvesteringer

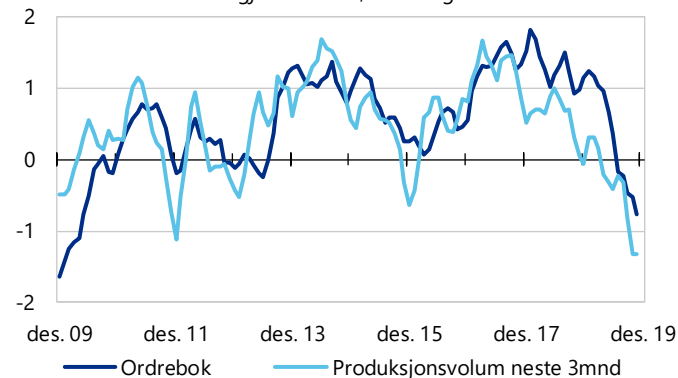
Mrd. GBP i faste priser



Kilde: Refinitiv Datastream / ONS / NHO

## Storbritannia: Industrisentiment

Standardavvik fra 30 års gjennomsnitt, 3-mnd glattet



Kilde: Refinitiv Datastream / CBI / NHO

## 1.4 Sverige

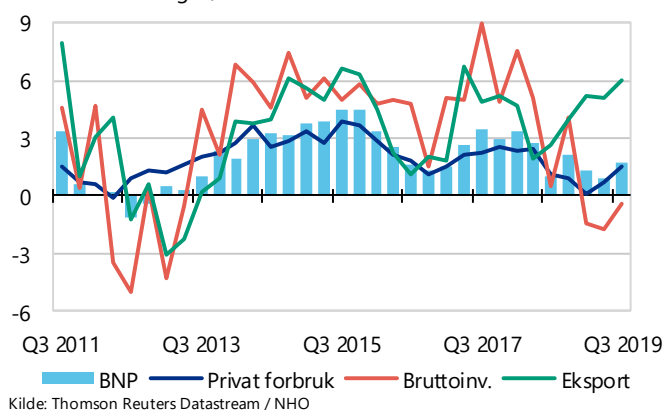
Den langvarige svenske konjunkturoppgangen er nå historie. Investeringsvekst har snudd til nedgang, aktivitetsveksten har avtatt, ledigheten har tatt seg opp, og stemningen har surnet. Fremover vil lavere vekst utenlands dempe svensk eksportvekst. Etter BNP-vekst på 2,3 prosent i fjor, ligger det an til en økning på bare rundt halvparten i år og neste år.

De siste seks årene har svensk verdiskaping økt med 2,6 prosent per år i gjennomsnitt. Hoveddriveren har vært innenlandsk etterspørsel, og spesielt investeringene, som har økt med nesten 4 prosent per år i gjennomsnitt. I fjor kom investeringsraten opp i 26 prosent, det høyeste siden slutten av 1980-tallet. Årsaken er først og fremst sterk vekst i boligetterpørsel, -priser og nybygging. I toppåret 2017 ble det igangsatt nesten 64 000 nye boliger i Sverige, mot under halvparten fire år tidligere. Bakom ligger relativt sterk befolkningsvekst, rekordlave renter og høy kredittvekst. Svenske husholdningers bruttogjeld tilsvarende nå rekordhøye 1,9 ganger deres disponible inntekt, mot om lag 1,2 ganger ved årtusenskiftet. I

tillegg har både privat forbruk og boligetterpørsel nytt godt av relativt sterk inntektsvekst – som også er årsaken til at spareraten har fortsatt å øke de siste par tiårene, fra rundt null ved årtusenskiftet, til om lag 16 prosent av inntekten nå.

## Sverige: BNP og etterspørsel

Prosentvis endring år/år

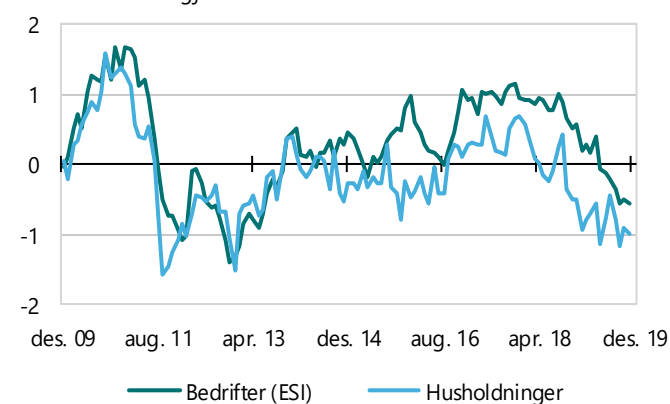


Kilde: Thomson Reuters Datastream / NHO

Så langt har svensk eksport holdt seg godt oppe. I årets tre første kvartaler lå eksportvolumet hele 5,4 prosent høyere enn i samme periode året før. I lys av det betydelige innslaget av investerings- og innsatsvarer i svensk eksport er dette overraskende. Men mye tyder på svakere vekst fremover. I løpet av relativt kort tid har industriens vurdering av ordreinngangen bikket fra svært positive tall, til tall på minus-siden, ikke ulikt utviklingen i andre industriland. Handelskonflikten mellom USA og Kina vil fortsette å tynde sentiment, handel og aktivitet også neste år. Den generelle stemningen i svenske bedrifter er også vesentlig svekket. Dette peker mot lavere vekst i bedriftsinvesteringene fremover.

## Sverige: Bedrifts- og forbrukertillit

Standardavvik fra gjennomsnitt siste 30 år



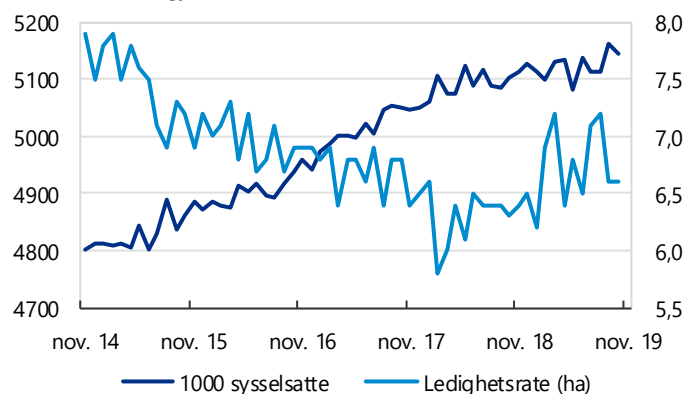
Kilde: Refinitiv Datastream/NHO

I tillegg er bedriftenes ansettelsesplaner vesentlig nedrevidert. Allerede er jobbveksten dempet. Mens antall jobber økte med nesten 80 000 (1,6 prosent)

årlig fra 2013 til 2018, har veksten det siste året vært halvparten av dette. Dette har vært for lavt til å ta unna veksten i arbeidstilbudet, og således har fallet i arbeidsledigheten over det siste året blitt snudd til oppgang, om enn ikke sterk. Ved utgangen av oktober tilsvarte arbeidsledigheten 6,6 prosent av arbeidsstyrken.

### Sverige: Sysselsetting og ledighet

15-74 år, sesongjustert



Kilde: Refinitiv Datastream / SCB / NHO

Lavere jobbvekst og flere arbeidsledige speiler at kapasitetsutnyttningen i økonomien også er i ferd med å dempes. Langt færre bedrifter melder om at de ikke får tak i kvalifisert arbeidskraft. Særlig gjelder dette bygge- og anleggsbedriftene. Anslag på BNP-gapet og arbeidsmarkedsgapet (antall arbeidede timer i prosent av anslått potensial) viser en liknende utvikling. Mens Konjunkturinstituttet anslår at time-lønnsveksten i privat sektor vil holde seg på 2,6 prosent også i 2020, anslår Riksbanken at den vil ta seg opp til 2,8 prosent. Til tross for noe høyere lønnsvekst, anslø Riksbanken i oktober at prisstigningen ville holde seg i underkant av 2 prosent de nærmeste årene. Gitt dette, ble det samtidig varslet at reporen-ten ville bli satt opp fra -0,25 til 0 prosent på møtet 18. desember.

Det svakere arbeidsmarkedet har også påvirket stemningen i husholdningene. Boligbyggingen er på vei ned, riktig nok fra høye nivåer. Veksten i det private forbruket er dempet. Lavere jobbvekst og moderat vekst i reallønnen vil bidra til beskjeden vekst i det private forbruket fremover.

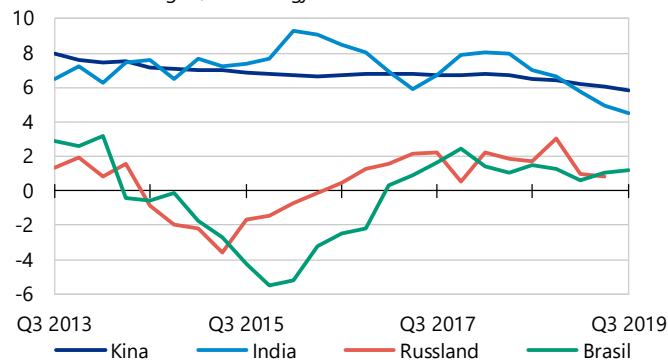
## 1.5 Fremvoksende økonomier

I likhet med de avanserte økonomiene har aktiviteten i vekstøkonomiene også dabbet av. Samlet sett ligger BNP i de fremvoksende økonomiene an til å øke med 3,9 prosent i år. Aktiviteten ventes å ta seg opp igjen neste år med endring i BNP på 4,5 prosent. Bak oppsvinget ligger flere forhold. En viktig

forklaring er at vi ikke legger til grunn en ytterligere eskalering av handelsspenningene utover de som allerede er annonsert. I tillegg vil ekspansiv pengepolitikk i USA kunne gi mer vind i seilene for flere fremvoksende økonomier. Det skyldes at lavere amerikanske renter leder kapitalstrømmer til fremvoksende markeder der rentene og avkastningen er høyere. Lavere renter gir også alt annet like en svakere dollarkurs. En svakere dollar vil lette gjeldsbyrden for land som har gjeld tatt opp i dollar. Samtidig forventes indisk økonomi å få opp turtallet igjen. Som følge av en kollaps i skyggebankmarkedet og påfølgende kredittskvis har veksten i India bremsset klart opp i år. Myndighetene har kommet med tiltak for å øke aktiviteten, bl.a. ved å redusere selskaps-skattesatsen og gjennom lavere rente.

### BRIC: BNP

Prosentvis endring år/år. Sesongjustert volum.



BRICs utgjør 54% av EMEs, 31% av verden  
Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

I Kina forventes økonomien å få en myk landing. Handelsuroen har redusert aktiviteten i landets industrisektor. Myndighetenes tiltak for å stimulere aktiviteten, bl.a. gjennom lempeligere kreditttilgang, har i noen grad bidratt til å dempe nedgangen. Samtidig kan ikke myndighetene gi fullstendig slipp på reguleringene av frykt for den finansielle ustabiliteten i landet. Det er den skyhøye gjelden som bekymrer. Den internasjonale oppgjørsbanken (BIS) anslår at kinesisk privat gjeld utgjør over 200 prosent av BNP. Kinas BNP-vekst anslås å gradvis avta fra 6,1 prosent i år til 5,7 prosent mot slutten av prognoseperioden.

## 2 Norsk økonomi

Det går fortsatt relativt godt i norsk økonomi. Fastlands-BNP har vokst raskere enn anslått trend i alle kvartaler hittil i år, og ligger an til å øke 2,6 prosent fra 2018 til 2019. Sysselsettingsveksten tiltok gjennom fjoråret, og den sterke økningen fortsatte i første halvår i år. Også i tredje kvartal var veksten god, men likevel noe lavere enn i de foregående kvartalene.

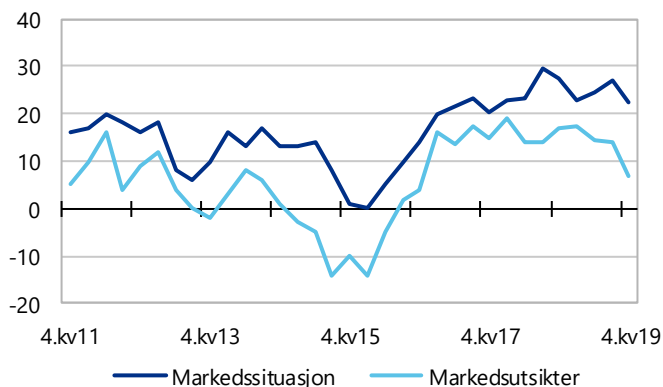
Økningen i år er godt hjulpet av sterk investeringsvekst. Olje- og gassinvesteringene er ventet å vokse nær 14 prosent i år. Også øvrige bedriftsinvesteringer ventes å øke sterkt, hovedsakelig som følge av høye investeringer i industrien. På tross av fallende verdenshandel har norsk eksport holdt seg rimelig godt oppe så langt i år. Mens eksporten av enkelte industrivarer har falt noe gjennom året, har eksporten av fisk økt mye og nådd et rekordhøyt nivå i oktober.

Det er flere tegn til at den sterke veksten i norsk økonomi er i ferd med å avta. Den kraftige investeringsveksten vedvarer neppe til neste år. Ferdigstillelse av flere store prosjekter gjør at drahjelpen fra petroleumsnæringen blir mindre neste år og trolig negativ i 2021. Samtidig har aktivitetsveksten hos Norges handelspartnere avtatt i takt med at handelsspenningene ute har økt. Den økonomiske usikkerheten har tiltatt og forventes å vedvare fremover.

Fremtidstroen hos våre medlemsbedrifter er klart nedjustert siden august. Da var forskjellen mellom bedrifter som venter bedring fremover og dem som forventet forverring 14 prosentpoeng. Nå er forskjellen 7 prosentpoeng. Dette kan tolkes som at bedriftene samlet sett vurderer at veksten vil avta, men holde seg på plussiden til neste år.<sup>4</sup> Det er særlig de generelle markedsutsiktene som er nedjustert.

### Næringslivets økonomibarometer

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



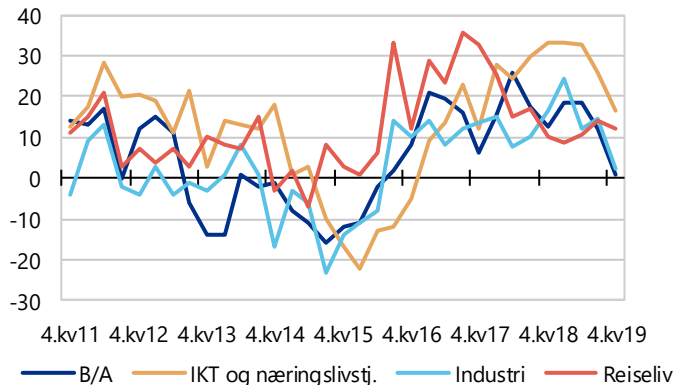
Kilde: NHO/NØB

Nedjusteringen i markedsutsiktene i fjerde kvartal favnet de fleste næringer. Reiselivsbedriftene er et unntak. I industrien og innenfor bygge- og anleggsvirksomhet venter bedriftene nær flat produksjonsutvikling til neste år. Innenfor faglig og teknisk tjenesteyting og forretningsmessig tjenesteyting er fortsatt markedsutsiktene relativt gode, men klart nedjustert siden tredje kvartal.

Samtidig som forventningene ble nedjustert, var vurderingen av markedssituasjonen nær uendret fra tredje kvartal. De fleste av våre medlemsbedrifter vurderer den nåværende markedssituasjonen som relativt god.

### Markedsutsikter

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: NHO/NØB

Vi anslår nå vekst i Fastlands-Norges BNP på 2,6 prosent i år. Neste år vil veksten ventelig avta til 2,3 prosent, og deretter til 1,7 prosent de to neste årene. Vekstbildet er lite endret siden våre anslag i oktober.

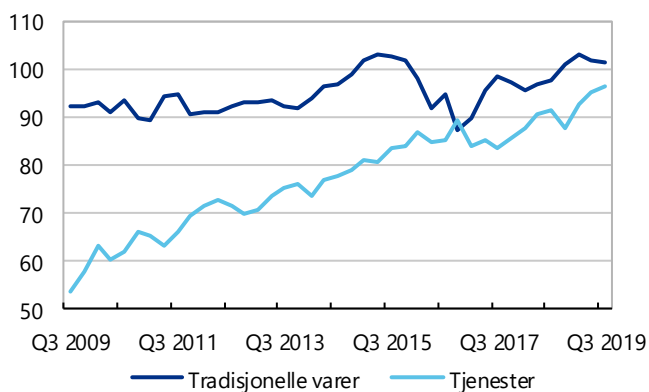
<sup>4</sup> Næringslivets økonomibarometer ble gjennomført i perioden 1.-15. november. I alt 1150 svar.

## 2.1 Eksporten holder seg oppe

De internasjonale handelsspenningene har vedvart gjennom høsten, og verdenshandelen har falt. Eksporten fra Norge har på samme tid holdt seg greit oppe. Tradisjonell vareeksport (varer utenom olje og gass) har riktignok falt de siste to kvartalene, men nedgangen må sees i sammenheng med sterk økning på slutten av fjoråret og i begynnelsen av inneværende år. I tredje kvartal var tradisjonell vareeksport 3,8 prosent høyere enn i samme kvartal i fjor. Tjenesteeksporten har økt ganske markert hittil i år, og var i tredje kvartal 5,7 prosent høyere enn på samme tid i fjor.

### Norge: Eksport

Mrd. kroner. Faste 2017-priser. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå/Thomson Datastream/NHO

Eksporten av fisk har økt mye de siste månedene og nådde et rekordhøyt nivå i oktober ifølge SSBs månedlige eksportstatistikk. Samtidig har eksporten av verkstedsprodukter og raffinerte oljeprodukter falt sesongjustert det siste halve året, etter sterk vekst ved inngangen til året.

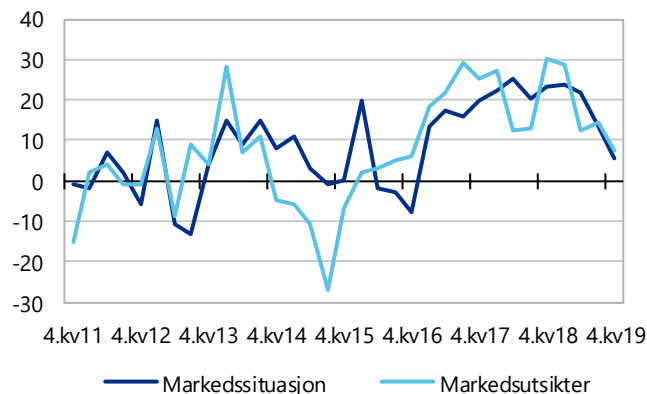
Den politiske og økonomiske usikkerheten utenlands har blitt vesentlig større det siste året, i takt med at handelskrigen mellom USA og Kina har tilspisset seg. Den økte usikkerheten har bidratt til mindre handel og investeringslyst. Den siste tiden har global handel falt. Samtidig er konjunkturbildet hos Norges handelspartnere blitt svakere. Lavere aktivitet ute gir mindre etterspørsel etter norske varer og tjenester

Det svake bildet ute gjenspeiles i svarene fra våre eksportrettede medlemsbedrifter. Også for eksportbedriftene ble forventningene klart nedjustert fra tredje kvartal, samme utvikling sees også hos bedrifter som ikke er eksportrettede. Samtidig har vurderingen av markedssituasjonen gått fra å være rela-

tivt god før sommeren til langt under gjennomsnittet i siste undersøkelse. Bedriftene forventer likevel produksjonsvekst så vidt på plussiden til neste år.

### Markedsindeks - Eksportrettet virksomhet

Diff. positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: NHO/NØB

Stemmingsbildet harmonerer med utviklingen i ordrettilgangen. SSBs konjunkturbarometer for industrien viste flat utvikling i ordrettilgangen fra eksportmarkedet i tredje kvartal. Næringene kjemiske råvarer og metallindustri meldte om lavere ordrettilgang fra eksportmarkedet, som følge av redusert etterspørsel etter norske innsatsvarer.

Riktignok er bare mindre deler av norsk eksport direkte berørt av de verdikjedene som primært treffes av handelskrigen. Samtidig har den norske kronen svekket seg markert gjennom høsten, til et rekordsvakt nivå, noe som isolert sett vil bidra til å bedre den kostnadmessige konkurranseevnen med om lag 3 prosent.

Samlet sett peker våre modellberegninger mot en vekst i den tradisjonelle vareeksporten på nær 4 prosent i år, og drøye 2 prosent per år de tre neste. Tjenesteeksporten ligger an til å øke med 5,4 prosent i år, og veksten antas deretter å avta til rundt 2 prosent ut prognoseperioden.

## 2.2 Fall i næringsinvesteringene til neste år

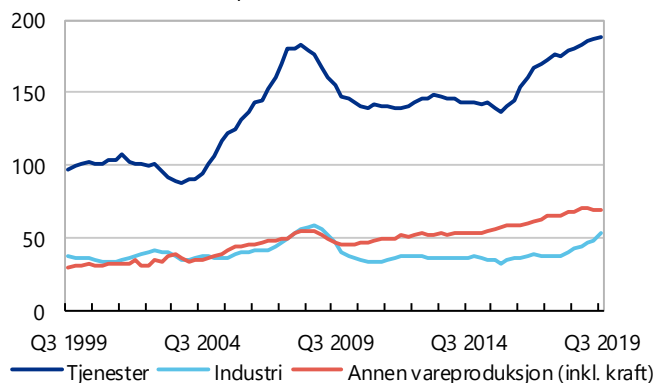
Bedriftsinvesteringene på fastlandet har vokst sterkt de fire siste årene. Fra 2015 til 2018 økte bedriftsinvesteringene i gjennomsnitt med over 9,5 prosent årlig. I denne perioden var økningen om lag like sterk innenfor alle de tre hovedgrupperingene; industri, annen vareproduksjon og privat tjenesteyting.

Også i år har bedriftsinvesteringene økt mye, men dette skyldes først og fremst sterk vekst i investere-

ringene i industrien. Investeringene i tjenestene har kun økt moderat, og investeringer i kraftforsyning, som har økt sterkt over flere år, ventes å falle i år.

### Norge: Bruttoinvesteringer

Mrd. kroner. Faste 2017-priser. Fire kv. sum



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

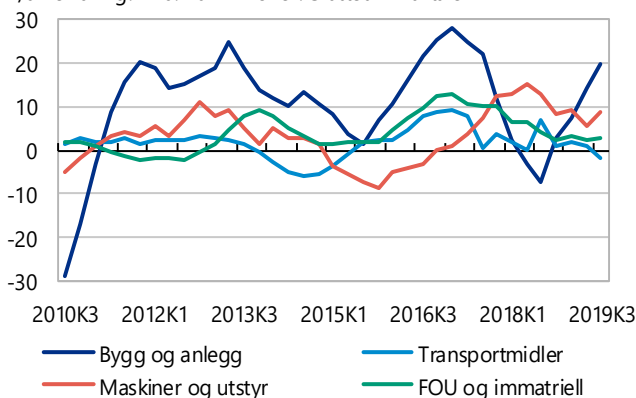
Statistisk sentralbyrås siste investeringstelling anslår at industriinvesteringene skal falle med 8 prosent til neste år, målt i løpende priser. Nedgangen skyldes primært at flere store investeringsprosjekter ferdigstilles. Investeringene innen kraftforsyning ventes også å falle, i om lag samme størrelsesorden som industrien.

Investeringer i bygg og anlegg, maskiner og utstyr og såkalt immateriell kapital utgjør til sammen mer enn 90 prosent av investeringene i fastlandsbedriftene. Økningen de siste tre årene har kommet i alle disse tre artene, se figur. Investeringer i bygg og anlegg og immateriell kapital og FOU bidro mest til veksten i starten av perioden. Bidragene fra de immaterielle investeringene var særlig store i 2016 og 2017. Dette omfatter patenter, programvare og databaser, i tillegg til forskning og utvikling (FoU). Norges Bank peker på at denne økningen kan knyttes til økt digitalisering i norske bedrifter. En tilleggsundersøkelse blant bedriftene i Norges Banks regionale nettverk i fjor indikerte også betydelig vekst i de digitale investeringene.<sup>5</sup> Med unntak av for investeringer i bygg og anlegg, finnes det svært lite informasjon om investeringsaktiviteten før regnskapstall foreligger. Gode tall for investeringer kommer først ved beregning av endelig nasjonalregnskap som først foreligger for 2018 i august til neste år.

<sup>5</sup> Utviklingen i bedriftsinvesteringene fra 2016 er drøftet nærmere i Norges Banks blogginnlegg <https://bankplassen.norges-bank.no/2019/10/07/hvorfor-har-foretaksinvesteringene-vaert-sa-hoye/>

### Bruttoinvesteringer etter investeringsart\*

År/år-endring. Mrd. 2017-kroner. Glattet 4 kvartaler



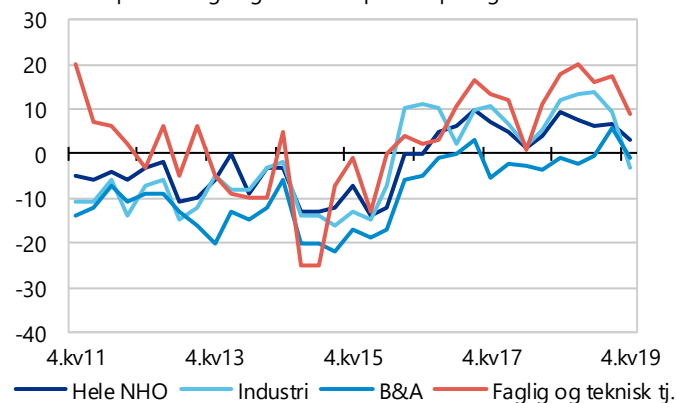
Kilde: SSB / NHO \*Petroleumsinvesteringer, skip og båter og endring i livdyr er holdt utenfor

Norsk økonomi har vært inne i en oppgangskonjunktur i tre år, samtidig har bedriftene utnyttet mer av produksjonskapasiteten. Dette innebærer at stadig flere ikke har kunnet vokse mer uten å gjøre tilpasninger i utstyret eller arbeidsstokken. Disse forholdene peker i retning av at investeringene vil fortsette å vokse fremover.

Ifølge våre medlemsbedrifter planlegges det økte investeringer i de fleste næringer det kommende året, men bedriftene ser for seg at investeringsveksten blir lavere enn i år. Våre medlemsbedrifters vurdering av markedssituasjonen er fortsatt relativt god.

### Markedsutsikter – Investeringer

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

Flere stemningsundersøkelser indikerer imidlertid at kapasitetsutnyttningen ikke lenger er økende. Ifølge Norges Banks regionale nettverk har kapasitetsutnyttingsgraden holdt seg uendret siden juni, riktignok på et høyere nivå enn normalen. SSBs

konjunkturbarometer viser at kapasitetsutnyttelsen i industrien har holdt seg relativt uendret gjennom det siste året. Industribedriftene meldte samtidig om noe lavere vekst i ordretilgangen i fjerde kvartal, og flat utvikling i ordretilgangen fra eksportmarkedet. Den økte usikkerheten rundt oss kan også påvirke investeringslysten her hjemme. Høyere rentenivå vil isolert sett øke avkastningskravet. Norges Banks forventningsundersøkelse viser at næringslivslederes forventninger til egen lønnsomhet falt noe i høst. Det samme viste vår medlemsundersøkelse for fjerde kvartal.

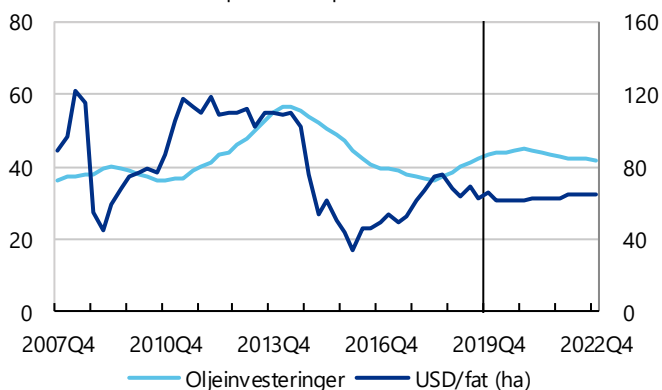
Sterk nedgang i industri- og kraftinvesteringene bidrar til at næringsinvesteringene til neste år trolig vil falle svakt, med 0,5 prosent. Vi anslår nå at investeringene de to påfølgende årene, i 2021 og 2022, vil vokse rundt 1 prosent årlig.

### 2.3 Markert økning i oljeinvesteringene i år

Fra 2013 til 2017 falt oljeinvesteringene med til sammen 30 prosent. I 2018 stanset nedgangen, og oljeinvesteringene økte dette året med nær 2 prosent.

#### Petroleumsinvesteringer og oljepris

Mrd. kroner. Faste 2017-priser/USD per fat\*



Kilde: NAM/Thomson Reuters/NHO \*Mediananslag Reuters 11/19

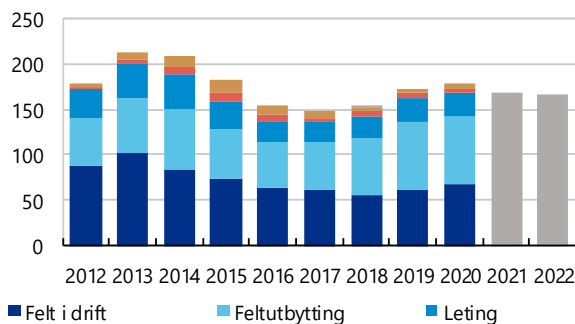
Vi venter en økning i petroleumsinvesteringene på 14 prosent i år. Oppgangen avspeiler bedret lønnsomhet i næringen som følge av høyere oljepris og kraftige kostnadskutt, men også utbygging av nye drivverdige felt. Det er i stor grad utbygginger av nye og eksisterende felt som trekker opp veksten i 2019, særlig bidrar store utbygginger som Johan Sverdrup fase 1 og Johan Castberg. Leteaktiviteten tok seg opp i fjor og ventes å øke også i år.

Investeringstelliges novemberanslag for 2020 var om lag 4 prosent høyere en anslaget for 2019 på samme tid i fjor, målt i løpende priser. Dette er ett

prosentpoeng lavere enn anslaget i augusttellingene. Det er stor usikkerhet knyttet til disse anslagene. Økt vedlikehold på eksisterende felt ventes å trekke opp oljeinvesteringene noe neste år. Investeringene i utbygging av nye felt ventes å falle fra et høyt nivå, blant annet som følge av ferdigstilling av Johan Sverdrup fase 1. Utgifter knyttet til leting er nedjustert siden augusttellingene, og ventes nå å være på nivå med 2019, målt i løpende priser.

#### Norge: Petroleumsinvesteringer

Etter investeringsart. Mrd. 2018-kroner



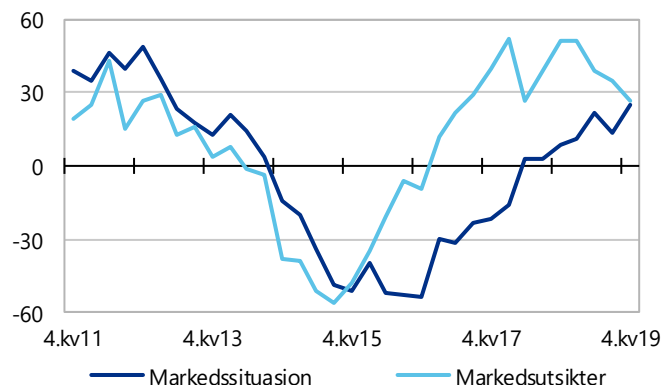
Kilde: SSB/NR/Investeringstelingen/NAM/NHO

Våre anslag for petroleumsinvesteringene for 2019 er noe høyere enn anslaget publisert i oktober og vi venter nå en økning på 14 prosent i år. I 2020 venter vi at veksten avtar og stopper på 3 prosent, etterfulgt av 5 prosent reduksjon i 2021. Vi forventer 2 prosent reduksjon i investeringene i 2022, men påpeker at usikkerheten knyttet til investeringsnivå øker utover perioden.

De siste tre kvartalene har markedsutsiktene hos oljerettede medlemsbedrifter falt, men da fra et høyt nivå. Slutføring av enkelte større prosjekt kan ha bidratt til dette fallet. Samtidig holder markeds-situasjonen seg god og er noe over gjennomsnittet for bedriftene for øvrig.

#### Markedsindeks – Oljerettet virksomhet

Differanse positive og negative svær i prosentpoeng



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO



## 2.4 Moderat konsumoppgang fremover

Husholdningenes forbruk har vokst relativt svakt i år, og klart svakere enn aktivitetsveksten på fastlandet for øvrig. Forbruket økte med 1,6 prosent fra tredje kvartal i fjor til tredje kvartal i år, sesongjusterte tall. Den noe høyere renten er trolig med på å dempe konsumveksten.

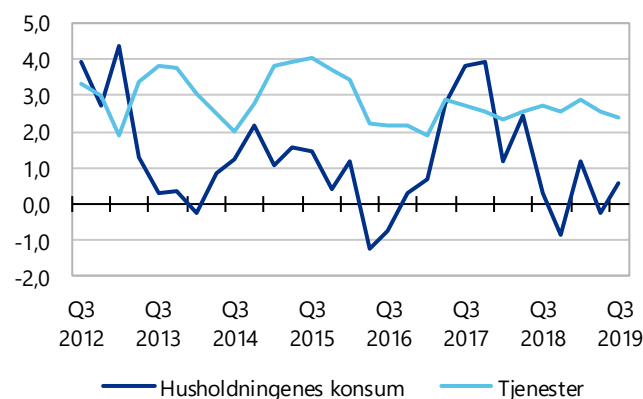
Svak vekst i varekjøpene bidrar til lav forbruksvekst. Varekonsumet økte med bare 0,6 prosent år over år fra tredje kvartal i fjor, mindre bilkjøp har bidratt til å dempe veksten. Den underliggende veksten i øvrig varekonsum har imidlertid også vært svak. Kjøp av matvarer, klær og møbler og andre husholdningsartikler har hatt nær flat utvikling siste to kvartaler. Den svake tendensen fortsatte i oktober, ifølge SSBs månedlige varekonsumindeks.

Tjenestekonsumet har imidlertid vokst stabilt over lengre tid, med 0,6-0,7 prosent fra kvartal til kvartal, sesongjustert.

Svakere vekst i varekonsumet enn tjenestekonsumet er ikke noe nytt, men er en utvikling som har vedvart i noen år, og som trolig avspeiler strukturelle vridninger i forbruket. Blant annet er en stadig større andel av forbruket knyttet til reising, kultur og fritid.

### Norge: Hush. konsum

År/år-volumendring, Prosent, Ses.just

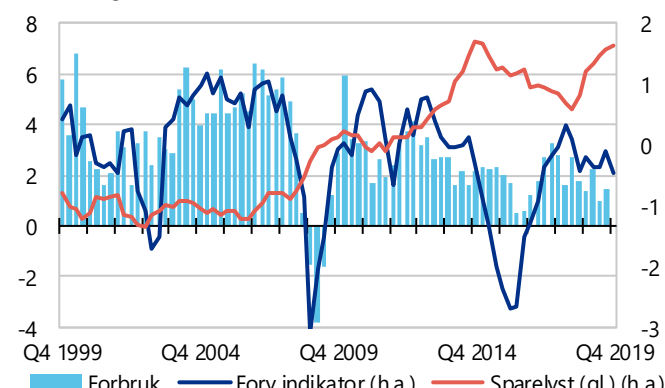


Kilde: Statistisk sentralbyrå/Thomson Datastream/NHO

Ifølge Finans Norges forventningsbarometer ble husholdningenes økonomiske fremtidstro noe lavere i november, primært grunnet lavere tro på landets økonomi. Forventningene til egen økonomi fremover ble imidlertid styrket. Husholdningenes sparelyst har økt gradvis det siste året, og trenden fortsatte i fjerde kvartal i år.

### Privat forbruk og forventningsindikator

Pst.endring år/år. Std.avvik fra snitt siste 25 år (h.a.)



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / Finans Norge / NHO

Stigende tro på egen økonomi fremover kan tenkes å komme av at Norges Bank i september varslet at styringsrenten neppe vil økes mer fremover. Siden norske husholdninger har netto rentebærende gjeld ville en renteøkning ha dempet kjøpekraften ytterligere.

Samtidig ligger det an til reallønnsvekst i år. Den forhandlede rammen fra årets frontfagsoppgjør tilsier en årslønnsvekst på 3,2 prosent i år, og konsumprisene ligger an til å vokse med 2,3 prosent i år. Bak oss har vi flere år med moderate lønnsoppgjør. I fjor bidro en uventet sterk økning i elektrisitetprisene til at reallønnen nesten ikke økte.

Utviklingen i husholdningskonsumet vil over tid avhenge av utviklingen i husholdningenes disponible realinntekt. I år trekkes inntektsveksten opp av relativt sterk økning i sysselsettingen.

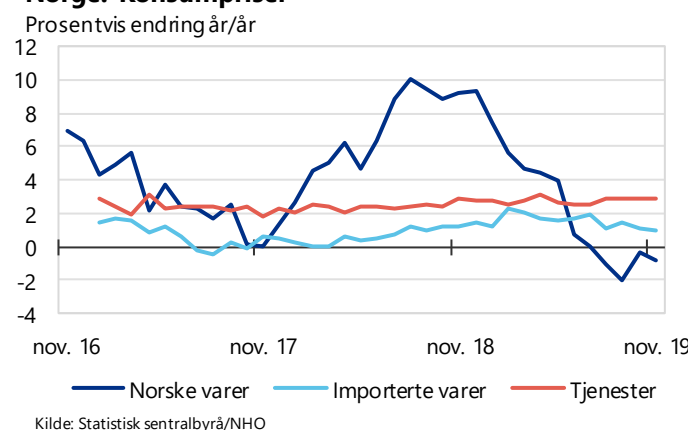
I år forventer vi at husholdningenes konsum øker 1,8 prosent. Dette er i tråd med påløpte tall som foreligger for de første tre kvartalene. Anslaget er svakt nedjustert fra september. Til neste år venter vi noe sterkere vekst, hjulpet av høyere sysselsetting og reallønnsvekst. I 2021 og 2022 ventes konsumveksten å holde seg oppunder 2 prosent.

Kringkastingsavgiften fjernes fra 1. januar 2020, og NRK finansieres fra samme tidspunkt over statsbudsjettet ved blant annet å redusere personfradraget i inntektsbeskatningen. NRK-lisensen har hittil blitt regnskapsført som husholdningenes konsum i Nasjonalregnskapet (NR). Finansieringen får konsekvenser for regnskapsføringen i NR, blant annet vil ikke størrelsen lenger inngå i husholdningenes konsum. I 2020 trekkes derfor husholdningskonsumet ned med 6 mrd. kroner som følge av endringen. Samtidig vil konsum i offentlig forvaltning bli 6

mr. høyere. Endringen vil påvirke vekstraten i 2020 for begge størrelsene. Vi har tatt hensyn til dette i våre prognoser.

Tolv månedersveksten i konsumprisene var på 1,6 prosent i november, mens den underliggende inflasjonen målt ved KPI-JAE var på 2,0 prosent. 11 måneder inn i 2019 har 12-månedersveksten vært på 2,2 prosent i gjennomsnitt. Svekkelsen av kronen den siste tiden har foreløpig ikke slått ut i sterkere prisvekst på importerte varer.

### Norge: Konsumpriser



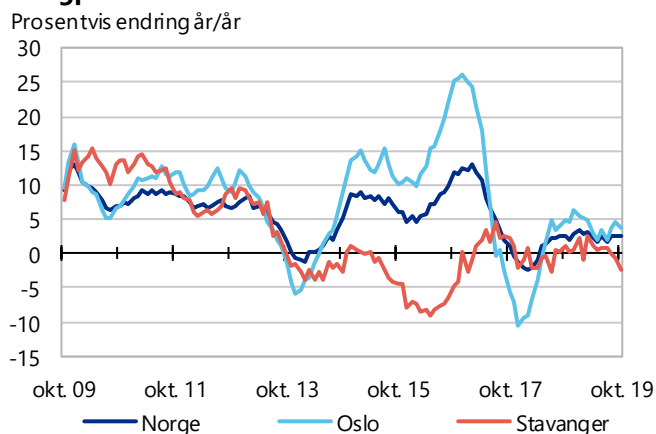
## 2.5 Forsiktig boligprisvekst

Etter sterk vekst over en lengre periode, falt boligprisene noen måneder i 2017. Det siste halvannet året har det vært en moderat og stabil vekst i boligprisene. Så langt i år tolv månedersveksten i boligprisene i snitt vært 2,5 prosent, svakt høyere enn konsumprisveksten. De to siste månedene har prisene sesongjustert vært uendret, ifølge Eiendom Norges boligprisstatistikk. SSBs boligprisstatistikk tegner omtrent samme bilde.

Både i fjor og i år har det vært relativt små regionale forskjeller i prisutviklingen.

Aktiviteten i boligmarkedet er høy. Hittil i år har både antall boliger lagt ut for salg og antall solgte boliger ligget noe høyere enn i tidligere år. Omsetningstiden har holdt seg stabil gjennom året, og vært svakt høyere enn de siste årene. Dette må sees i sammenheng med det høye antall boliger lagt ut for salg. Utviklingen den siste tiden gir samlet sett indikasjoner på et relativt stabilt og balansert boligmarked.

### Boligpriser



Igangsettingen av nye boliger har avtatt svakt de siste månedene, men er fortsatt på et høyt nivå. Antallet nye fullførte boliger vil derfor fortsette å være høyt fremover. I år som i fjor ligger antallet fullførte boliger an til å være høyere enn tilsiget av nye husholdninger, etter å ha vært lavere over flere år. Et fortsatt høyt antall fullførte boliger vil dempe boligprisveksten. Høyere boliglansrenter virker i samme retning. I lys av Norges Banks siste rentebeslutning vil trolig boliglansrenten fortsette å øke noe det neste halve året, for deretter å stabilisere seg.

### Norge: Boligbygging



Motsatt bidrar økte husholdningsinntekter til å holde boligprisveksten oppe. Vi anslår at boligprisene vil øke 2,7 prosent i år, og at veksttakten holder seg i dette sjiktet ut prognoseperioden.

Etter å ha økt med over 17 prosent fra 2014 til 2017, falt boliginvesteringene fra slutten av 2017 og i første halvår i 2018. Siden sommeren 2018 har boliginvesteringene økt moderat og i en relativt stabil veksttakt fra kvartal til kvartal. I tredje kvartal i år

fortsatte denne utviklingen, med vekst på 0,7 prosent fra kvartalet før.

### Husholdningenes boliginvesteringer

Mrd. kroner. Faste 2017-priser. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå/Thomson Datastream/NHO

Investeringer i nye boliger utgjør om lag 70 prosent av boliginvesteringene, resten er kostnader knyttet til rehabilitering. Det er derfor en nær kobling mellom boligbyggingen og husholdningenes boliginvesteringer.

Husholdningenes boliginvesteringer påvirkes først og fremst av realboligprisene. Vi anslår at realboligprisene vil øke svakt gjennom hele perioden, dette bidrar til at boliginvesteringene vil vokse relativt beskjedent også fremover. I vår modell, NAM, er det også en svak negativ sammenheng mellom husholdningenes rentebelastning og igangsettingen. Høyere rentenivå demper boliginvesteringene noe i år.

Etter økning på 1,6 prosent i år, anslås boliginvesteringene å vokse noe svakere fremover, henholdsvis 1,5, 1,3 og 0,9 prosent i 2020 til 2022.

## 2.6 Budsjettpolitikken

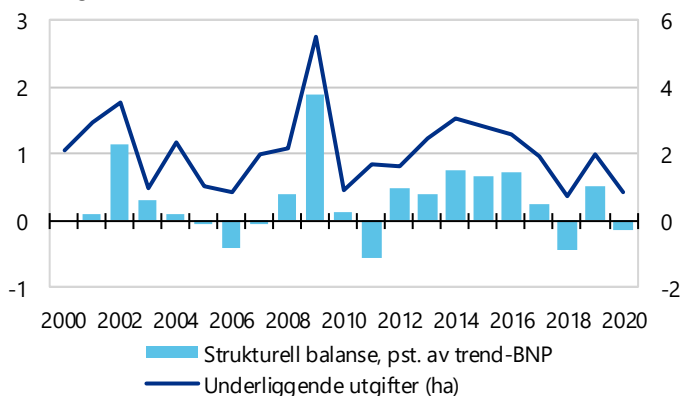
Etter noen år med relativt sterk vekst i bruken av oljepenger for å dempe virkningene av oljeprisfallet i 2014-15, ble budsjettpolitikken lagt om i mindre ekspansiv retning fra og med 2017. Denne linjen ble videreført i 2020-budsjettet.

Statsbudsjettet for 2020 ble lagt frem 7. oktober. Utenom olje anslo regjeringen for 2020 inntekter på 1174 mrd. kroner og utgifter på 1415 mrd. kroner. Det oljekorrigerte underskuddet ble dermed 241 mrd. kroner, finansiert med en tilsvarende overføring fra Statens pensjonsfond utland (SPU, "oljefondet"). Justert for konjunktursituasjonen og enkelte andre, mindre forhold ble det strukturelle underskuddet anslått til 244 mrd. kroner, tilsvarende 7,6 prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge. For

2019 anslås det tilsvarende underskuddet til 7,8 prosent. Målt på denne måten bidrar således budsjettet for 2020 til å dempe den innenlandske etterspørselen med 0,2 prosent av Fastlands-BNP, og kan dermed karakteriseres som svakt innstrammende. Innstramningen kommer også til uttrykk gjennom lav vekst i statsbudsjettets underliggende utgifter; kun 0,8 prosent mot et gjennomsnitt på 2,1 prosent siden årtusenskiftet. I Nasjonalbudsjettet anslås offentlig forbruk og offentlige investeringer å vokse med henholdsvis 1,7 og 0,3 prosent i 2020, begge godt under anslått fastlandsvekst neste år.

### Budsjettindikatorer

Endring fra året før



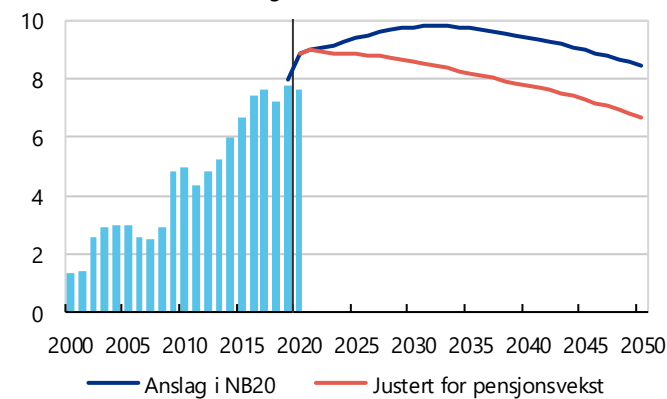
Kilde: Finansdepartementet, NB20/NHO

I lys av at norsk økonomi har gått bedre de siste årene og at de kommende årene vil by på store statsfinansielle utfordringer, jf. under, var det riktig å stramme til i budsjettpolitikken nå. Innstramningen kan imidlertid vanskelig karakteriseres som annet enn beskjeden, og er dessuten farget av to særskilte forhold. For det første ble pengebruken i 2019 høyere enn opprinnelig budsjettet (7,8 mot opprinnelig 7,5 prosent). Hadde bruken vært som budsjettet, ville 2020-budsjettet vært svakt ekspansivt. For det andre styrkes 2020-balansen av det som nok så åpenbart er en éngangseffekt, nemlig salg av klimakvoter, som er akkumulert over årene 2013-18. Anslått salgsbeløp er 8,3 mrd. kroner, tilsvarende 0,3 prosent av Fastlands-BNP.

I tillegg til dette la regjeringen 29. november frem det såkalte nysalderte budsjettet for 2019, som er det siste anslaget på budsjettallene før regnskapet foreligger. Her nedjusteres anslått pengebruk i 2019 med 4,4 mrd. kroner i forhold til Nasjonalbudsjettet 2020, slik at underskuddet havner på 7,6 prosent. Dermed forsvinner i praksis hele innstramningen på 2020-budsjettet.

## Strukturelt, oljekorrigert underskudd

Pst av trend-BNP for F-Norge. Faktisk/3%-bane



Kilde: Finansdepartementet, NB20/NHO

Frem til nå har budsjettpolitikken vært preget av betydelig medvind, primært som følge av høye oljeinntekter og dermed rask vekst i oljefondet og uttaket fra dette. I 2001 tilsvarte det strukturelle underskuddet 1,4 prosent av Fastlands-BNP. Siden da har dette økt med gjennomsnittlig drøye 0,3 prosentpoeng årlig. På 2020-budsjettet finansierer overføringene fra Oljefondet 17 prosent av statens utgifter utenom olje.

Ifølge Finansdepartementets siste beregninger vil uttaket kunne øke nesten like mye de neste ti årene, men så vil mye lavere oljeinntekter innebære at fondet vil begynne å avta relativt til Fastlands-BNP. Da må det samme skje med uttaket, jf. figuren. Men dette overvurderer det reelle handlingsrommet fremover. Allerede om to år vil veksten i utgiftene til pensjoner beslaglegge mer enn det økte handlingsrommet som følger av økt oljepengebruk.

Med en mer forsiktig innfasing enn det handlingsregelen gir rom for, for eksempel 0,1 prosent i stedet for 0,3 årlig, kan vendepunktet utsettes til neste ti-årsskifte. Uansett er det åpenbart at det blir adskillig mer krevende å balansere budsjettene de kommende årene. Dette vil stille enda strengere krav til riktige prioriteringer, effektiv ressursbruk og økt innsats for å få flere i jobb.

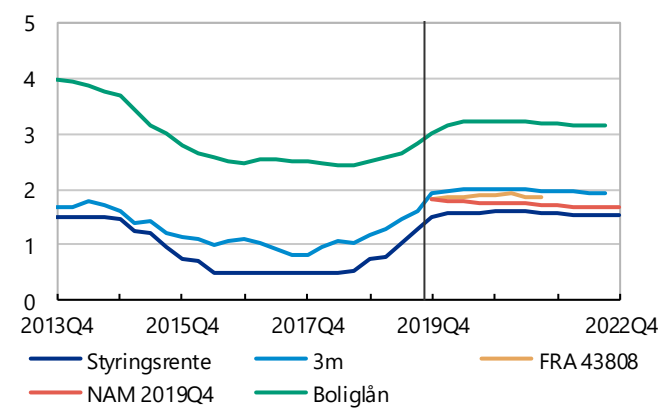
## 2.7 Pengepolitikken

Siden forrige kvartalsrapport har Norges Bank hatt ett rentemøte, 24. oktober. Slik alle hadde ventet, ble foliorenten opprettholdt på 1,5 prosent. Siden dette var et mellommøte ble det ikke lagt frem nye anslag. Norges Bank fastslo at oppgangen i norsk økonomi og den underliggende prisveksten var omtrent som anslått i september, men pekte på at den svake kronen kunne gi høyere prisvekst fremover. I

t tillegg ble det vist til fortsatt usikkerhet om utviklingen utenlands og de lave rentene rundt oss. Norges Bank oppsummerte med at slik man vurderte utsiktene og risikobildet, ville styringsrenten mest sannsynlig bli værende på dagens nivå den nærmeste tiden. Dette synet er i tråd med den rentebanen som ble trukket opp i septemberrapporten, som skisserte en rente på dagens nivå ut 2022, jf. figuren under. I banen var det imidlertid angitt en 40 prosent sannsynlighet for nok en renteøkning på 1/4 prosentenheter innen neste sommer.

## Renter

Prosent



Kilde: Norges Bank, PPR 2019-3 / NHO

Et nytt rentemøte er rett om hjørnet, 19. desember. Det er liten grunn til vente noen endring i renten på dette møtet. Trolig vil også endringene i rentebanen være små. Det internasjonale bildet er noe svakere enn da rentebanen ble skissert i september. Vekstanslagene for industrilandene (og dermed Norges viktigste handelspartnere) er marginalt nedjustert. En handelsavtale mellom USA og Kina lar vente på seg, mens første trinn av brexit (selve utmeldelsen) ser ut til å være avklart. Utenlandske renteforventninger har tatt seg litt opp. Kronen er enda noe svakere. Begge deler trekker isolert sett rentebanen litt opp. Samtidig tyder norske data på noe lavere underliggende marsjant her hjemme, med litt svakere fastlandsvekst i tredje kvartal, dempet jobbvekst og tegn til at nedgangen i arbeidsledigheten har stanset opp. Prisveksten er på sin side mer eller mindre som anslått av Norges Bank, litt over målet på 2 prosent.

Da Norges Bank hevet renten i september var det mange som ble overrasket, og mente sentralbanken burde reagert på det svakere internasjonale bildet og den økte usikkerheten om utsiktene med å la renten ligge. Beslutningen om å heve kan tolkes som at Norges Bank må kunne "regne dette hjem", dvs. at usikkerhet bare har betydning i den grad det får

gjennomslag i anslagene for prisvekst og kapasitetsutnyttning på et par års sikt. Gitt en slik tolkning, og med trolig bare mindre justeringer i Norges Banks makroanslag siden september, synes det mest rimelig å tro at Norges Bank på møtet til uken fortsatt vil skissere en rentebane der det er en viss sannsynlighet for nok en renteøkning i løpet av første halvår.

Våre modellberegninger gir imidlertid liten støtte for at en slik renteheving vil komme. Vi anslår nå en tremåneders pengemarkedsrente på 1,7 prosent om to år, konsistent med en foliorente godt under dagens 1,5 prosent. Til sammenlikning priser rentemarkedet nå inn en tremåneders pengemarkedsrente om to år på 1,84 prosent, dvs. litt under Norges Banks bane for tremånedersrenten fra september, jf. figuren.

## 2.8 Flere jobber, men stabil ledighet

Sysselsettingsveksten er fortsatt solid, men veksttakten er noe svakere enn tidligere. Samtidig ligger arbeidsledigheten relativt stabilt, det må ses i sammenheng med at både arbeidsstyrken og sysselsettingsandelen de siste årene har tatt seg opp.

Våre medlemsbedrifter melder fortsatt om høy aktivitet og flere planlagte ansettelser fremover, men forventningene er noe dempet fra tidligere undersøkelser. Veksten i antall ledige stillinger har flatet ut, mens de ulike indikatorene for om arbeidsmarkedet er blitt strammere peker i litt ulik retning. Andelen av NHOs medlemsbedrifter som melder om manglende kvalifisert arbeidskraft har avtatt noe. I Norges Banks regionale nettverk melde imidlertid om svakt høyere knapphet på arbeidskraft i november.

Vi anslår at sysselsettingen vil øke med 1,7 prosent i år, men med mer moderate 0,7 prosent i 2020 og 2021, som følge av svakere vekst i fastlandsproduksjonen. Yrkesdeltakelsen er fortsatt lavere enn før oljenedturen og tilsier et potensial for vekst i arbeidstilbudet fremover, ut over det som følger av befolkningsveksten. Arbeidsledigheten ventes å holde seg på om lag 3,6 prosent ut 2020, men øke litt mot slutten av prognoseperioden i 2022.

### God sysselsettingsvekst, men mer dempet

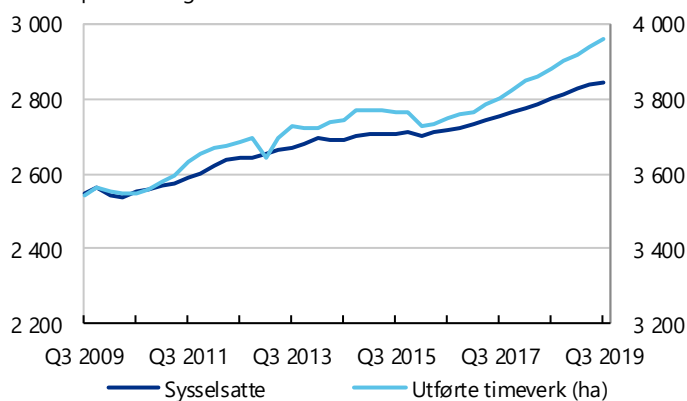
I Fastlands-Norge har sysselsettingen steget med 32 500 personer fra fjerde kvartal i fjor til tredje kvartal i år, sesongjustert, og er nå 1,7 prosent høyere enn i

tredje kvartal i fjor. Jobbveksten fra andre til tredje kvartal var fortsatt solid, men noe svakere enn de foregående kvartalene.

Utførte timeverk i Fastlands-Norge steg imidlertid med 3,7 prosent fra tredje kvartal i fjor til tredje kvartal i år. Normalt stiger antall timer i oppgangskonjunkturer, men denne økningen tror vi gjenspeiler produksjonsutviklingen så langt i år mer enn at det indikerer at sysselsettingen vil ta seg ytterligere opp fremover.

### Sysselsatte og utførte timeverk

Tusen personer og millioner timerverk



Ifølge nasjonalregnskapet var sysselsettingsveksten i årets tre første kvartaler særlig sterk i oljerelaterte tjenester, fiske, fangst og akvakultur, innen informasjon og kommunikasjon, og i flere industrinæring, så som er nært knyttet til økt aktivitet i petroleumsnæringen, som produksjon av metallvarer, elektrisk utstyr og maskiner, samt i næringsgruppen reparasjon og installasjon av maskiner og utstyr.

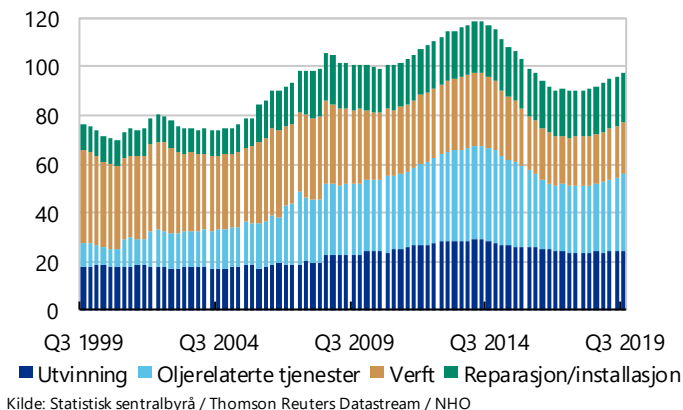
Sysselsettingsveksten har det siste året vært høy i de oljerelaterte næringene. I tredje kvartal var sysselsettingen 6,7 prosent høyere enn på samme tid i fjor. For næringsgruppen tjenester tilknyttet utvinning av råolje og naturgass var sysselsettingsveksten på vel 14 prosent fra tredje kvartal i fjor. Innen reparasjon og installasjon av maskiner og utstyr økte sysselsettingen med vel 5 prosent, mens sysselsettingsveksten innen verftsindustrien var nær 4 prosent. Samlet utgjør den direkte sysselsettingen i de oljerelaterte næringene<sup>6</sup> nå nær 98 000 personer, som er om lag 20 000 færre personer enn før oljenedturen startet i 2014. Dersom sysselsettingen i andre næring som kan knyttes til petroleumsnæ-

<sup>6</sup> Utvinning av råolje og naturgass, tjenester tilknyttet utvinning av råolje og naturgass, verftsindustri og transportmiddelindustri samt reparasjon og installasjon av maskiner og utstyr.

ringens etterspørsel av investeringsvarer og produktinnsats tas med, var om lag 140 000 personer sysselsatt som følge av aktiviteten i petroleumsnæringen i 2017<sup>7</sup>.

### Norge: Sysselsatte i oljerelaterte næringer

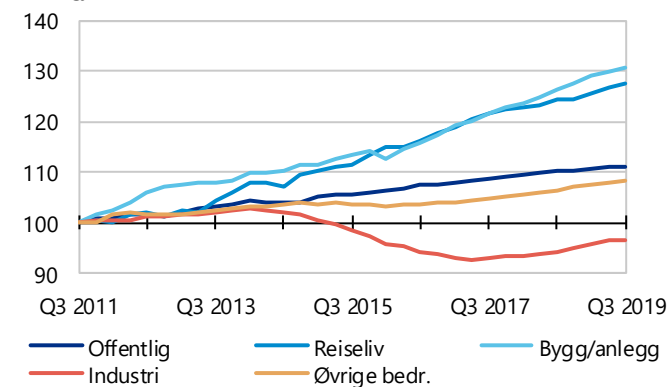
Sesongjustert. 1000



I industrien samlet økte sysselsettingen fra fjerde kvartal i fjor til andre kvartal i år, men det var ingen endring fra andre til tredje kvartal. Sysselsettningsnivået i tredje kvartal er likevel 2,5 prosent høyere enn på samme tid i fjor. Også i bygge- og anleggsvirksomhet har sysselsettningsveksten avtatt noe, etter sterk vekst over flere kvartaler. Jobbveksten i denne næringen kan allikevel fortsatt betegnes som relativt god. Det har også vært høy sysselsettningsvekst i næringer som vannforsyning, avløp og renovasjon, faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting, samt forretningsmessig tjenesteyting.

### Norge: Sysselsatte

Sesongjustert. t-8=100

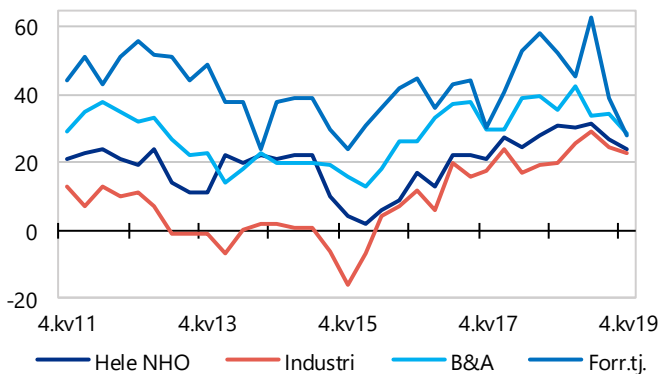


NHOs medlemsbedrifter har fortsatt planer om å øke antall ansatte, men vekstratene er avtakende. I NØB for fjerde kvartal svarer en netto på vel 24 prosent at de vil øke sysselsettingen, mens nettoandelen

for ett år siden var på 31 prosent. Forventningene til økt sysselsetting har gått ned blant annet i forretningsmessig tjenesteyting, bygge- og anleggsnæringen, industri (siste tre kvartaler) og reiseliv. Dette taler for at sysselsettningsveksten kommer til å bli langt mer moderat i året som kommer.

### Markedsutsikter – Sysselsetting

Differanse mellom andel som skal øke og redusere



### Noe høyere sysselsettningsandel

Både arbeidsstyrken og sysselsettningsandelen har de siste årene tatt seg noe opp igjen. I september var 70,8 prosent av befolkningen i yrkesaktiv alder (15-74 år) i arbeidsstyrken ifølge sesongjusterte tall fra SSBs AKU-undersøkelse. Dette er fire tideler høyere enn på samme tid i fjor, og 1,2 prosentpoeng høyere enn for to år siden. Sysselsettningsandelen var 68,1 prosent, fem tideler høyere enn i september i fjor og 1,3 prosentpoeng høyere enn for to år siden.

Med unntak av i andre kvartal i år har det fra slutten av 2017 vært svakere vekst i befolkningen i arbeidsdyktig alder enn i sysselsettingen, og dette bidrar til å trekke sysselsettningsandelen opp.

### Arbeidsledigheten flater ut

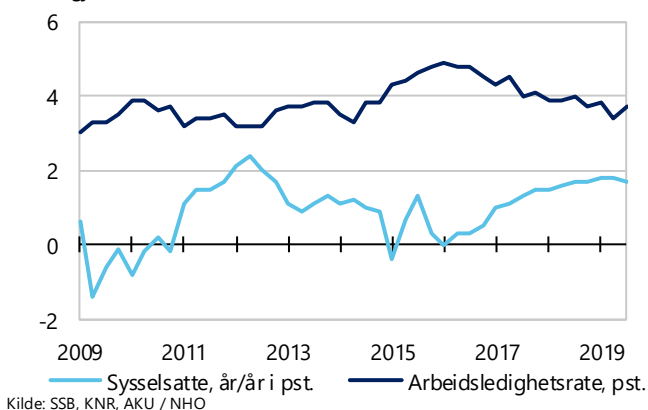
De senere årene har også veksten i arbeidsstyrken vært høy, dermed har arbeidsledigheten bare gått moderat ned.

AKU-ledigheten gikk ned til 3,8 prosent i 2018, og anslås å avta videre til 3,6 prosent i 2019. Arbeidsledigheten er noe høyere for menn enn for kvinner. I prognosebanen vil arbeidsledigheten holde seg på 3,6 prosent også i 2020, mens den ligger svakt høyere de to neste årene, samtidig som sysselsettningsveksten vil avta til 0,6 prosent i 2022.

<sup>7</sup> Ringvirkninger av petroleumsnæringen i norsk økonomi. Rapporter 2019/37, SSB.

## Sysselsatte og arbeidsledige

Sesongjustert



Den registrerte arbeidsledigheten har vært relativt stabil så langt i år. Om lag 76 700 personer var registrert som helt arbeidsledige eller på tiltak i november ifølge sesongjusterte tall, hvorav 62 900 personer var helt ledige ifølge NAV. Dette tilsvarer henholdsvis 2,7 og 2,2 prosent av arbeidsstyrken.

Sammenliknet med september i fjor var bruttoledigheten tre tideler lavere samlet sett, samt lavere for de fleste yrkesgruppene når det justeres for brudd<sup>8</sup> i statistikken. Nedgangen var størst innen reiseliv og transport (fra bruttoledighet på 8 200 til 6 900 personer), samt i yrkesgruppen ingeniører og ikt-medarbeidere (fra 5 100 til 3 600). Nedgangen i arbeidsledighet for bygg og anlegg har imidlertid stoppet opp, og har økt noe de siste 3 månedene. Det kan tyde på at den innenlandske aktiviteten er noe mer moderat sett i forhold til de senere årene. Nedgangen i arbeidsledighet har vært størst i de petroleumsrelaterte fylkene.

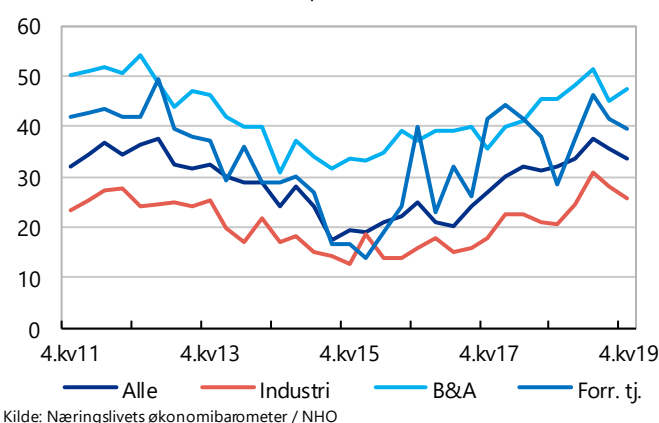
### Ingen ytterligere tilstramming i arbeidsmarkedet

I NØB for fjerde kvartal svarer nærmere 34 prosent av bedriftene at manglende tilgang på kvalifisert arbeidskraft er et stort problem. Andelen er fortsatt litt høyere enn for ett år siden (1,5 prosentpoeng), men er 4 prosentenheter lavere enn i andre kvartal i år.

<sup>8</sup> I november 2018 ble det gjort større endringer i hvordan nye arbeidssøkere registrerer seg hos NAV. Arbeidssøkerne kommer raskere inn i statistikken og det blir flere helt arbeidsledige i statistikken. Tilsvarende vil gjelde for bruttoledigheten (summen av helt ledige ar-

## Manglende tilgang på kvalifisert arb.kraft

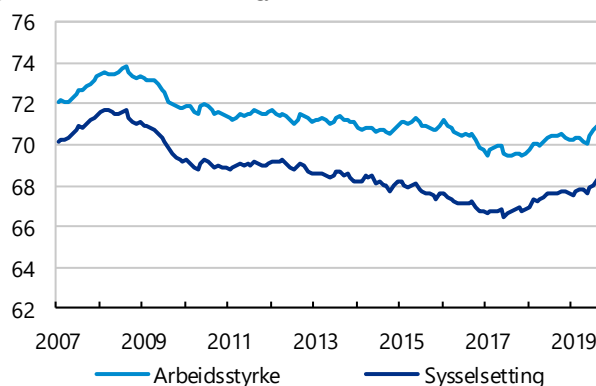
Prosentandel som svarer "Stort problem"



I bygge- og anleggsnæringen har andelen som melder om manglende tilgang på kvalifisert arbeidskraft lenge vært høyere enn gjennomsnittet for alle bedrifter, men også her er svarandelen lavere enn i andre kvartal. Det samme sees for forretningsmessig tjenesteyting og industri. Fortsatt ligger industribedriftene lavere enn gjennomsnittet for alle bedriftene i undersøkelsen, men avstanden er mindre enn i fjor.

## Arbeidsstyrke og sysselsetting

I pst. av bef. 15-74 år. Sesongjustert



Kontaktene i Norges Banks regionale nettverk melder at kapasitetsutnyttningen har stabilisert seg, og fortsatt er på et relativt høyt nivå. Bedriftene svarer også at det har blitt vanskeligere å få tak i kvalifisert arbeidskraft, og arbeidsmarkedet ser ut til å ha blitt litt strammere.

beidssøkere og arbeidssøkere på tiltak). Tallene for arbeidsledige og tiltaksdeltakere fra og med november 2018 er derfor foreløpig ikke direkte sammenlignbare med tidligere tall. I sine sesongjusterte serier har imidlertid NAV korrigert for bruddet som har oppstått på grunn av registreringsendringen.

Nær én av fire bedrifter svarer at produksjonen begrenses av tilgangen på arbeidskraft, og indikatoren for knapphet på arbeidskraft er for første gang siden våren 2013 høyere enn sitt historiske gjennomsnitt. Den generelle tilgangen på arbeidskraft er god, men det er vanskelig å få tak i en del yrkesgrupper. I nettverket er det særlig hos oljeleverandørene og i bygg- og anleggsbransjen at knapphet på arbeidskraft hindrer videre vekst.

### Reg.nettverk: Kapasitetsutnyttning



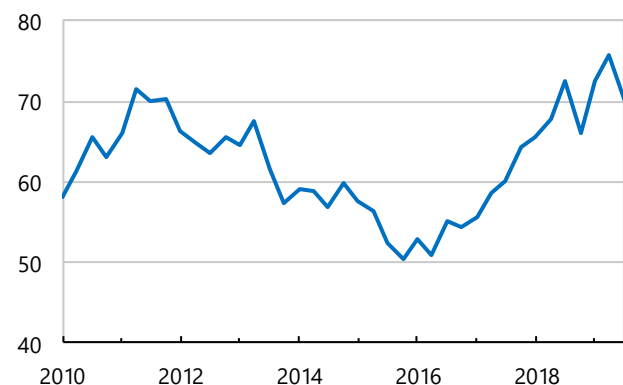
Kilde: Norges Bank/Thomson Datastream/NHO

### Antall ledige stillinger har flatet ut

Med unntak av fjerde kvartal i fjor har antall ubesatte stillinger økt jevnt siden begynnelsen av 2016. Ifølge SSB var det i tredje kvartal 70 100 ledige stillinger sesongjustert, vel 3 prosent færre enn i samme kvartal i fjor. Flest ledige stillinger hadde forretningsmessig tjenesteyting, varehandel og motorvognreparasjon, helsetjenester, og pleie- og omsorgstjenester i institusjon.

### Ledige stillinger

Totalt. Sesongjustert. Tusen.



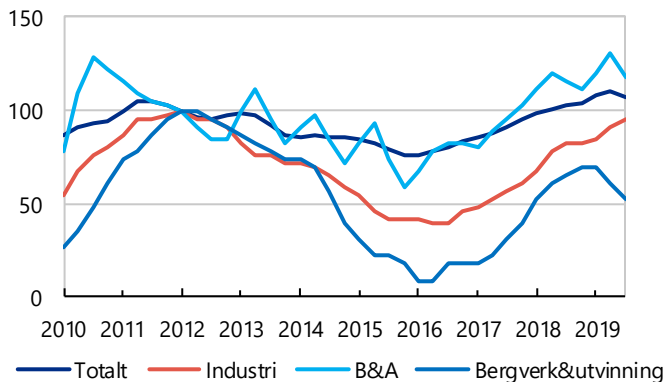
Kilde: SSB/NHO

I bygge- og anleggsnæringen har antall ledige stillinger holdt seg stabilt rundt 5 500 ledige stillinger. I industrien har imidlertid antall ledige stillinger økt

noe det siste halve året, etter flat utvikling gjennom høsten i fjor. I bergverk og utvinning har antallet ledige stillinger gått noe ned fra første kvartal i år. Både innenfor industri, bergverksdrift og utvinning er antall stillinger ute fortsatt lavere enn før oljeledturen.

### Ledige stillinger

Utvalgte næringer. Trend. Indeks K1 2012 = 100

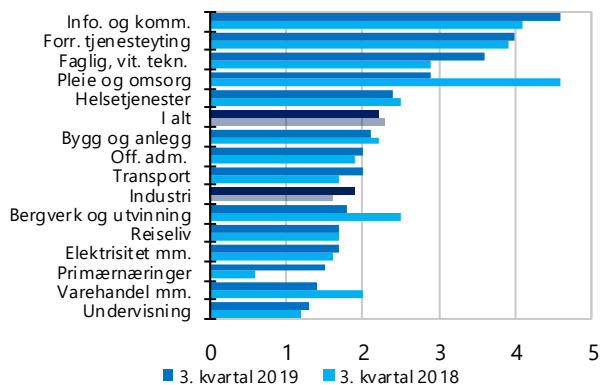


Kilde: SSB/NHO

SSB ser også på antall ledige stillinger i forhold til ønsket sysselsetting (ledige stillinger pluss antall arbeidstakerforhold). I alle næringene samlet var sesongjustert 2,2 prosent av antall ønskede stillinger ledige i tredje kvartal i år, mot 2,3 prosent i tredje kvartal i fjor. Sett i forhold til i fjor har det vært bevegelser i stramhetsindikatoren i begge retninger for mange næringer. Forretningsmessig tjenesteyting samt informasjon og kommunikasjon ligger fortsatt høyt med mange ledige stillinger i forhold til ønsket sysselsetting. Næringer som bygg og anlegg, bergverk og utvinning samt industri ligger lavere enn gjennomsnittet for alle næringer.

### Ledige stillinger vs ønsket sysselsetting\*

Prosent. 3. kvartal 2019. Sesongjustert. Noen næringer.



Kilde: SSB/NHO \* Ledige stillinger og arbeidstakerforhold



## 3 Alternative scenarier mot 2030

### 3.1 Innledning

I temadelen i Økonomisk overblikk 3/2019 la vi frem mellomlangtsiktige beregninger for norsk og internasjonal økonomi, frem til 2030. Beregningene var del av det Veikartarbeidet NHO har igangsatt som oppfølging av Næringslivets perspektivmelding, som ble lagt frem i fjor sommer. Beregningene tjente i hovedsak to formål. Det ene var å tallfeste en sannsynlig utvikling for norsk økonomi som grunnlag for å vurdere behovet for fremtidig verdi- og jobbskaping, det andre var å etablere en referanseramme for å kunne vurdere om det verdiskapingspotensialet som skisseres er konsistent med det overordnede makroøkonomiske bildet.

Hovedresultatet fra disse beregningene var at norsk økonomi ventelig vil vokse en god del svakere fremover enn hva vi har vært vant med. I årene 2000-14 la fastlandsøkonomien i gjennomsnitt på seg 2,7 prosent årlig. Fra 2018 til 2030 anslår vi til sammenlikning en gjennomsnittsvest på 1,7 prosent per år. Den ventede vekstavmatningen skyldes en rekke forhold. Veksten hos Norges handelspartnere blir ventelig moderat, under 2 prosent årlig. Dermed blir drahjelpen utenfra tilsvarende beskjedne. Her hjemme slår eldrebølgen inn med full tyngde det kommende tiåret. Hele to tredeler av befolkningsveksten vil skje i aldersgruppen 65+. Dermed blir veksten i den arbeidsføre befolkningen lav. Dessuten vil aldringen også vri etterspørselen over mot tjenester, der produktivitsveksten typisk er lavere.

Mens aldringen i liten grad skiller oss fra andre rike, "industrialiserte" økonomier, er den ventede nedgangen i oljeproduksjon og -investeringer særnorsk. Ettersom verdiskapingen i denne sektoren avspeiler uttapping av en ikke-fornybar ressurs (høsting av grunnrente) er disse jobbene uerstattelige. De jobbene som kommer i stedet vil ikke by på samme høye verdiskaping per time. Motsatt trekker et stadig høyere utdanningsnivå mot at flere trolig vil ønske å stå lenger i arbeid. Dette drar isolert sett opp arbeidstilbudet.

En horisont på elleve år er i utgangspunktet ikke veldig langt frem. Forskjellen mellom Norge anno 2019 og anno 2008 er ikke dramatisk. En gjest fra fortiden ville kjent seg godt igjen elleve år senere.

Noen drivere, som befolkningsutviklingen, er relativt sikre. Alle de som vil befinne seg i arbeidsstyrken i 2030 er her allerede. Men samtidig vil noen av disse i dag befinne seg utenfor landets grenser, for andre er det usikkert om de kommer seg inn i arbeidslivet eller ei, og det kan dessuten være ganske komplekse årsakssammenhenger som avgjør deres tilpasning.

Slik er det selvfølgelig på alle områder. Fremtiden er mer eller mindre usikker. Å her drøfte alle mulige faktorer som kan bidra til en annen utvikling enn den vi skisserer i hovedalternativet, vil føre for langt. Men noen av de viktigste usikkerhetsfaktorene kan belyses ved å utarbeide alternativscenarier, der sentrale variable gis andre verdier. I denne rapportens temadel gjør vi fire slike "skift".

I referansebanen legger vi som nevnt til grunn en vekst hos Norges handelspartnere på knapt 2 prosent årlig. Dette anslaget hviler blant annet på tre forutsetninger knyttet til internasjonal handel: (i) Det skjer ingen nye, store gjennombrudd av betydning i verdensomspennende eller regionale handelsavtaler, (ii) nedbyggingen av handelshindre i den fremvoksende del av verden fortsetter, etter som disse økonomiene vokser, dereguleres og integreres stadig tettere i den globale økonomien, og (iii) handelskonflikten mellom USA og Kina trappes ikke opp eller utvides, men finner heller ikke noen snarlig løsning. Mens de to førstnevnte synes rimelig realistiske, er den tredje diskutabel. I vårt første skift forsøker vi derfor å beskrive en mulig opptrapping av handelskonflikten mellom USA og Kina, og beregne konsekvensene av dette for norsk økonomi.

En ytterligere opptrapping av handelskonflikten vil redusere norsk eksport relativt til referansebanen. I 2030 vil fastlandseksportvolumet være 4 prosent lavere enn i referansebanen. Mens tjenesteeksporten reduseres med vel 3 prosent, blir den tradisjonelle vareeksporten 5 prosent lavere. Samlet blir verdiskapingen i fastlandsøkonomien 0,75 prosent lavere i 2030 enn i referansebanen.

Det andre skiftet tar utgangspunktet i referansebanens forutsetning om økt yrkesdeltaking fremover. Siden årtusenskiftet har imidlertid sysselsettingsandelen tendert nedover samtidig som det er flere unge under 30 år på uføretrygd eller arbeidsavklaringspenger. Denne utviklingen er bakgrunnen for at et offentlig utvalg nå ser på hvilke faktorer som kan bidra til å øke sysselsettingen framover.

Arbeidskraften utgjør om lag tre firedeler av Norges nasjonalformue. Tilgangen på arbeidskraft følger av antall bosatte og antall innvandrere i arbeidsfør alder, andelen av disse som er i arbeid, og antall timer de jobber. Vi har lagt til grunn SSBs middelalternativ (MMMM) for anslått utvikling i befolkningen i arbeidsfør alder. I referansebanen la vi til grunn at den gjennomsnittlige sysselsettingsandelen vil øke med 3,6 prosentenheter frem til 2030. Økningen hviler både på økt etterspørsel etter arbeidskraft og at utdanningsnivået har økt, men også at de største sammensetningseffektene knyttet til aldring er unngått, dvs. at aldring i seg selv ikke vil trekke sysselsettingsandelen mye ned. Spesielt vil en økende andel av de eldste kvinnene ha lengre utdanning og yrkesløp bak seg. I tillegg ser det ut til at pensjonsreformen ventelig vil få flere til å stå lenger i jobb.

Samtidig trekker andre krefter i motsatt retning. I de yngste aldersgruppene er det tendenser til økende utenforskap, blant annet knyttet til det er også flere unge under 30 år på uføretrygd eller arbeidsavklaringspenger. Uføretrygding fungerer som en énveisbillett ut av arbeidsmarkedet. Isolert sett peker dette mot lavere yrkesdeltaking i kjernealdersgruppene på sikt. I tillegg påvirkes innvandreres yrkesdeltaking av om innvandringen er motivert av arbeid, studier, familiegjenforening eller flukt. Førstnevnte gruppe kommer – nærmest per definisjon – raskere i arbeid enn de øvrige.

Hvis sysselsettingsandelene alternativt holdes uendret for ettårige aldersgrupper framover vil den gjennomsnittlige sysselsettingsandelen avta med om lag 0,5 prosentpoeng fra 2018 og frem til 2030. Det vil trekke ned BNP med 2,25 prosent i 2030 sammenlignet med referansebanen og illustrerer slik sett at uendret sysselsettingsandel vi ha betydelig effekt på norsk økonomi.

Det tredje og fjerde skiftet tar utgangspunkt i den store usikkerheten knyttet til aktiviteten i petroleumsnæringen fremover. Snart femti år etter at oljeproduksjonen startet på norsk sokkel, anslås det fortsatt å være relativt store olje- og gassressurser igjen. Oljedirektoratet anslår at knapt halvparten av totale kartlagte olje- og gassressurser er produsert, mens mer enn halvparten fortsatt befinner seg i bakken. Selv om det pekes på at det stadig blir vanskeligere å finne nye utvinnbare petroleumsressurser på norsk sokkel, skjer mye av den pågående leteaktiviteten i dag i områder som ble åpnet for leting for mange år siden. Den teknologiske utviklingen har

gitt nye og bedre verktøy, og dermed kraftig forbedret forutsetningen for å gjøre nye funn og for å øke utvinningsgraden på eksisterende felt. Samtidig banker klimautfordringene på døren til all karbonbasert energiproduksjon. Dersom verden skal unngå at den globale gjennomsnittstemperaturen øker med mer enn 2 grader relativt til førindustrielt nivå, må verden være klimanøytral rundt 2070. Det vil kreve en kraftig omlegging av energibruk og -bærere, mest sannsynlig også lønnsom og bredt tilgjengelig teknologi for karbonfangst og -lagring. Som Klimarisikoutvalget har pekt på, kan dette treffe norsk økonomi og særlig oljeproduksjonen på norsk sokkel på flere måter: Gjennom økte priser på karbonbruk og -utslipp, ved økte kvotepriser og/eller avgifter, gjennom ny teknologi som gjør fornybar energi billigere relativt til karbonenergi, men også gjennom klimarelaterte søksmål, investoradferd, og direkte og indirekte virkninger av selve de fysiske endringene i klimaet.

Konkret har vi her utarbeidet to scenarier. I det ene holdes oljeproduksjon og -investeringer på 2023-nivået, som ligger an til å være toppåret i denne sykelen. Dette skiftet vil først og fremst tjene til å illustrere virkningen av den nedgangen i oljevirkningskraften som uansett synes å ligge i kortene.

I det andre legger vi til grunn 30 prosent lavere oljepris enn i referansebanen. Nedgangen i oljeprisen kan eventuelt tolkes som en virkning av en (økt) karbonpris, som reduserer nettoprisen på olje til leverandør, alternativt som en virkning av en vridning av energietterspørselen vekk fra karbonenergi og over mot fornybart.

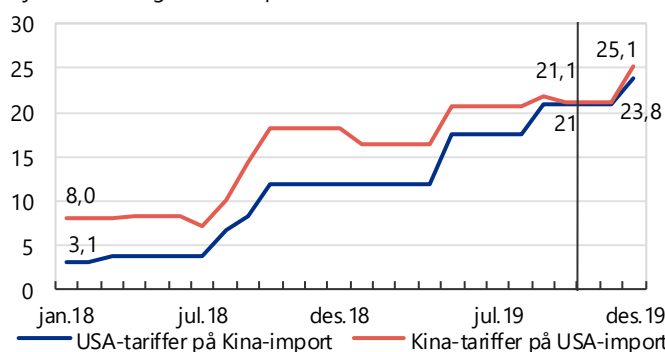
## 3.2 Handelskrig

### Handelskrig og økte handelsbarrierer

Det er nå halvannet år siden USA innledet en handelskrig mot Kina. Bakgrunnen for konflikten var amerikanernes påstander om kinesernes "urettferdige handelspraksis". Det dreier seg bl.a. om immaterielle patentrettigheter, statlig subsidiering av kinesiske selskaper og valutamanipulasjon. Gjennomsnittstollen på USAs import fra Kina er hevet fra 3 til vel 21 prosent. Kina har gjengjeldt tiltakene og hevet importtollen på amerikanske varer.

#### Tollsatser

Gjennomsnittlig tarifftrate i prosent\*



\*Handelsvektet; tariff- og handelsdata på produktnivå vektet med landenes eksport til hverandre som andel av total eksport i 2017. Per 11. oktober 2019.

Kilde: PIIÉ / NHO

Partene forhandler nå om en løsning på konflikten, en såkalt "fase-én-avtale." Det er imidlertid knyttet usikkerhet til (i) om avtalen i det hele tatt vil bli ferdigstilt og (ii) hvorvidt innholdet i en slik avtale vil bidra til å løse opp i noen av de mest dyptgripende motsetningene mellom landene. Sistnevnte punkt taler for at handelskonflikten kan bli langvarig. Det er også verdt å understreke at Trumps harde linje overfor Kina har bred støtte i den amerikanske kongressen. Et mulig presidentskifte i USA neste år vil derfor ikke nødvendigvis endre konflikten nevneverdig. Samtidig er det risiko for at forhandlingene bryter sammen. I mai, som var forrige gang partene var nær en løsning på konflikten, endte amerikanerne med å trekke seg fra forhandlingene og heve tollene på kinesiske varer.

Opptrapping av handelskrigen er således ikke usannsynlig. Muligheten for en slik utvikling utgjør en betydelig nedsiderisiko i prognosene våre. Et mulig scenario frem mot 2030 er at handelskrigen mellom USA og Kina trappes ytterligere opp og blir langvarig. I scenarioet fokuserer vi på hvordan en verden med høyere handelshindre påvirker norsk økonomi.

### Bakteppet

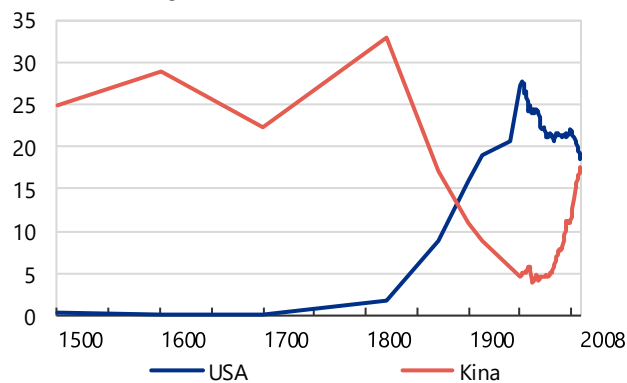
Bakgrunnen for konflikten er amerikanernes påstander om kinesernes urettferdige handelspraksis. Samtidig kan konflikten også leses som et uttrykk for at amerikanerne i økende grad anser Kina som en strategisk rival. Kinas fremvekst og økende innflytelse truer amerikansk dominans.

Store infrastrukturprosjekter er med på å uttrykke Kinas geopolitiske ambisjoner. I programmet *Made in China 2025* har myndighetene pekt ut ti strategisk viktige områder der Kina har ambisjoner om å bli verdensledende innen 2025. Satsingsområdene spenner fra robotikk og kunstig intelligens til luftfart og farmasøytisk industri. Et av formålene med satsingen er å gjøre landet mer selvforsynt og mindre avhengig av vestlig teknologi. Kinas bevegelse oppover i verdikjeden, fra å produsere billige konsumvarer til å levere høyteknologiske produkter og løsninger, truer vestlig dominans og *status quo*. Samtidig bidrar *Belt & Road*-initiativet, som skal bygge den "nye silkeveien" over sjø og land, til å øke kinesisk tilstedeværelse og innflytelse over hele verden.

De ideologiske motsetningene på det politiske og økonomiske området gir konflikten ytterligere brodd. Den amerikanske kongressen har den siste tiden nærmest enstemmig vedtatt lovforslag som har økt det politiske presset på Kina. Med lovforslaget om menneskerettigheter og demokrati i Hongkong har amerikanske politikere uttrykt full støtte til demonstrantene i byen. Et annet lovforslag som nylig ble vedtatt krever at USA fører en tøffere linje mot Kina som følge av massearrestasjonen av den muslimske uigur-minoriteten i Xinjiang-provinsen. Tidligere i år vedtok USA også støtte til Taiwan som står overfor militært og diplomatisk press fra Kina. Kineserne ser på disse sakene som indre anliggende og har uttrykt skarp misnøye mot utenlands innblanding. At frontene tilspisses også på det politiske plan bidrar således til å øke spenningene mellom landene.

## USA og Kina: BNP

Prosentandel av globalt BNP\*



\*Målt i faste 1990-priser, i internasjonale USD (Geary-Khamis).  
Kilde: Angus Maddison / NHO

Sett med kinesiske øyne er dagens situasjon med vestlig dominans en unntakstilstand i historisk sammenheng. Kina har gjennom store deler av verdenshistorien vært verdens største økonomi, jf. figuren over. Det er først de siste 200 årene at vestlige nasjoner har blitt økonomiske stormakter. Dette skyldes i stor grad industrialiseringen av Europa på 17- og 1800-tallet og vestlig imperialisme. Anført med overlegen teknologi og våpenmakt presset vestlige makter Kina i kne under opiumskrigene 1839–1860. Krigene markerte starten på det kineserne omtaler som "det ydmykende århundre."

Kina har hatt en rivende økonomisk utvikling de siste 40 årene. Fra å ha vært et lavkostland som produserte enkle konsumvarer, er Kina iferd med å bli en verdensledende teknologinasjon, i tråd med visjonen staket ut i *Made in China 2025*. President Xi Jinping har uttalt at innen 2049 skal Kina være fullt utviklet. Det vil virkeliggjøre "den kinesiske drøm", hundre år etter at Mao grunnla folkerepublikken. I en slik sammenheng anses utviklingen blant mange kinesere som en tilbakeføring av landets opprinnelige og rettmessige plass i verdensøkonomien. Med økende økonomisk tyngde vil Kina også måtte få større innflytelse i den globale ordenen.

Konfliktlinjene er mange. Og de stikker dypt. Det har bidratt til at mistroen mellom landene er sterk. Det kan tale for at konflikten mellom USA og Kina kan bli langvarig – med mindre man klarer å nøste opp i de sterke motsetningene. Som omtalt i Boks 1.1

### Boks 1.1 Thukydid's felle

Situasjoner der en oppadkommende nasjon utfordrer det rådende hegemoniet og truer den etablerte ordenen, har ofte endt med krig. Dette er Thukydid-fellen. Begrepet stammer fra den greske historikeren Thukydid. Han skrev om hvordan motsetningene mellom Aten (utfordreren) og Sparta (hegemonen) nøret opp under frykt og mistillit mellom bystatene, og hvordan det til slutt endte med krig.

Et slikt utfall er ikke et unntakstilfelle i historien. Historien har vist at slike situasjoner som oftest har endt i konflikt. Eksempelvis peker Allison (2017)<sup>1</sup> på at i 12 av 16 slike situasjoner var resultatet militær konflikt. I tre av de fire tilfellene som ikke endte med krig, delte nasjonene en felles kulturell tilhørighet og respekt for de rådende insituasjonene.<sup>2</sup> Det fjerde fredelige tilfellet er Sovjetunionens fall som markerte slutten på den kalde krigen.

Dagens situasjon mellom USA og Kina har klare paralleller til Thukydid's felle. Amerikanernes økende mistro til Kina skyldes delvis ideologiske motsetninger, men vel så viktig er at Kina truer USAs økonomiske og politiske dominans i verden. I likhet med "jerneteppe" under den kalde krigen, er frykten at et "teppe av silikon" skal senke seg over verden. Det henviser til materialets viktige rolle i teknologiske produkter, f.eks. i halvledere, og at teknologien i dag befinner seg i skjæringspunktet mellom handel og nasjonal sikkerhet. Amerikanernes svartelisting av Huawei og andre kinesiske teknologiselskaper bygger opp under dette. En slik utvikling vil kunne lede til en verden med to adskilte politiske, økonomiske og teknologiske sfærer.

Samtidig er det verdt å understreke at man i dag har bedre mekanismer for konfliktløsning, bl.a. gjennom multinasjonale institusjoner som f.eks. FN, enn tidligere. Det kan tale for en fredelig løsning på konflikten. I tillegg er nasjoner i dag integrert med hverandre i langt større grad enn tidligere. Siden land har mer å tape på konflikt kan også det tale for at man ikke går i Thukydid's felle.

<sup>9</sup> Graham Allison (2017), "Destined for War: Can America and China Escape Thucydide's Trap?"

<sup>10</sup> BCA Research: "Back to the Nineteenth Century" (November 2019).

viser historien at situasjoner der en hegemon utfordres av en fremadstormende makt i de fleste tilfeller har endt med militær konflikt.

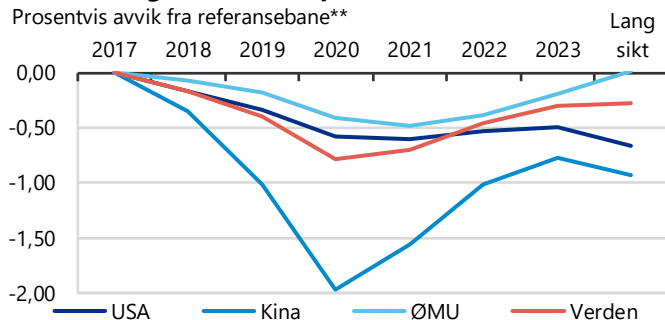
#### Nåværende og fremtidige handelsbegrensende tiltak

Handelskrigen har så langt i all hovedsak dreid seg om toll. USA har ilagt hhv. 15 og 25 prosent toll på ulike kinesiske varer. Varer med 25 prosent toll har en importverdi på om lag USD 250 mrd., mens varer med 15 prosent toll har en importverdi på om lag USD 112 mrd. Dersom de planlagte tolløkningene i desember innføres, vil omtrent all amerikansk vareimport fra Kina være ilagt toll. I 2017 tilsvarte dette vel USD 500 mrd. Kineserne på sin side har gjengjeldt tolløkningene ved å ilegge toll på amerikanske varer med en samlet importverdi på om lag USD 100 mrd. Tatt i betraktning at kineserne importerer langt mindre fra USA enn motsatt, er mulighetsrommet for ytterligere tolløkninger fra kinesisk side begrenset.

Tolløkningene har hatt negative virkninger på handelen og den økonomiske aktiviteten. IMF har nylig anslått tollens effekter på BNP.<sup>11</sup> Ifølge disse anslagene vil amerikansk BNP på lang sikt reduseres med om lag 0,7 prosent som følge av de innførte og annonserte tollene. Kina anslås å rammes noe sterkere. Kinas BNP anslås å reduseres med om lag 0,9 prosent på lang sikt. I beregningene har man inkludert de direkte effektene av mindre handel som følge av tariffene, samt effekter som følge av redusert tillit, økte risikopåslag og dårligere ressursallokering, jf. figuren under.

#### Handelskrigens effekter på BNP\*

Prosentvis avvik fra referansebane\*\*



\*Amerikanske tariffene på stål og aluminium, 25% tariffene på \$50 mrd. og 10% på \$200 mrd. på Kina-import, og gjengjeldelsestiltak blant USAs handelspartnere. Beregningene tar inn over seg de direkte handelsreducerende effektene som følge av tariffene, samt de potensielle effektene av redusert tillit, økte risikopåslag og dårligere ressursallokering.

\*\*Referansebanen fourt for handelskrigen, f.eks. prognosene fra IMF WEO, oktober 2017.

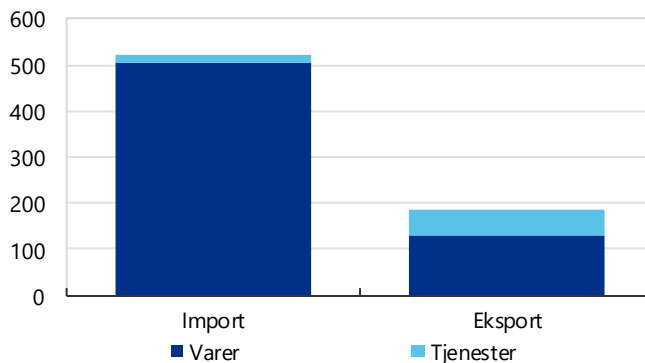
Kilde: IMF WEO, oktober 2019 / NHO

Selv om brorparten av handelen er ilagt toll, er det fortsatt flere mulige tiltak som kan implementeres

for å begrense handelen ytterligere. For det første kan man heve tollene på varer som allerede er ilagt toll. Dette gjelder spesielt varer som i dag har lav sats. I tillegg kan man innføre handelsreducerende tiltak for tjenestehandelen mellom landene. Selv om varehandelen dominerer bildet i den bilaterale handelen, utgjorde handelen med tjenester USD 75 mrd. i 2017. Dette tilsvarer 10 prosent av all handel mellom landene. Eksempelvis kan reisetrafikken, dvs. kineseres konsum i USA og amerikaneres konsum i Kina, påvirkes negativt dersom myndighetene legger begrensninger på borgeres adgang og bevegelse over landegrensene. Et annet alternativ er innføring av restriksjoner på amerikanske selskapers samhandel med kinesiske selskaper, og *vice versa*. Allerede er flere kinesiske teknologiselskaper, deriblant Huawei, svartelistet (oppført på «US entity list») av amerikanske myndigheter. Flere restriksjoner og strengere sanksjonering vil kunne ha svært negative effekter på økonomien. OECD påpeker at slike bedriftsrettede tiltak vil kunne gjøre stor skade. Eksempelvis er amerikansktilknyttede selskapers salg i Kina i dag betydelig større enn den direkte vareeksporten til landet.

#### USA: Handel med Kina\*

Mrd. USD. 2017

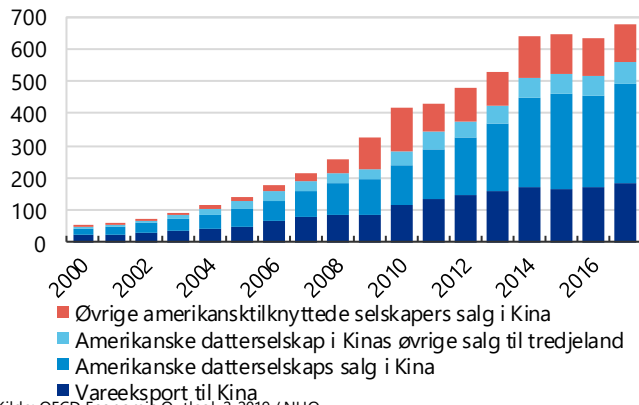


\*Basert på tall fra det amerikanske utenriksregnskapet (BoP). Kilde: Refinitiv Datastream / BEA / NHO

<sup>11</sup> IMF *World Economic Outlook*, oktober 2019.

## USA: Total eksport og salg til Kina

Mrd. USD



Kilde: OECD Economic Outlook 2-2019 / NHO

### Opptapping av handelsspenningene

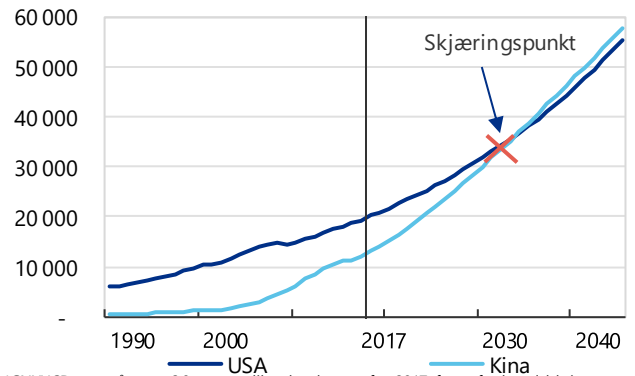
I et hypotetisk scenario der USA anser sitt økonomiske hegemoni som truet av Kina, vil man kunne se for seg at amerikanerne iverksetter tiltak for å stagge den økonomiske utviklingen i Kina. De allerede innførte tariffene kan ses på som et første skritt for å oppnå dette. Økonomisk hegemoni forstås her – svært snevert – som å være verdens største økonomi, målt i nominelle termer. Dette er en forenkling for å gjøre fremstillingen lettere. Et hegemoni vil favne langt flere faktorer enn størrelsen på BNP, eksempelvis politisk innflytelse, militær makt mv. Samtidig har det historisk vært en klar sammenheng mellom økonomisk størrelse og øvrige kilder til økonomisk og politisk makt.

Situasjonen illustreres godt ved å sammenstille BNP-utviklingen for landene. Forut for handelskrigen – og under visse forutsetninger<sup>12</sup> – ville Kina blitt verdens største økonomi i 2034. Beregningene antyder dog at Kina ville beholdt posisjonen som hegemon kun i drøye ti år. Da ville nemlig USA igjen ha verdens største økonomi. At Kina forholdsvist raskt taper terreng til USA skyldes i hovedsak Kinas demografiske motvind. Frem mot 2040 vil arbeidsstyrken bli markert mindre. I gjennomsnitt vil antall kinesere i arbeidsfør alder reduseres med 5,5 millioner årlig, ifølge tall fra FN. Det vil bidra til å dempe veksten fremover.

<sup>12</sup> BNP-veksten i faste priser er basert på anslag fra IMF WEO, oktober 2017 og OECDs langsiktsstudie "The Long View: Scenarios for the World Economy to 2060" fra 2017. BNP-deflatoren i USA og Kina antas å vokse med 2

## USA og Kina: BNP uten handelskrig

Mrd. USD



\*CNYUSD antas å være 6,8, som er lik valutakursen for 2017, forut for handelskrigen.  
Kilde: IMF WEO / OECD The Long View (2018) / NHO

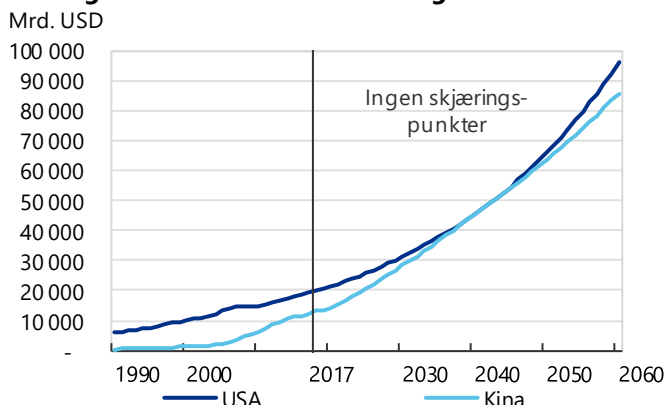
I en situasjon med handelskrig, vil imidlertid utfallet kunne bli annerledes. Vi legger til grunn at USA i et slikt scenario iverksetter ett eller flere av de skisserte tiltakene, i tillegg til de allerede innførte tollene. Opptappingen antas å skje i 2020. En opptapping antas å redusere amerikansk BNP 1,5 prosent på lang sikt relativt til en utvikling uten handelskrig. Tilsvarende antas BNP i Kina å være vel 2,5 prosent lavere på lang sikt. Effektene i et opptappingsscenario er med andre ord om lag halvannen ganger så store, som effektene av de allerede innførte og annonserte tollene. At effektene av de opptappende tiltakene er sterkere enn effektene av tariffene alene skyldes dels at de nye tiltakene, som innføring av strenge restriksjoner på kinesiske selskaper, er mer disruptive, dels at summen av tariffen og ytterligere tiltak forsterker hverandre. At Kina rammes sterkere enn USA skyldes blant annet at Kina er en mer eksportrettet økonomi enn den amerikanske. I tråd med IMF's beregninger antar også vi at de sterkeste effektene kommer de første årene. Samtidig svekkes den kinesiske valutaen som følge av handelskrigen. For enkelthetsskyld antas valutakursen å være 7 CNY per USD fra 2019. Det tilsvarer vekslingsforholdet ultimo 2019.

En opptapping av konflikten langs disse linjene er nok til å forhindre at USA mister sitt økonomiske hegemoni, jf. figuren under. Det må imidlertid understrekes at beregningene hviler tungt på en rekke forutsetninger, spesielt valutakursforutsetningen. Dersom vekslingsforholdet i stedet var 6,8, som var

prosent årlig, i tråd med IMF's prognoser. Vekslingskursen mellom USD og CNY antas å holde seg konstant på 6,8, tilsvarende bytteforholdet for 2017, forut for handelskrigen.

snittet for 2017, ville Kina blitt verdens største økonomi selv i opptrappingsscenarioet.

### USA og Kina: BNP med handelskrig



\*CNYUSD antas å være 7 fra 2019 i tråd med valutakursen høsten 2019.  
Kilde: IMF WEO / OECD The Long View (2018) / NHO

### Forutsetninger

Norge er en liten og åpen økonomi. Selv om ikke Norge er direkte involvert i handelskrigen, vil norsk økonomi rammes indirekte, gjennom lavere utenlandsk etterspørsel etter norske varer og tjenester. Det skyldes at handelskrigen reduserer handelen og den økonomiske veksten hos våre handelspartnere.

Et kjøligere handelsklima reduserer hvor mye landene handler med hverandre. Det skyldes at høyere handelsbarrierer gjør handel dyrere og vanskeligere. Allerede ser vi at tollene som er innført, har begrenset handelen betydelig. Siden handelskrigen startet har global handelsvekst falt fra 5 til -1 prosent. I opptrappingsscenarioet har vi lagt til grunn at handelstilbøyeligheten – dvs. importveksten relativt til BNP-veksten – svekkes markert de første årene, før den øker noe på lengre sikt.

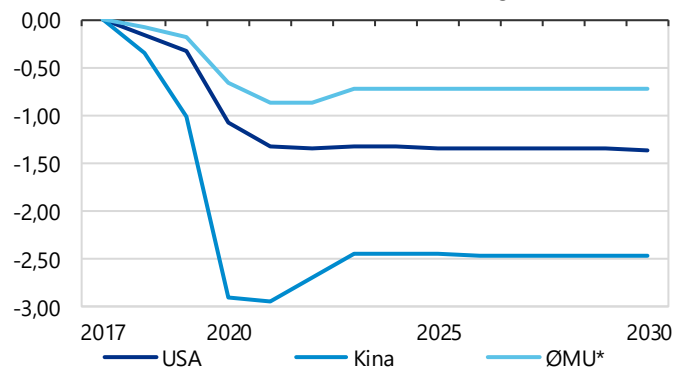
I tillegg gir handelskrigen lavere økonomisk vekst. På kort sikt vil tollene gi høyere priser og lavere lønnsomhet. Det vil kunne redusere produksjonen og investeringsviljen. Tollene er samtidig et uttrykk for usikre rammebetingelser for bedriftene. Usikkerhet og uforutsigbarhet vil redusere bedriftstilliten og hindre investeringer. På lengre sikt vil handelskrigen gi en mindre effektiv ressursallokering, for eksempel ved at det brytes opp i lønnsomme globale verdikjeder. Det vil lede til lavere verdiskaping for verdensøkonomien som helhet.

Tiltakene som introduseres i opptrappingsscenarioet vil ikke bare ramme USA og Kina. I tråd med IMF antar vi at aktiviteten i ØMU påvirkes negativt.

Mens IMF anslår at tollsatsene som allerede er innført, ikke vil ha noen langsiktige effekter på økonomien i ØMU, antar vi at et opptrappingsscenario vil redusere BNP 0,7 prosent på lang sikt. Dette begrunnes med at tiltakene som introduseres, vil ramme hardere enn kun tollene alene. Danmark, Storbritannia og Sverige antas å rammes likt som ØMU. BNP-effektene i opptrappingsscenarioet er vist i figuren under. Sammenlignet med referansebanen vil BNP-veksten hos Norges handelspartnere i et handelskrigscenario bli lavere. De sterkeste effektene kommer allerede i 2020 og 2021 da veksten blir henholdsvis fire og tre tideler lavere enn i referansebanen.

### BNP-effekter av handelskrigopptrapping

Prosentvis avvik fra referansebanen uten handelskrig



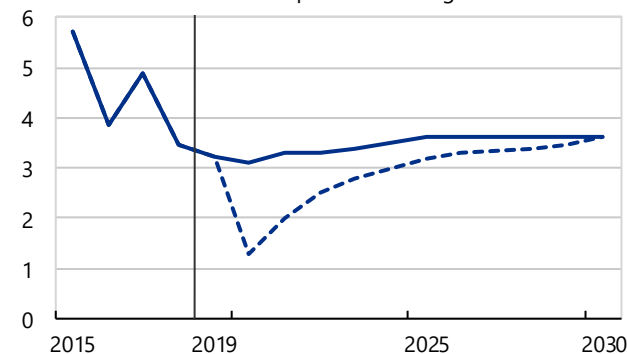
\*Tilsvarende effekt antas på Danmark, Storbritannia og Sverige.  
Kilde: Refinitiv Datastream / IMF WEO / OECD The Long View (2018) / NHO

Med endringene i handelstilbøyelighet og BNP-vekst blir eksportmarkedsindikatoren. I 2030 er eksportmarkedsindikatoren 6 prosent lavere enn i referansebanen. De største effektene kommer de første årene, jf. figuren under. Handelsimpulsen inn mot norsk økonomi er med andre ord betydelig svakere i et opptrappingsscenario.

### Norge: Eksportmarkedsindikator

Prosentvis endring år/år

Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Handelskrig



\*Utlandets etterspørsel etter norske varer og tjenester.  
Kilde: NAM / NHO

Når aktiviteten i ØMU bremses opp vil den europeiske sentralbanken (ESB) senke rentene. Renteni-vået er allerede på lave nivåer og handlingsrommet er begrenset. Det antas at 3 måneders pengemarkedsrente i ØMU vil falle til  $-0,75$  prosent i 2020. Renten vil gradvis øke til  $-0,2$  prosent i 2030. Med andre ord vil rentebanen ligge lavere enn i referansebanen.

Finansmarkedene vil også påvirkes. Volatiliteten i aksjemarkedene, også kjent som "fryktindeksen", antas å øke markert i 2020. Deretter faller den gradvis tilbake til mer normale nivåer. Økt volatilitet indikerer økt risiko og antas å virke negativt inn på aksjeprisene. Gjennom store eierposisjoner og fordringer på utlandet gjennom Statens pensjonsfond utland (SPU) blir Norges rente- og stønadsbalanse mindre positiv. Økt volatilitet i finansmarkedene reduserer Norges rente- og utbytteinntekter fra utlandet. Inntektene antas å øke utover i prognoseperioden i tråd med at volatiliteten blir mindre.

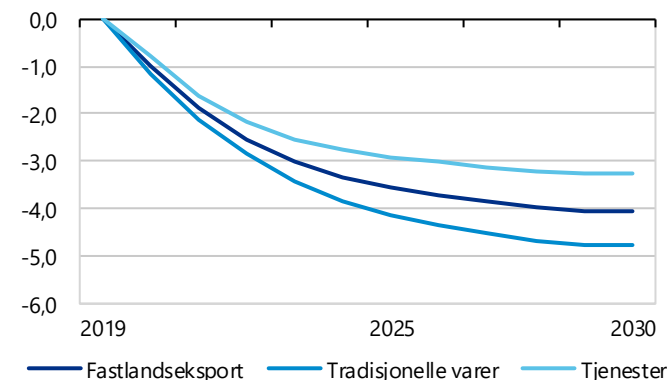
Handelskrigen vil trolig også påvirke energiprisene og norske petroleumsinvesteringer og -produksjon fordi den globale økonomiske aktiviteten reduseres. Effekten på energiprisene kan imidlertid bli små dersom tilbudet av energi samtidig reduseres. Handelskrigens effekt på oljepris er derfor usikker, og for å isolere betydningen av handelseffektene ser vi bort fra endringer i de petroleumsrelaterte variablene.

#### Resultater

Opptrapping av handelskrigen vil påvirke norsk økonomi. Først og fremst gjennom redusert fastlandseksport. Eksporten av tradisjonelle varer blir hardest rammet, og er i slutten av prognoseperioden 5 prosent lavere enn i referansebanen. Tjenesteksporten blir drøyt 3 prosent lavere på sikt, relativt til referansebanen. Samlet vokser fastlandseksporten i snitt 1,8 prosent årlig i tiårsperioden 2020–2030. Det er fem tideler lavere enn i referansebanen. Eksporten går fra å være en viktig vekstmotor i norsk økonomi til å vokse om lag på linje med fastlandsøkonomien.

#### Norge: Eksport utenom olje og gass

Avvik fra referansebane i prosent



Kilde: NAM / NHO

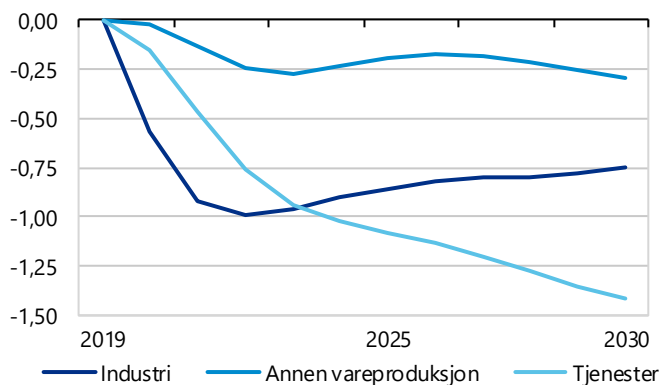
Eksportbedriftene får heller ikke drahjelp fra valutakursen, som forblir tilnærmet uendret. Dette skyldes flere forhold. Lavere fart i norsk økonomi taler for svakere krone. I tillegg vil et opptrappingsscenario slik vi skisserer økt den økonomiske usikkerheten. Det vil sende investorer mot "trygge havner", slik som f.eks. amerikanske dollar, japanske yen, euro m.fl. Gitt at den norske krona ikke anses som en trygg havn – noe den siste tids utvikling har vist – kan også det tale for at kronkursen blir ytterligere svekket i et slikt scenario. Motsatt, vil en større rentedifferanse mot utlandet isolert sett tale for en styrking av kronkursen. Det verdt å understreke at vi har forutsatt at oljeprisen forblir uendret i scenarioet. Svingninger i oljeprisen har historisk samvariert godt med svingninger i kronkursen. Dersom oljeprisen derimot skulle falle som følge av en lavere global etterspørsel, ville dette kunne svekke kronkursen og i noen grad motvirke de negative effektene av økte handelshindre.

Redusert fastlandseksport av varer treffer særlig industrien. Dette henger sammen med at industriprodukter utgjør brorparten av eksporten av tradisjonelle varer. Et kjøligere handesklime slår derfor relativt raskt ut i lavere aktivitet i næringen. Allerede i 2021 vil bruttoproduktet i industrien være 1 prosent lavere enn i referansebanen. Deretter tiltar aktiviteten noe slik at bruttoproduktet i 2030 er 0,75 prosent lavere enn i referansebanen. Industriens andel av samlet verdiskaping på fastlandet vil være tilnærmet uendret.



## Norge: Bruttoprodukt per næring

Avvik fra referansebanen i prosent



Kilde: NAM / NHO

Tjenestenæringen, som utgjør nærmere halvparten av verdiskapingen i fastlandsøkonomien, vil også merke omslaget i internasjonal økonomi. I 2030 vil den private tjenestesektoren være om lag 1,5 prosent mindre enn i referansebanen. Dette skyldes bl.a. at tjenesteeksporterende bedrifter rammes direkte av økte handelsbarrierer gjennom lavere etterspørsel fra utlandet. Samtidig påvirkes næringen av lavere innenlandsk etterspørsel som følge av lavere aktivitet i eksportrettet virksomhet. Utslagene på annen vareproduksjon påvirkes i langt mindre grad enn de to øvrige private fastlandsnæringene. Det skyldes at sektoren, som domineres av bygg og anlegg og kraftproduksjon, i mindre grad er rettet mot utlandet og i større grad påvirkes av innenlandske forhold. Generelt lavere aktivitet i økonomien bidrar til å redusere aktiviteten i næringen med 0,25 prosent relativt til referansebanen.

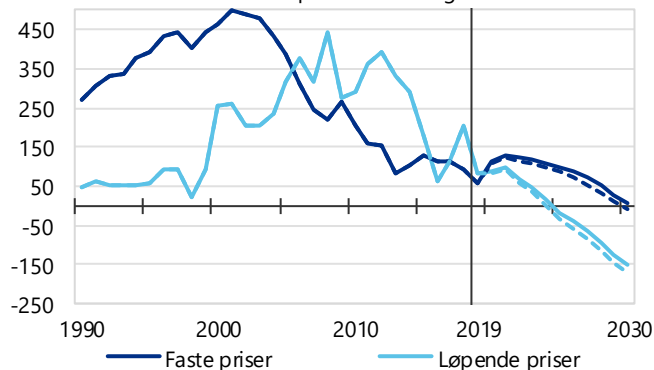
Samlet blir verdiskapingen i norsk fastlandsøkonomi 0,8 prosent lavere på lang sikt sammenlignet med referansebanen. Det tilsvarer i snitt en tidel lavere BNP-vekst gjennom perioden. Effektene på norsk økonomi er sammenlignbare med effekten på våre nærmeste handelspartnere.

Modellberegningene viser samtidig at eksporten faller mer enn importen. Det betyr svekket handelsbalanse. Økt volatilitet i finansmarkedene gir også lavere rente- og utbytteinntekter fra SPU. Rente- og stønadsbalansen blir således mindre positiv. Samlet betyr en svakere handels- og rente- og stønadsbalanse at driftsregnskapet overfor utlandet går raskere i minus. På sikt må driftsregnskapet overfor utlandet gå i balanse. Det betyr at et "gap" på sikt vil måtte dekkes inn. Dette kan gjøres gjennom økt eksport, mindre import eller økte netto inntekter fra utlandet.

## Norge: Handelsbalanse

Mrd. kroner

Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Handelskrig



Kilde: NAM / NHO

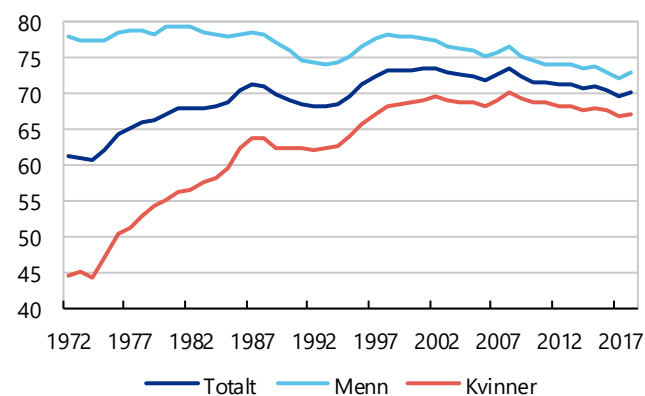
Norge har til alle tider handlet med utlandet. Siden 1960 har handelsåpenheten, dvs. import og eksport som andel av verdiskapingen, vært 70 prosent. I en verden med flere handelsbarrierer vil handelen lide. Mens handelsåpenheten økte i referansebanen, dog i et saktere tempo enn den historisk har gjort, er utviklingen nedadgående i alternativscenariot, jf. figuren under.

### 3.3 Uendret arbeidstilbud

Sysselsettingsandelen vokste kraftig på 1970-tallet og fram til slutten av 1980-tallet, se figuren under. Hovedårsaken var at stadig flere kvinner deltok i arbeidsmarkedet. I den påfølgende 20-årsperioden var økningen i kvinneandelen noe lavere. Konjunktur-ene, spesielt på 1980- og 90-tallet, viste en samvariasjon mellom sysselsettingsandelen og aktiviteten i økonomien. Det finnes en del forskning som tyder på at konjunktursvingninger kan påvirke sysselsettingsandelen permanent.

#### Norge: Sysselsetting

Prosent av befolkningen 15-74 år



Kilde: SSB/NHO

Siden årtusenskiftet har sysselsettingsandelen tendert nedover og det er også flere unge under 30 år på uføretrygd eller arbeidsavklaringspenger, se NOU 2019: 7<sup>13</sup>. Nedgangen i sysselsettingsandelen er bakgrunnen for at et offentlig utvalg nå ser på hvilke faktorer som kan bidra til å øke sysselsettingen framover. Dette arbeidet er todelt, først en fase med utredning fra en ekspertgruppe og deretter en fase med partene i arbeidslivet. Ekspertgruppen leverte sin rapport i mars i år, mens fase II med arbeidslivets parter skal være ferdig i løpet av neste halvår. Utvalget foreslår en rekke tiltak på inntektssikringsordningene for å øke insentivene til å delta i arbeidsmarkedet. Disse forslagene blir også anbefalt av OECD<sup>14</sup>.

Arbeidsstyrken er vår viktigste ressurs. Hvor mange som deltar og med hvor mange timer betyr mye for den materielle levestandarden i Norge. Arbeidsinnsatsen avgjør de private konsummulighetene, men er også avgjørende for å finansiere offentlig sektor. Dersom flere deltar i arbeidsmarkedet, blir forsørgerbyrden mindre – forholdet mellom antallet som

forsørger og antallet som forsørages går ned. En høy andel i arbeidsmarkedet er derfor avgjørende for bærekraften i fellesfinansierte velferdstjenester.

Når flere personer deltar i arbeidsmarkedet skaper det i seg selv flere jobber. Et eksempel på dette er den økte arbeidsdeltagelsen blant kvinner, som bl.a. har ført til flere jobber i barnehager, flere jobber i transportsektoren for å frakte flere til og fra jobb, kantinepersonell, flere bygningsarbeidere til å bygge flere kontorbygninger etc. Alle disse forholdene er med på å øke etterspørselen som igjen skaper nye jobber.

I referansebanen fra september anslo vi at fastlands-økonomien vil vokse i gjennomsnitt 1,7 prosent årlig fram mot 2030. Ifølge modellen tilsier denne produksjonsveksten at sysselsettingen vil øke med vel 0,8 prosent per år i gjennomsnitt. Dette tilsvarer om lag 20 000 nye jobber hvert år. Sett samlet over perioden fra 2018 til 2030 vil sysselsettingen øke med vel 10 prosent, tilsvarende 283 000 nye jobber.

På den andre siden viser SSBs befolkningsfremskrivninger at befolkningen i yrkesaktiv alder bare vil øke med 5,8 prosent fra 2018 til 2030. Basert på SSBs fremskrivning og forutsatt samme registerbaserte sysselsettingsandeler i hver ettårig aldersgruppe for henholdsvis kvinner og menn, vil sysselsettingen øke i gjennomsnitt med 0,4 prosent i året, og i sum med 4,8 prosent fra 2018 til 2030. Antall sysselsatte vil da øke med om lag 128 000 til vel 2,8 millioner personer.

Siden vi har en høyere sysselsettingsvekst i referansebanen enn det som følger av SSB framskrivning av befolkningsveksten i arbeidsfør alder, innebærer det at vi i referansebanen legger til grunn at yrkesdeltagelsen øker. Dermed øker den samlede sysselsettingsandelen i referansebanen med 3,6 prosentpoeng fram mot 2030.

Denne analysen forsøker å belyse hva som skjer med norsk økonomi dersom vi alternativt ikke klarer å mobilisere flere til å delta i arbeidsmarkedet.

#### Forutsetninger for uendret arbeidstilbud

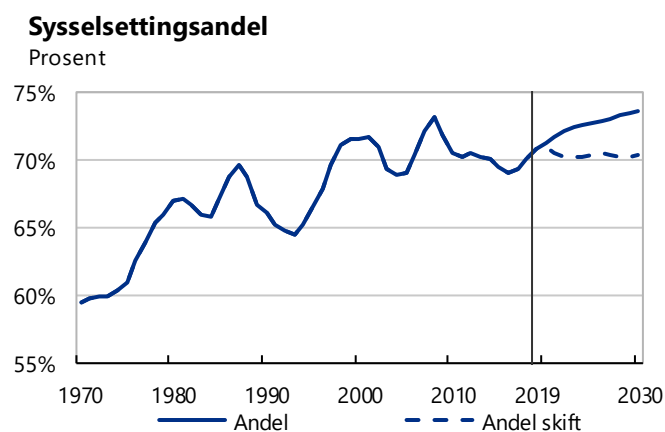
For å illustrere hva som skjer med norsk økonomi med uendret yrkesdeltagelse benytter vi en makro-økonomisk modell (NAM). Denne modellen har

<sup>13</sup> NOU 2019: 7 Arbeid og inntektssikring. Tiltak for økt sysselsetting.

<sup>14</sup> OECD Economic Surveys NORWAY, December 2019

normalt ingen begrensning i tilgangen på arbeidskraft. Det betyr at antall sysselsatte utelukkende bestemmes av produksjonsutviklingen. Sysselsettingen bestemmes i modellen av at bedriftene minimerer sine kostnader gitt prisen på innsatsfaktorer. Etterspørselen etter arbeidskraft går derfor opp når pris på arbeidskraft (lønnkostnadene) går ned. Lønnsdannelsen bestemmes av en forhandlingsmodell, og hvor forhandlingsstyrken til arbeidstagerne øker når arbeidsledigheten er lav. Når arbeidsledigheten faller, tiltar dermed lønnkostnadsnivået i denne modellen.

I dette skiftet legger vi begrensninger på sysselsettingen slik at denne vokser i takt med befolkningen, dvs. med vel 0,4 prosent årlig. Sysselsettingsandelen går derfor fra å øke med om lag 3,5 prosentpoeng til å gå ned med 0,5 prosentpoeng fram til 2030.



Kilde: Statistisk sentralbyrå/NAM/NHO

En lavere sysselsettingsvekst innebærer isolert sett lavere skatteinngang. Dersom budsjettet skal balansere, må enten skattesatsene settes opp, eller offentlig etterspørsel reduseres. Av modelltekniske hensyn har vi valgt å fokusere på sistnevnte. Lavere inntektsvekst kan slik omsettes til en permanent lavere offentlig konsumvekst på 0,4 prosent per år fram til 2030. Siden det er en nær sammenheng mellom offentlig konsum og antall timer i modellen og regnskapsteknisk, forutsetter vi i dette skiftet en lavere kvalitet og/eller mindre omfang av velferdstjenester fra det offentlige. Det betyr en permanent lavere produksjonen av offentlige tjenester, som for eksempel helse- og omsorgstjenester.

Dersom vi istedenfor hadde valgt å øke skattene for å balansere budsjettet, ville effekten på BNP blitt noe lavere. Det er fordi effekten av lavere offentlig

utgifter på BNP er noe høyere enn effekten av økte skatter.

Vi ser i beregningene bort fra hvordan personer som ikke deltar i arbeidsmarkedet finansierer sitt livsopphold. I vårt scenario finansieres disse dermed av husholdningene, men man kunne tenke seg at disse istedenfor fikk finansiert sitt opphold ved hjelp av overføringer. Det vil imidlertid ikke endre analysen vesentlig siden vi i dette scenarioet begrenser offentlig konsum til endringer i samlet skatteinngang. En slik endring ville derfor kun være å flytte offentlige utgifter fra konsum til overføringer.

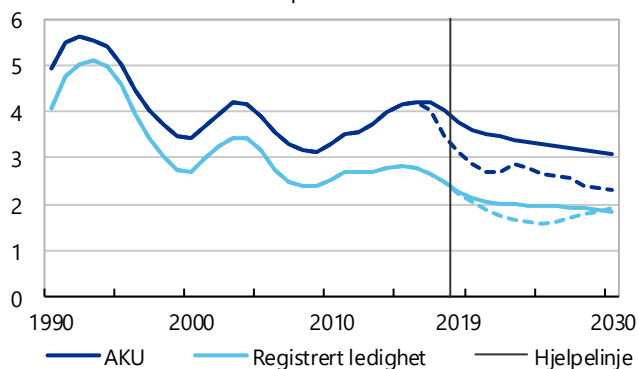
En lavere sysselsettingsvekst kunne også ha vært basert på en forutsetning om at en større andel av personer i aldersgruppen 62-70 år heller går av med alderspensjon istedenfor å tilby arbeidskraft fremover. En slik tilnærming vil imidlertid gi en mindre endring i skatteinngangen fordi disse personene istedenfor vil motta alderspensjon. Dermed vil endringen i skatteinngang bli mindre ved overgang til alderspensjon sammenlignet med at personer går ut av arbeidsmarkedet som i dette skiftet er antatt å ikke motta andre stønader. I tillegg vil pensjon justeres i forhold til uttak, slik at samlet endring i offentlig utgifter i prinsippet ikke endres.

#### Resultater av uendret arbeidstilbud

Ut over å redusere tilgangen på arbeidskraft og offentlig konsum, holder vi internasjonal etterspørsel som i referansebanen. Det betyr at bedriftene for en gitt etterspørsel må hente mer arbeidskraft fra de som allerede er i arbeidsstyrken. Dermed går arbeidsledigheten ned direkte når arbeidsinnvandringen holdes uendret. Nedgangen i arbeidsledighet er størst i starten av perioden, men ledigheten blir gjennomgående liggende på 0,6 prosentpoeng lavere nivå enn i referansebanen. Det fører til et strammere arbeidsmarked, slik at lønnsveksten blir høyere enn dersom arbeidsstyrken var større. Høyere lønnsvekst gir lavere etterspørsel etter arbeidskraft også i privat sektor, se figur. Totalt reduseres sysselsettingen i privat og offentlig forvaltning med vel 0,4 prosent per år fram mot 2030.

### Norge: Arbeidsledighet

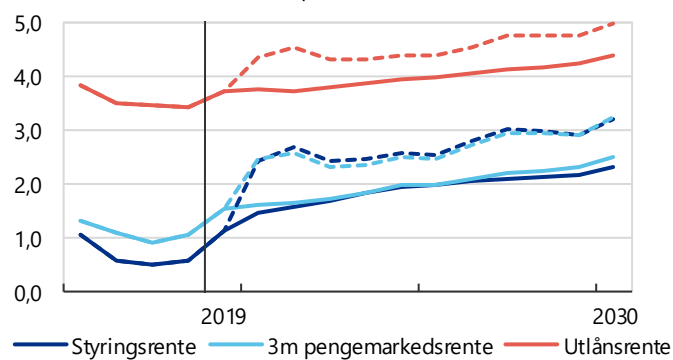
Prosent av arbeidsstyrken. 5 års glattet snitt  
Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift



Kilde: Statistisk sentralbyrå/NAM/NHO

### Norge: Renter

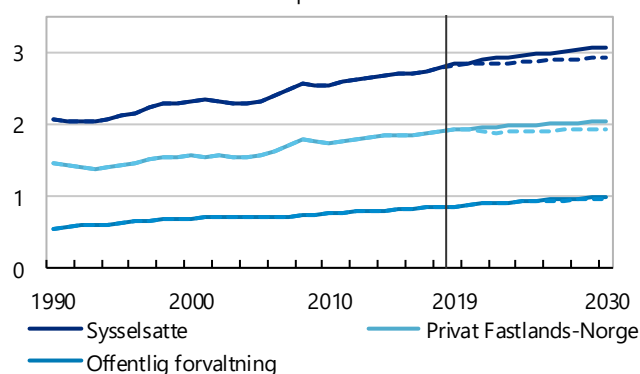
Prosent  
Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift



Kilde: NAM / NHO

### Norge: Sysselsetting

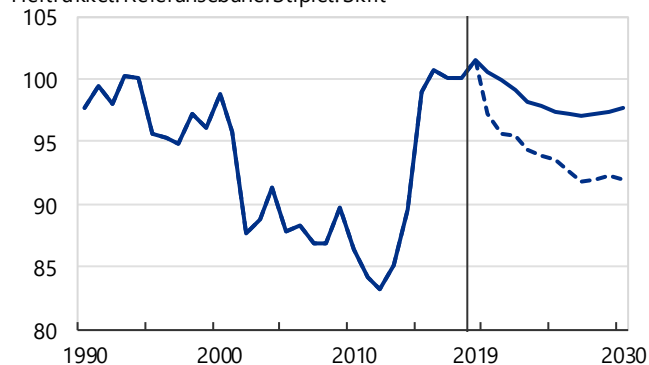
Millioner  
Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift



Kilde: Statistisk sentralbyrå/NAM/NHO

### Norge: Valutakurs

Indeks, 2016=100  
Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift



Kilde: NAM / NHO

Redusert arbeidsledighet fører også til at rentene blir liggende over rentene i referansebanen, se figur. Det øker rentedifferansen mot utlandet og valutakursen styrker seg dermed mer enn i referansebanen, se figur. En sterkere valuta reduserer igjen konkurranseevnen slik at eksporten reduseres. Importen drives imidlertid av flere forhold. På den ene siden blir importen billigere, men på den andre siden drives importen ned av lavere innenlandsk etterspørsel og lavere importert vareinnsats til eksport. Samlet sett blir underskuddet på handelsbalansen litt mindre enn i referansebanen.

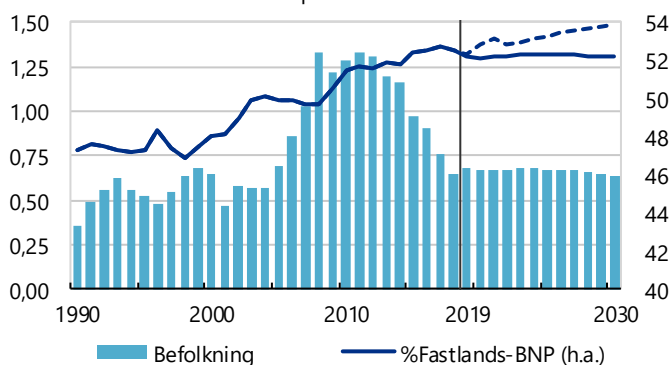
Husholdningenes disponible inntekt blir på den ene siden redusert av lavere sysselsetting og høyere renter, og på den annen side trukket opp av redusert arbeidsledighet og høyere lønnsvekst. Samlet sett går inntekten ned. Dette legger en demper på samlet konsum de første årene og deretter blir konsumet liggende marginalt høyere fra 2027.

Høyere renter legger også en demper på investeringene. Sammen med redusert eksport og offentlig konsum blir derfor Fastlands-BNP i 2030 2,25 prosent lavere enn i referansebanen. I alternativbanen blir privat konsum en viktigere bidragsyter til BNP-veksten enn i referansebanen.

## Handelskrig: Privat forbruk

Prosentvis årlig volumendring.

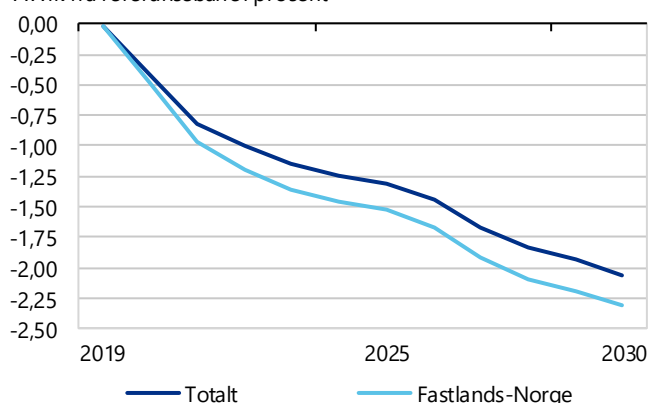
Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skfit



Kilde: Statistisk sentralbyrå/Thomson Reuters Datastream/NHO, ØO19-2

## Norge: BNP

Avvik fra referansebane i prosent



Kilde: NAM / NHO

## Avsluttende kommentar

Analysen viser at veksten i norsk økonomi vil bli merkbart lavere dersom sysselsettingsdeltagelsen er konstant fremover. De store forskjellene i sysselsettingsandeler for ulike alders- og landgrupper viser at det er et stort potensial for å øke sysselsettingsdeltagelsen framover, se figur for sysselsettingsandel fordelt på alder og landbakgrunn.

Bhuller og Eika (2019) ser på virkninger av alder, innvandring og utdanningsnivå på sysselsettingsandelen i perioden 2000-2017 for aldersgruppen 16-74 år. De finner at flere eldre og innvandrere isolert sett har bidratt til å trekke ned sysselsettingsandelen i denne perioden. De eldre har en lavere sysselsettingsandel enn de yngre aldersgrupper, se figur. Dermed trekker flere eldre isolert sett ned andelen med 1,9 prosentpoeng. Tilsvarende har innvandrere jevnt over også en lavere sysselsettingsandel enn nordmenn og flere innvandrere har dermed trukket ned sysselsettingsandelen med 0,5 prosentpoeng i denne perioden, se figur med sysselsettingsandeler fordelt på innvandrergupper.

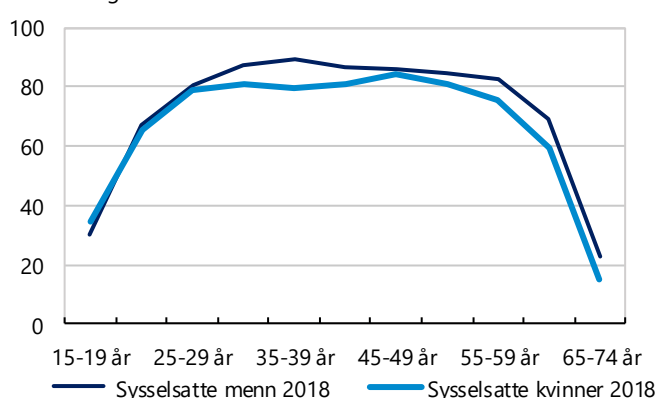
På den andre siden har økt utdanningsnivå trukket opp sysselsettingsandelen med 4,6 prosentpoeng i denne perioden.

Samlet har den siste effekten mer enn motvirket de negative virkningene av aldring og innvandring. Det er også et samspill mellom faktorene. Bhuller og Eika trekker frem at økningen i antall innvandrere isolert sett har bidratt til at utdanningsnivået er blitt redusert i befolkningen som helhet. Samlet har de nevnte faktorene bidratt til å øke sysselsettingsandelen med netto 0,4 prosentpoeng fra 2000 til 2017.

Det gjennomsnittlige utdanningsnivået vil øke framover. Vi tror dermed, i tråd med analysen over, at det er mer realistisk at sysselsettingen vil øke raskere enn befolkningsveksten framover. Likevel viser analysen at det er betydelige gevinster av at flere deltar i arbeidsmarkedet, det vil dermed være en stor fordel om man klarer å løfte alle sysselsettingsandelene mer generelt.

## Sysselsettingsandel

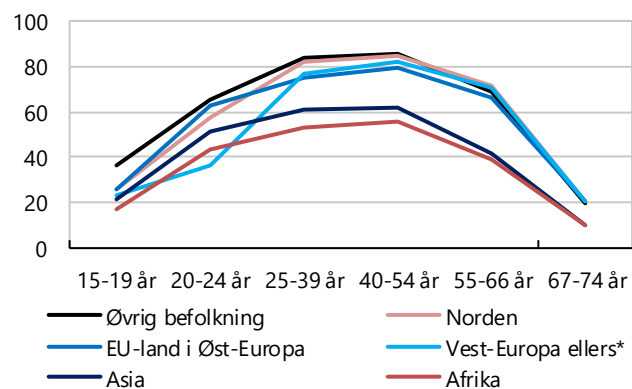
Kvinner og menn



Kilde: TBU mars 2019/NHO

## Sysselsettingsrater etter alder, 2018

Innvandrere og øvrig befolkning



Kilde: SSB/NHO \*Uten Norden og Tyrkia

### 3.4 Uendret aktivitet i petroleumsnæringen fra 2023

Det er betydelig usikkerhet knyttet til aktivitetsutviklingen i petroleumsnæringen. Vårt hovedscenario fra Økonomisk overblikk 3/2019 antyder at aktiviteten i denne næringen går ned. I referansebanen var lavere aktivitet i petroleumsnæringen frem mot 2030, bl.a. gjennom lavere petroleumsinvesteringer, en viktig forklaring bak de lavere vekstutsiktene for fastlandsøkonomien.

I denne analysen viser vi hvordan norsk økonomi ville ha utviklet seg dersom petroleumsnæringen opprettholder 2023-nivå fram mot 2030, dvs. at både petroleumsproduksjon og -investeringer holdes uendret fra 2023. Vi sammenligner resultatene som følger av dette skiftet med referansescenariet i Økonomisk overblikk 2019/3.

Analysen gir et bilde av hvor mye norsk økonomi taper på den ventede nedgangen fra petroleumsnæringen (skift vs. referansebane). Referansebanen er tross alt det vi vurderer som mest sannsynlig. Forskjellene mellom skiftet og referansebanen sier dermed også noe om hvor mye de øvrige, eller nye, næringene må vokse for å kompensere for redusert aktivitet i petroleumsnæringen.

Et slikt alternativt scenario er nødvendigvis en forenklet framstilling. Eksempelvis drøfter vi ikke hvor arbeidskraften som trengs for å løfte aktiviteten i norsk økonomi kommer fra, men vi forsøker å beregne hvordan handlingsrommet til offentlige finanser påvirkes av at innteksstrømmen fra petroleumsnæringen økes.

Analysen viser at høyere petroleumsaktivitet påvirker norsk økonomi, både gjennom høyere aktivitet i selve næringen og gjennom ringvirkninger på andre næringer og sektorer.

Et høyere aktivitetsnivå i petroleumsnæringen, sammenlignet med det som er lagt til grunn i referansebanen, bidrar til merinntekter for både husholdninger og myndigheter. Ressursrenten, eller avkastning utover normalavkastning, er med på å bidra til økt skatteinngang fra petroleumsnæringen. I dag kommer 1 av 10 skattekroner fra denne næringen.

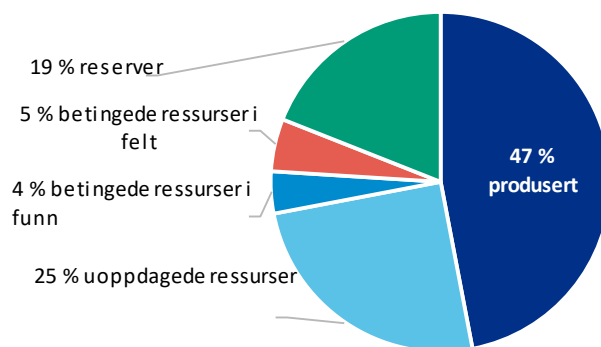
I tillegg kommer makroøkonomiske effekter av at samlet produksjon blir høyere. Det fører igjen til

endringer i husholdningens inntekter, fastlandsnæringenes investeringer, arbeidsledighet, innvandring, valutakurs, rente og kostnadsmessig konkurransevne. Et uendret aktivitetsnivå vil også ha en betydelig effekt på aktiviteten i leverandørnæringene. Det er rimelig å anta at dette vil være tilfellet selv om kostnadskuttene som fulgte i kjølvannet av oljeprisfallet i 2014, har vist at leverandørnæringene i noen grad kan vri seg mot andre markeder når etterspørselen faller.

#### Norges ressurser

Snart femti år etter at oljeproduksjonen startet på norsk sokkel, anslås det fortsatt å være relativt store olje- og gassressurser igjen. Oljedirektoratet anslår at knapt halvparten av totale kartlagte olje- og gassressurser er produsert, mens mer enn halvparten fortsatt befinner seg i bakken, se figur under. Oljedirektoratet anslår at de uoppdagede reservene i havområder på norsk sokkel som er kartlagt utgjør nær 4 mrd. standard kubikkmeter oljeekvivalenter (Sm<sup>3</sup> o.e.). To tredeler av dette ventes å befinne seg i Barentshavet. I Norskehavet og Nordsjøen anslås den uoppdagede reserven å være på om lag 1,4 mrd. Sm<sup>3</sup> o.e.

**Norge: Totale ressurser på norsk sokkel**



**Totale ressurser: 15,6 mrd. Sm<sup>3</sup> oljeekvivalenter (o.e.)**

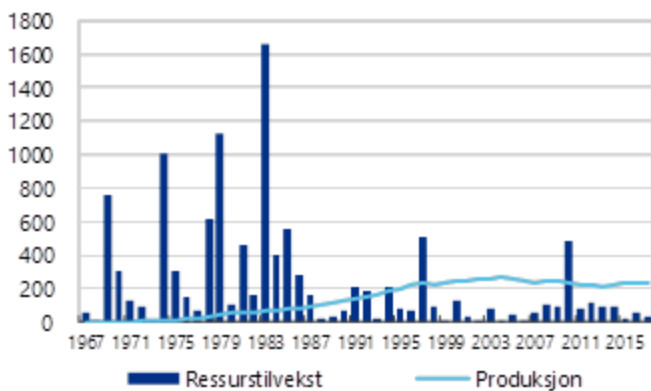
Kilde: Oljedirektoratet / NHO

Det pekes imidlertid på at det stadig blir vanskeligere å finne nye utvinnbare petroleumsressurser på norsk sokkel, jf. figuren under. Mye av den pågående leteaktiviteten i dag skjer i områder som ble åpnet for leting for mange år siden. Den teknologiske utviklingen har imidlertid gitt nye og bedre verktøy, og dermed bedret forutsetningene for å gjøre nye funn og for å øke utvinningsgraden på eksisterende felt. Økt utvinningsgrad i allerede oppdagede felt øker ressurstilveksten, men dette legges til

feltet i det året de ble funnet. Det betyr at figuren ikke illustrerer utvikling over tid, men gir et samlet bilde på den totale ressurstilgangen. Samtidig fremkommer det tydelig i figuren at feltene som er funnet i senere tid i gjennomsnitt er mindre. Statfjord, Ekofisk og Gullfaks er eksempler på felt hvor produksjonen er blitt forlenget betraktelig i forhold til hva som opprinnelig ble estimert. Økt utvinningsgrad kan bidra til at oppdagede, men ikke utbygde funn blir lønnsomme. Nye funn som gjøres i nærheten av eksisterende infrastruktur slik bidrar også til å opprettholde produksjonsnivået. Politiske endringer som ordningen med tildeling i forhåndsdefinerte områder (TFO) i 2003<sup>15</sup> og opprettelse av leterefusjonsordningen i 2006 har trolig også bidratt til nye funn og gitt innpass til aktører som har spesialisert seg på å hente ut de siste dråpene av eksisterende felt.

### Norge: Årlig ressurstilvekst og produksjon

Mill. Sm<sup>3</sup> o. e.



Kilde: Oljedirektoratet / NHO

Utsirahøyden i Nordsjøen er et modent område på norsk sokkel hvor det har vært leting siden 1960-tallet. Her ble det første funnet i norsk del av Nordsjøen gjort i 1967. I 2010 gjorde Lundin nye undersøkelser og oppdaget Johan Sverdrup i sørlige del av Utsirahøyden. Tidligere undersøkelser i samme område har trolig bommet med få meter. Johan Sverdrup er det femte største oljefeltet som er funnet på norsk sokkel og feltet ventes å inneholde 425 mill. Sm<sup>3</sup> utvinnbare oljeekvivalenter. Johan Sverdrup fase 1 og 2 anslås å generere investeringer på om lag 140 mrd. kroner. Produksjonen (fase 1) startet i oktober 2019. Selv om petroleumsproduksjonen de siste 30 årene har vært større enn ressurstilveksten, viser funn som Johan Sverdrup at det fortsatt er mulig å gjøre store funn, og at disse funnene ikke

nødvendigvis er avgrenset til havområder som ikke har vært åpnet for leting tidligere.

Å lage anslag for fremtidig utvikling i petroleumsaktiviteten er krevende. For det første er det vanskelig å anslå omfanget på mulige nye funn. Det illustrerer funnet av Johan Sverdrup. For det andre er det vanskelig å anslå hvilken effekt teknologiutvikling har på utvinningsgraden i eksisterende felt.

### Verdens energietterspørsel

Verdens samlede energietterspørsel har nesten fire-doblet seg siden 1965. Historisk har energietterspørselen vært tett knyttet til økonomisk utvikling, og global energietterspørsel har de siste 50 årene vokst 0,7 ganger BNP-veksten.

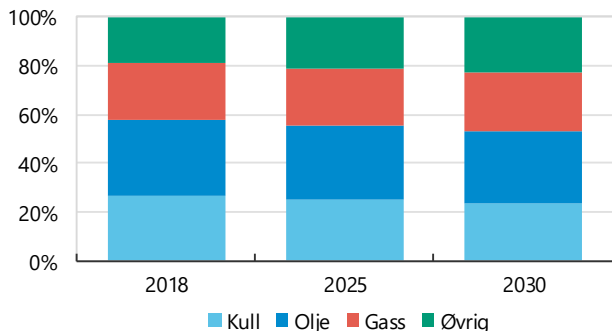
I Økonomisk overblikk 3/2019 redegjorde vi for det betydelige utfallsrommet for utviklingen i energimarkedene frem mot 2030. Likevel anslår flere store analyseinstitusjoner på området, som IEA, BP, Equinor og DNV GL, at fossil energi vil utgjøre en betydelig del av den samlede energibruken i 2030, også så langt frem som 2050. Det vil også være tilfellet i scenariene som er i tråd med togradersmålet.

I IEAs Stated Policies-scenario (STEPS-scenario), der alle kjente politikktiltak er implementert, øker energietterspørselen 1,1 prosent årlig fra 2018 til 2030. I dette scenarioet forventes fossilenergiens andel av energietterspørselen å falle fra 81 til 77 prosent. Andelen kull anslås å falle fra 27 til 24 prosent, olje faller fra 31 til 30 prosent mens andelen gass øker fra 23 til 24 prosent. I et slikt bilde vil det fortsatt være etterspørsel etter norsk olje og gass. Energiproduksjonen fra sol og vind forventes å vokse 8,5 prosent årlig mot 2030. Veksten skjer fra et lavt nivå. Sol og vind sin andel av det totale energiforbruket vil derfor utgjøre "bare" 5 prosent i 2030.

## Verden: Energietterspørsel etter kilde

IEA Stated Policies

Andel av total i prosent



Kilde: IEA WEO 2019 / NHO

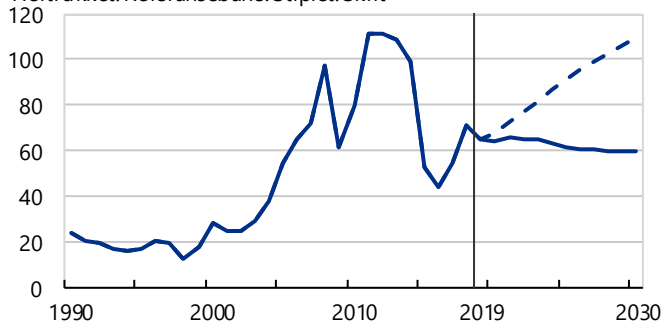
## Oljepris

De siste 20 årene har etterspørselen etter olje økt jevnt og trutt, mens oljeprisen har variert mellom USD 10 per fat i 1998 og USD 144 per fat ti år senere, se figur. I 2014 bidro blant annet økt produksjon fra amerikansk skiferolje og fortsatt høy produksjon blant OPEC-land til at oljeprisen falt fra USD 115 per fat til om lag USD 30 per fat. Disse svingningene har påvirket lønnsomheten og aktiviteten i petroleumsnæringen. Oljeprisfallet i 2014 hadde således betydelig innvirkning på norsk økonomi.

## Rente og oljepris

Prosent. USD pr. fat løpende priser

Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift



\*Referansebane benytter Reuters mediananslag frem til 2023, deretter RNB 2019 ut prognoseperioden.

Kilde: NAM / NHO

I referansescenariet har vi lagt til grunn en oljepris på USD 65 per fat i årene frem mot 2023 og deretter en gradvis nedtrapping mot USD 60 per fat. Anslagene var på linje med Reuters' mediananslag for 2019-23 og regjeringens oljeprisanslag i underkant av USD 60 (533 kroner per fat) for perioden 2026-

30. Det er imidlertid knyttet stor usikkerhet til anslagene.

Oljemarkedet er preget av imperfekt konkurranse, der OPEC-landene i noen grad styrer prisen gjennom begrensninger i eget tilbud. I kombinasjon med sykliske variasjoner i etterspørselen, tregheter på tilbudssiden og store ulikheter i produksjonskostnaden har dette historisk gitt opphav til store variasjoner i oljeprisen. Geopolitisk uro og konflikter, eksempelvis mellom Iran og Saudi-Arabia, øker denne usikkerheten ytterligere.

Mens forstyrrelser på tilbudssiden kan gi høyere oljepris, kan oljeprisen både trekkes oppover og nedover av et sterkere/svakere makroøkonomisk bilde, for eksempel grunnet ytterligere opptrapping av handelskonfliktene eller strammere klimapolitikk/økt internasjonal vekst og handel. Konkurransen fra konkurrerende energikilder vil begrense utfallsrommet for oljeprisen.

Usikkerheten knyttet til utviklingen i energimarkedet påvirker gjenspeiles også i spriket i anslagene fra ulike institusjoner. F.eks. er spredningen mellom IEA og Verdensbanken<sup>16</sup> i 2030 på 35 USD per fat. Det illustrer noe av usikkerheten knyttet til oljeprisanslag. For Norge, som har en økende andel gassproduksjon, er også gassprisen viktig. Gassprisen har tradisjonelt fulgt oljeprisen, men økt LNG-produksjon og at gasskraftverk er i konkurranse med fornybar energi, gjør at denne sammenhengen kan bli mindre tydelig fremover.

I beregningene legger vi til grunn IEAs Stated Policies-scenario og deres forutsetninger om oljepris på USD 81 per fat i 2025 og USD 88 per fat i 2030. I modellen følger gassprisen oljeprisen.

## Nærmere om petroleumsproduksjon

Norge er en viktig bidragsyter til den samlede produksjonen av fossil energi, og rangeres som verdens 8. største gassprodusent og 14. største oljeprodusent. IEAs Stated Policies-scenario anslår at Norges andel vil holde seg på om lag dagens nivå på knappe 2 prosent, mens norsk andel av gassproduksjonen faller fra 3 til 2 prosent.

I referansebanen fra Økonomisk overblikk 3/2019 fulgte vi anslagene for olje- og gassproduksjon fra Revidert nasjonalbudsjett 2019. Regjeringen anslø

<sup>16</sup> Commodity Market Outlook April 2019. Indeksert til USD-2019.

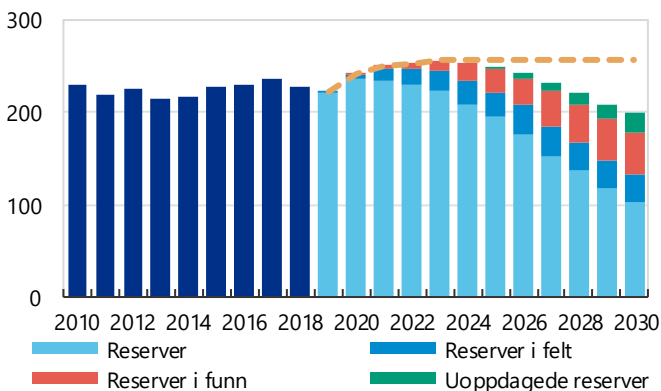


at petroleumsproduksjonen vil tilta i første del av 2020-tallet, blant annet som følge av oppstart av produksjonen på Johan Sverdrup, før produksjonen avtar etter 2023. Petroleumsproduksjonen anslås å falle i gjennomsnitt 3,5 prosent årlig i perioden 2024–30. Konkret anslås olje- og gassproduksjonen å øke fra 222 mill. Sm<sup>3</sup> o.e. i 2019 til 256 mill. Sm<sup>3</sup> o.e. i 2023. Til sammenlikning var petroleumsproduksjonen 264 mill. Sm<sup>3</sup> i toppåret i 2004. Deretter forventes produksjonen å falle til 199 mill. Sm<sup>3</sup> o.e. i 2030.

I denne analysen ønsker vi å se på konsekvensene av å holde olje- og gassproduksjonen på 2023-nivå ut prognoseperioden – det innebærer at produksjonen i 2030 ligger 12 prosent høyere enn i 2018. Sammenlignet med referansebanen vil dette tilsvare 56 mill. Sm<sup>3</sup> o.e. høyere olje- og gassproduksjon i 2030, se figur.

### Norge: Petroleumsproduksjon

Mill. Sm<sup>3</sup> o.e.



Kilde: Oljedirektoratet / NHO

I vårt skift antar vi at produksjonen holder seg på 2023-nivået, 256 mill. Sm<sup>3</sup> o.e. årlig. Dette scenarioet forutsetter at i alt 251 mill. Sm<sup>3</sup> o.e. oppdages og utvinnes før 2030. Det er altså en betydelig produksjonsøkning som skal til for å nå dette nivået, og dersom dette skal la seg realisere må trolig både utvinningsgraden økes og nye funn realiseres.

### Petroleumsinvesteringer

Det vil være behov for investeringer i petroleumsnæringen i lang tid fremover. Dette henger blant annet sammen med at fremtidig produksjon vil skje fra felt som er i drift og fra felt som ikke er ferdig utbygd eller funnet i dag, jf. Oljedirektoratets prognoser. Det er også behov for investeringer til plugging og forlating av borebrønner på sokkelen.

For å holde produksjonen oppe på 2023-nivået fram til 2030, må det investeres mer. Leteinvesteringene er en del av de totale investeringene, og utbyggingskostnadene vil variere avhengig av funnets egenskaper, hvor det ligger geografisk, avstand til eksisterende infrastruktur osv.

I referansebanen er det lagt til grunn et fall i investeringene fram mot 2030. I analysen legger vi derimot til grunn at investeringene istedenfor å falle holder seg på 2023-nivå ut 2030, dvs. 176 mrd 2017 kroner. Produksjonsnivået som skisseres i skiftet krever at nye funn oppdages. Økte leteinvesteringer vil bidra til å øke sannsynligheten for nye funn.

### Petroleumsvirksomheten – og tilstøtende næringer

Da oljeutvinningen startet opp i Norge, var norsk kompetanse knyttet til utvinning av olje svært begrenset. I oppstartsfasen ble derfor både innsatsvarer og kompetanse importert fra utlandet. Det har vært en politisk vilje til å utvikle norsk kompetanse og næringsvirksomhet i kjølvannet av de første funnene. De "ti oljebud" kom med Stortingsmelding av 14. juni 1971, og i Stortingsmelding nr. 25 (1973 – 74) "Petroleumsvirksomhetens plass i det norske samfunn" la Bratteli-regjeringen opp til at petroleumsressursene skulle benyttes til å utvikle et «kvalitativt bedre samfunn». Utviklingen av norsk petroleumskompetanse, både forvaltningsmessig og kommersielt, var viktige delmål. Etter hvert har næringen utviklet spisskompetanse i verdensklasse, og norsk leverandørindustri står for en stor del av leveransene.

Petroleumsnæringen er blitt stor som andel av norsk økonomi. I 2013 tilsvarte petroleumsnæringens ressursbruk i form av investeringer, produktinnsats og lønnskostnader 13,5 prosent av BNP Fastlands-Norge, mot 7,7 prosent i 2002. Oljeprisfallet og kostnadskuttene i 2014 har resultert i at ressursbruken har falt til vel 8 prosent i 2018. Den reduserte aktiviteten i petroleumsnæringen de senere årene har vist at denne næringen gir store ringvirkninger for norsk økonomi.

Ringvirkninger av aktiviteten i petroleumsnæringen kan måles ved å se på hvor stor andel av petroleumsnæringens investeringer, produktinnsats og lønnskostnader som kommer fra andre næringer i Fastlands-Norge. Det finnes to ulike mål på slike andeler, direkte leveranse og verdiskaping. Direkte leveranser viser verdien som det om leveres fra andre næringer til petroleumsvirksomheten. Bidraget til

verdiskapingen fra andre næringer til petroleumsnæringen kan imidlertid være mindre enn dette, fordi andre næringer er med på å bidra til den samlede leveransen til petroleumsnæringen.

SSB rapport (2019)<sup>17</sup> tallfester både direkte leveranser og verdiskapingsbidrag fra andre næringer.

Disse andelene er faste selv om aktiviteten i petroleumsnæringen endres. Analysen er derfor godt egnet til å vise hvor stor effekt petroleumsnæringens samlede etterspørsel har på de ulike næringene. Det er nærliggende å tro at næringer som bidrar med en stor andel av verdiskapingen til petroleumsnæringen blir mer berørt av endringer i denne næringen enn andre næringer som har en mindre andel. Vedvarende endringer i petroleumsnæringen kan imidlertid føre til at leverende næringer vrir seg mot andre næringer når etterspørselen faller. Den direkte leveransen kan derfor være et uttrykk for hvor mye næringen påvirkes på kort sikt av endringer i petroleumsvirksomheten, mens næringens andel av verdiskapingen sier noe om det faktiske bidraget til petroleumsnæringen.

Analysen viser at tjenestenæringens leveranser til petroleumsnæringen i form av investeringer og produktinnsats er større enn leveransene fra industri- og næringsnæringene. Industrien står for en stor del av de direkte leveransene av investeringsvarer, men dersom de indirekte leveransene hensyntas, reduseres industriens bidrag til verdiskapingen. Dette skyldes at produktinnsatsen gjennomgående er større for industri- og næringsnæringene enn for de tjenesteytende næringene. Dette blir forsterket av at tjenestenæringene er en stor leverandør av produktinnsats i produksjonen av industrivarer, mens norsk industri leverer relativt lite til norske tjenesteytende næringer.

Privat tjenesteproduksjon står for vel 27 prosent av investeringsleveransene og vel 35 prosent av produktinnsatsen når vi korrigerer for produktinnsats. I tråd disse beregningene har vi justert produksjonen i tjenestenæringene slik at disse øker når petroleumsnæringens investeringer og produksjon holdes uendret fra 2023 til 2030. Tjenestenæringene omfatter faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting, utleie av arbeidskraft, utleie av maskiner og transportmidler, juridisk og regnskapsmessig tjeneste-

yting, arkitektvirksomhet, hotell- og restauranttjenester, kloakk og renovasjon med mer. Deretter kommer tjenester knyttet til olje- og gassutvinning (henholdsvis om lag 7 prosent av investeringsleveransene og produktinnsatsen) og produksjon av verkstedprodukter, skip og oljeplattformer.

I 2017 er det beregnet at knapt 84 000 sysselsatte i norsk økonomi kan knyttes til leveranser som følge av investeringsetterspørselen fra petroleumsnæringen. I tillegg kan 31 600 sysselsatte knyttes til leveranser av varer og tjenester til petroleumsnæringen (produktinnsats). Til sammen innebærer det at ressursbruken i petroleumsnæringen ledet til at om lag 140 000 sysselsatte personer kan knyttes til petroleumsnæringen, eller 5,1 prosent av samlet sysselsetting. Den største næringen, privat tjenesteproduksjon, har klart flest sysselsatte som kan knyttes til aktiviteten i petroleumsnæringen, deretter har industrien og varehandel en betydelig sysselsetting knyttet til petroleumsnæringen.

Når vi justerer produksjonen slik at denne gjenspeiler ringvirkningene av petroleumsnæringen trekker dette med seg sysselsettingen i modellen. Vi har derfor ikke gjort noen ytterligere justeringer av denne i skiftet.

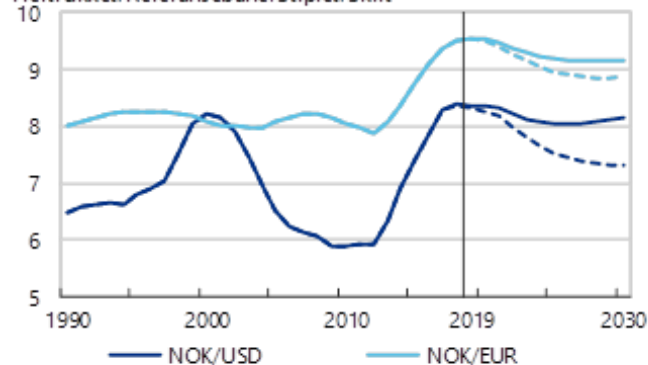
#### Resultater fra uendret petroleumsaktivitet

I dette skiftet øker energiprisene slik at vi holder petroleumsproduksjon og -investeringer uendret fra 2023 til 2030. Sett i forhold til referansebanen øker utvinningen fra både eksisterende og nye felt. Økt energipris fører til at valutakursen styrker seg, se figur.

#### Norge: Valutakurs

Indeks, 2016=100

Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift



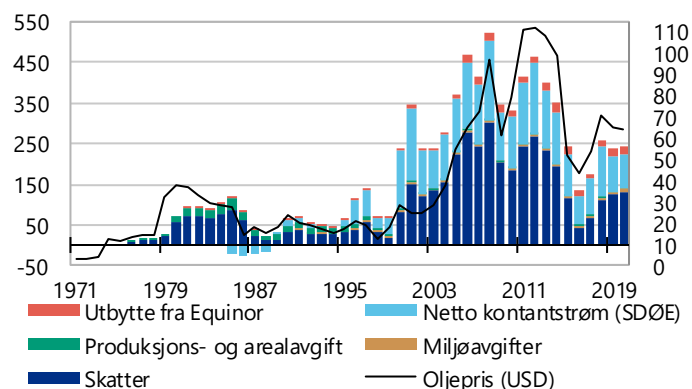
Kilde: NAM / NIHO

<sup>17</sup> SSB rapport 2019/37. Ringvirkninger av petroleumsnæringen i norsk økonomi.

Næringen er en stor bidragsyter til statens inntekter. Sterkere valutakurs øker verdien av pensjonsfondet målt i norske kroner. Økt petroleumsproduksjon og høyere oljepris øker også statens inntekter fra petroleumsnæringen slik at netto kontantstrøm til statens pensjonsfond utland øker, se figur. Handlingsrommet kan benyttes til å øke statens utgifter eller redusere skattene. Av modelltekniske hensyn har vi benyttet dette handlingsrommet til å øke offentlige utgifter. Høyere inntekter kan omsettes til permanent høyere konsumvekst på om lag 0,4 prosent per år.

### Statens netto kontantstrøm fra petroleum

Mrd. 2020-kroner. 1971-2020



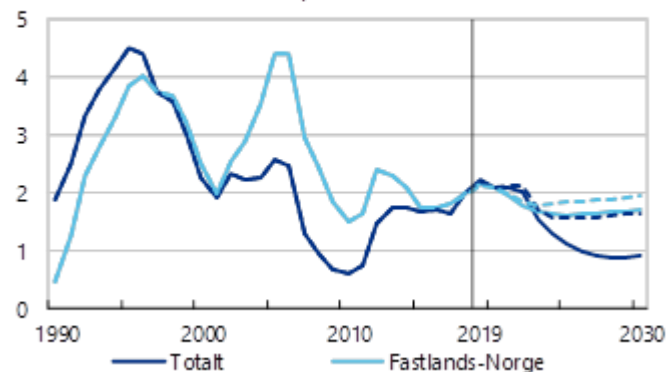
Kilde: Finansdepartementet/Statistisk sentralbyrå

Statens handlingsrom vil trolig også øke som følge av at en høyere aktivitet normalt går sammen med høyere sysselsetting og lønnsomhet. Høyere sysselsetting og lønnsomhet i bedriftene øker skatteinngangen fra begge deler og overføringene reduseres. Det er imidlertid bare den direkte effekten på statens handlingsrom som er lagt inn i dette skiftet.

Husholdningens inntekter øker av at både lønn og sysselsetting øker i skiftet. Dermed øker privat konsum til om lag 2 prosent per år, noe som i sin tur også fører til høyere indirekte skatter.

### Norge: BNP

Prosentvis årlig volumendring, 5 års glattet serie  
Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift

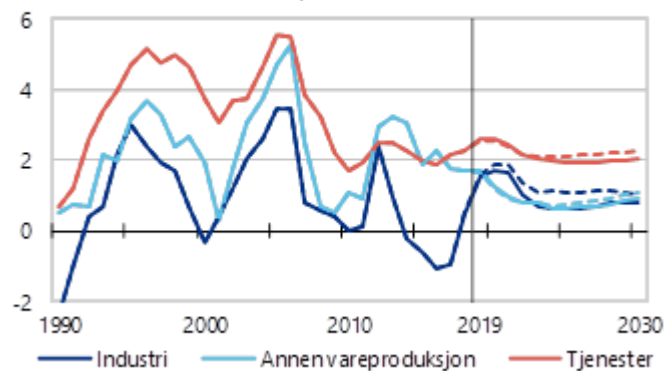


Kilde: NAM / NHO

Petroleumsvirksomheten utgjør mer enn 20 prosent av BNP for Fastlands-Norge. Innen de ulike næringene er det først og fremst industrien som løftes av at petroleumsnæringen, og investeringene går fra å falle med om lag 3,5 prosent per år til å holde seg uendret, se figur for BNP per næring. Imidlertid har petroleumsnæringen også som tidligere omtalt store bidrag fra tjenestenæringene. Disse løftes dermed også i scenarioet med uendret petroleumsaktivitet.

### Norge: BNP per næring

Prosentvis årlig volumendring, 5 års glattet serie  
Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift



Kilde: NAM / NHO

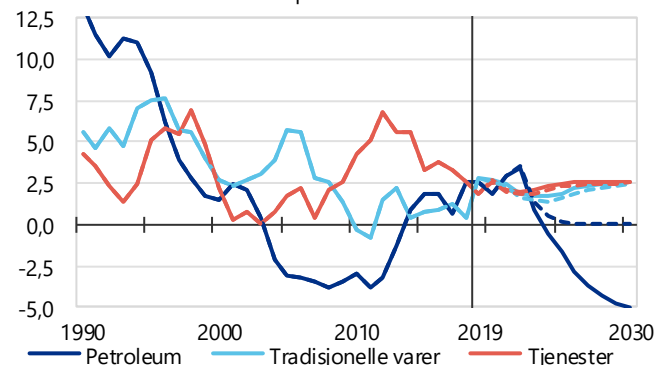
Utviklingen i globale olje- og gassmarkeder, samt aktiviteten i norsk petroleumsvirksomhet, er av stor betydning for Norge og norsk næringsliv. Så å si alt av petroleumsproduksjonen eksporteres til utlandet, og i 2018 utgjorde olje- og gass eksport over 40 prosent av samlet norsk eksport. Økt produksjon fører dermed til at økt eksporten øker.

Økt pris og produksjon fører til at handelsbalansen går fra å være negativ til å holde seg positiv i hele

framskrivningsperioden.

### Norge: Eksport

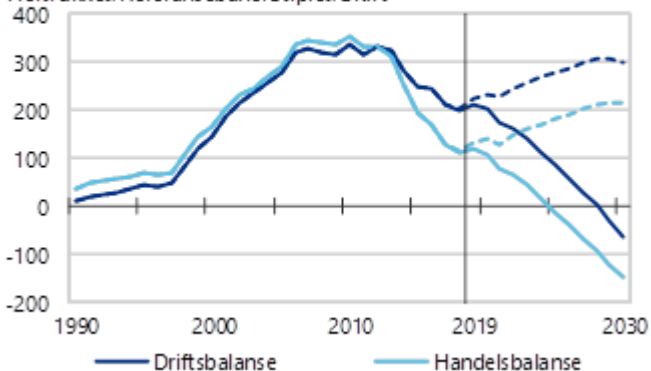
Prosentvis årlig volumendring. 5 års glattet serie  
Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift



Kilde: NAM / NHO

### Norge: Drifts- og handelsbalanse

Mrd. kroner i løpende priser. 5 års glattet serie  
Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift

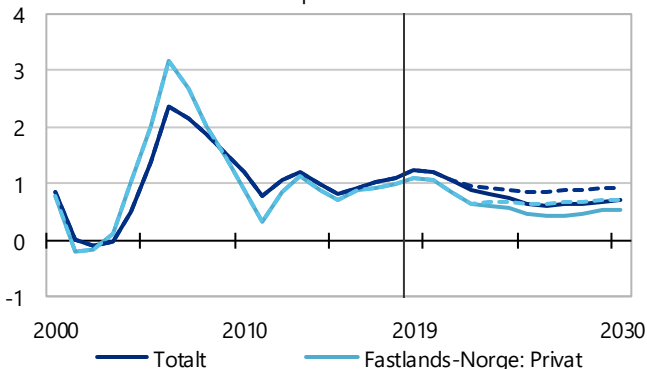


Kilde: NAM / NHO

Petroleumsnæringen er en kapitalintensiv næring slik at sysselsettingseffektene fra denne næringen på samlet sysselsetting er liten. Økte etterspørselen i offentlig forvaltning og ringvirkninger av petroleumsnæringen øker sysselsettingen totalt og i privat fastland. Økt etterspørsel vil gi redusert arbeidsledighet og høyere lønnskostnader som demper den initsielle effekten av økt etterspørsel etter arbeidskraft.

### Norge: Sysselsetting

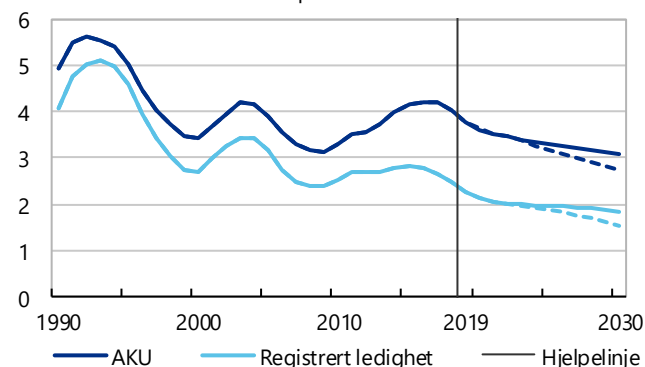
Prosentvis årlig endring. 5 års glattet serie  
Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NAM / NHO

### Norge: Arbeidsledighet

Prosent av arbeidsstyrken  
Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NAM / NHO

Arbeidskraftsbehovet og hvorvidt dette kan dekkes av personer som er bosatt i Norge er ikke hensyntatt i dette skiftet. Dersom et slikt scenario innebærer økt arbeidsinnvandring til Norge, tilsier modellen at lønnskostnadsnivået dempes. Økt innvandring vil derfor øke sysselsettingen ytterligere.

Effekten av et uendret nivå på petroleumproduksjon og -investeringer opp mot vår referansebane illustrer godt at de beste årene er bak oss. Vi har hatt en sterk vekstmotor i denne næringen og når aktiviteten nå ventes å avta må dette fylles med aktivitet fra andre næringer. Arbeidskraften er vår viktigste ressurs, og det er enda viktigere i årene som kommer at kompetanse- og arbeidsmarkeds- og velferdspolitikken utformes slik at yrkesdeltakelsen øker.

Analysen illustrerer også at dersom aktiviteten istedenfor skulle bli lavere enn antatt i vårt referansescenario, vil det trekke ned det offentlige handlingsrommet ytterligere. Inntekter og konsum vil gå ytterligere ned og konsekvensen på handelsbalansen vil trolig allerede om et par år gå fra positiv til negativ.

### 3.5 Redusert oljepris og lavere petroeums-aktivitet

International Energy Agency (IEA) har nylig fremlagt sin siste prognoser for energimarkedet fremover i sitt World Energy Outlook (WEO) 2019. Her anslås også utviklingen i norsk olje- og gassproduksjon frem til 2040. WEOs prognoser er gjengitt i tre ulike scenarier. Referansescenariot heter «Stated Policies». Her inkluderes politikk og mål annonsert av nasjonale myndigheter. I fornybarscenariot «Sustainable Development» skjer omstillingen til lavutslippssamfunnet raskere og utviklingen er i tråd med begrensning av global oppvarming under 2 grader. Anslagene i Sustainable Development gir et betydelig lavere anslag for oljepris, -produksjon og -investeringer fremover enn referansescenariot.

I dette skiftet analyserer vi konsekvensen for norsk økonomi frem til 2030, når vi legger til grunn avvik mellom IEAs referansescenario og Sustainable development scenario for oljepris, produksjon og investeringer.

#### IEAs anslag for oljepris

For 2018 oppgir IEA en råoljepris USD 68 pr. fat<sup>18</sup> og denne ventes å øke med 28 prosent, til USD 88 pr fat i 2030. I Sustainable Development anslås oljeprisen å bli 30 prosent lavere enn i Stated Policies. I vår referansebane anslår vi en oljepris på 60 USD/fat i 2030. En 30 prosent reduksjon innebærer da en oljepris på 42 USD/fat i skiftet. IEA skriver at skiferolje begrenser behovet for å hente ut olje fra mer kostbare felt og at markedet dermed finner balanse på en betydelig lavere pris. Gassprisen ventes å øke noe mot 2030, men betydelig mindre enn oljeprisen (om lag 5 prosent i Europa).

#### IEAs anslag for energibruk

I dag dekker kull, olje og gass omtrent fire femdeler av den globale energietterspørselen. Fornybar energi, eksklusiv bioenergi, utgjør 5 prosent. Anslagene fra IEA viser at fossil energi vil utgjøre en relativt stor andel av energibruken i 2030. Selv om fornybart vokser mye raskere enn øvrige energiformer, skjer veksten fra et lavt nivå.

I Stated Policies vokser energibruken med 1 prosent årlig fra 2018 til 2030. Fornybart vokser raskest med 8,5 prosent årlig, mens bruken av kull holder seg stabil. Blant fossile kilder er det gass som vokser

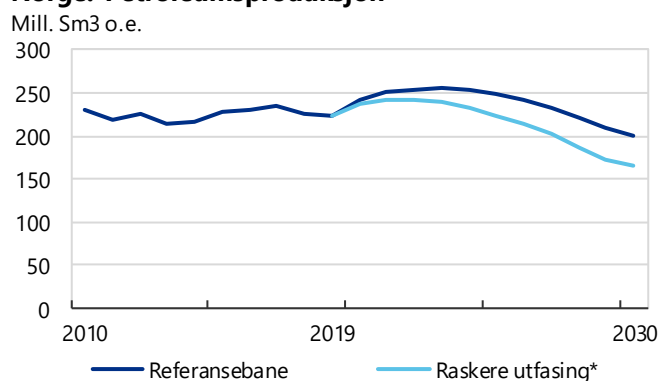
raskest med 1,5 prosent årlig fra 2018 til 2030. Bruken av olje vokser med 0,7 prosent årlig. I 2018 utgjør kull, olje og gass 77 prosent av energietterspørselen. I Sustainable Development reduseres den totale energibruken med 0,3 prosent årlig samtidig som fornybart vokser med 12 prosent årlig. I dette scenarioet faller andelen fossile kilder til 72 prosent i 2030.

#### IEAs anslag på petroleumsproduksjon

I Stated Policies anslår IEA at oljeproduksjon øker med 8 prosent fra 2018 til 2030 mens gassproduksjonen øker med 20 prosent. I Sustainable Development er olje- og gassetterspørselen henholdsvis 17 og 10 prosent lavere enn i referansescenariot i 2030.

For Stated Policies publiserer IEA anslag for norsk olje- og gassproduksjon i 2025 og 2030. I dag utgjør olje i underkant av halvparten. IEA venter at produksjon toppes i 2025 og deretter avtar. Det er særlig økt oljeproduksjon fra Johan Sverdrup som bidrar til dette. Etter 2025 avtar produksjonen og i 2030 anslår IEA at den årlige petroleumsproduksjonen 5 prosent lavere enn i 2030. Olje vil få økt andel av produksjonen ettersom gassproduksjonen faller med 14 prosent fra 2018 til 2030, mens oljeproduksjonen øker med 5 prosent i samme periode. For Sustainable Development-scenariot lager ikke IEA egne anslag for Norge.

#### Norge: Petroleumsproduksjon



\*Kun reserver blir produsert. Reserver i felt og funn, samt uoppdagede reserver kommer ikke i produksjon.

Kilde: Oljedirektoratet / NHO

#### Petroleumsinvesteringer

Globalt anslår IEA årlige gjennomsnittsinvesteringer for perioden 2019-30 knyttet til olje og gass (eks. elektrisitet). IEA anslår at disse vil utgjøre

<sup>18</sup> 2018-priser

USD 867 mrd. i Stated Policies. I Sustainable Development er investeringsnivået 16 prosent lavere for samme periode.

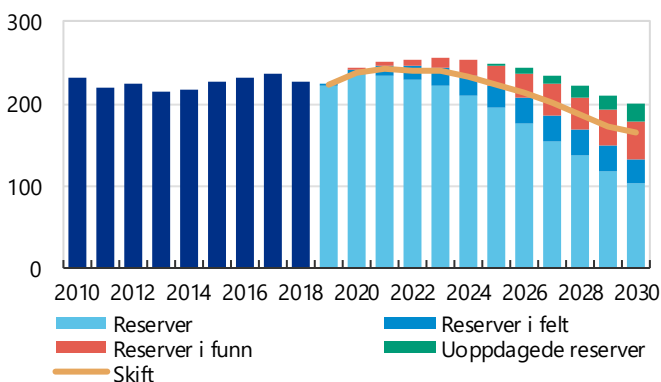
#### Vår referansebane

Vår prognose for olje- og gassproduksjonen i referansebanen er hentet fra Finansdepartementets reviderte Nasjonalbudsjett for 2019. Dette anslaget baseres på anslag fra Oljedirektoratet, redegjort for i rapporten Sokkelåret 2018, se figur under. Prognosen i referansebanen samsvarer med Oljedirektoratets anslag for reserver i eksisterende felt, ressurser i funn, reserver i funn samt noe tillegg for uoppdagede ressurser.

I referansebanen ventes olje- og gassproduksjonen på norsk sokkel å øke noe i første del av prognoseperioden, frem til 2023, mye som følge av produksjonsstart på Johan Sverdrup-feltet. Fra 2023 ventes deretter produksjonen å falle, nedgangen øker utover perioden. Nærmere bestemt, som vist i figuren under, anslås produksjonen å øke fra 222 mill. Sm<sup>3</sup> o.e. i 2019 til 256 mill. Sm<sup>3</sup> o.e. i 2023. Deretter og frem mot 2030 antas produksjonen å avta gradvis mot 200 mill. Sm<sup>3</sup> o.e. I denne prognosen er det lagt til grunn at noen uoppdagede ressurser blir funnet og utvunnet i perioden (vist i grønt i figuren). Totalt utgjør dette 68 mill. Sm<sup>3</sup> o.e. totalt.

#### Norge: Petroleumsproduksjon

Mill. Sm<sup>3</sup> o.e.



#### Lavere oljepris, produksjon og investeringer

I IEAs Sustainable development-scenario reduseres oljeprisen med 30 prosent relativt til referansescenariot. Det fører til at produksjonen i ikke-Opec land reduseres med 17,5 prosent i forhold til Stated Policies Scenario. Vi legger til grunn en tilsvarende produksjonsnedgang i vårt skift. Investeringene på norsk sokkel går også ned med 16 prosent i forhold til referansebanen.

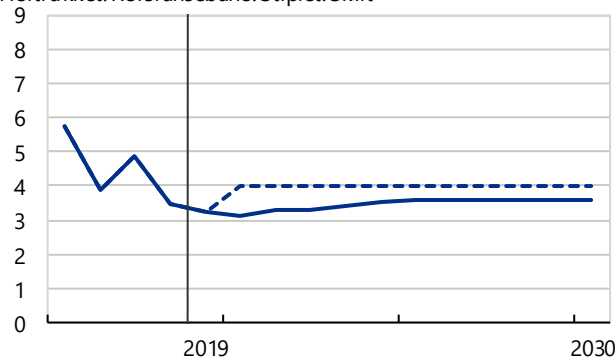
Et lavere aktivitetsnivå i petroleumsnæringen, sammenlignet med det som er lagt til grunn i referansebanen, bidrar til at statens inntekter går ned. Denne skatteinngangen kan omsettes til at offentlig konsum går ned med 0,2 prosent per år.

Videre legger vi til grunn at det er lettere å oppnå utvikling som i Sustainable development-scenariot dersom den økonomiske aktiviteten internasjonalt er god. I dette scenariot legger vi derfor til grunn at handelen og den økonomiske veksten hos våre handelspartnere øker slik at dette øker etterspørselen etter norsk eksport. I stedet for en gjennomsnittlig årlig vekst i eksportmarkedsindikatoren på 3,2 prosent, legger vi derfor til grunn en årlig økning på 4 prosent i årene 2020-30, jf. figur.

#### Eksportmarkedsindikator

Prosentvis endring år/år

Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift



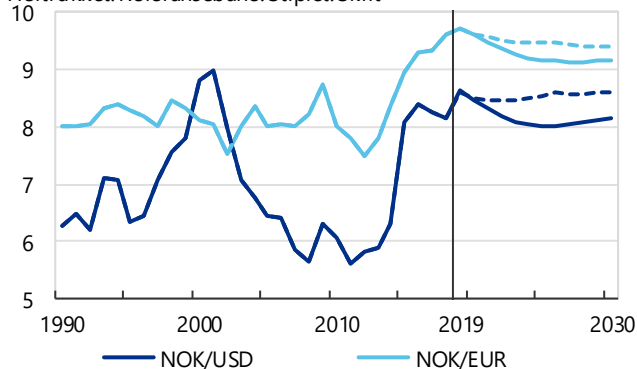
\*Utlandets etterspørsel etter norske varer og tjenester.  
Kilde: NAM / NHO

En lavere oljepris enn i vår referansebane svekker valutakursen, se figur. Oljeprisen har størst effekt på NOK mot USD. I skiftet har vi imidlertid holdt internasjonale renter uendret, mens norske renter påvirkes av lavere innenlandsk aktivitet. Det fører til at rentedifferansen mot utlandet reduseres. Dersom utenlandske renter også hadde blitt satt opp (som respons på sterkere vekst globalt) hadde kronen svekket seg enda noe mer.

## Norge: Valutakurs

Indeks, 2016=100

Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift



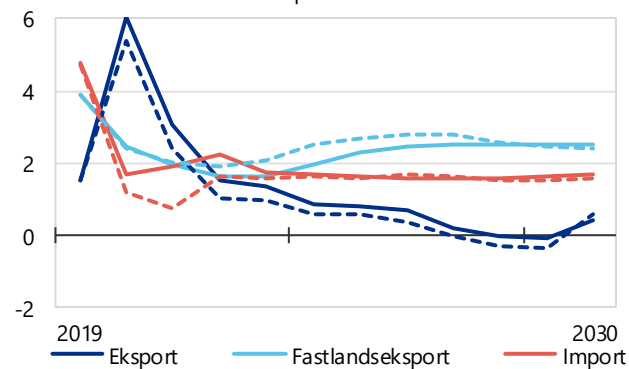
Kilde: NAM / NHO

En svakere krone og høyere internasjonal vekst bidrar til å løfte eksporten av tradisjonelle varer, se figur. Samlet eksport går likevel ned fordi eksporten av petroleumsprodukter reduseres. Importen blir noe redusert, først og fremst fordi import til petroleumsproduksjonen reduseres.

## Norge: Utenrikshandel

Prosentvis årlig volumendring

Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift



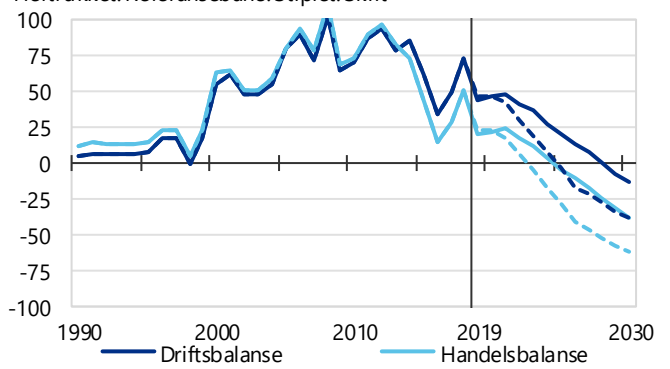
Kilde: NAM / NHO

Verdien av redusert petroleumseksport innebærer også at handelsbalansen forverres ytterligere, og går fra overskudd til underskudd allerede i 2025. Det bør understrekes at disse anslagene er svært usikre ettersom de blant annet avhenger av finansmarkedenes fremtidige utvikling. Inntektene på rente- og stønadsbalansen er likevel ikke tilstrekkelig til å hindre at driftsbalansen oppviser et økende underskudd tidligere. Et slik "gap" vil på sikt måtte dekkes opp gjennom økt eksport eller mindre import.

## Norge: Drifts- og handelsbalanse

Mrd. kroner

Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift



Kilde: NAM / NHO

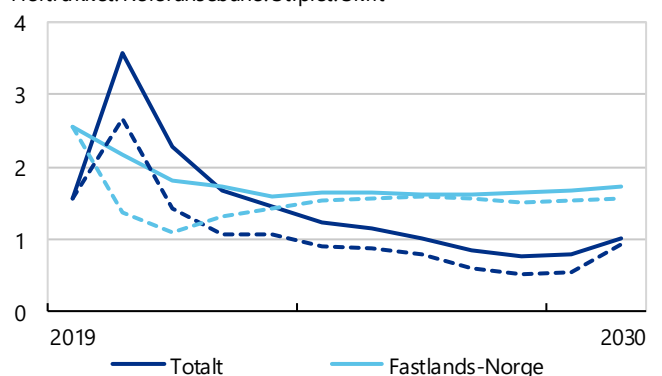
Redusert lønnsomhet og produksjon reduserer husholdningenes disponible inntekt. Petroleumsnæringen er i tillegg en svært produktiv næring. Når produksjonen her går ned trekkes den gjennomsnittlige produktivitetsveksten ned. Det betyr at lønnsveksten trekkes ned ytterligere. Samlet blir produktivitetsveksten 0,1 prosent lavere enn i referansebanen. Konsumet går dermed fra å vokse med 1,7 prosent per år til 1,4 prosent per år.

Effekten av økt eksport er likevel ikke nok til å demme opp for en lavere aktivitet fra petroleumsnæringen, og dermed går samlet BNP ned. Den initielle endringen av lavere offentlig konsumvekst bidrar også. Som andel av BNP Fastlands-Norge går likevel offentlig produksjon opp. Det er fordi den samlede nedgangen i BNP er større enn nedgangen i offentlig produksjon.

## Norge: BNP

Prosentvis årlig volumendring

Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift

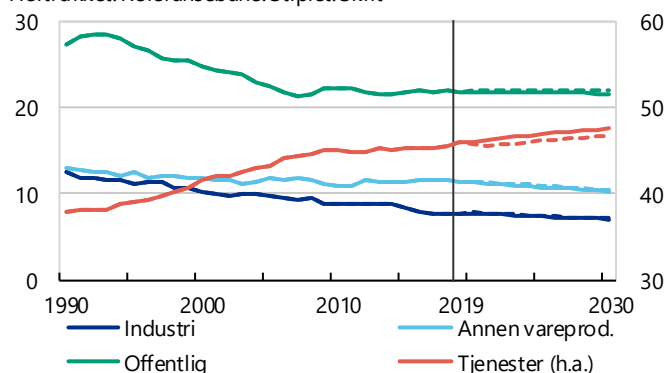


Kilde: NAM / NHO

## Norge: Produksjon

Prosent av BNP Fastlands-Norge

Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift

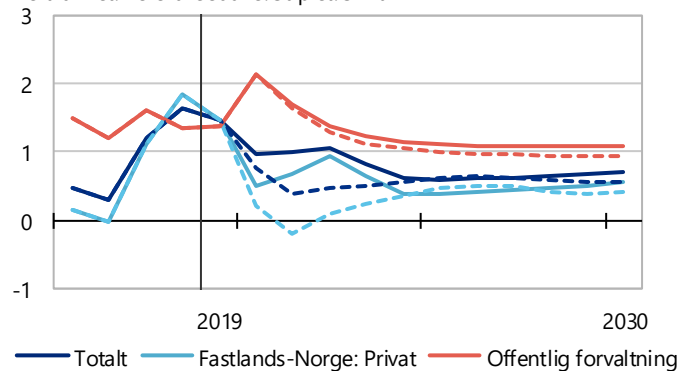


Kilde: Statistisk sentralbyrå / NAM / NHO

## Norge: Sysselsetting

Prosentvis årlig endring

Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift

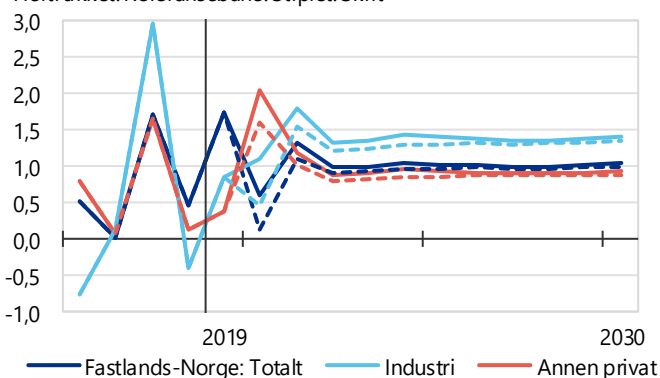


Kilde: Statistisk sentralbyrå / NAM / NHO

## Norge: Produktivitet

Prosentvis årlig endring

Heltrukket: Referansebane. Stiplet: Skift



Kilde: NAM / NHO

Den reduserte etterspørselen etter arbeidskraft øker arbeidsledigheten med om lag 0,3 prosentpoeng. Arbeidsledigheten blir dermed liggende permanent over referansebanen på 3,5 prosent frem mot 2030. Høyere arbeidsledighet gir mindre press i arbeidsmarkedet og lønnsveksten går derfor ned sammenlignet med referansebanen. Den lavere sysselsetningsveksten medfører også at sysselsetningsandelen blir lavere enn i referansebanen.

## Arbeidsmarkedet

Den lavere aktiviteten påvirker også arbeidsmarkedet. Lavere produksjon gir lavere etterspørsel etter arbeidskraft slik at sysselsettingen reduseres. Det er en nær sammenheng mellom offentlig konsum og etterspørselen etter sysselsettingen i denne sektoren. Det reduserer offentlig sysselsetting med om lag 0,1 prosent per år. Samlet blir sysselsetningsveksten 0,2 prosent lavere per år frem mot 2030.