

# Økonomisk overblikk

3/2023



Utsikter  
2023-2025

Tema:  
Situasjonsbestemt økt arbeidsgiveravgift

## Innhold:

Sammendrag .....	2
Prognoser .....	3
1 Internasjonal økonomi.....	4
1.1 USA.....	5
1.2 ØMU .....	6
1.3 Storbritannia.....	7
1.4 Sverige.....	8
1.5 Fremvoksende økonomier .....	8
2 Innenlandske konjunkturer .....	10
2.1 Svakere utenrikshandel fremover.....	10
2.2 Fall i investeringene.....	10
2.3 Svekket konsum.....	12
2.4 Svakt boligmarked .....	13
2.5 Lønnsvekst i tråd med ramme.....	14
2.6 Høy, men avtakende prisvekst.....	15
2.7 Nærme rentetoppen.....	17
2.8 Aktiviteten bremser .....	18
2.9 Innenlandsk arbeidstilbud flater ut.....	20
2.10 Mer om enkelt næringer .....	21
2.11 Ekspansiv budsjettpolitikk .....	23
3 Temadel: Situasjonsbestemt økt arbeidsgiveravgift	27

## Sammendrag

Norsk økonomi befinner seg for øyeblikket i en periode med tydelige tegn på at bremsene er på. Etterdønningene av pandemi, flaskehals og krig i Ukraina har løftet prisveksten internasjonalt og nasjonalt. Høyere priser har truffet husholdningene og næringslivet. Økte priser har dempet etterspørselen. Husholdningene tærer på sparepengene de bygde opp under pandemien, og de oppsparte midlene reduseres gradvis. Det innebærer at vi forventer at husholdningenes konsum vil legge en betydelig demper på aktiviteten i norsk økonomi de nærmeste årene. Våre medlemsbedrifter melder om utsikter til lavere inntjening, og til lavere produksjon, investeringer og sysselsetting.

Økte renter reduserer betalingsviljen og -evnen for bolig. Det har ført til at boligprisene har falt, som vi tror vil fortsette gjennom høsten. Lavere boligpriser, sammen med lav etterspørsel, reduserer lønnsomheten i å bygge nye boliger. Det har redusert igangsettingen av nye boliger drastisk. Mindre bygging nå, i kombinasjon med befolkningsvekst i sentrale strøk, vil kunne føre til knapphet på boliger og økte priser på sikt. Renteøkningenes ringvirkninger er dermed spesielt merkbare i bygg- og anleggsbransjen, sammenlignet med bransjer som er mer orientert mot det internasjonale markedet.

Internasjonalt har krigen i Ukraina fortsatt potensiale til å påvirke markeder og handelsforbindelser. Trolig vil offentlige utgifter i mange land knyttet til forsvar øke i tiden fremover. I tillegg er det en stadig økende tendens til globalisering i revers, der land tar skritt for å styrke nasjonale interesser og redusere avhengigheten av internasjonale forsyningskjeder. Dette kan også ha konsekvenser for Norges handel og økonomisk samspill med andre nasjoner, og innebære at prisveksten holder seg høy lenge.

Det er særlig tre forhold som medfører at den økonomiske utviklingen internasjonalt kan bli svakere enn vi anslår. For det første har økte renter internasjonalt skapt uro i finansmarkedene. I første halvår gikk flere banker over ende som følge av at høyere renter påførte dem tap på investeringer, som førte til kundeflukt. Av erfaring vet vi at problemer i finanssektoren raskt kan spre seg til flere land. Den siste tiden har uroen tilsynelatende avtatt. Bankene har likevel blitt mer tilbakeholdne og kritiske til hvem de låner ut penger til. For det andre byr de geopolitiske motsetningene på utfordringer. Krigen i

Ukraina kan eskalere og påføre verdens råvare- og energimarkeder nye sjokk. Stormaktrivaliseringen mellom USA og Kina også tilta ytterligere. Latente spenninger i Øst-Asia kan utvikle seg til mer åpen konflikt. Det vil i så fall kunne få store og uoverskuelige konsekvenser for internasjonal aktivitet og handel. For det tredje kan strammere energisituasjon i Europa føre til økte energipriser, som vil legge en demper på aktiviteten.

Samtidig er Norge bedre stilt enn mange av våre handelspartnere. Industriaktiviteten trekkes på kort sikt opp av økte petroleumsinvesteringer. Norge har bidratt til å bedre kraftforsyningen i EU ved økte gassleveranser. Norge produserer mange råvarer som har hatt en høy prisvekst, både som følge av flaskehals i kjølvannet av pandemien og krigen i Ukraina. Flere eksportnæringer har økt aktiviteten, og eksporten holder seg dermed høy i år til tross for at aktiviteten internasjonalt er lav.

De siste månedene har statistikkene også vist at det er lyspunkt i horisonten. Den høye prisveksten synes å avta i mange land, også i Norge. Vi venter at konsumprisene i Norge, justert for avgifter og energi, vil begynne å krype under tretallet allerede første halvdel av neste år. Likevel tar det tid for prisveksten å komme ned til sentralbankens mål på to prosent. Årsaken er at lønnsdannelsen i Norge både bidrar til å dempe og løfte prisveksten samtidig. Koordineringen bidrar på den ene side til å dempe lønnsveksten, men på den andre side har økt lønnsomhet i flere industrinæringer bidratt til å trekke opp lønnsveksten. Siden andre sektorer følger lønnsveksten fra frontfaget, brer lønnsveksten om seg. Så lenge lønnsomheten i frontfaget er god, vil dermed også lønnsveksten gi positive impulser til norsk prisvekst.

I forbindelse med statsbudsjettet i fjor gjeninnførte regjeringen en situasjonsbestemt arbeidsgiveravgift på enkelte inntekter, 5 prosent for lønn over 750 000 kroner fra én arbeidsgiver. Tidligere ble en tilsvarende skatt avviklet etter grundig evaluering den såkalte kakseskatten av Skaugutvalget. Innføringen av den situasjonsbestemte arbeidsgiveravgiften var overraskende og har medført debatt. I denne rapportens temadel analyserer vi konsekvensene av en situasjonsbestemt arbeidsgiveravgift for skattetilpasning, priser, lønn og teknologiutvikling.

## Prognoser

	Prosentvis endring år/år (der ikke annet fremgår)			
	Nasjonal- regnskapet	NHOs anslag		
	2022	2023	2024	2025
Konsum i husholdninger mv.	6,9	-0,6	0,3	1,6
Konsum i offentlig forvaltning	0,1	2,2	1,5	1,5
Bruttoinvestering i fast realkapital	4,3	0,7	-3,3	-1,9
- Utvinning og rørtransport	-6,5	8,0	5,5	1,0
- Fastlands-Norge	6,7	-0,9	-5,3	-2,7
- Næringer	14,5	3,3	-8,0	-6,9
- Boliger (husholdninger)	-1,4	-11,0	-6,3	2,3
- Offentlig forvaltning	1,2	0,9	1,0	1,0
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendringer)	4,9	0,1	-0,7	0,6
Eksport i alt	5,9	5,3	3,0	2,8
Tradisjonelle varer	-0,3	7,5	2,0	1,8
Råolje og naturgass	0,3	2,1	3,0	1,8
Import i alt	9,2	4,2	-1,1	0,0
Bruttonasjonalprodukt <sup>1)</sup>	3,3	1,6	1,7	1,7
BNP Fastlands-Norge <sup>1)</sup>	3,8	1,3	1,0	1,7
Sysselsetting	3,9	1,3	0,2	0,7
Arbeidsledighet (AKU) (rate, nivå)	3,3	3,6	3,9	3,9
Registrert ledighet (rate, nivå)	1,8	1,8	2,4	2,5
Årslønn	4,4	5,2 <sup>2)</sup>		
Konsumpriser	5,8	4,9 <sup>3)</sup>	4,2	3,2
Boligpriser	5,2	-0,9	-1,2	2,3
Pengemarkedsrente (nivå)	2,1	4,1	4,7	4,1
Importveid valutakurs (I-44)	1,2	7,4	-0,8	-1,4

1) Anslag er ujusterte og ikke-virkedagskorrigererte.

2) Anslått ramme fra mellomoppgjøret 2023.

3) Anslag fra Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (TBU), NOU 2023: 12 Grunnlaget for inntektsoppgjørene 2023.

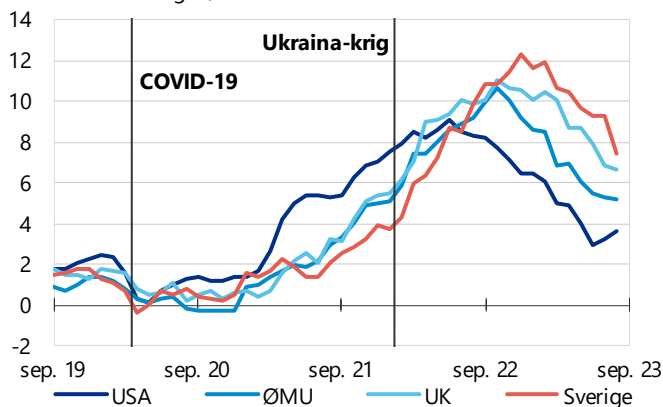
Redaksjonen ble avsluttet 29.09.2023

# 1 Internasjonal økonomi

Lavere energipriser, gjenåpning av kinesisk økonomi og at flaskehalsene i forsyningskjedene har løst opp bidro til at aktiviteten i global økonomi økte i første halvår. I G7-landene, som utgjør om lag en tredel av verdensøkonomien, økte aktiviteten med 0,4 prosent fra første til andre kvartal. Stramme arbeidsmarkeder bidrar til å understøtte inntekter og fremtidstro. Lav ledighet og høy etterspørsel etter arbeidskraft har løftet lønnsveksten i mange land. Det øker faren for at den høye inflasjonen kan bli mer varig. Lavere energipriser har bidratt til å dempe konsumprisveksten siden i fjor høst. Den senere tiden har også den underliggende prisveksten, dvs. konsumprisene utenom energi og matvarer, begynt å avta. Høy prisvekst og stramme arbeidsmarkeder har gjort at sentralbankene har satt opp rentene til nivåer vi ikke har sett siden før finanskrisen i 2008.

## Konsumpriser

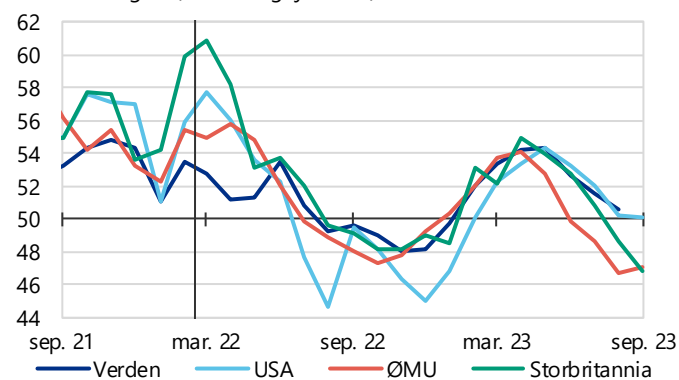
Prosentvis endring år/år



Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

## Verden: Innkjøpsjefindekser (PMI)\*

Privat næringsliv (industri og tjenester)



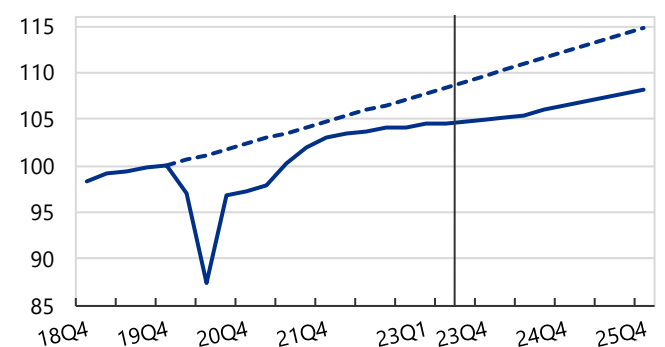
\*Diffusjonsindeks. Verdi over/under 50 markerer ekspansjon/kontraksjon.  
Kilde: Refinitiv Datastream / S&P Global / NHO

Innkjøpsjefindeksene (PMI) har ligget godt under 50 de siste månedene, jf. figuren over. Det indikerer

lavere aktivitet fremover. I Tyskland har både produksjonen og nye ordre i industrien avtatt. I Storbritannia er industribedriftenes fremtidstro svekket den siste tiden, og ordrebøkene er mindre enn normalt. Lavere industriproduksjon ute vil gi noe lavere impulser mot norsk økonomi. At aktiviteten og prisveksten begynner å avta reduserer sentralbankenes behov for å øke rentene ytterligere. Fortsatt høyt press i økonomien peker imidlertid mot at rentene vil være høye en god stund fremover. Høye renter lenge vil bidra til å dempe aktivitetsveksten fremover ved å tyngre forbruk og investeringer, bl.a. som følge av dyrere kreditt.

## BNP: Norges handelspartnere\*

Indeks, 2019Q4=100



\*USA, ØMU, Storbritannia, Sverige og Kina. Faste fastlandseksportvekter fra 2019. Stiplet linje angir trendvekst 2013Q1-2019Q4.  
Kilde: NHO, Økonomisk overblikk 3/2023

## Tabell: BNP-anslag

	Andel	Prosentvis endring år/år			
		2022	2023	2024	2025
Verden	100,0	3,5	2,8	2,9	3,0
Industrieland	41,7	2,7	1,4	1,0	1,7
USA	15,6	2,1	1,9	0,6	1,8
Eurosonen	11,9	3,4	0,6	0,8	1,5
Tyskland	3,3	1,8	-0,3	0,9	1,3
Frankrike	2,3	2,5	0,7	0,9	1,5
Italia	1,9	3,7	1,0	0,7	1,2
Spania	1,4	5,5	2,1	1,4	1,5
Storbritannia	2,3	4,1	0,3	0,4	1,4
Sverige	0,4	2,8	-0,7	0,6	1,7
Danmark	0,3	2,7	0,8	1,3	1,4
Japan	3,8	1,1	1,4	1,0	0,6
Vekstøkonomier	58,3	4,0	3,7	4,2	4,0
Kina	18,5	3,0	4,3	4,9	4,1
India	7,3	7,2	6,1	6,3	6,2
Russland	2,9	-2,1	1,0	1,2	1,0
Brasil	2,3	2,9	2,2	1,5	1,9
Handelspartnere*	3,3	0,8	1,0	1,7	

\*USA, Eurosonen, Storbritannia, Sverige, Danmark, Polen, Russland, Japan, Kina, Sør-Korea for påløpte tall. Komprimert aggregat for prognoseperiodene: USA, Eurosonen, Storbritannia, Sverige og Kina. Fastlandseksportvekter fra 2019.

Kilde: Refinitiv Datastream / IMF WEO / Consensus Economics / NHO

Norges handelspartneres BNP vokste 3¼ prosent i fjor. Vekstutsiktene er imidlertid svake. Mer standhaftig inflasjon, varig høyere renter kombinert med lav etterspørsel vil tynge aktiviteten de neste par årene. Heller enn tilbakeslag ventes en periode med svært moderat vekst. Våre handelspartnere anslås å vokse omkring 1 prosent i år og neste år. Selv om industriproduksjonen avtar, kommer den likevel fra et forholdsvis høyt nivå. Lavere økonomisk aktivitet internasjonalt vil bidra til svakere etterspørselsimpulser mot norsk eksport. For verdensøkonomien samlet anslås aktivitetsveksten til 2¾ prosent i år og omkring 3 prosent i 2024 og 2025.

Anslagene er usikre. Særlig knytter usikkerheten seg til inflasjonsutviklingen fremover. Dersom prisveksten skulle bli lavere enn ventet vil sentralbankene ha handlingsrom til å kunne senke styringsrentene tidligere. Da vil aktivitetsveksten kunne bli høyere enn anslått. På den annen side er det også risiko for at inflasjonen kan holde seg høy lengre. Det vil kunne tvinge frem en enda kraftigere renterespons fra sentralbankene med tilhørende negative effekter på aktiviteten. Renteforventningene har flatet ut den senere tiden, som indikerer at markedet ikke tror en slik respons vil være nødvendig. Samtidig har de mer langsiktige rentene steget, som tyder på forventninger om at det vil ta tid før prispresset letter tilstrekkelig til at sentralbankene kan senke rentene igjen. Økte renter virker også med et etterslep, og det er fortsatt usikkert hvor sterkt etterspørselen vil respondere på det høyere rentenivået.

De økte rentene har også skapt uro i finansmarkedene, og dette fremstår som en av de større risikofaktorene på nedsiden. I første halvår gikk de amerikanske bankene Silicon Valley Bank, Signature Bank og First Republic Bank over ende, som følge av store uttak av kundeinnskudd. Disse bankene hadde tatt høy renterisiko ved å plassere innskuddsmidler i obligasjoner med lang løpetid, som påførte bankene tap når rentenivået steg. Det skapte tvil om soliditeten til bankene. Frykt for å tape sparepengene sine gjorde at kundene tømte sine innskuddskontoer. Dette økte skepsisen i markedet til hva som kan skjule seg på balansene til andre banker, og hvor eksponert disse er for renterisiko og smitteeffekter. Amerikanske myndigheters tiltak gjennom innføringen av nytt utlansprogram kan imidlertid se ut til å ha dempet frykten. Urolighetene i det amerikanske bankmarkedet fikk også følger i Europa, der sveitsiske myndigheter måtte gripe inn for å håndtere

kollapsen til storbanken Credit Suisse. Den siste tiden har uroen tilsynelatende avtatt. Det har ført til at påslagene i pengemarkedet har falt. Også forventet volatilitet i aksjemarkedet målt ved "fryktindeksen" VIX har falt, som indikerer mindre usikkerhet og risiko i finansmarkedene. Bankene er likevel blitt mer tilbakeholdne og kritiske til hvem de låner ut penger til. Den europeiske sentralbankens siste utlånsundersøkelse gir klare indikasjoner på at kredittvilkårene er blitt betydelig strengere og at låneetterspørselen blant bedrifter og husholdninger avtar. Kredittvilkårene vil derfor virke innstrammende på kredittflyten i økonomien. Tap av tillit som utløser kapitalflukt og brå reprising av verdipapirer vil kunne redusere tilgangen på kreditt og svekke aktivitetsveksten. Problemer i finanssektoren i ett land kan raskt spre seg til flere land, både som følge av generell usikkerhet og lavere finanseringsvilje, og at faktiske tap kan oppstå som igjen kan føre til mislighold flere steder.

De geopolitiske motsetningene byr også på utfordringer. Krigen i Ukraina kan eskalere og påføre verdens råvare- og energimarkeder nye sjokk. Storkonfliktene mellom USA og Kina kan også tilta ytterligere. Latente spenninger i Øst-Asia kan utvikle seg til mer åpen konflikt. Det vil i så fall kunne få store og uoverskuelige konsekvenser for internasjonal aktivitet og handel. I Europa synes energisituasjonen å være en av de større risikofaktorene på nedsiden dersom vinteren skulle bli kaldere enn ventet og energiprisene igjen skulle tilta.

## 1.1 USA

Amerikansk økonomi har vist fortsatt styrke i første halvår. Fra første til andre kvartal vokste aktiviteten i amerikansk økonomi 2,1 prosent, årlig rate. I tillegg ble veksten i første kvartal revidert opp, fra 1,1 prosent til 2,0 prosent. Det var særlig oppgang i det private forbruket og offentlig etterspørsel som løftet BNP. Fra første til andre kvartal økte forbruket 1,7 prosent, årlig rate.

I boligmarkedet går salgene tregere og veksten i boligprisene har falt. Det har sammenheng med økte boliglånsrenter. Lavere igangsetting bidro til videre fall i boliginvesteringene for niende kvartal på rad. Tidligere har nedgang i boliginvesteringene gått forut for resesjoner i amerikansk økonomi.

Arbeidsmarkedet er fortsatt stramt. Arbeidsledigheten steg litt i august, til 3,8 prosent, men er fortsatt på et lavt nivå historisk sett. Høy konkurranse om

arbeidskraften har ført til høy lønnsvekst. Veksten i lønningene har imidlertid avtatt litt, til 4,5 prosent år/år i andre kvartal. Yrkesdeltagelsen falt under pandemien, som følge av at mange trakk seg ut av arbeidsmarkedet i denne perioden. Yrkesdeltagelsen har gradvis hentet seg inn, og er først nå tilbake om lag på nivået før pandemien. Selv om yrkesdeltagelsen nå er på et mer normalt nivå, er den fortsatt langt lavere enn femten år tilbake i tid, før finanskrisen. Det betyr at det fortsatt er personer som kan komme inn i arbeidsmarkedet og bidra til å dempe presset. Samtidig har antall ledige stillinger falt, som betyr at etterspørselen etter arbeidskraft har begynt å avta. Samlet tyder derfor mye på at presset i arbeidsmarkedet avtar.

Konsumprisveksten har avtatt siden i fjor sommer og frem til juli, da var konsumprisveksten 3<sup>1</sup>/<sub>4</sub> prosent år/år. Den steg til 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent i august. Det er særlig lavere energipriser og avtagende prisvekst på mat som har bidratt til nedgangen. Også den underliggende inflasjonen, dvs. prisveksten utenom energi- og matvarer, har avtatt, og var i juli 4<sup>3</sup>/<sub>4</sub> prosent år/år. Den underliggende inflasjonen har det siste året vært drevet nesten utelukkende av prisvekst på tjenester, særlig på bolig. I juni og juli har den månedlige pris- og kjerneprisveksten falt til 0,2 prosent, som er nærmere inflasjonsmålet til sentralbanken om en regner om til årlig rate. På tross av fallende prisvekst har den amerikanske sentralbanken fortsatt å øke renten, senest til 5<sup>1</sup>/<sub>4</sub>–5<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent på møtet i juli. På sentralbankens møte i september valgte sentralbanken å holde renten uendret, men varslet samtidig at det kan komme en renteheving til, samt at rentene trolig vil være høye lengre enn tidligere ventet.

Økte renter virker nedkjølende på økonomien. Boligmarkedet går tråere, og det gir også lavere etterspørsel mot bygg- og anlegg. Industriproduksjonen har også flatet ut. Fallende ordreinngang peker i retning av svak produksjonsutvikling også fremover.

Fortsatt godt driv i sysselsettingen og høy lønnsvekst holder imidlertid inntektene oppe. Det har bidratt til at forbruksveksten har vært sterk i kjølvannet av pandemien. I tillegg har husholdningene brukt av sparereservene de la seg opp under pandemien. Husholdningenes syn på fremtidsutsiktene er dårligere enn normalt og indikerer svakere forbruksutvikling fremover.

Den svake utviklingen i vareproduserende sektor ventes å fortsette ut året. I tillegg vil strammere kredittvilkår bidra til å tyngre investeringene. Økte renter og oppbrukte sparemidler vil også tyngre forbruksveksten mot slutten av året. Svakere utvikling i forbruket, som utgjør 70 prosent av amerikansk BNP, vil bremse marsjfarten i amerikansk økonomi fremover. Lavere aktivitet vil ventelig også øke arbeidsledigheten og dempe prisveksten. Et stramt arbeidsmarked og fortsatt høy inflasjon tilsier at rentetoppen på 5<sup>1</sup>/<sub>2</sub>–5<sup>3</sup>/<sub>4</sub> prosent er i sikte, men at renten vil bli liggende på dette nivået gjennom mye av 2024.

## 1.2 ØMU

Aktiviteten i eurosonen vokste 0,1 prosent fra første til andre kvartal i år, etter nullvekst de to foregående kvartalene. Selv om det indikerer at aktivitetsveksten i økonomien har stagnert, er det likevel bedre enn fryktet. Lavere energipriser har bedret husholdningenes kjøpekraft og i noen grad bidratt til å støtte opp under forbruket. Industriproduksjonen har flatet ut, og innkjøpssjefsindeksene viser at aktiviteten avtar. Motsatt vei trekker aktiviteten i tjenestenæringene, som har økt.

Også i eurosonen er arbeidsmarkedet fortsatt relativt stramt, men viser tegn til nedkjøling. Arbeidsledigheten har holdt seg stabil og lav etter europeisk målestokk. I juli var arbeidsledigheten 6<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent. Antallet vakanser i næringslivet har avtatt noe siden i fjor, men er fremdeles vesentlig høyere enn før pandemien. Hver fjerde industribedrift melder at mangel på arbeidskraft begrenser produksjonen, men andelen har falt. I tjenestesektoren melder hver tredje bedrift det samme, men her har derimot andelen økt de siste kvartalene. Samtidig venter færre å øke sysselsettingen fremover, hvor forventningene nå er på et nøytralt nivå. Høyt trykk i arbeidsmarkedet har bidratt til å løfte lønnsveksten. Lønnskostnadene var i andre kvartal 5<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent høyere år/år.

Konsumprisveksten har avtatt kraftig siden den toppet ut i oktober i fjor, men var fremdeles drøyt 5<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent år/år i august. I september falt konsumprisveksten til 4,3 prosent. Utenom mat- og energivarer var prisveksten 6<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent år/år i august og ytterligere til 4,5 prosent i september. Det var et kraftigere fall enn ventet i siste måned. Det styrker forventningene om at ECB er ferdig med rentehevingene for denne gang. På siste rentemøte i september ble innskuddsrenten økt 25 basispunkter til 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub> prosent.

Fremover venter vi at prisveksten vil avta noe, særlig som følge av lavere varepriser. De siste tolv månedene har EUR styrket seg 7 prosent mot USD. En sterkere valuta vil dempe den importerte prisveksten. I tillegg har internasjonale råvarepriser avtatt siden i fjor. På den annen side vil fortsatt høy lønnsvekst i år bety at det underliggende prispresset blir mer vedvarende. Konsumprisveksten i eurosonen anslås til  $5\frac{3}{4}$  prosent i år og  $2\frac{1}{2}$  prosent i 2024. Det betyr samtidig at husholdningene ikke kan vente seg bedret kjøpekraft i år heller. Det vil tyngte forbruksveksten i år. Lavere prisvekst neste år legger til rette for at kjøpekraften og forbruket vil kunne tilta fra 2024. Videre ventes også svak utvikling i de private investeringer i år, bl.a. som følge av lavere boliginvesteringer som er særlig følsomme overfor endringer i renten. ECBs utlånsundersøkelse indikerer strammere kredittvilkår og lavere låneetterspørsel blant bedrifter og husholdninger som følge av de økte rentene. Samtidig vil fortsatt utrulling av midlene under Recovery and Resilience Facility (RRF) støtte opp under offentlige investeringer i år og neste år.

Risikobildet fremstår forholdsvis balansert. På ned-siden vil høy og vedvarende prisvekst kunne fordre at rentene holder seg høye lengre. Det vil tyngte forbruket. I tillegg vil uro i finansmarkedene og lavere risikoappetitt i møte med høyere renter kunne dempe kredittstrømmene og investeringsviljen mer enn ventet. På oppsiden har Europa fylt opp gasslagrene sine til vinteren. Men fortsatt er energiprisene særlig eksponert mot en eventuell kald vinter, eller økning i prisene på flytende naturgass. Bedre tilgang på energi kan bidra til at prisveksten kommer raskere ned enn ventet. Husholdningenes "mersparing" under pandemien vil også kunne bufre forbruket. I motsetning til i USA, der husholdningenes sparereserver nesten er brukt opp, har husholdningene i eurosonen fortsatt å bygge opp sin sparekapital. Sparingen vil kunne gi et betydelig løft i forbruket dersom den anvendes.

### 1.3 Storbritannia

Britisk økonomi vokste 0,2 prosent fra første til andre kvartal i år. Svak vekst de siste årene gjør at BNP fortsatt er lavere enn før pandemien brøt ut. Privat konsum vokste 0,6 prosent fra første til andre kvartal, og også forbruket er lavere enn før pandemien. Svak forbruksutvikling henger sammen med økte levekostnader og redusert kjøpekraft. I tillegg

har produksjonsforstyrrelser og forsinkende vareleveranser redusert tilgjengeligheten av varer, frem til nylig. Det har tyngtet forbruksrettede næringer som varehandel, der verdiskapingen i andre kvartal fortsatt var mer enn 15 prosent lavere enn før pandemien. I tillegg har aktiviteten i flere næringer, særlig transport-, helse- og undervisningssektoren, blitt svekket av streiker i år. Andre tjenestenæringer, som informasjon og kommunikasjon og forretningsmessig tjenesteyting, har imidlertid hatt et oppsving i aktiviteten den siste tiden. Innkjøpssjefsindeksen (PMI) for tjenestesektoren har i august falt til 50, som indikerer at aktivitetsveksten vil flate ut. Industriaktiviteten har tatt seg noe opp de tre siste kvartalene, men også her har innkjøpssjefsindeksen falt og ligger godt under 50, som indikerer avtagende aktivitet fremover. Industribedriftenes fremtidstro er også svekket den siste tiden, ifølge industriundersøkelsen til Confederation of British Industry (CBI's ITS), og ordrebøkene er mindre enn normalt.

Inflasjonen har ligget omkring 10 prosent år/år siden i fjor sommer og i første kvartal i år, men har avtatt til 6,7 prosent år/år i august. Utenom energi var prisveksten 7,3 prosent år/år. Prisøkningene skyldes flere forhold, blant annet at bedriftene velter økte kostnader over i utsalgsprisene. Mens kostnadssjokket i fjor primært dreide seg om økte priser på energi og innsatsvarer, dreier det seg nå i økende grad om økte lønnskostnader. Et stramt arbeidsmarked har bidratt til økt lønnsvekst, som i andre kvartal var  $8\frac{1}{4}$  prosent år/år. Det betyr at forbrukerne har hatt betydelig reallønnsnedgang, men at lønnsveksten nå bidrar til å økt kjøpekraft.

Den høye inflasjonen har fått sentralbanken til å heve rentene det siste halvannet året. På siste rentemøte i september valgte sentralbanken å holde styringsrenten fast på  $5\frac{1}{2}$  prosent. Markedet priser ikke inn flere rentehevinger fra sentralbanken fremover, som indikerer at rentetoppen kan være nådd. Høye renter vil redusere etterspørselen og dempe prispresset i økonomien. Boligmarkedet, som er en av de mer rentefølsomme sektorene i økonomien, merker allerede effekten av de høyere rentene. Ifølge utlånsforetakene Nationwide og Halifax har boligprisene falt nærmere 5 prosent det siste året. Lavere boligpriser reduserer husholdningenes formue og demper kredittveksten, som i sin tur vil svekke forbruk og investeringer. Det vil bidra til å kjøle ned arbeidsmarkedet.



Arbeidsmarkedet synes fortsatt stramt, men presset har begynt å avta. Arbeidsledigheten har økt siden den bunnet på 3,5 prosent i juli i fjor, sist til 4,3 prosent i juni i år. I august var det i underkant av 1 million ubesatte stillinger. Det er lavere enn et år tilbake, men fortsatt høyere enn normalt. Yrkesdeltaelsen har økt, og er på et høyt nivå. Et stramt arbeidsmarked øker konkurransen om arbeidskraften og trekker opp lønnsveksten. Høy lønnsvekst øker risikoen for at prisveksten blir høy lenger. Fremover ventes ledigheten å øke ytterligere fremover slik at lønns- og prisveksten avtar. Inflasjonen vil fremdeles være høy i år og tyngte kjøpekrafts- og forbruksutviklingen. Til neste år ventes forbruket igjen å kunne løfte aktivitetsveksten i britisk økonomi.

#### 1.4 Sverige

Marsjarten i svensk økonomi har avtatt det siste halvannet året, særlig som følge av svakere forbruk og investeringer. I andre kvartal i år krympet svensk økonomi 0,8 prosent. Forbruket har falt fire kvartaler på rad, og er nå mer enn 3 prosent lavere enn et år tilbake. I tillegg har fallet i boliginvesteringene tiltatt. I andre kvartal var boliginvesteringene 23 prosent lavere år/år, mens nybygg var 38 prosent lavere år/år.

Arbeidsmarkedet viser foreløpig få tegn til svekkelse. Arbeidsledigheten har steget litt, sist til 8 prosent i august, men er fortsatt lavere enn før pandemien. Antallet ledige stillinger er på rekordhøye nivåer. Sysselsettingen og timeverkenes er høye, men falt litt tilbake i andre kvartal. Selv om arbeidsmarkedet fremstår relativt stramt, endte *märket* i lønnsforhandlingene innen industrien på 7,4 prosent over to år: 4,1 prosent i år og 3,3 prosent til neste år. *Märket* er summen av kostnadsveksten på avtalen over to år og forskjellig årslønnsbegrepet som brukes som indikator for rammen i Norge. Det er ventet at øvrige deler av økonomien vil følge denne normen.

Konsumprisene i Sverige var i august 7½ prosent år/år. Det er langt over sentralbankens inflasjonsmål på 2 prosent, men lavere enn prisveksten ved inngangen av året, hvor prisene da økte mer enn 12 prosent år/år. Som ellers i Europa er det økte energipriser som i stor grad har løftet konsumprisene det siste halvannet året. Bedriftenes økte kostnader til energi og andre innsatsvarer har i sin tur blitt veltet over på kundene. Det har bidratt til at også prisene utenom energi har økt. Konsumprisveksten

med faste renteutgifter (KPIF) og uten energi har også avtatt, og var i august 7,2 prosent år/år. Svakere valutakurs har også gitt økte importerte prisimpulser. I september var den handelsvektede valutakursen drøyt 6 prosent svakere år/år, og nesten 15 prosent svakere enn to år tilbake. Sentralbanken har svart på den høye inflasjonen med å heve rentene. Frem til april i fjor var styringsrenten 0 prosent. Siden da har Riksbanken hevet renten en rekke ganger, senest i september, med 25 basispunkter til 4 prosent.

Fremover venter vi at aktiviteten i svensk økonomi vil avta ytterligere. Den høye inflasjonen ligger an til å "spise opp" lønnsøkningen i år. Det betyr nok et år med reallønnsnedgang som vil fortsette å tyngte forbruket. Markedsprisingen indikerer at Sverige er nærme rentetoppen, men åpner for en heving til mot slutten av året. Forbrukertilliten er dårlig, særlig i synet på egen økonomi. Det peker i retning av at husholdningene vil holde på pengene fremover og utsette store kjøp og investeringer. Husholdningene påvirkes også av fallende boligprisene ved at boligformuen reduseres. Boligprisene var i august 11 prosent lavere enn samme tid året før, ifølge Statistiska centralbyrån, SCB. Høyere renter vil bidra til et fortsatt kjølig boligmarked. Igangsettingen av nye boliger har stoppet helt opp, og var i andre kvartal 72 prosent lavere enn året før. Volumet er nå på nivå med igangsettingen i etterkant av finanskrisen i 2008.

Stemningen blant bedriftene er også dårligere enn normalt, særlig innen varehandel og annen tjenesteyting. Det gir indikasjoner på vekstavmatning. Innkjøpssjefsindeksene (PMI) indikerer avtakende aktivitet også fremover. Svakere innenlandsk etterspørsel og lavere aktivitet ventes å løfte ledigheten i år. Mindre press i økonomien vil bidra til at prisveksten avtar fremover. På sikt vil det legges til rette for at rentene kan komme noe ned igjen. Det vil stimulere aktivitetsveksten. Imidlertid ventes rentenivået ved utgangen av prognoseperioden å være betydelig høyere enn før pandemien.

#### 1.5 Fremvoksende økonomier

I fjor la de fremvoksende økonomiene på seg 4 prosent. Aktivitetsveksten i år og de neste to årene anslås til om lag det samme. Veksten drives primært av asiatiske land. IMF anslår at Asia vil stå for tre fire-deler av global vekst i 2023, hvorav Kina og India vil stå for halvparten av dette.

En sentral årsak til at BNP-veksten i de fremvoksende økonomiene holder seg oppe i år er vekst i kinesisk økonomi. Lemping av smitteverntiltak etter koronapandemien var ventet å gi et oppsving i kinesisk forbruk, hvor oppdemmet etterspørsel og store sparereserver ville drive forbruksveksten, som særlig vil være rettet mot tjenester. Tjenester er innenlandsk produsert og med lavt importinnhold, slik at de globale etterspørselsimpulsene vil være svakere enn om aktivitetsoppsvinget var drevet av økte investeringer. PMI for tjenestesektoren har imidlertid falt de siste månedene, til litt over 50 i august. Det indikerer at aktiviteten flater ut.

Tross svært svak forbrukertillit, var det privat forbruk som drev veksten i andre kvartal. Selv om forbruket har vokst betydelig etter gjenåpningen i kinesisk økonomi, har det likevel ikke bidratt til prispress i økonomien. I august var konsumprisindeksen 2¼ prosent lavere enn samme tid året før, som vil si at prisene har falt. Fallende priser vil kunne svekke etterspørselen fremover, ved at det blir mer gunstig for forbrukerne å utsette innkjøp til senere.

I tillegg har eiendomsmarkedet, som har hatt utfordringer i lengre tid etter kollapsen av eiendoms-giganten Evergrande, svekket seg ytterligere den siste tiden. Igangsettingen av nybygg var i juli 25 prosent lavere enn samme tid året før. Nyboligprisene har vært flate det siste året, mens bruktboligprisene har falt 3 prosent, etter kontinuerlig nedgang i prisene i mai til juli. Kredittveksten har avtatt, men er fortsatt høy. Gjeldsgraden blant ikke-finansielle foretak er høy, og det begrenser hvilke tiltak kinesiske myndigheter kan iverksette for å stabilisere eiendomsmarkedet.

Stormaktrivaliseringen med USA med handelskrig og tilhørende økt toll og eksportrestriksjoner på teknologi vil også redusere handel og investeringer og svekke vekstpotensialet i økonomien fremover. Blant annet i lys av dette anslår vi veksten i kinesisk økonomi til å avta, til 4¼ prosent neste år og rundt 4 prosent i 2025.

I kjølvannet av pandemien bidro økte råvarepriser og styrking av USD til at prisveksten tiltok i mange av de fremvoksende økonomiene, men i likhet med utviklede økonomier er prisveksten også her begynt å avta. At rentetoppen synes å være nær, særlig i USA, er også et positivt utviklingstrekk. Flere av de fremvoksende økonomiene har måttet heve rentene

for å bremse prisveksten og hindre kapitalflukt. Avtakende inflasjon og utflating av globale renter vil kunne lette trykket på sentralbankene. Det vil kunne støtte opp under innenlandsk aktivitet fremover. Finansielle sjokk som medfører strammere finansielle forhold i globale finansmarkeder i form av økte risikopremier og kapitalflukt kan imidlertid slå bena vekk under aktivitetsveksten dersom finansiell uro igjen skulle oppstå.

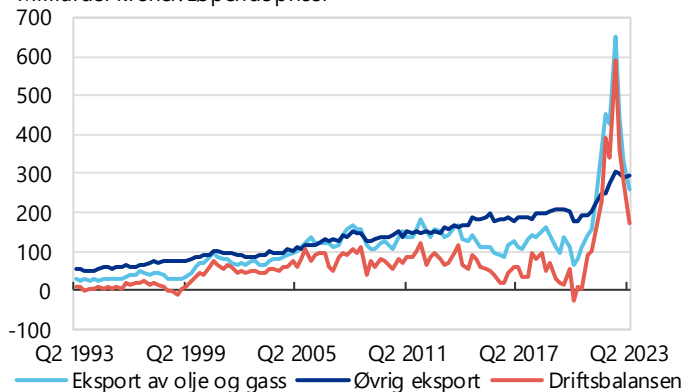
## 2 Innenlandske konjunkturer

### 2.1 Svakere utenrikshandel fremover

Volumet av den tradisjonelle vareeksporten (eksport av varer utenom skip, oljeplattformer, råolje og naturgass) har økt gjennom det siste året, og var i andre kvartal 8 prosent høyere år/år. Mye av norsk eksport er råvarebasert, og de høye råvareprisene har økt eksportverdien betydelig. I andre kvartal var eksportverdien av tradisjonelle varer 9 prosent høyere år/år. Prisene særlig på elektrisk kraft og metaller har falt den senere tiden og bidrar til å dempe oppgangen i eksportverdien.

#### Norge: Eksport og driftsbalanse

Milliarder kroner. Løpende priser



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Tjenesteeksporten hadde kraftig volum- og verdi-vekst i 2022. Veksten skyldes særlig økt reisetrafikk, hvor lemping av smittevernrestriksjoner har økt reiseaktiviteten om lag tilbake til nivåene forut for pandemien. Volumveksten i tjenesteeksporten var i 2022 på hele 24 prosent. Til tross for at valutakursen har svekket seg betydelig, har veksten avtatt den senere tiden og volumveksten i tjenesteeksporten var i andre kvartal redusert til 3,4 prosent årsvekst.

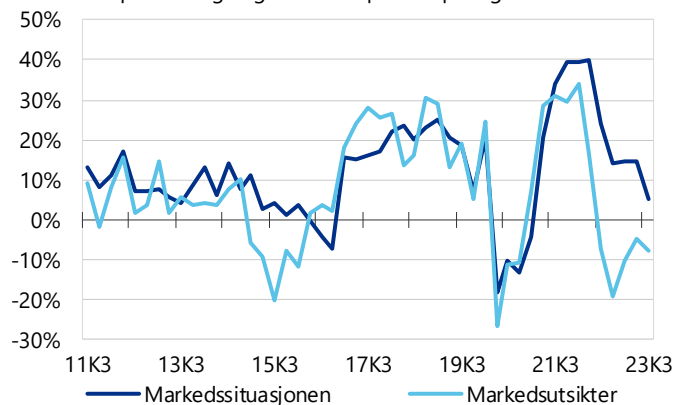
Den totale eksportverdien av varer, som også inkluderer olje og gass, har vært svært høy som følge av høye gasspriser i 2022. I takt med at olje- og gassprisene har falt de siste kvartalene, har også den samlede eksportverdien avtatt. Overskuddet på handelsbalansen var 134 mrd. kroner i andre kvartal, som innebærer mer enn en halvering fra andre kvartal i fjor. Samtidig har importprisene økt 7 prosent år/år, som også bidrar til nedgangen i handelsoverskuddet.

Økende importpriser følger av høy prisvekst hos våre handelspartnere, men også av at kronkursen har svekket seg over lengre tid, og særlig frem til

sommeren i år. I august var den handelsveide kronkursen, målt ved konkurransekursindeksen (KKI) vel 8 prosent svakere enn gjennomsnittskursen i fjor. En svakere krone gjør at norske varer og tjenester relativt sett blir billigere for utenlandske kjøpere. Det bidrar til økt etterspørsel etter norsk eksport.

#### Markedsindeks: Eksportrettet virksomhet

Differanse positive og negative svær i prosentpoeng



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

Beskjeden aktivitetsvekst hos Norges handelspartnere vil isolert sett gi svak etterspørsel etter norsk eksport de neste par årene. Motsatt vei trekker den svake kronkursen. For de eksportrettede virksomhetene blant NHOs medlemsbedrifter er det færre som vurderer markedssituasjonen som god enn det var i andre kvartal. Det er likevel fremdeles et flertall som vurderer situasjonen som god. Utsiktene for de neste seks månedene er svakt negative, og har svekket seg noe i tredje kvartal. Lavere produsentpriser på flere eksportvarer og at kronkursen har styrket seg noe tilbake gjennom sommeren kan være medvirkende årsak til dette.

Vi anslår at fastlandseksporten vil øke 6½ prosent i 2023. I 2024 og 2025 forventes fastlandseksporten å øke med henholdsvis 1¾ og 2½ prosent.

### 2.2 Fall i investeringene

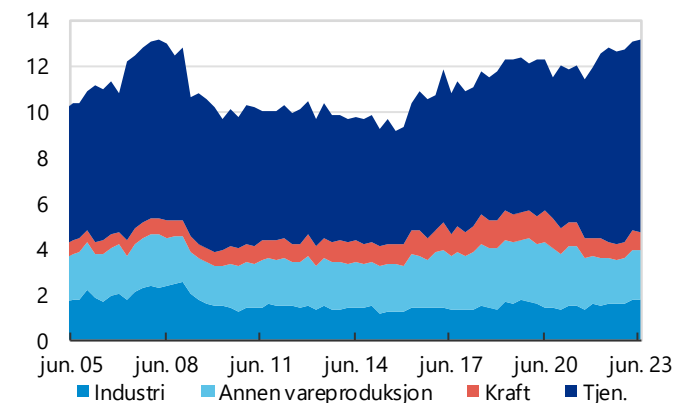
#### Næringsinvesteringer

De to siste årene har næringsinvesteringene i fastlandsøkonomien tatt seg kraftig opp, jf. figuren under. I andre kvartal var investeringene nesten 4 prosent høyere enn et år tidligere. Investeringsoppgangen har særlig vært drevet av tjenestesektoren, som samlet har økt sine investeringer med 24 prosent i 2022. Investeringsveksten i tjenestesektoren har avtatt noe i senere tid, men er fremdeles 11 prosent høyere de siste fire kvartalene målt mot de forutgående fire kvartalene. I tillegg har store prosjek-

ter innen metallindustri bidratt til oppgangen. Veksten ble dempet av lavere investeringer i annen vareproduksjon, som følge av ferdigstilling av flere vindkraftutbygginger.

### Norge: Bruttoinvesteringer

Sum fire siste kvrt. Pst. av fastlands-BNP



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

I SSBs investeringstelling fra august anslås industriinvesteringene å øke med 27 prosent i år sammenlignet med i fjor, målt i løpende priser. I 2023 er det en økning på om lag 3 prosentpoeng fra anslaget i mai i år. Noe av økningen skyldes økte priser på investeringsvarer, men også noen store investeringsprosjekter. Ifølge SSB er det særlig store prosjekter innen metallindustri og dataindustri, men også høy vekst i næringene elektriske utstyrsindustri og verft. Flere av prosjektene som bidrar til oppgangen i år er i slutfasen og bidrar til å redusere næringsinvesteringene i 2024. Samlet er industriinvesteringene anslått å falle med 4 prosent i 2024. Investeringene innen kraftforsyning bidrar imidlertid til en oppgang i næringsinvesteringene både i år og til neste år. I inneværende år anslås kraftinvesteringene til 6 prosent og er særlig drevet av investeringer i kraftnett og fjernvarmenett. Investeringer i distribusjonsnett vil fortsette også i 2024 og tellingen anslår en samlet vekst på 25 prosent.

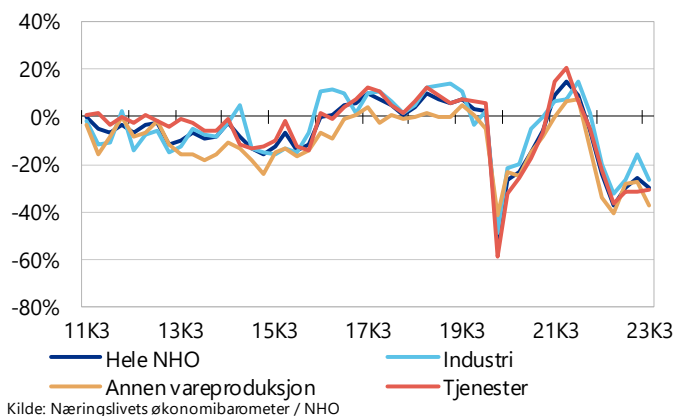
I Norges Banks regionale nettverk i tredje kvartal anslås det en vekst i de totale industriinvesteringene på 7 prosent i år og 4 prosent neste år. For varehandel anslås en investeringsnedgang på 12,5 prosent i år og ytterligere nedgang på 2,5 prosent til neste år, for tjenesteyting er anslagene henholdsvis ned 2 prosent i år og ned 5 prosent neste år.

Bedriftenes investeringsutsikter i Næringslivets Økonomibarometer (NØB), falt kraftig gjennom fjoråret. Det er fortsatt langt flere som oppgir at de vil investere mindre de neste seks månedene enn

som oppgir at de skal investere mer, jf. figuren under. Dette peker isolert sett mot reduserte bedriftsinvesteringer fremover. De svake forventningene er bredt fundert, og de fleste næringene venter nedgang. Svake utsikter for investeringene i NØB henger trolig sammen med høy kostnadsvekst, økt usikkerhet, svakere utsikter for etterspørselen fremover og dermed redusert behov for økt kapasitet. Andelen som oppgir økte innkjøpspriser har avtatt de siste kvartalene, men fortsatt oppgir 54 prosent dette som en stor utfordring. Forskjellen mellom SSBs investeringstelling og NØB kan forklares med at førstnevnte kun omfatter oljenæringen, kraft og industri. Dessuten vektes de enkelte næringene ulikt i undersøkelsene, og NØB tar heller ikke hensyn til prosjektenes størrelse.

### Markedsutsikter: Investeringer

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

Samlet anslås næringsinvesteringene å øke om lag 3¼ prosent i inneværende år. Investeringsnivået den senere tiden er på et høyt nivå, både målt i faste priser og som andel av fastlands-BNP. På lengre sikt er det grunn til å tro at investeringsnivået faller tilbake til et antatt mer normalt nivå. Til neste år anslås investeringene å falle rundt 8 prosent, og i 2025 med i underkant av 7 prosent.

### Petroleumsinvesteringer

Oljeprisen var i fjor om lag 100 USD per fat i gjennomsnitt. Så langt i år har prisen på et fat nordsjøolje i gjennomsnitt vært 81 USD per fat. Forholdsviss svak aktivitetsutvikling i verdensøkonomien i år har dempet veksten i energiforbruket, noe som isolert har virket dempende på prisveksten. OPEC har gjennom året gjennomført produksjonskutt for å stramme til tilbudssiden. Samtidig har land utenfor OPEC, særlig Brasil og USA økt sin produksjon, noe som har dempet virkningene av produksjonskutt-

tene. I september annonserte imidlertid Saudi-Arabia og Russland nye kutt i produksjonen, som førte til at oljeprisen nådde de høyeste nivåene hittil i år på over 90 dollar per fat. Vi legger til grunn at oljeprisen blir 84 USD per fat i 2023 og 83 USD per fat i 2024, før prisene avtar til vel 77 USD per fat i 2025, jf. figuren under.

### Oljepris og terminpriser

USD per fat

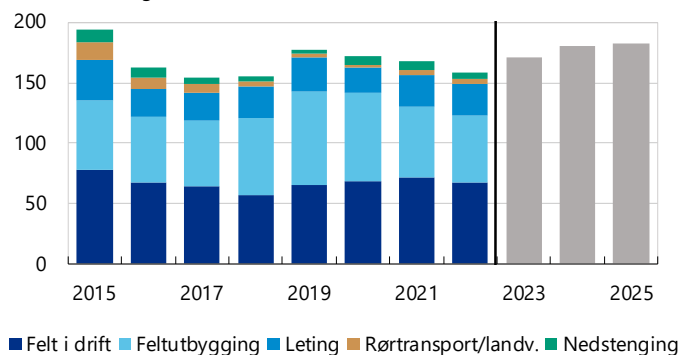


Kilde: Refinitiv Datastream / ICE London / NHO

Petroleumsinvesteringene på norsk sokkel har avtatt siden 2019. I fjor falt oljeinvesteringene 5,5 prosent fra året før. Nedgangen har sammenheng med at en rekke pågående utbygginger ble ferdigstilte uten at investeringer i nye prosjekter økte tilsvarende. Igangsetting av flere nye prosjekter gir økt investeringsnivå i 2023 og 2024. De midlertidige endringene i petroleumsbeskatningen, den såkalte oljeskattepakken, som ble innført i 2020, gjorde det mer lønnsomt å investere og ga insentiver til å levere investeringsplaner (PUD) for nye prosjekter innen utgangen av 2022. Investeringstelingen fra SSB indikerer også nå høyere petroleumsinvesteringer i 2023 enn tidligere anslått. Anslagene har økt både for nye felt og for felt i drift. Vi venter at oljeinvesteringene vil øke med 8 prosent i 2023, 5½ prosent i 2024 og 1 prosent i 2025.

### Norge: Petroleumsinvesteringer

Etter investeringsart. Mrd. 2019-kroner



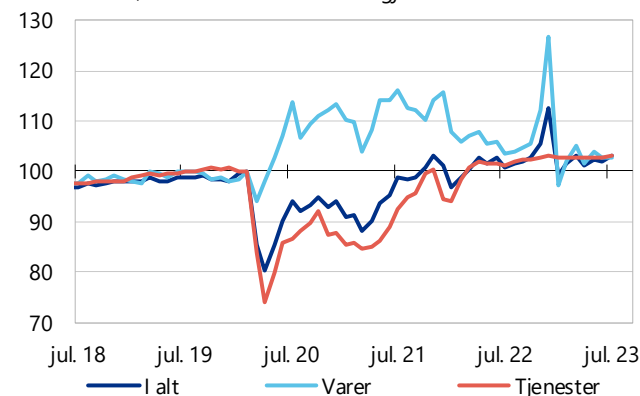
Kilde: SSB/NR/Investeringstelingen/NAM/NHO

## 2.3 Svekket konsum

Pandemien reduserte mulighetene for å konsumere tjenester og førte til en betydelig vridning i forbruket over mot varer. Det siste halvannet året er imidlertid forbruket i stor grad vridd tilbake, jf. figuren under. Den varslede økningen i bilavgiftene 1. januar bidro imidlertid til en sterk økning i bilsalget og varekonsumet på tampen av fjoråret. De fremskyndede bilkjøpene førte videre til at bilsalget falt i første kvartal, og dro dermed ned varekonsumet. Samlet steg forbruket av varer og tjenester 0,6 prosent fra første til andre kvartal i år. Holdes bilkjøpene utenfor har konsumet utviklet seg om lag flatt de siste kvartalene. Flere av de større norske bankene melder om redusert forbruk i sommer sammenlignet med i fjor, basert på inflasjonsjustert transaksjonsstatistikk. Nedgangen i transaksjonsstatistikk, sammen med redusert forbruk av varige konsumgoder, kan gi indikasjoner på et mulig omslag i husholdningenes forbruk, slik at nasjonalregnskapet også vil vise en nedgang i forbruket i tredje kvartal.

### Norge: Husholdningenes konsum

Volumindeks, februar 2020=100. Sesongjustert



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

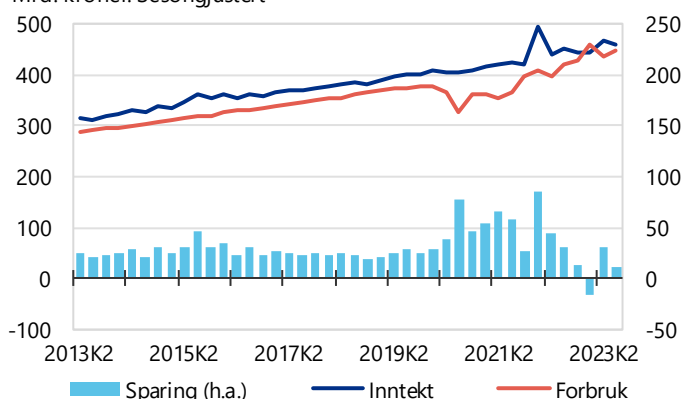
Uendrede inntekter og redusert forbruk økte husholdningenes sparing betraktelig under pandemien, jf. figuren under. I 2020 og 2021 sparte husholdningene mer enn dobbelt så mye som i 2019. I 2022 falt imidlertid husholdningenes sparing fra 233 mrd. kroner i 2021 til 73 mrd. kroner i 2022, drevet av et betydelig sparefall i fjerde kvartal. Husholdningenes sparing var i andre kvartal 2 prosent av disponibel inntekt. Dette utgjør mindre enn en tredjedel av det normale sparenivået i årene forut for pandemien og tilsier at mersparereservene fra pandemien er brukt opp i løpet av om lag 2 år. Disponibel inntekt falt med 1,6 prosent fra 1. kvartal til 2.

kvartal, mens forbruket økte med 2,6 prosent i løpende priser. Høy prisvekst bidrar til forbruksveksten.

I Finans Norges forventningsbarometer blir husholdningene spurt om sitt syn på egen og landets økonomi de siste 12 måneder og de neste 12 måneder. Etter en historisk bunnotering i fjerde kvartal i fjor, har hovedindikatoren styrket seg noe fra andre til tredje kvartal, som betyr at husholdningene ser litt lysere på fremtiden. Delindikatoren for egen økonomi fremover har gått fra svakt negativ til svakt positiv. Det er altså nå en svak overvekt av husholdninger som er optimistiske. Delindikatoren for større anskaffelser har svekket seg noe fra forrige kvartal. Svak forbrukertillit totalt sett har historisk sett sammenfalt med svak forbruksvekst. At en noe større andel vurderer egen økonomi optimistisk fremover kan henge sammen med at flere har tilpasset forbruket sitt til en ny hverdag med endrede økonomiske rammer. Samtidig har sentralbanken signalisert at rentetoppen kan være i sikte. Det kan bidra til å understøtte forbruket.

### Husholdningenes forbruk og sparing

Mrd. kroner. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

Husholdningene har imidlertid fortsatt større spare-reserver enn før pandemien. Det kan bidra til å dempe konsumfallet. Økte renter gjør det likevel mer attraktivt å spare og reduserer disponibel inntekt for de som har gjeld. I tillegg fører høy inflasjon til redusert kjøpekraft for husholdningene. Det taler for mer beskjeden forbruksutvikling fremover. I år anslås forbruket å falle 0,6 prosent, hvor deler av fallet kan tilskrives de midlertidig høye bilkjøpene ved utgangen av fjoråret. I 2024 og 2025 anslås forbruket å øke med hhv. 0,3 og 1,6 prosent.

## 2.4 Svakt boligmarked

Omsetningsfarten i boligmarkedet har falt. Målt som 12 mnd. gjennomsnitt har antallet usolgte boliger økt siden senhøsten i fjor. Antallet boliger lagt ut for salg i august er 4 prosent høyere enn for ett år siden, mens antallet solgte boliger er redusert med 2,6 prosent. I samme periode er beholdningen av antall usolgte boliger 50 prosent høyere.

Til tross for lavere etterspørsel og en betydelig renteoppgang det siste året, har boligprisene holdt seg oppe lenge. I august ser det derimot ut til at omslaget i boligmarkedet har kommet. Boligprisene er i august 1,6 prosent lavere enn for ett år siden, ifølge Eiendom Norge.

Tiden en bolig ligger ute før salg har tiltatt siden i fjor høst, jf. figur under. Det tyder på en lavere etterspørsel, kombinert med et høyere utbud av boliger. Høyere boligrenter har gjort boligfinansiering dyrere og kredittveksten til husholdningene har avtatt det siste året. At en større andel av disponibel inntekt går med til å betjene renter taler for lavere boliginvesteringer for husholdningene og svak prisutvikling fremover. Oppmykningen av boliglånsskriften ved årsskiftet har i noen grad motvirket effekten av høyere utlånsrenter.

### Norge: Liggetid boliger

Antall dager fra annonsert. 12m rull. gj.snitt



Kilde: Refinitiv Datastream / Eiendom Norge / NHO

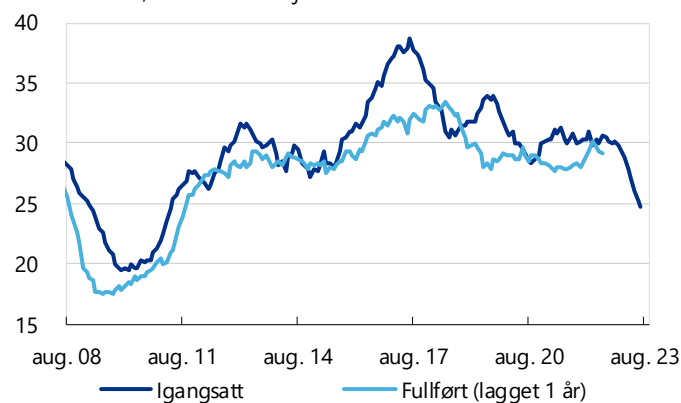
Nyboligsalget av eneboliger, småhus og leiligheter går for tiden trådt, og har falt markert det siste året. Til og med august har salget av nye boliger i år gått ned 36 prosent sammenlignet med tilsvarende periode i 2022, ifølge Boligprodusentenes forening. Ifølge SSB var nyboligprisene i andre kvartal 5,7 prosent høyere år/år som antagelig kan ses i sammenheng med de høyere prisene på innsatsfaktorer og økt knapphet på nye boliger.

På tilbudssiden påvirkes boligmarkedet i tillegg til lavere etterspørsel av høye byggekostnader og økte renter. Byggekostnadene har økt mye det siste året, selv om kostnadsveksten de siste månedene har vært avtakende. Ifølge Boligprodusentenes forening er også langdryge plan- og byggesaksprosesser en flaskehals for gjennomføring av boligprosjekter.

Et kjøligere boligmarked i kombinasjon med kostnadssjokk og økt usikkerhet, har redusert igangsettingen av nye boliger, som etter hvert vil slå ut i lavere tilbud av nye boliger i markedet jf. figuren under. Til og med august i år er igangsettingen av nye boliger redusert med 24 prosent sammenlignet med samme periode i fjor, ifølge SSB.

### Norge: Boligbygging

1 000 enheter, 12 mnd sum. Ujustert



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Mindre nybygging reduserer boliginvesteringene. I andre kvartal var boliginvesteringene om lag 13 prosent lavere enn ett år tidligere. Med utsikter til noe høyere renter venter vi at etterspørselen i boligmarkedet vil dempes ytterligere i tiden fremover. Det vil dempe prisveksten. På den annen side vil lav igangsetting øke knappheten på boliger fremover og bidra til å dempe prisfallet. Samlet anslår vi at boligprisene faller med 0,9 prosent i år. I 2024 venter vi ytterligere fall på 1,2 prosent, før boligprisene i 2025 vokser med 2,3 prosent. Vi anslår at boliginvesteringene vil falle med 11 prosent i år og 6,3 prosent i 2024. I 2025 anslås boliginvesteringene å vokse med 2,3 prosent.

### 2.5 Lønnsvekst i tråd med ramme

Resultatet fra årets mellomoppgjør mellom NHO og LO ga en anslått ramme for årslønnsveksten i 2023 på 5,2 prosent. Rammen skal over tid samsvare med årslønnsveksten i industrien i NHO-området, og ligger 1,2 prosentpoeng høyere enn fjorårets lønnsvekst. Etterfølgende oppgjør har jevnt over forholdt

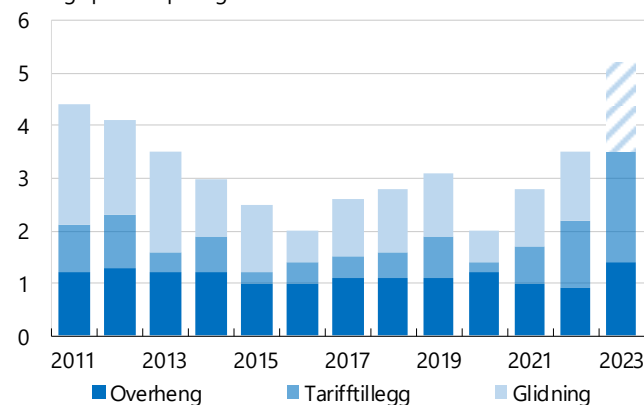
seg til rammen fra frontfagsoppgjøret på 5,2 prosent. Oppgjøret i kommunesektoren endte på 5,4 prosent.

Rammen omfatter bidrag til lønnsveksten fra sentralt forhandlede tariff tillegg, fjorårets bidrag til årets lønnsvekst (overhenget) og anslått lønns glidning (all lønnsvekst utover tariff tilleggene og overhenget). Foruten bidrag fra lokale forhandlinger, innebærer det også bidrag fra blant annet endringer i uttelling fra garantiordninger, akkord og uregelmessige tillegg og sammensetningseffekter.

For industriarbeidere er overhenget til 2023 beregnet til 1,4 prosent, mens tariff tilleggene er beregnet til 2,1 prosentpoeng, regnet fra 1. april. Resterende bidrag til årslønnsveksten i industrien som helhet er anslått lønns glidning. Partene fremhever i en protokolltilførsel til Riksmeklerens møtebok at dette er et lønnsoppgjør hvor en større andel enn normalt av lønnsveksten gis sentralt, og at det vil bli en mindre andel igjen til de lokale oppgjørene enn det som er vanlig, jf. figuren under. Bakgrunnen for dette er den spesielle situasjonen vi står i.

### Årslønnsvekst, industriarbeidere i NHO

Bidrag i prosentpoeng



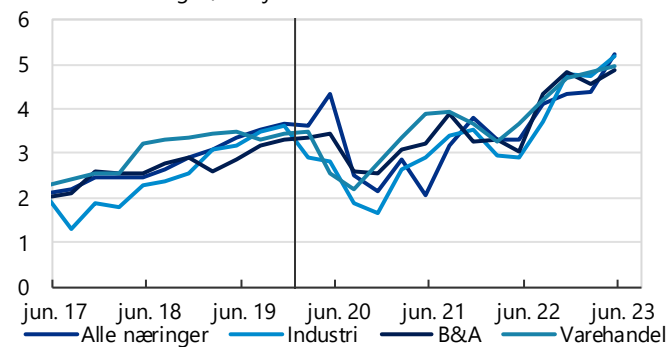
Kilde: TBU, mars 2023 / NHO

Statistikk over avtalt månedslønn kommer kvartalsvis, og kan gi en pekepinn på hvordan årslønnsveksten utvikler seg. Lønnsbegrepet er imidlertid litt smalere da bonus og uregelmessige tillegg ikke inngår. Samtidig vil det være en periodiseringsforskjell mellom lønnsbegrepene, da årslønn regnes som påløpt, mens avtalt regnes når det kommer til utbetaling.

Utviklingen i avtalt månedslønn har som forventet økt, se figur nedenfor, siden anslått årslønnsvekst er høyere enn i 2022.

## Avtalt månedslønn\*: Alle næringer

Prosentvis endring år/år. Ujustert



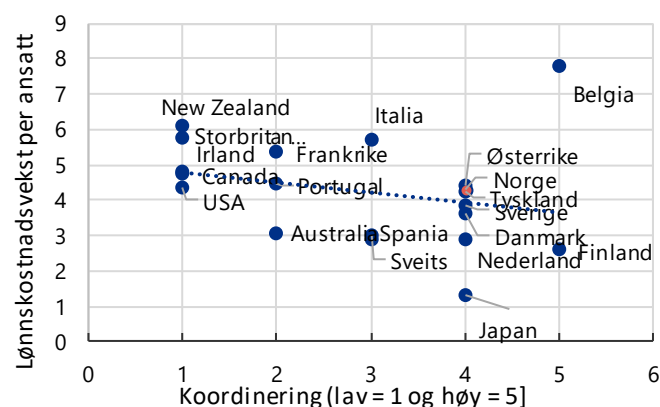
\*Omfatter den faste lønnen utbetalt i midtmånedet av kvartalet (dvs. fast grunnlønn). Kvalifikasjons-/kompetansetillegg mv. er inkl. i lønnsbegrepet. Publisert som gjennomsnitt per heltidsekvivalent.

Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

I land der lønnsveksten er koordinert og partene tar hensyn til samlet sysselsettingsnivå, som i Norge, demper dette hensynet lønnskravene. Prisene vil gå opp, men mindre enn i land med mindre koordinert lønnsdannelse, jf. figuren under og mer omtale under prisveksten under.

## Koordinering og lønnskostnadsvekst

2022.



Kilde: Refinitiv Datastream / Teknisk beregningsutvalg (TBU) / NHO

## 2.6 Høy, men avtakende prisvekst

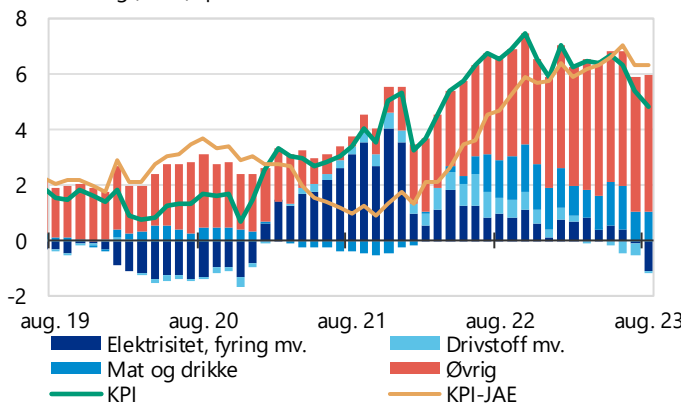
Konsumprisveksten har avtatt så langt i år og lavere kraftpriser trekker nå konsumprisveksten ned, jf. figuren under. I august var konsumprisene 4,8 prosent høyere enn for ett år siden. En lengre periode med høye kraftpriser har imidlertid trukket opp den underliggende prisveksten, særlig på energiintensive varer som mat. I august var matprisene 9 prosent høyere år/år. Samlet sett har tolv månedersveksten i konsumprisene falt siden mai.

I januar utgjorde importerte varer nær en tredjedel av den totale årsveksten i KPI. I august var andelen økt til nær halvparten jf. figuren under. En betydelig årsak til dette er at energiprisene, som inngår som norske konsumvarer, har falt. På den andre siden

bidrar svak kronekurs til å øke importprisene og dermed konsumprisene på importerte varer. Svak krone fører også til høyere priser på norske varer via økte priser på importerte innsatsfaktorer.

## Norge: Konsumpriser

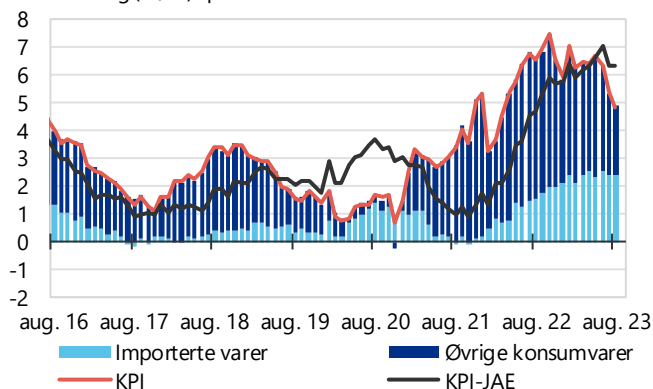
Vekstbidrag (år/år) i prosentenheter



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

## Norge: Konsumpriser

Vekstbidrag (år/år) i prosentenheter



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Den underliggende prisveksten, dvs. konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE), begynte å øke senere enn KPI og var i august 6,3 prosent år/år. Dermed er årsveksten i kjerneinflasjonen nå høyere enn KPI samlet. At prisene utenom energi og avgifter øker viser at prisveksten har bredt om seg. Mye av økningen i kjerneinflasjonen skyldes at kostnadssjokket bedriftene har møtt det siste halvannet året, som følge av blant annet de høye strømprisene og høyere priser på importerte innsatsfaktorer, i noen grad veltes over i utsalgsprisene. Økningen i råvareprisene har også løftet lønnsomheten i flere industrinæringer. Det har løftet den nominelle lønnsveksten i industrien og videre over til skjermede næringer og offentlig sektor via Frontfagsmodellen. Det har løftet lønnskostnadene bredt. I hvilket omfang utsalgsprisene endres som følge av kostnadssjokk avhenger blant annet av

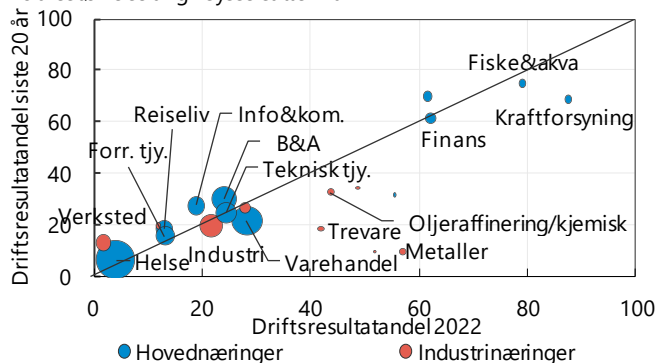


om aktørene anser kostnadsøkningene å være varige eller ikke. Fremt til i fjor viser fordeling av verdiskapingen at inntjeningen har gått ned for mange virksomheter som leverer til hjemmemarkedet sett i forhold til et historisk snitt de siste 20 årene. Det betyr at virksomhetenes kostnadsøkning ikke har slått fullt ut i produsentprisene, eller at virksomhetene har opplevd etterspørselsfall, slik at lønnsomheten har gått ned.

### Norge: Driftsresultatandel

Prosent av faktorinntekt\*

Boblestørrelse angir sysselsatte i 2022



\*Faktorinntekt: Sum av driftsresultat og lønnskostnader.  
Kilde: Statisk sentralbyrå / NHO

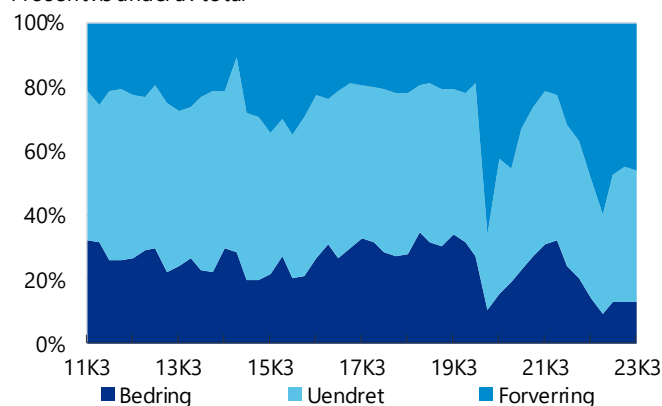
Både SSB og Norges Bank har analysert årsaker til den økte prisveksten, og har delvis motstridende konklusjoner om drivkrefter til økt prisvekst i inneværende år. SSBs analyse viser at industrien bidrar til økt prisvekst, mens skjermede næringer så langt ikke har bidratt vesentlig til økt prisvekst. Prisveksten i industrien bestemmes i stor grad av prisene på verdensmarkedet. Norges Bank skiller ikke mellom skjermede og konkurranseutsatte næringer i sin analyse, men skriver at bedriftenes marginer og lønn i økende grad bidrar til prisveksten. Tilsvarende figurer over et lengre perspektiv viser imidlertid at bidraget fra økte driftsmarginer har vært om lag like høye tidligere, men at lønnsbidraget er noe høyere enn det historiske.<sup>1</sup> Det må trolig ses i sammenheng med at den nominelle lønnsveksten i inneværende år er den høyeste siden finanskrisen i 2008. Lønnsforventningene fremover er lavere enn inneværende års ramme, men likevel over Norges Banks inflasjonsmål. Dersom lønnsveksten holder seg over inflasjonsmålet, kan lønnsveksten fortsatt bidra til å øke prisveksten fremover, men trolig mindre enn i inneværende år. Ifølge våre medlemsbedrifter er utsiktene til økt lønnsomhet svake, se figur under. Figuren illustrerer at en overvekt av våre medlemsbedrifter ventet at lønnsomheten vil avta

<sup>1</sup> Figurer kan oppgis ved forespørsel.

fremover. Det betyr at kostnadene har økt mer enn veksten i utsalgsprisene eller at etterspørselen er for lav til å gi økt lønnsomhet.

### Utsikter: Driftsresultat

Prosentvis andel av total

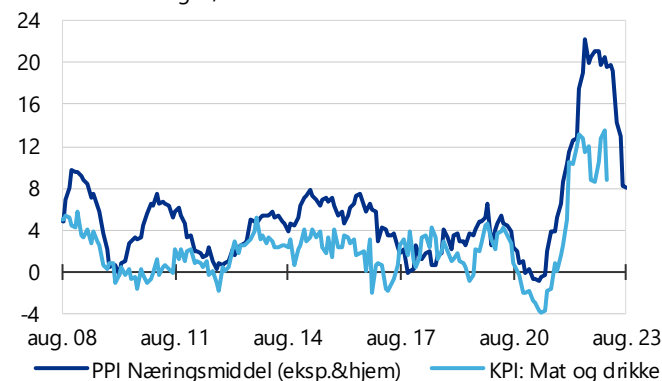


Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

Kronekursen, målt ved den handelsvektede kronekursindeksen I-44, har svekket seg 8 prosent det siste året. Utenlandske varer og tjenester blir dyrere og øker den importerte prisveksten. Prisveksten på importerte konsumvarer var i august 7,3 prosent høyere år/år. Den svake kronen vil isolert sett løfte prisveksten i år. I tillegg har matvareprisene steget mye. Produsentprisene for næringsmiddelindustrien har steget mer enn konsumprisene for næringsmidler jf. figuren under. Produsentprisene drives både av nasjonale og internasjonale forhold. Veksten i produsentprisene er 8,1 prosent år/år i august. Veksttakten i produsentprisindeksen har avtatt den senere tiden. Det er nå større samsvar mellom prisveksten i produsentleddet og prisveksten i konsumentleddet enn det har vært gjennom 2022 og tidligere i år.

### Næringsmiddelindustri og matvarepriser

Prosentvis endring år/år

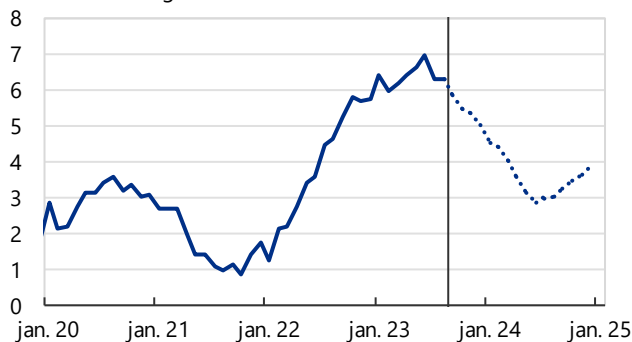


\*PPI ledet med 6 måneder.  
Kilde: Refinitiv Datastream / Statisk sentralbyrå / NHO

Det er grunn til å anta at også kjerneinflasjonen målt som år/år-endring vil avta fremover jf. figuren under. En betydelig bidragsyter til den innenlandske prisveksten har vært høy prisvekst på innsatsvarer, og særlig på elektrisitet. Lavere priser på elektrisitet og energi den senere tiden har dermed dempet oppgangen i kostnadene og ventes å trekke ned prisveksten også fremover. Lavere priser på frakt og internasjonale flaskehals i forsyningskjedene i kjølvannet av pandemien har løsnet opp, og vil også dempe bedriftenes kostnader. Økte renter vil også redusere etterspørselen i økonomien, og vil dermed også bidra til å dempe prispresset. I hvilket tempo kjerneinflasjonen avtar vil påvirkes av i hvor stor grad bedriftene har hensyntatt allerede påløpte kostnadsøkninger i sine utsalgspriser og hvor mye av valutakurssvekkelsen som er innbakt i prisene. At prisveksten vil avta, underbygges av at et flertall av respondentene i Næringslivets økonomibarometer venter lavere salgspriser de neste seks månedene.

### Norge: KPI-JAE

Prosentvis endring år/år



Modellert forløp gjennom 2024

Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

KPI anslås å øke 4,9 prosent i 2023 (TBUs anslag). I 2024 ventes KPI og KPI-JAE å vokse med henholdsvis 4,2 prosent og 3,6 prosent og i 2025 med henholdsvis 3,2 prosent og 3,1 prosent.

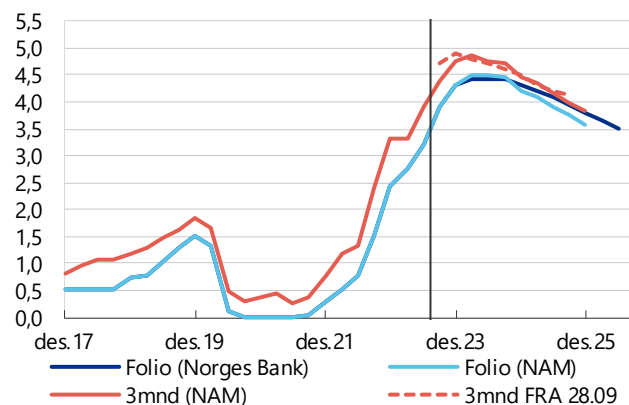
## 2.7 Nærme rentetoppen

Styringsrenten ble kuttet til 0 prosent i mai 2020 og ble holdt på dette nivået frem til første renteheving i september 2021. I takt med at prisveksten og aktiviteten har tatt seg opp har styringsrenten blitt hevet i flere omganger, sist til 4 1/4 prosent i september. Internasjonalt har både USA og Storbritannia holdt renten uendret ved sine siste rentemøter, mens renten i Eurosonen ble hevet til 4,5 ved forrige rentemøte. Eventuelle videre renteoppvinger hos våre handelspartnere vil isolert sett legge ytterligere press på Norges Bank om å holde følge, for å hindre

en ytterligere kronesvekkelse som vil øke importert prisvekst. Både sysselsetting og konsum hadde forut for siste rentemøte holdt seg mer oppe enn sentralbanken hadde lagt til grunn, og samtidig er både lønns- og prisvekstforventningene høye fremover. Norges Bank har signalisert at de hever renten ytterligere én gang på denne siden av årsskiftet.

### Renter

Prosent



Kilde: Refinitiv Datastream / Norges Bank, PPR 3/2023 / NHO, Økonomisk overblikk 3/2023

Sammenholdt med andre land har norske husholdninger relativt høy gjeld og stort innslag av flytende rente på boliglån. Dermed får økte renter større virkning på husholdningenes disponible inntekt i Norge enn i andre land. Det vil kunne redusere husholdningenes konsum og boligetterterspørsel mer enn dersom gjeldsnivået var lavere eller innslaget av fastrente større. Det kan isolert sett tale for at rentetoppen i Norge ikke blir like høy som hos våre handelspartnere.

Vi legger til grunn at renten settes ytterligere opp og når en topp på 4,5 prosent i desember. Høyere rentenivå vil virke dempende på forbruk og investeringer, og dempe veksten i fastlandsøkonomien. Med positiv realrente virker pengepolitikken nå innstrammende på norsk økonomi. Etter hvert som aktiviteten og prisveksten avtar venter vi at renten settes ned etter sommeren til neste år.

Etter Norges Banks tilråding ble bankenes motsykliske kapitalbuffer redusert fra 2,5 til 1,0 prosent i mars 2020. Lavere bufferkrav reduserte risikoen for en strammere utlånspraksis som kunne forsterket tilbakeslaget som fulgte av pandemien. I mars i fjor ble kapitalbufferen besluttet hevet tilbake til 2,5 prosent, med virkning fra 31. mars 2023. Senest i august vedtok Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet å opprettholde dette kravet. Et høyt krav for motsyklisk buffer er først og

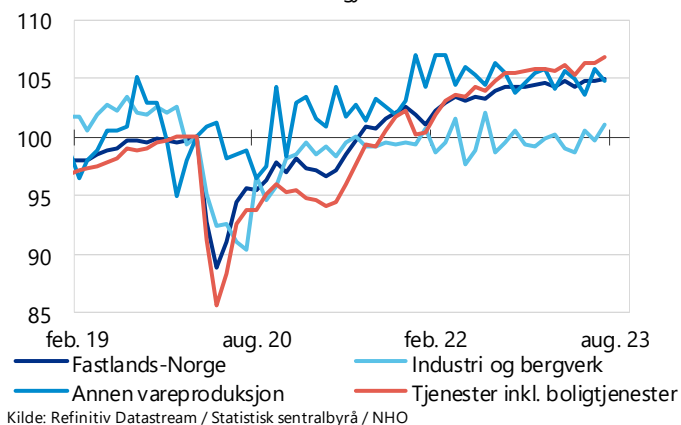
fremst begrunnet i at husholdningene har høy gjeld og at prisene på boliger og næringseiendom er høye.

## 2.8 Aktiviteten bremser

Aktiviteten i norsk økonomi begynner å avta. Med unntak av veksten i juli, har aktiviteten i Fastlands-BNP vært uendret fra første kvartal. I første kvartal dro industri og annen vareproduksjon opp veksten, mens tjenester og offentlig sektor hadde en lavere vekst. I andre kvartal vokste tjenesteproduksjonen og offentlig sektor marginalt, mens industri og annen vareproduksjon falt. Annen vareproduksjon blir sterkt påvirket av bygg- og anleggsnæringen, og annen vareproduksjon falt ytterligere i juli.

### BNP Fastlands-Norge

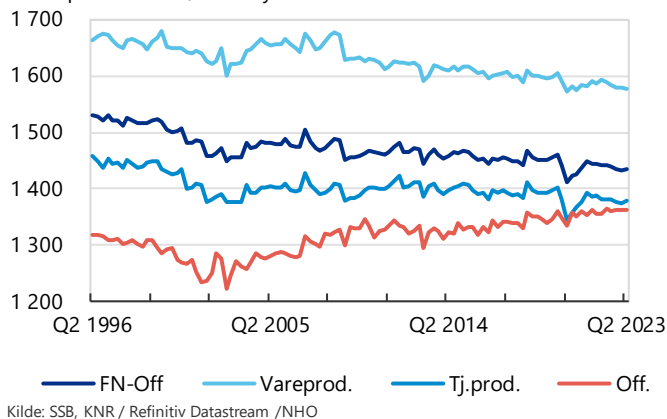
Volumindeks, feb.2020=100. Sesongjustert



Aktivitetsveksten har gitt sterk vekst i timeverk og personsyssetning etter gjenåpningen av økonomien etter pandemien. Det virker imidlertid som om bedriftene i noen grad har sikret seg arbeidskraft, da antall timer per sysselsatt og produktiviteten har gått ned. Det kan tilsa at produksjonen kan øke uten å øke personsyssetningen like mye fremover.

### Timer per sysselsatt

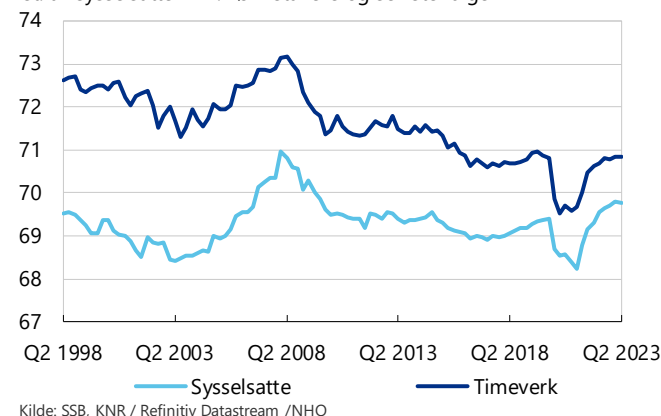
Timer per kvartal\*4/antall sysselsatte



Sterk gjeninnhenting til tross, først i tredje kvartal i fjor var andelen timeverk i privat næringsliv like høy som den var før pandemien. Siden da har private og offentlige timeverk vokst like mye, slik at andelen har vært uendret, jf. figuren under. Privat sysselsetting i antall personer har i enkelte kvartaler vokst mer enn offentlige timeverk, slik at privat sysselsettingsandel har økt.

### Sysselsatte og timeverk i privat sektor

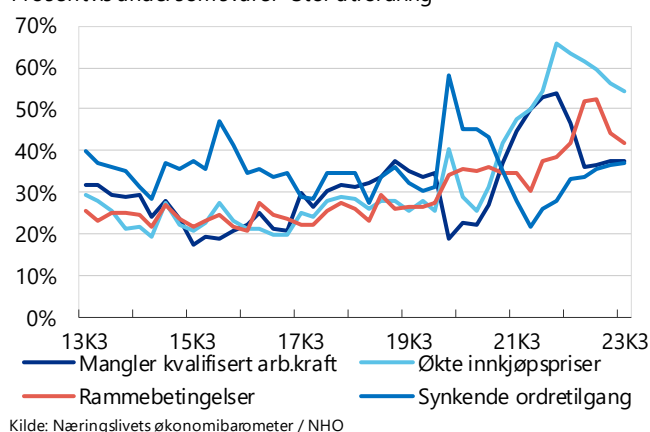
Pst. av sysselsatte i FN. Lønnstakere og selvstendige



NØB tyder på at bedriftene er mer usikre på fremtiden nå enn de var før gjenåpningen av økonomien etter pandemien. Flere medlemmer melder om at synkende ordretilgang er til hinder for ekspansjon og investeringer. Tilgang på arbeidskraft er i mindre grad til hinder for ekspansjon. På plussiden trekker oljerettet industri opp aktiviteten. Det gjør også eksportbedriftene som nyter godt av en svakere valutakurs og forholdsvis høye eksportpriser.

### Hinder for ekspansjon/investering

Prosentvis andel som svarer "Stor utfordring"

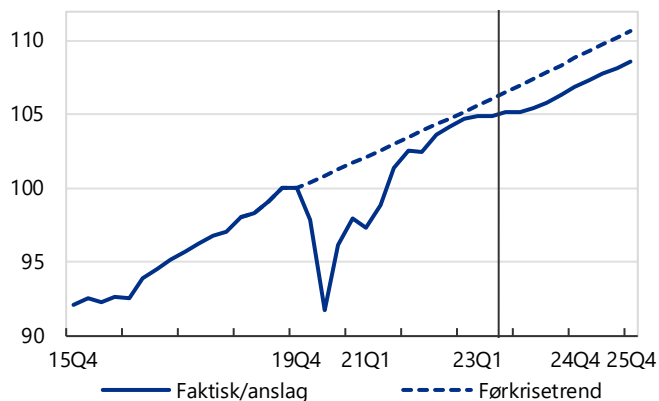


Oppsvinget i fjorårets siste kvartal brakte aktiviteten endelig tilbake til den anslåtte vekstbanen før pandemien, jf. figuren under. Noe av veksten skyldes imidlertid at husholdningene har tært på oppsparte midler. Det er forbigående. Økte renter og høye

kostnader tynger norsk økonomi. De høye byggekostnadene har særlig dempet boligetterterspørsel og igangsetting. Husholdningenes konsum utvikler seg også svakt. Det innebærer at selv om eksporten er høy økte oljeinvesteringene og kraftinvesteringene øker, blåser norsk økonomi likevel sideveis inn i 2024.

### Fastlands-Norge: BNP

Volumindeks, 2019Q4=100



Kilde: Refinitiv Datastream / Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO

I 2024 vil aktivitetsveksten være positiv, men lavere enn den potensielle veksten ut vår prognosehorisont. Det innebærer at veksten i etterspørselen etter arbeidskraft ikke vil ta unna veksten i tilbudet, slik at arbeidsledigheten vil øke noe fra dagens nivå. Innenfor et svakt samlet sysselsettingsbilde, venter vi fortsatt vekst i offentlig sysselsetting, som da vil skje til fortregning av privat sysselsetting. Færre virkedager trekker BNP-veksten ned med om lag to tiderler i år.

### Markedssituasjon og BNP

Nettobalanse. Prosentvis endring år/år (h.a.)



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

<sup>2</sup> Både SSB og NAV har statistikk over ledige stillinger. SSB utarbeider en kvartalsstatistikk basert på en spørreundersøkelse i et tilfeldig utvalg av virksomheter. Ledige stillinger må være lønnet og formelt utlyst, men utlysningen kan skje formelt eller uformelt, f.eks. gjennom andre ansatte, venner eller familie. Stillinger som uteluk-

Takket være sterk vekst gjennom fjoråret, lå timeverkene i andre kvartal 1,1 prosent høyere enn gjennomsnittet i 2022. Når vi anslår en vekst på 0,9 prosent fra i fjor til i år, innebærer det således en liten nedgang i timeverkene gjennom resten av året.

Den ventede oppbremsingen av norsk økonomi understøttes også av forventningene til våre medlemsbedrifter. NØB antyder at et knapt flertall av bedriftene fremdeles anser markedssituasjonen som god, selv om andelen har avtatt markert det siste året. Det peker mot lavere aktivitetsvekst fremover. På plussiden er flaskehalsutfordringene mindre. Fra fjerde kvartal i fjor til andre kvartal i år avtok andelen bedrifter som svarte at mangel på arbeidskraft hindret ekspansjon og investeringer, et trekk som går igjen i alle landsforeninger.

### Tegn til mismatch

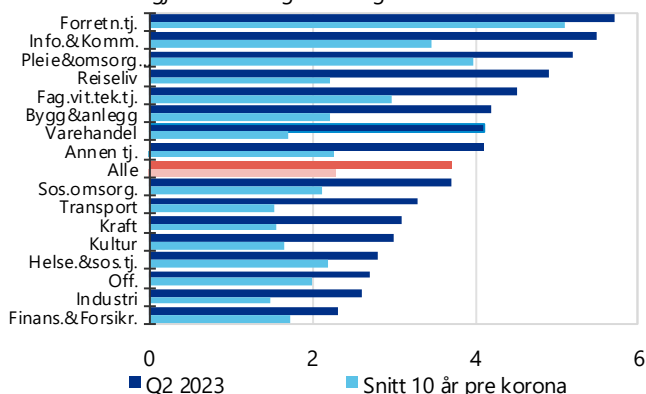
Selv om aktivitetsveksten ventes å avta fremover, melder SSB fortsatt om mange ledige stillinger<sup>2</sup>, både nasjonalt og i de fleste næringene. I forhold til ønsket sysselsetting er fortsatt antall ledige stillinger betydelig høyere enn gjennomsnittet 10 år forut for pandemien, se figur. I andre kvartal hadde noen næringer fortsatt en økning i ledige stillinger, mens andre hadde en nedgang.

Ifølge NØB vil en overvekt av NHO-bedriftene redusere sysselsettingen fremover. Det samsvarer godt med at flertallet også venter svakere markeder fremover. I NØB melder en av tre NHO-bedrifter at de vil redusere bemanningen, mens en av fem bedrifter vil øke bemanningen. Bedriftene rapporterer om at de vil nedbemanne gjennom flere kanaler, både naturlig avgang, permitteringer eller oppsigelser.

kende er åpne for interne søkere tas ikke med. For næringer der uformell utlysning er særlig vanlig, kan NAVs tall gi et ufullstendig bilde. NAVs månedlige statistikk for tilgangen på ledige stillinger er basert på stillinger meldt til NAV-kontorene, registrert av arbeidsgiver på nav.no eller offentliggjort i media (aviser, tidsskrifter o.l.).

## Ledige stillinger vs ønsket sysselsetting\*

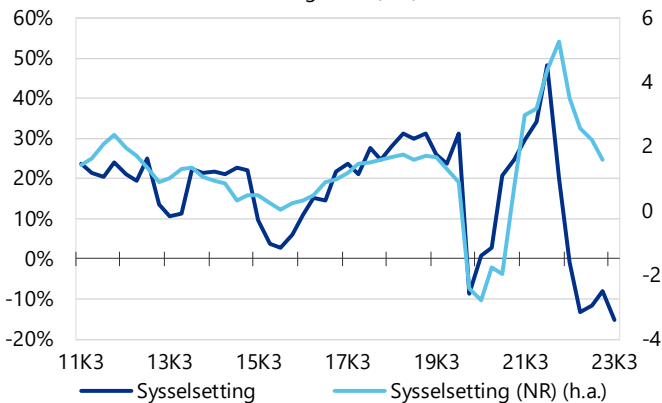
Prosent. Sesongjustert. Utvalgte næringer



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

## Utsikter for sysselsetting

Nettobalanse. Prosentvis endring år/år (h.a.)



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

## 2.9 Innenlandsk arbeidstilbud flater ut

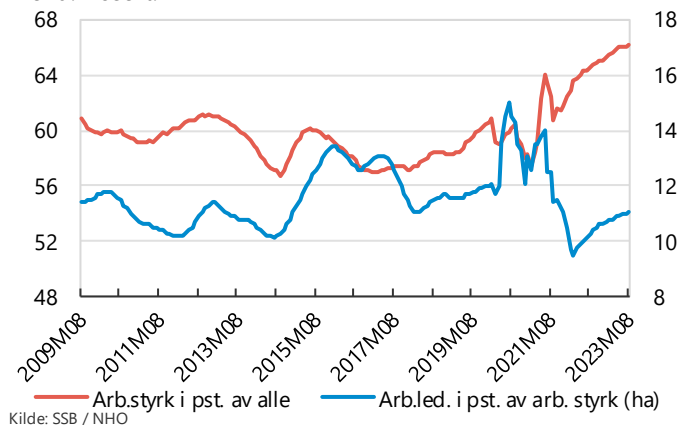
Den sterke etterspørselen etter arbeidskraft i fjor økte andelen av befolkningen i jobb. I prosent av befolkningen økte arbeidsstyrken frem til mars i fjor, for deretter å avta noe. I desember 2022 tilsvarte arbeidsstyrken 72,4 prosent av befolkningen i alderen 15-74 år, nøyaktig det samme som ett år før. Frem til april gikk arbeidsstyrken i prosent av alle i befolkningen i arbeidsfør alder opp til 72,9, og har deretter avtatt noe. I august er arbeidsstyrken 0,3 prosentpoeng lavere enn toppnoteringen i april. For aldersgruppen 15-24 år er det imidlertid fortsatt vekst i yrkesandelen, jf. figuren under.

Samtidig som veksten i innenlandsk arbeidsstyrke har flatet ut, har flere arbeidsinnvandrere kommet tilbake etter at smitteverntiltakene ble avvirket. På mellomlang sikt venters vi at arbeidsinnvandringen generelt vil ta seg noe videre opp, da arbeidsledigheten i Norge er lav. Det er lett å finne en jobb samtidig som lønnsnivået for mange yrker fortsatt er høyt i forhold til andre land. På den andre siden vil en

svakere krone bidra til at det blir mindre lønnsomt å komme til Norge.

## Arbeidsledige og arbeidsstyrke, 15-24 år

Trend. Prosent.

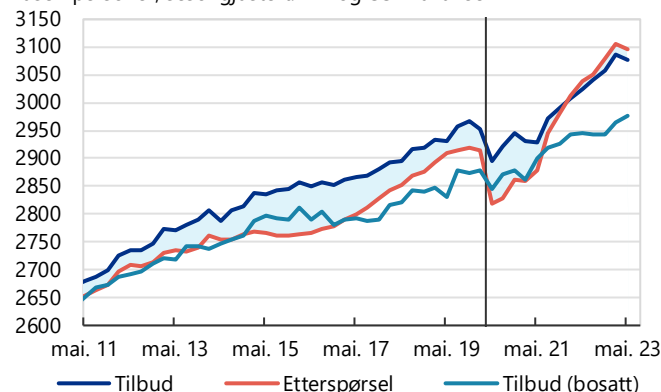


Kilde: SSB / NHO

Det stramme arbeidsmarkedet er derfor tydelig i figuren under, ved at etterspørselen (sysselsatte + ledige stillinger) er høyere enn tilbudet (sysselsatte + arbeidsledige). Figuren viser også at det innenlandske arbeidstilbudet nærmest har flatet helt ut.

## Norge: Balanse i arbeidsmarkedet

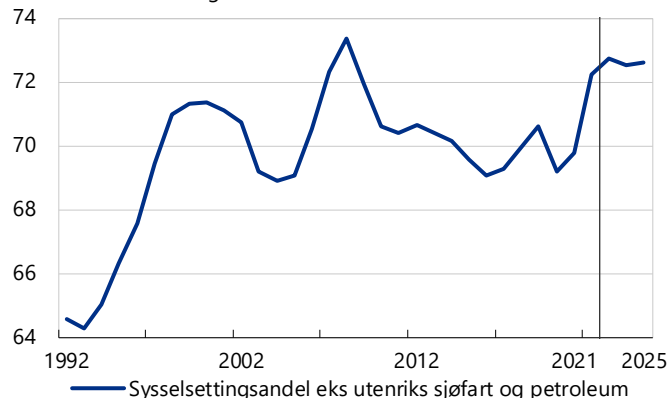
Tusen personer, sesongjustert. NR og SSB vakanser



\*Arbeidsstyrke = Sysselsatte+arbeidsledige. Etterspørsel=Sysselsatte+ledige stillinger.  
Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

## Sysselsettingsandel

Prosent av befolkningen 15-74 år.



Kilde: Refinitiv Datastream / SSB / Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO, ØO 2/2023

Vi legger til grunn at veksten i arbeidsstyrken blir om lag på linje med befolkningsveksten når vi har litt lavere aktivitetsvekst enn trend i norsk økonomi. Vi anslår at sysselsettingsraten vil være om lag uendret ut prognoseperioden.

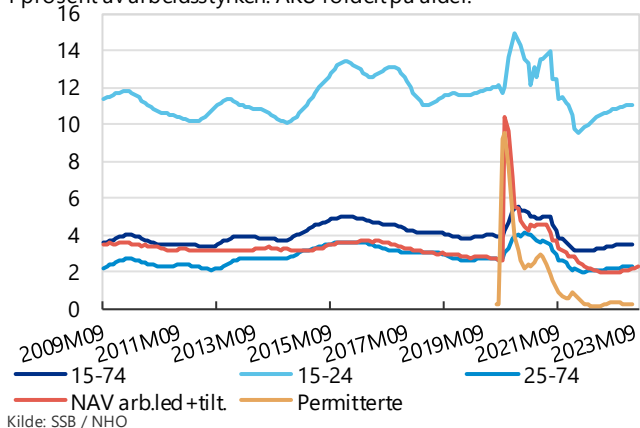
#### Høyere ledighet de neste årene

NAVs statistikk på helt arbeidsledige og personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak var ved utgangen av september 2,3 prosent av arbeidsstyrken, ifølge sesongjusterte tall. Ledighetsraten har økt noe fra januar 2022.

SSBs arbeidskraftundersøkelse (AKU) gir et mer helhetlig bilde av arbeidsmarkedet, og måler både arbeidsledige og sysselsatte. Undersøkelsen er en spørreundersøkelse, og kan dermed fange opp arbeidsledige personer som ikke har krav på dagpenger og derfor ikke registrerer seg hos NAV. Arbeidsledigheten målt på denne måten var sesongjustert 3,6 prosent i august. AKU-undersøkelsen har siden mars i fjor også vist en økning i arbeidsledige i alderen 15-24 år. Også trenden i AKU-ledigheten har økt noe i år til 3,5 prosent. Ved konjunkturomslag ser man ofte at arbeidsledigheten øker først for personer med mindre arbeidserfaring. Den høyere arbeidsledigheten for personer under 25 år kan dermed tyde på at norsk økonomi kjøles noe ned, og peker mot et mindre stramt arbeidsmarked fremover. Det er nå noen andre tegn til at det går tråere i arbeidsledighetskøen. Andelen langtidsarbeidsledige økte kraftig under pandemien, men endringen i andelen langtidsarbeidsledige har vært negativ siden starten av fjoråret. Endringen i andelen langtidsledige blir mindre og mindre for hver månedsobservasjon og var om lag uendret i august.

#### Arbeidsledige AKU trend og NAV

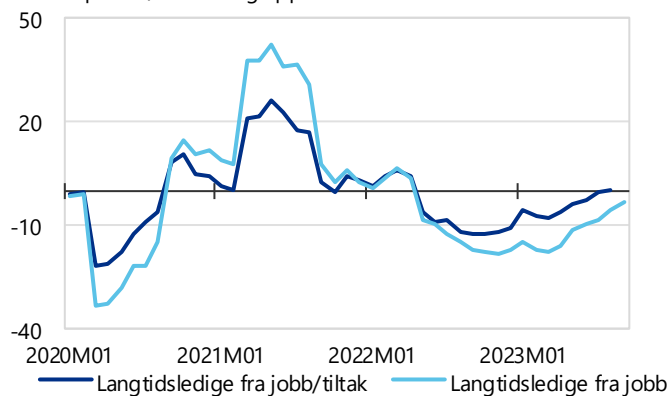
I prosent av arbeidsstyrken. AKU fordelt på alder.



Kilde: SSB / NHO

#### Endring i andel langtidsarbeidsledige

Andel i pst. År/år. Endring - pp.



Kilde: SSB / NHO

Avtagende etterspørsel etter arbeidskraft, i kombinasjon med et høyt innenlandsk arbeidstilbud og økt innvandring, innebærer at vi anslår at arbeidsledigheten vil øke noe i årene fremover. AKU-ledigheten anslås til 3,6 prosent som årsgjennomsnitt i 2023. Aktiviteten ventes å ligge under trend i årene fremover. Det vil føre til at det vil komme flere til i arbeidsstyrken enn det etterspørselen absorberer. Arbeidsledigheten vil derfor øke noe i tiden fremover, for deretter å flate ut utover i prognoseperioden. Arbeidsledigheten målt ved AKU anslås til 3,9 prosent i 2024 og 2025. Økningen i den registrerte arbeidsledigheten har økt mindre så langt. Til neste år anslår vi at også arbeidsledigheten målt på denne måten øker. Den registrerte arbeidsledigheten anslås til å være 1,8 prosent i 2023, og 2,4 og 2,5 prosent i 2024 og 2025.

#### 2.10 Mer om enkelt næringer

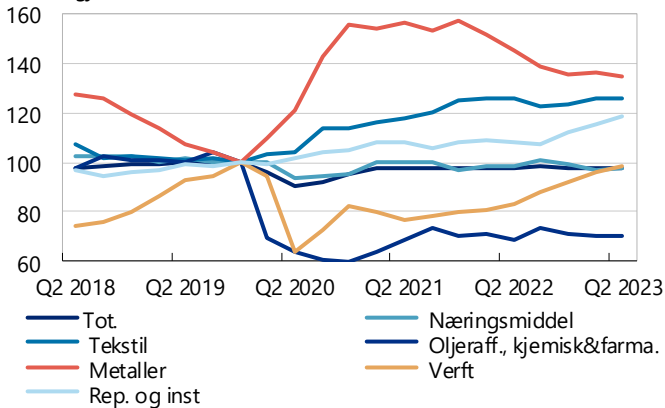
##### Todeling av i industrien

Industriaktiviteten er om lag uendret fra før pandemien. Det er stor spredning i hvordan aktiviteten blant industrinæringene har utviklet seg siden da, se figur. Metallindustrien har hatt en kraftig vekst, mens i oljeraffinering, kjemisk og farmasøytisk industri er aktiviteten på et lavere nivå.

Ordreinngangen for industrien var lavere enn 50 i første halvår, men har siden tatt seg opp og indikerer nå økt aktivitet. Samtidig viser PMI-indeksen for industrien og NØB at en stor andel industribedrifter fortsatt erfarer knapphet på innsatsfaktorer, i form av lange leveringstider. Mange melder også at mangel på kvalifisert arbeidskraft er til hinder for ekspansjon. Det kan bidra til å begrense aktiviteten.

## Bruttoproduct utvalgte industrinæringer

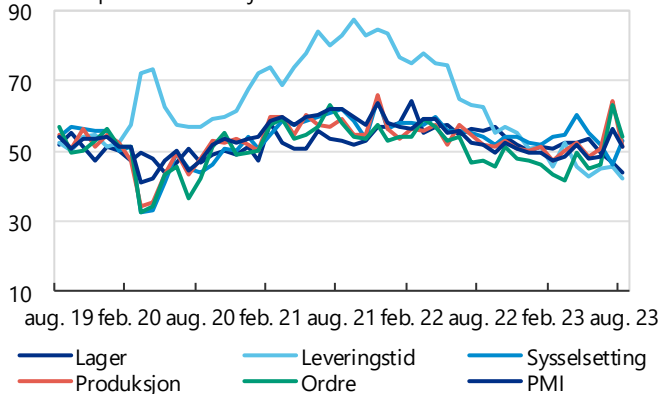
Sesongjustert. 2019Q4 = 100



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

## Industrien: PMI industrien

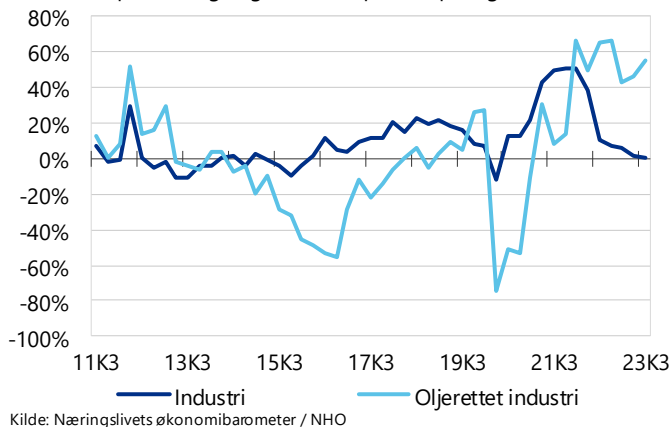
Underkomponenter. Diffusjonsindeks\*.



\*) Diffusjonsindeks: Verdi over (under) 50 indikerer høyere (lavere) aktivitet fra måneden før.  
Kilde: Refinitiv Datastream / NIMA / DNB Markets / NHO

## Markedsituasjonen: Industri

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

Aktivitetsutsiktene i industrien ser på kort sikt ut til å være best for de som leverer til petroleumsnæringen. I oljerettet industri svarer medlemmene i NØB om at det på kort sikt er høy aktivitet og få melder om at synkende ordreinngang er til hinder for ekspansjon. Investeringsstillingen fra SSB peker også på at det innenfor olje og energi er stor investeringsvilje. Økt aktivitet i oljenæringen trekker opp

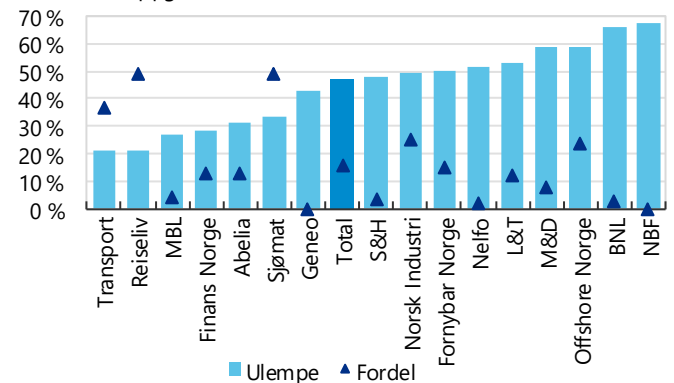
aktiviteten i leverandørindustrien. Det er også høy etterspørsel etter skip slik at verftsindustrien, samt reparasjon og installasjon av maskiner og utstyr, har hatt en økning i aktiviteten så langt i år.

## Byggenæring fra vekstmotor til -brems

Bygg- og anleggsnæringen viser tegn til noe lavere aktivitet. Igangsettingen av boliger har nesten stoppet opp, se nærmere omtale i kapittel 2.4. Hele 9 av 10 medlemsbedrifter i bygg- og anlegg svarer at reduserte salgspriser er et hinder for ekspansjon. Blant bygg- og anleggsbedriftene svarer tre av fem medlemsbedrifter at de venter at situasjonen vil svekkes de neste seks månedene, mens kun en av 20 tror det vil gå bedre. I tillegg tynger kostnadene lønnsomheten i denne næringen. En stor del av byggematerialene importeres fra utlandet. Svak kronekurs bidrar dermed til å løfte kostnadene for næringens innsatsfaktorer. To av tre medlemsbedrifter i bygg- og anleggsbransjen svarer at svekket valutakurs er negativt for deres bedrift, se figur nedenfor. Svekket valutakurs, renteoppgang og lavere etterspørsel etter boliger, trekker ned lønnsomheten.

## Svak kronekurs: Fordel eller ulempe

Andel som oppgir\*

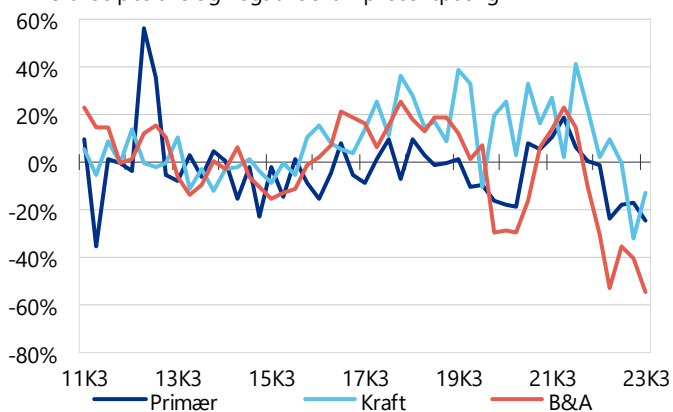


N=2114 \*Er svak kronekurs en fordel eller ulempe for din bedrift?  
Kilde: NHOs medlemsundersøkelse, juni 2023

Samtidig er det fortsatt få tegn på oppbremsing av aktiviteten. Etterspørselen etter arbeidskraft har også tiltatt i løpet av første halvår, og to av fem medlemsbedrifter svarer at mangel på kvalifisert arbeidskraft er til hinder for ekspansjon. Antallet arbeidsledige og antall permitterte i yrkene bygg og anlegg har holdt seg relativt stabil så langt i år.

## Markedsutsikter: Annen Vareprod.

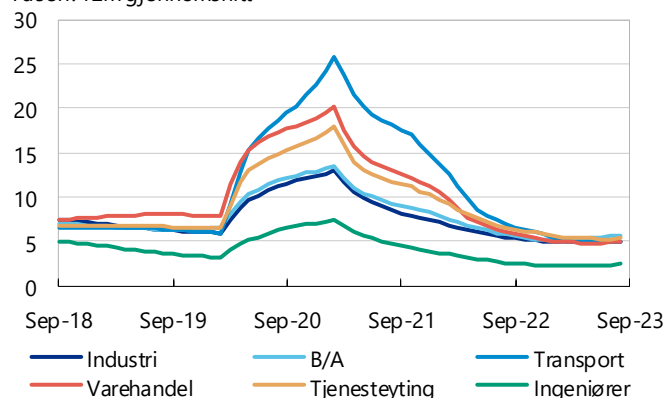
Differanse positive og negative svari prosentpoeng



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

## Registrert ledighet etter yrke

Tusen. 12m gjennomsnitt



Kilde: NAV / Refinitiv Datastream / NHO

## 2.11 Ekspansiv budsjettpolitikk

Regjeringen la den 11. mai frem et revidert nasjonalbudsjett som viste en betydelig økning i offentlige utgifter og oljepengebruk sammenlignet med det opprinnelige budsjettet som ble vedtatt i desember i fjor. For fjerde år på rad vil offentlige utgifter være høyere enn 60 prosent av BNP Fastlands-Norge. Målt som andel av trend BNP-Fastlands-Norge er pengebruken enda høyere. Det betyr at man bruker mer penger til tross for aktiviteten i norsk økonomi har vært høy.

Utviklingen så langt i nasjonalregnskapet viser en betydelig økning i offentlig konsum i år og særlig i kommunene. Samlet vokste konsumet i offentlig forvaltning i andre kvartal 2023 med 0,6 prosent. Selv om forsvarsutgiftene har økt sammenhengende i tre kvartaler etter innovasjonen i Ukraina, var det ingen vekst i konsumet i statsforvaltningen i 2. kvartal. Konsumet i kommuneforvaltningen vokste 1,3 prosent i 2. kvartal. Bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning har falt sammenhengende i tre kvartaler, noe som trolig kan ses i sammenheng med at flere NTP

prosjekter ble utsatt grunnet en stram økonomi i årets budsjett.

Viktige årsaker til den høye pengebruken i 2022 og 2023 er høy strømstøtte til husholdningene og utgifter knyttet til krigen i Ukraina. I tillegg økes offentlige utgifter betydelig i 2023 på grunn av kompensasjon for høyere pris- og lønnsvekst enn tidligere anslått, både for offentlige virksomheter og overføringer til husholdninger. På toppen av dette kompenseres offentlig sektor for den situasjonsbestemte ekstra arbeidsgiveravgiften, se temadel for nærmere omtale.

Regjeringen la frem sitt opprinnelige forslag til budsjett for 2023 den 6. oktober i fjor. I Nasjonalbudsjettet for 2023 (NB23) ble bruken av oljepenger, målt ved det strukturelle oljekorrigerede budsjettunderskuddet, anslått til 2,5 prosent av anslått fondsverdi ved inngangen til året, mot 2,7 prosent året før. Som andel av trend BNP for Fastlands-Norge ble bruken av fondsmidler i NB23 anslått til 8,8 prosent i 2023, 0,6 prosentenheter lavere enn året før. Budsjettimpulsen var således negativ. Selv om bruken av fondsmidler som andel av Fastlands-BNP var lavere enn i 2022, var den likevel klart høyere enn i årene før koronapandemien. I perioden 2016–2019 utgjorde oljepengebruken i gjennomsnitt 7,3 prosent av fastlandsøkonomien.

Budsjettet inneholdt betydelige utgiftsøkninger på en rekke områder, herunder til folketrygden, mottak og integrering av ukrainske flykninger, videreføring av strømstøtteordningen for husholdningene, pågående byggeprosjekter og forsvar.

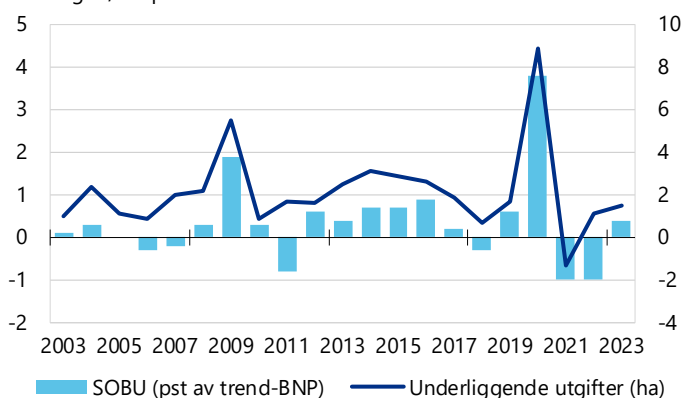
For både 2022 og 2023 er det lagt inn en midlertidig korleksjon i beregningen av den strukturelle budsjettbalansen som skal gi bedre samsvar mellom hvordan høye strømpriser og strømstøtte slår ut på inntekts- og utgiftssiden av den strukturelle budsjettbalansen. Korrigeringen gjør det i praksis det strukturelle oljekorrigerede budsjettunderskuddet lavere, og dermed også inndekningsbehovet lavere for et gitt nivå på oljepengebruken.

Regjeringen la vekt på at de økte utgiftene ikke kunne dekkes inn gjennom å øke oljepengebruken fordi dette kunne medføre høyere prisvekst og rente. Regjeringen fant i stor grad inndekning gjennom å øke skattene med om lag 45 mrd. kroner (helårsvirkning). Noen av skatteøkningene skal være midlertidige.



## Budsjettindikatorer

Endring år/år i prosent



Kilde: Finansdepartementet, RNB23 / NHO

Regjeringen og SV ble enige om budsjettet den 29. november i fjor, og budsjettet ble vedtatt i Stortinget i desember. Budsjettenigheten endret ikke på de store tallene i budsjettet, men innebar en ytterligere økning i utgiftene i budsjettet, som ble finansiert med økt utbytte fra Statkraft.

Etter vedtatt budsjett ble det varslet flere endringer som øker offentlige utgifter og bruken av oljepenger. I Revidert Nasjonalbudsjett 2023 (RNB23), lagt frem den 11. mai, ble det klart hvordan disse utgiftene påvirker budsjettets stilling, samlet sett.

Regjeringens anslag for prisveksten ble allerede ved budsjettfremleggelsen i oktober i fjor kritisert for å være for lavt. Utover høsten og vinteren ble det klart at regjeringens budsjettanslag for prisveksten ville innebære en betydelig reell innstramning for offentlige virksomheter som får prisomregnet sine bevilgninger. Finansministeren varslet i en pressemelding den 3. februar at regjeringen jobbet med en pris- og lønnsjustering av statsbudsjettet for 2023. I RNB23 anslå man prisveksten til 5,4 prosent, mot 2,8 prosent i NB23. Samtidig ble anslått lønnsvekst justert opp fra 4,2 til 5¼ prosent, og til 5,4 prosent for kommuneansatte. Offentlige virksomheter blir kompenserte for anslagsøkningene i sin helhet, også de deler av offentlig sektor som vanligvis ikke er gjenstand for prisjusteringer i løpet av året. Oppjusteringene utgjør en kostnad på 14,9 mrd. kroner. Dette inkluderer en kompensasjon til kommunene på 2,6 mrd. kroner, som utgjør differansen mellom økt skatteinntang og økte utgifter som følge av høyere lønns- og prisvekst. Kommunene får dessuten ytterligere 600 mill. kroner i økte frie inntekter. Økte utgifter til folketrygden som følge av høyere pris- og lønnsvekst er anslått til 10,6 mrd. kroner. En betydelig del av dette avspeiler at Stortinget i

2021 vedtok at pensjoner skulle reguleres som et gjennomsnitt av forventet lønns- og prisvekst, og ikke som tidligere etter lønnsvekst fratrukket 0,75 prosentpoeng.

Den 16. februar ble et bredt flertall på Stortinget enige om et femårig støtteprogram til Ukraina (Nansen-programmet) på 75 mrd. kroner. Det vil si at årlige utbetalinger, fra og med 2023, blir på om lag 15 mrd. kroner. I tillegg økes inneværende års budsjett med en ettårig ekstrabevilgning på 5 mrd. kroner til utviklingsland som rammes av krigens ringvirkninger. I RNB23 er det lagt inn en budsjettkostnad på 16,2 mrd. kroner i 2023. Deler av Nansen-programmet er donasjon av militært materiell fra norske lager, som ikke fremkommer som en utgift i statsbudsjettet. Dersom materiellet senere må erstattes, vil dette fremkomme som en utgift.

I tillegg øker offentlige utgifter med 6 mrd. kroner fra vedtatt budsjett som følge av mottak av et høyere antall ukrainske flyktninger enn tidligere anslått.

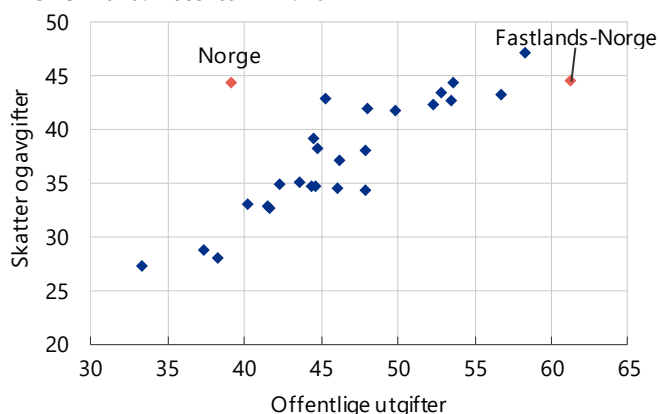
Høyere pris- og lønnsvekst fører også til at skatteinntektene (ekskl. strømrelaterte) blir høyere enn lagt til grunn i det vedtatte budsjettet for 2023. Skatter og avgifter beregnes av nominelle verdier. Enkelte beløpsgrenser og fradrag justeres årlig med forventet pris- eller lønnsvekst. Her har regjeringen ikke foreslått noen ekstraordinær justering, slik som på utgiftssiden. Sett bort fra strømrelaterte inntekter, anslås strukturelle skatter og avgifter mv. om lag 21 mrd. kroner høyere enn i fjor høst. Strømrelaterte inntekter vil bli lavere enn ventet på grunn av lavere kraftpriser enn tidligere anslått. Utgiftene til strømstøtteordningen til husholdningene reduseres mindre enn de strømrelaterte inntektene. Utenom skatter og avgifter er økte utbytteinntekter på 6,2 mrd. kroner fra børsnoterte selskaper under Nærings- og fiskeridepartementets forvaltning blant de største inntektsendringene.

I RNB23 anslås det at oljepengebruken øker med 56 mrd. kroner, til 372,6 mrd. kroner, sammenlignet med Saldert budsjett 2023. Som andel av verdiskapingen i fastlandsøkonomien øker oljepengebruken med 0,4 prosentenheter fra 2022 til 2023, hvorav Nansen-programmet utgjør 0,3 prosentenheter. Siden saldert budsjett har budsjettimpulsen dermed økt med 1,0 prosentenheter. Mens budsjettet i høst ble anslått å virke om lag nøytralt på økonomien, viser modellberegninger at budsjettet nå bidrar til å trekke opp BNP for Fastlands-Norge med 0,3-0,4

prosent. Oljepengebruken anslås nå å utgjøre 3,0 prosent av fondskapitalen ved inngangen til budsjettåret. Bruken av fondsmidler som andel av trend-BNP for fastlandsøkonomien anslås nå til 10,0 prosent i 2023, og er anslått å dekke om lag 21 prosent av utgiftene på statsbudsjettet. Forhandlingene resulterte i en ytterligere utgiftsøkning på vel 2 mrd. kroner. Offentlige utgifter som andel av trend-BNP etter forhandlinger utgjør 63 prosent. Dette er svært høyt i en internasjonal sammenheng, se figur nedenfor.

### Offentlige utgifter og skatteinntekter

27 OECD-land. Prosent av BNP. 2022

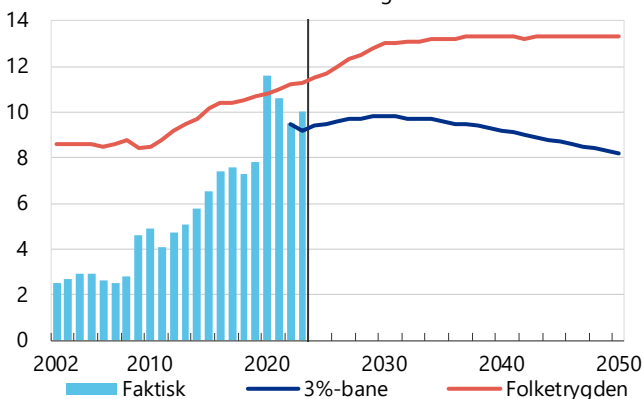


Kilde: FIN, NB23 / OECD / Refinitiv Datastream / NHO

Med vedtaket til revidert budsjett vil det fremtidige inndekningsbehovet øke. Økte skatter og uttak av utbytte fra statlig eide selskaper reduserer behovet for prioriteringer på utgiftssiden av budsjettet. Nødvendige kutt i offentlige utgifter skyves dermed ytterligere frem i tid.

### Strukturelt oljekorrigert underskudd

Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



Kilde: Finansdepartementet, RNB23 (2023-50 fra NB22)/ NHO

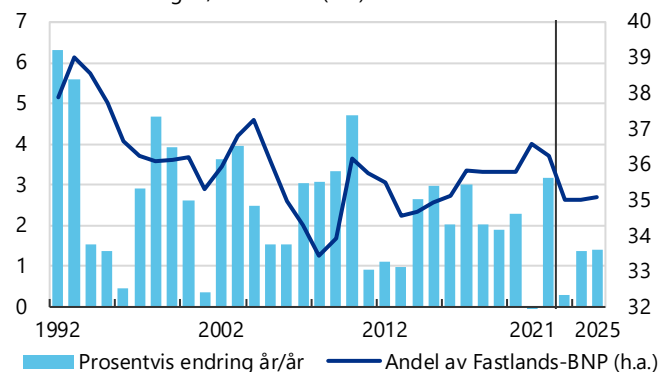
Det har lenge vært klart at vi står overfor et økende gap mellom statens inntekter og utgifter fremover. Det blir færre yrkesaktive per pensjonist og statens utgifter øker. Samtidig vil veksten i både oljefonds-

og skatteinntekter avta. Ifølge handlingsregelen skal bruken av oljeinntekter over tid tilsvare forventet realavkastning av fondet, som nå er anslått til 3 prosent. Det skal legges stor vekt på å jevne ut svingninger i økonomien for å sikre god kapasitetsutnyttelse og lav arbeidsledighet. Det betyr at oljepengebruken i gode tider skal ligge godt under 3 prosent, slik at den kan økes i mer utfordrende tider. Nå er det gode tider, med høy kapasitetsutnyttelse. Likevel tilsvarer oljepengebruken 3,0 prosent av oljefondet.

Høye priser på naturgass og råolje bidro i fjor til økte overføringer til Statens Pensjonsfond Utland (SPU). Prisene er så langt i år betydelig lavere enn ventet i fjor høst. Netto avsetning i SPU, dvs. netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten fratrukket overføringen til statsbudsjettet, ble 1 003 mrd. kroner i 2022. For i år er det anslått en nettoavsetning på om lag 714 mrd. kroner, ned fra anslåtte 1 127 mrd. kroner i NB23. Fondsverdien har derimot økt markert som følge av bedring i internasjonale finansmarkeder og svekkelse av kronen. Fondsverdien fremover er usikker. Fondets størrelse og økende betydning for finansiering av velferdsstaten gjør oss mer sårbare for varige fall i fondsverdien enn tidligere.

### Offentlig etterspørsel\*

Prosentvis endring år/år. Prosent (h.a.)



\*Offentlig forbruk og investeringer.

Kilde: Refinitiv Datastream / Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO, ØO 2/2023

Enkelte innstramminger på utgiftssiden er foreslått og varslet. Regjeringen har særlig pekt på samferdsel og offentlige sivile bygg som områder der det er rom for å kutte. Dette kan trekke offentlige investeringer ned i årene fremover. På den annen side er det varslet at utgifter til forsvaret skal trappes opp til 2 prosent av BNP innen 2026 (jf. NATOs mål). Forsinkelser i kampflyleveranser trakk offentlige investeringer ned i 2022. I fjor mottok Forsvaret bare tre av seks planlagte kampfly. Tidligere i år var det ventet ni kampfly i 2023 for å ta igjen forsinkelsen,

men nå ser det ut til at leveransene heller skyves ut i tid. Signalene fra budsjettlekkasjene tyder også på en høy oljepengebruk fremover. Offentlige investeringer i 2023 vil dermed bli lavere enn lagt til grunn i forrige kvartalsrapport. Vi anslår veksten i offentlig konsum og investeringer til hhv. 2,2 og 0,9 prosent i år, i tråd med påløpte tall i Nasjonalregnskapet og anslag i RNB23. I 2024 og 2025 anslår vi veksten i offentlig konsum til 1,5 prosent og offentlige investeringer til 1,0 prosent.

### 3 Temadel: Situasjonsbestemt økt arbeidsgiveravgift

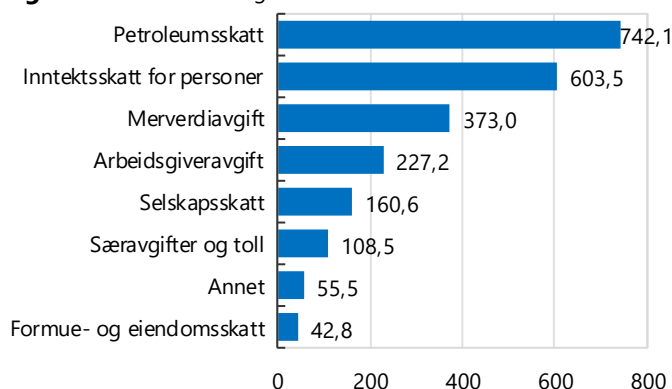
Regjeringen valgte i fjor å gjeninnføre en ekstra arbeidsgiveravgift på høye inntekter. En grundig utredet variant av en slik skatt ble avvirket i 2006. Da hadde vi i en periode hatt en ekstra arbeidsgiveravgift på 12,5 prosent på lønnsinntekter over 16 G. Gjeninnføringen har overrasket flere og har igjen blitt et sentralt tema i samtalen om skattepolitikens utforming og de mulige konsekvensene den kan få på skattetilpasninger, priser, lønn og teknologi.

Som et situasjonstilpasset tiltak foreslo regjeringen for 2023 en ekstra arbeidsgiveravgift på 5 prosent for lønn over 750 000 kroner fra én arbeidsgiver. Det er bare private virksomheter som i realiteten må betale ettersom offentlige virksomheter blir kompensert for den ekstra avgiften. Forslaget ble vedtatt som ledd i budsjettforliket med SV.

#### Budsjettkonsekvens

Tiltaket bidro til å øke handlingsrommet i budsjettet med knapt 7 mrd. kroner bokført og nærmere 8 mrd. kroner påløpt. Det øker altså den samlede regningen for skatt fra arbeid, se figur under. Selv om den ekstra arbeidsgiveravgiften kun utgjør 3 prosent av samlede innbetalinger fra arbeidsgiveravgift, kan den ha flere konsekvenser for privat næringsliv som rammes.

#### Påløpte skatter og avgifter til stat, fylker og kommuner. Anslag 2022. Mrd. kroner\*



Kilde: Finansdepartementet, Prp. 1 LS 2022-2023 / NHO

#### Omfang

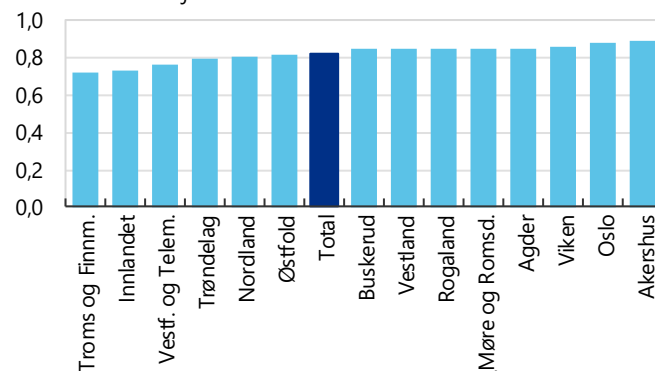
Grunnlaget for den ekstra arbeidsgiveravgiften er i utgangspunktet det samme som for arbeidsgiveravgiften ellers. Det vil si summen av arbeidsgivers ytelser av rapporteringspliktig kontant lønn og natu-

rallytelser. Det skal imidlertid ikke betales ekstra avgift av arbeidsgivers andel av premiebetaling og tilskudd til kollektiv tjenestepensjonsordning eller premiebetaling til fellesordningen for privat AFP. Det samme gjelder engangsbetaling til avløsning av rett til pensjon i arbeidsforhold som ikke er sikret ved premie og tilskudd, og engangspremie eller tilskudd som innbetales til sikring av rett til slik pensjon.

Den ekstra arbeidsgiveravgiften gjelder i hele landet, det vil si alle geografiske soner, også for arbeidsgivere i kommuner som har 0-sats. Svarene fra våre medlemsbedrifter viser at det er små forskjeller mellom ulike fylker på hvor mange medlemsbedrifter som svarer at de har ansatte som rammes, se figur. Andelen som rammes er noe lavere i de nordlige fylkene og Innlandet sett i forhold til de andre fylkene.

#### Økt AGA: Har ansatte som vil rammes\*

Andel som svarer ja\*



\*Har dere ansatte med lønn over 750 000 kroner som medfører at dere må betale økt arbeidsgiveravgift?

Kilde: NHOs medlemsundersøkelse, september 2023

For privat sektor og offentlig eide foretak ligger grensen på 750 000 kroner om lag på øvre kvartil i SSBs lønnsstatistikk for 2022. Det betyr at hver fjerde arbeidstaker omfattes av den ekstra arbeidsgiveravgiften. Det treffer arbeidsgivere i alle næringer. Utvinning, finans, elektrisitet, informasjon og kommunikasjon, faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting samt omsetning og drift av fast eiendom har et høyere lønnsnivå og dermed blir trolig flere enn hver fjerde omfattet. Hele 4 av 5 av NHO sine medlemmer som har svart på undersøkelsen har ansatte med lønn over 750 000 kroner. Avgiften treffer dermed bredt.

#### Varighet og begrunnelse for avgiften

Regjeringen uttalte (Prop. 1 LS 2022-2023 kap. 5-1-3):

"Det er høy temperatur i arbeidsmarkedet, og antall ledige stillinger er på et rekordhøyt nivå. I den

grad ekstra arbeidsgiveravgift demper etterspørselen etter arbeidskraft, kan det bidra til å dempe presset arbeidsmarkedet. Modellberegninger basert på de makroøkonomiske modellene KVARTS og NORA indikerer videre at økt arbeidsgiveravgift på kort sikt kan føre til deler av avgiftsøkningen tas ut gjennom økte priser og dermed ikke gi en tilsvarende resultatforverring for de avgiftspliktige.

Gitt at endringen gjelder for en avgrenset periode, legges det til grunn at virkningene på priser, lønn og sysselsetting er små."

Arbeidsgiveravgiften kategoriseres av Finansdepartementet som en del av bedriftsbeskatningen (Prop 1 LS 2023-2022 kap. 2.3.2), samtidig som den er en skatt på arbeid som fører til at marginals-katten på lønn øker.

Regjeringens begrunnelse for innføringen er at ekstra arbeidsgiveravgift er et situasjonstilpasset tiltak som skal bidra til inndekning av ekstraordinært store utgifter i statsbudsjettet for 2023. Det angis at den skal gjelde for en tidsbegrenset periode, men det er ikke klart når den blir avviklet. Ulike uttalelser i media fra politisk hold kan tyde på at det er en risiko for at den bare blir nedtrappet i 2024.

#### Konsekvenser

Den ekstra arbeidsgiveravgiften er konkurransevridende og innebærer at kostnaden ved å ansette personer med lønn mm over 750 000 kroner øker for private virksomheter. Denne kostnaden øker ikke for offentlig sektor fordi den får avgiftsøkningen refundert.

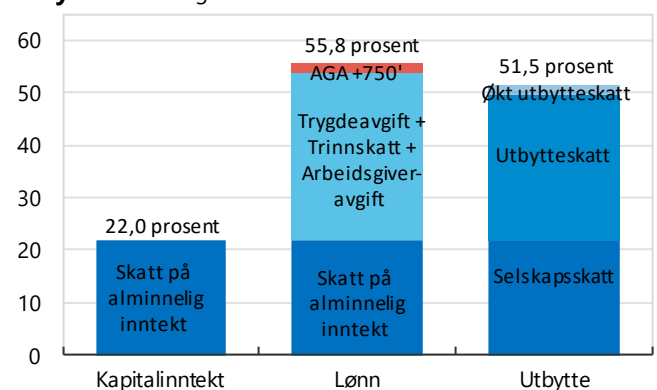
Avgiftsøkningen kom på et tidspunkt da økonomien og særlig privat næringsliv var i ferd med å hente seg inn etter pandemien. Avgiften virker hemmende på aktiviteten i privat næringsliv. Sommerens og høstens ekstremvær har i tillegg minnet oss om at behovet for det grønne skiftet har kommet nærmere i tid. Våre tidligere undersøkelser har vist at dette øker behovet for personer med spisset teknisk utdanning og der lønnsnivået ofte ligger høyere enn 750 000 kroner. Tidspunktet for å øke de vridende og mest veksthemmende skattene var derfor uheldig.

Siden den ekstra arbeidsgiveravgiften skal betales på den delen av samlede årlige ytelser som overstiger 750 000 kroner fra én arbeidsgiver, innebærer det at tiltaket også kan føre til at arbeidsoppdrag forsøkes fordelt på flere arbeidsgivere. En person

kan motta over 750 000 kroner i samlede ytelser i ett inntektsår uten at dette utløser ekstra arbeidsgiveravgift, så lenge det kommer fra flere arbeidsgivere.

Den økte avgiften kan imidlertid også øke spenningsene i skattesystemet da avstanden mellom marginal skattesats på kapitalinntekt, lønn og utbytte øker, se figur nedenfor. Den tidligere arbeidsgiveravgiften på inntekter over 16 G, kalt "kakseskatten", ble også gitt en fordelingspolitisk begrunnelse ved at den skulle bidra til å dempe lønnsveksten for dem med høye lønninger. Skaugutvalget (NOU 2003: 9) mente imidlertid at den ekstra arbeidsgiveravgiften neppe hadde bidratt til å redusere inntektsforskjellen. Den ekstra avgiften ble avviklet fra 2006 for å redusere marginals-katten på høye lønnsinntekter og dermed motvirke skattetilpasninger. Fjerning av avgiften bidro dermed til å begrense forskjellene mellom å ta avkastningen av arbeid ut som utbytte, som da fikk en marginals-katt på om lag 48,2 prosent, eller som lønn. Den høyeste marginals-katten på lønn (inkludert arbeidsgiveravgift) var 58,8 prosent med "kakseskatten" og 54,3 prosent uten, jf. St prp. 1 (2005-2006). For 2023 er marginals-katten på lønn 55,8 prosent, og skatt på utbytte er 51,5 prosent. Forskjellen mellom disse to skattesatsene har dermed gått litt ned, men det skyldes at skatt på utbytte har økt mer enn skatt på lønn. Det slår på den annen side ut ved at avstanden til skatt på kapitalinntekter har blitt enda større, se figur under.

#### Maksimal marginals-katt på lønn og utbytte. 2023-regler



Kilde: Finansdepartementet, Prp. 1 LS 2022-2023 / NHO

Flere var, og er, kritiske til den ekstra arbeidsgiveravgiften. NHO har pekt på at den griper inn i lønnsdannelsen. På tross av dette ble ikke partene i arbeidslivet inkludert i vurderingen. Den økte avgiften kommer på toppen av andre kostnadsøkninger for bedriftene, og kan svekke deres konkurransevne.

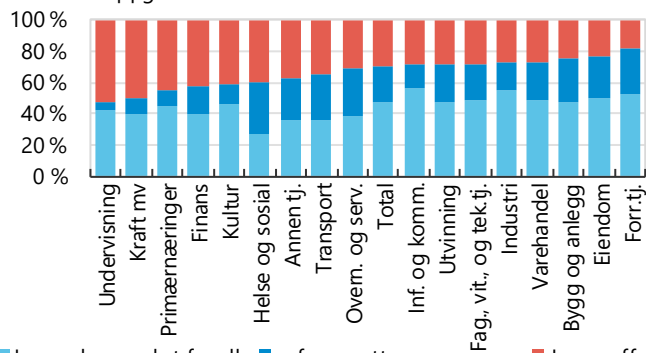
Vedtaket øker lønnskostnadene for ansatte som tjener over 750 000 kroner, og kan dermed redusere etterspørselen etter særlig høyt utdannede ansatte.

Den innebærer redusert lønnsomhet for virksomhetene. Bedriftenes respons kan være at *prisene øker* eller at lønnsveksten dempes for å korrigere for svekket lønnsomheten i virksomheten. En av 4 medlemsbedrifter sier de vil øke prisene på grunn av økt arbeidsgiveravgift. Det vil med andre ord føre til økt prispress på kort sikt.

Majoriteten av våre medlemsbedrifter, 3 av 5, sier imidlertid at de ikke vil øke prisene som følge av økt arbeidsgiveravgift. Det vil gi redusert lønnsomhet i virksomheten så lenge produktiviteten forblir den samme. Det vil gi *lavere lønnsvekst*. Vår undersøkelse understøtter at dette trolig er tilfellet. Halvparten av våre medlemmer sier at lønnsveksten vil bli lavere med økt arbeidsgiveravgift. Hvordan dette treffer den enkelte arbeidstaker vil avhenge av hvordan verdiskapingen i bedriften fordeles. Det er 31 prosent som mener at økt arbeidsgiveravgift vil bidra til lavere lønnsvekst for alle i bedriften. Knappt 20 prosent svarer at det vil gi lavere lønnsvekst bare for de som har høyere lønn enn 750 000 kroner.

### Økt AGA: Effekt på lønnsfastsettelsen

Andel som oppgir\*



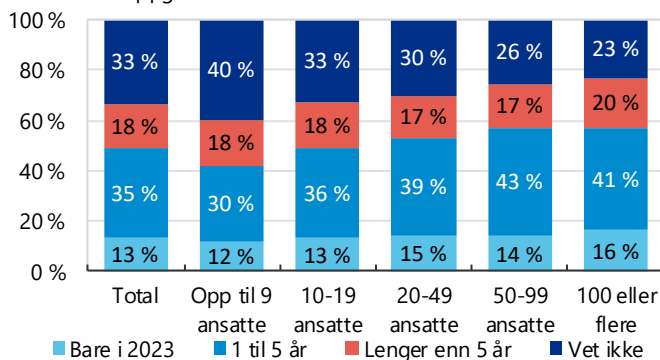
\*Hvordan vil økt arbeidsgiveravgift påvirke lønnsfastsettelsen i bedriften?  
Eks. respondenter som svarer "ikke aktuelt" eller "vet ikke"

Kilde: NHOs medlemsundersøkelse, september 2023

Konsekvensene av den situasjonsbestemte arbeidsgiveravgiften forsterkes av at flere tror at den vil vare mer enn i ett år. En av 3 mener at avgiften vil vare mellom 1 og 5 år, mens knapt 1 av 5 NHO-bedrifter tror at arbeidsgiveravgiften vil videreføres lenger enn 5 år. Kun 13 prosent tror den bare vil vare ut 2023. En av 3 sier de ikke vet hvor lenge den skal videreføres.

### Økt AGA: Forventet varighet

Andel som oppgir\*

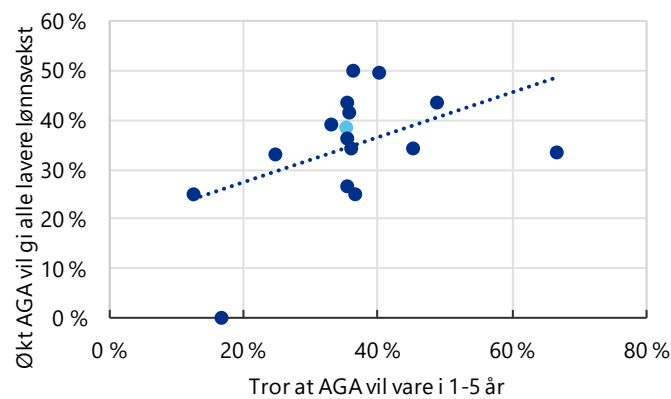


\*Fra og med 1. januar 2023 skal det betales ekstra arbeidsgiveravgift på 5 prosent for inntekter som overstiger 750 000 kroner. Hvor lenge tror dere denne økte arbeidsgiveravgiften vil vare?  
Kilde: NHOs medlemsundersøkelse, september 2023

Desto høyere andel som svarer at de tror at lønnsveksten vil vare mellom 1 til 5 år, desto høyere andel svarer at lønnsveksten vil gå ned for alle i virksomheten, se figur. Lønnskonskvensen for de som rammes er motsatt, se figur. Det kan ha sammenheng med at det er høyere etterspørsel etter ansatte med lønn over 750 000 kroner, og at det dermed ikke er like lett for virksomheter å redusere lønn til disse ansatte.

### Varighet og lønnsvekst

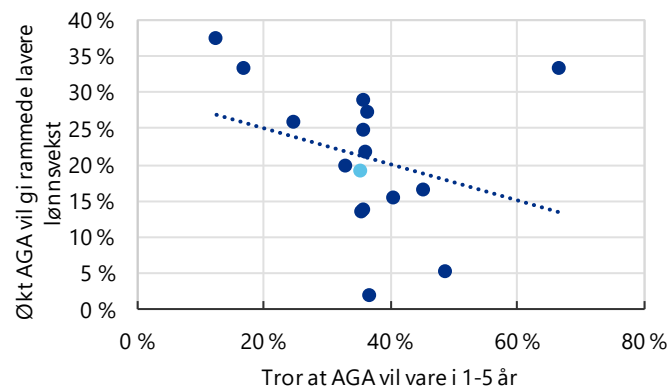
Andel som oppgir. Per landsforening



Kilde: NHOs medlemsundersøkelse, september 2023

### Varighet og lønnsvekst

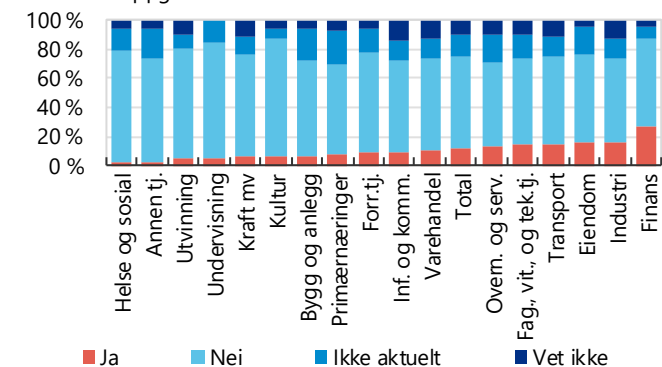
Andel som oppgir



Kilde: NHOs medlemsundersøkelse, september 2023

## Økt AGA: Vil automatisere mer pga dette

Andel som oppgir\*



\*Har, eller vil, din bedrift erstatte arbeidere med teknologi/maskiner som følge av økt arbeidsgiveravgift?

Kilde: NHOs medlemsundersøkelse, september 2023

Når prisen på arbeidskraft går opp, vil også bedrifter forsøke å substituere seg fra arbeidskraft til kapital. Ifølge våre medlemsbedrifter vil 12 prosent erstatte arbeidere med teknologi/maskiner som følge av økt arbeidsgiveravgift, se figur.